

Dr. Sárffy Katalin*:

Piaci tapogatózás: bennfentes információk átadása legálisan

Nyilvános értékpapír-kibocsátók – szigorú korlátok közt, a piaci tapogatózásnak nevezett eljárás alkalmazásával, tervezett ügyleteik fogadtatásának előzetes felmérésére – legálisan is kiadhatnak bennfentes információkat külsős befektetőknek.

2016 óta minden tagállamban alkalmazni kell a piaci visszaélésekről szóló európai uniós rendeletet (MAR), ami bevezette a „piaci szereplők véleményére vonatkozó közvélemény-kutatás”, azaz a piaci tapogatózás fogalmát.

Akkor beszélünk piaci tapogatózásról, ha egy nyilvános értékpapír-kibocsátó által végrehajtani kívánt ügylet – például egy kötvénykibocsátás vagy zártkörű alaptőke-emelés – bejelentését megelőzően az érintett pénzügyi eszközök értékesítői (akár maga a kibocsátó) potenciális befektető(ke)t keresnek fel, azzal a céllal, hogy felmérjék azok érdeklődését a tervezett ügylet iránt, illetve annak árát, méretét, szerkezetét. A piaci tapogatózás ezáltal fontos eszköz a kibocsátók, a meglévő részvényesek és a potenciális új befektetők nézeteinek összehangolása érdekében is. Ezeken az egyeztetéseken bennfentes információk átadására is sor kerülhet, a MAR szabályainak megfelelően végrehajtott eljárást mégsem lehet piaci visszaélésnek tekinteni. Ehhez azonban szükséges, hogy a piaci tapogatózást végző piaci szereplő maradéktalanul megfeleljen az uniós rendelet vonatkozó rendelkezéseinek.

A folyamat megkezdése előtt az azt végző piaci szereplőknek belső eljárásokat kell kidolgozniuk, amelyek meghatározzák a végrehajtás módját, s rögzíteniük szükséges azon információk standard körét is, melyeket a piaci tapogatózás alanyainak át kívánnak adni vagy tőlük meg kívánnak szerezni. Ez egyrészt biztosítja, hogy szükségtelenül ne terjesszenek potenciálisan érzékeny információkat, másrészt, hogy a piaci tapogatózás minden alanya ugyanazokat az információkat kapja meg ugyanabban a sorrendben.

Az információk standard körének kialakítása során a közvétevő piaci szereplő megfontolja, hogy a piaci tapogatózása bennfentes információ átadásával jár-e, az ezzel kapcsolatos következtetéseit indokolással ellátott feljegyzéseiben rögzíti. E kötelezettsége a piaci tapogatózás során lebonyolított valamennyi információátadásra vonatkozik, tehát akkor is indokolással ellátott feljegyzést kell készítenie az egyes átadandó információkról, ha azokat nem minősítette bennfentesnek.

Az információk standard körére, illetve azok közlésének sorrendjére részletes szabályozás vonatkozik, attól függően, hogy a piaci tapogatózás során végül sor kerül-e bennfentes információ átadására vagy sem. A teljesség igénye nélkül e lépések közül a fontosabbak, hogy a közvétevő piaci szereplőnek mindenekelőtt egyértelműen tájékoztatnia kell a piaci tapogatózás alanyát, hogy a közöttük folytatott kommunikációra piaci tapogatózás céljából kerül sor. Megerősítést kell kérnie arról, hogy a potenciális befektető által a piaci tapogatózás fogadásával megbízott személlyel kommunikál és az beleegyezik annak fogadásába.

A közvétevő félnek emellett egyértelműen nyilatkoznia szükséges, hogy az átadandó információ bennfentes információnak minősül-e vagy sem. Amennyiben igen, külön jóváhagyást kell kapnia a bennfentes információ fogadását illetően a piaci tapogatózás alanyától. Utóbbit tájékoztatnia is kell az ennek nyomán őt terhelő kötelezettségekről, miszerint köteles ezen információ bizalmas kezelésére és tilos számára annak felhasználása vagy az arra irányuló kísérlet. Ilyen felhasználásnak minősül, ha a bennfentes információval érintett pénzügyi eszközöket szerez meg vagy idegenít el, akár úgy, hogy az arra vonatkozó, már létező megbízását az információ megszerzését követően visszavonja vagy módosítja.

