

Dr. Barnóczki Péter* :

Bárki megismerheti a tőzsdei cégek menedzsereinek tőkepiaci ügyleteit

Az Európai Unió tagállamaiban kötelező és közvetlenül alkalmazandó a piaci visszaélésekről szóló rendelet (market abuse regulation; MAR), ami alapvetően meghatározza a tőzsdei cégek működését. A szabályozás a tőzsdei cégeknél vezetői feladatokat ellátó és a velük szoros kapcsolatban álló személyek tőkepiaci ügyleteinek átláthatóságát is szavatolja. De miért és pontosan hogyan kerülnek nyilvánosságra a tőzsdei cégek menedzserei által kötött tőkepiaci ügyletek?

A tőkepiac működéséhez, a megalapozott befektetési döntések meghozatalához – a részvényesek érdekeit is szem előtt tartva – nélkülözhetetlen a nyilvánosan működő részvénytársaságok vezetői, valamint a velük szoros kapcsolatban álló személyek ügyleteinek áttekinthetősége, az erről nyilvánosan elérhető információk objektivitása. Nem lehet eléggé hangsúlyozni: a tőkepiac teljes és megfelelő átláthatósága a piaci szereplők – és különösen a részvényesek – bizalmának előfeltétele.

Az említett ügyletek megismerhetősége a befektetők számára értékes információforrás lehet, hiszen a szabályozás a transzparencia érdekében kifejezetten az érintett személyek által megkötött egyedi ügyletek közzétételét követeli meg és nem elégszik meg a szavazati arány tekintetében bizonyos limitek – akár ügyletek egész sorozatára visszavezethető – átlépésének nyilvánosságra hozatalával.

A vezetők, illetve a velük szoros kapcsolatban lévő személyek által kötött ügyletek közzététele ugyanakkor nem csak a piaci szereplők számára jelent hasznos információt, hanem az MNB számára is fontos piacfelügyeleti eszköz. E tőkepiaci ügyletek átláthatósága egyfajta védelmet is jelent a tőkepiaci visszaélések, különösen a bennfentes kereskedelem ellen.

Az előírások minden olyan tőzsdei cégre alkalmazandók, amelynek pénzügyi eszközeivel (például részvények, kötvények, az ezekhez kapcsolódó származtatott ügyletek) többek között szabályozott piacon vagy multilaterális kereskedési rendszerben kereskednek. A szabályozás tehát a **Budapesti Értéktőzsde által működtetett valamennyi kereskedési helyszínen (ideértve az Xtend és az Xbond piacot is) forgalomban lévő összes pénzügyi eszköz kibocsátójára kiterjed.** Az MNB folyamatosan elemzi, értékeli a tőzsdei és a tőzsdén kívül kötött (ún. OTC) ügyleteket.

Ki minősül menedzsernek egy tőzsdei cégnél?

Vezetői feladatokat ellátó személynek (person discharging managerial responsibilities; PDMR) minősülnek az igazgatótanács, ennek hiányában az igazgatóság és a felügyelőbizottság tagjai. Ahogy egyébként a cégnél betöltött formális tisztség hiányában is

minden olyan személy, aki a tőzsdei cégnél a bennfentes információkhoz rendszeresen hozzáfér és jogosult a társaság jövőjét, üzleti kilátásait befolyásoló döntések meghozatalára (*senior executive*).

Ki minősül a tőzsdei cég menedzserével szoros kapcsolatban álló személynek?

A vezetőkkel **szoros kapcsolatban álló személyek** (*person closely associated; PCA*) **köre kiterjed a menedzser házastársára (bejegyzett élettársára), eltartott gyermekére, vagy a vele – az adott ügylet időpontjához viszonyítva – legalább 1 éve közös háztartásban élő bármely rokonára.**

Minden olyan jogi személy vagy bármilyen egyéb szervezet is a menedzserrel szoros kapcsolatban álló személynek minősül, amelyben a releváns vezetői feladatokat (a tőzsdei cég pénzügyi eszközeivel kapcsolatos befektetési döntések meghozatalát) vagy maga a tőzsdei cég menedzsere, vagy valamely fentebb említett hozzátartozója látja el. Különösen igaz ez akkor, ha ez a jogi személy vagy egyéb szervezet a menedzser vagy a fentebb említett valamely hozzátartozójának közvetlen vagy közvetett ellenőrzése alatt áll, a javára jött létre, vagy akár csak a gazdasági érdekei alapvetően megegyeznek a menedzser vagy a vele szoros kapcsolatban álló bármely személy gazdasági érdekeivel.