A közvétevő fél e tájékoztatásokat követően kifejezett jóváhagyást kér tárgyalópartnerétől, hogy a fentiek ismeretében sor kerülhet a közvélemény-kutatásra. Csak miután ezt megkapja, kerülhet sor a piaci

tapogatózás céljából az információk átadására, kifejezetten azonosítva közöttük azokat, amelyek bennfentesnek minősülnek. Ilyen típusú információ átadása esetén haladéktalanul szükséges jelezni azt is a fogadó potenciális befektetőknek, ha az információ a későbbiekben többé már nem minősül bennfentesnek. E tájékoztatásuktól függetlenül a piaci tapogatózás alanyának magának is meg kell ítélnie, hogy a lefolytatott közvélemény-kutatás nyomán bennfentes információ birtokában van-e, illetve amennyiben igen, azt is, hogy az mikortól nem tekinthető többé bennfentesnek.

További MAR-előírás, hogy a közzetevő piaci szereplőnek szigorú nyilvántartási követelményeknek is meg kell felelnie. Meghatározott formátumban nyilvántartásokat kell vezetnie többek között a fenti eljárásokra, az információk standard körére, a piaci tapogatózás alanyaira (ideértve azokat a potenciális befektetőket is, akik nem kívántak részt venni a közvélemény-kutatásban), a részükre átadott információkra és dokumentumokra vonatkozóan, mind a piaci tapogatózás során, mind azt követően az ügylet bejelentéséig. Ezeket – a kapcsolódó levelezésekkel, az információközlésekről készített jegyzőkönyvekkel, feljegyzésekkel együtt – öt évig meg kell őriznie és kérésre az illetékes hatóság számára át kell adnia.

Hangsúlyozandó, hogy mind a piaci tapogatózás, mind az uniós rendelet hatálya alá tartozó további magatartások szabályozásának köre túlmutat a MAR rendelkezésein. Azokat a MAR rezsim vonatkozó alsóbb szintű szabályozási eszközei, a végrehajtási rendeletek, továbbá az Európai Értékpapír-piaci Hatóság (ESMA) iránymutatásai és a MAR Q&A releváns részei is kiegészítik. Utóbbiak az ESMA honlapján érhetők el.

A nyilvános értékpapír-kibocsátókra vonatkozó, a piaci tapogatózás követelményeit rendező szabályozás célja, hogy az információ-átadások egységesítése révén a potenciális befektetők ugyanazon információk birtokában legyenek, emellett az átadott információk nyomon követhető rögzítése által az információáramlás útja megfelelően visszakövethető, a bennfentes információk bizalmas kezelése pedig mindenkor biztosított legyen. Mindez segíti a hatékony felügyeleti hatósági tevékenységet is, illetve azt is, hogy tartós befektetői bizalom épüljön ki a tőkepiacon.

Piaci tapogatózás esetén a jogszabályokban foglalt kötelezettségek – akár technikai okból történő – nem vagy nem megfelelő teljesítése információs aszimmetriát eredményezhet a potenciális befektetők között, illetve az illetékes hatóság felé is olyan információhiányos állapotot idéz elő, amely egy nyilvános értékpapír-kibocsátó esetében nem elfogadható.

A piaci tapogatózáshoz kötődő nyilvántartási kötelezettségek kétségtelenül komoly adminisztratív terhet jelenthetnek a közzetevő piaci szereplőkre nézve. A pontos és precíz dokumentálás azonban egy esetleges piaci visszaélés vizsgálata során segít a piaci szereplőnek, hogy bizonyítékot szolgáltatson az illetékes hatóságoknak a lefolytatott eljárás megfelelőségéről. Ez minden érintett szereplőnek elemi érdeke, az ilyen jellegű ügyek kapcsán az MNB kiemelt figyelemmel vizsgálja ugyanis, hogy a piaci tapogatózásra vonatkozó rendelkezések megsértése okán nem állapítható-e meg a bennfentes információ jogosulatlan közzététele.

**A szerző a Magyar Nemzeti Bank piacfelügyeleti, MAR jogérvényesítési jogásza*

„Szerkesztett formában megjelent a napi.hu oldalon 2020. augusztus 31-én.”