A szabályozás tehát – éppen a „kiskapuk” bezárása és a tőkepiaci transzparencia teljesebb körű szavatolása érdekében – kifejezetten tágan határozza meg a tőzsdei cégek menedzsereivel potenciálisan szoros kapcsolatban állók körét. Rendkívül fontos az érintettség folyamatos gondos mérlegelése, hiszen a minősítésnek egyáltalán nem szükségszerű előfeltétele formális tisztség betöltése vagy tulajdonrész megszerzése. Éppen ezért, **ha bármely, a tőzsdei cég menedzseréhez vagy a vele szoros kapcsolatban álló személyhez bármilyen módon köthető entitás a tőzsdei céghez kapcsolódó pénzügyi eszközzel tervez ügyleteket kötni, úgy érdemes figyelembe venni, hogy a szoros kapcsolatban álló személylé minősítését a gyakorlatban nagyon sokféle személyi, ellenőrzési, illetve gazdasági viszony megalapozhatja.** Az MNB folytatott már olyan piacfelügyeleti eljárást, ahol a vizsgálat tárgyát nem a formális, cégjegyzékből is nyomon követhető kapcsolatok, hanem a gyakorlati gazdasági érdekazonosságok képezték.

Mi a tőzsdei cég feladata?

A tőzsdei cégeknek **nyilvántartást kell készíteniük** az összes vezetői feladatot ellátó, illetve a velük szoros kapcsolatban álló személyről. Ennek azért van kiemelt jelentősége, mert **írásban is értesíteniük kell** az adott kibocsátónál vezetői feladatokat ellátókat a MAR szerinti kötelezettségeikről. Ezt követően a vezetők értesítik írásban a velük szoros kapcsolatban álló személyeket az őket terhelő kötelezettségeikről.

Milyen tőkepiaci ügyleteket kell bejelenteni, illetve nyilvánosságra hozni?

A vezetőknek és a szoros kapcsolatban álló személyeknek **haladéktalanul, de legkésőbb 3 munkanapon belül egy formanyomtatvány kitöltésével értesíteniük kell a tőzsdei céget és az MNB-t** a tőzsdei cég pénzügyi eszközeire kötött ügyletükéről. Az **értesítési kötelezettség** minden, az adott tőzsdei cég tekintetében a saját javukra bonyolított, az adott cég részvényeire vagy hitelviszonyt megtestesítő eszközeire, vagy az ezekhez kapcsolódó származtatott vagy más pénzügyi eszközökre vonatkozóan kötött ügyletre vonatkozik. Az értesítésből egyértelműen ki kell derülnie – többek között – az ügylet jellegének (például vétel/eladás), árának és volumenének.

Az ügyletkötést – a szabályozás kijátszhatóságának elkerülése érdekében – a lehető legtágabban kell értelmezni. Abba a vételi, eladási tranzakciókon túl beletartozik például a rövidre eladás, a jegyzés vagy a cserélés éppúgy, mint a részvényopció elfogadása vagy lehívása, de még a hitel-nemteljesítési csereügyletek (*credit default swap*; CDS) kötése is – attól függetlenül, hogy magára a konkrét ügyletre a tőzsdén vagy azon kívül került-e sor.

A kötelezettség minden ügyletre vonatkozik azt követően, hogy az ügyletek összértéke 1 naptári éven belül elérte az 5 ezer eurót (ezt az MNB hivatalos napi devizaárfolyamai alapján kell forintra átváltani). E küszöb kiszámítása valamennyi ügylet nettósítás nélküli értékének összeadásával történik. Ez azt jelenti, hogy ha egy menedzser az adott naptári évben először 3 ezer euró értékben vásárol, majd 3 ezer euró értékben elad az érintett részvényből, akkor – az 5 ezer eurós küszöb elérése és egyidejű átlépése miatt – a 3 ezer eurós eladási ügyletét és minden ezt követő, az adott naptári évben megkötött ügyletét már be kell jelenteni és nyilvánosságra kell hozni. A menedzser által megkötött 4 ezer eurós, valamint a házastársa által megkötött 3 ezer eurós ügyletet viszont nem kell egybeszámítani, ezzel a két ügylettel egyikük sem éri el az 5 ezer eurós limitet.

A tőzsdei cégeknek a hozzájuk bejelentett ügyletekre vonatkozó információkat a bejelentést követően 2 munkanapon belül rendkívüli tájékoztatás keretében nyilvánosságra kell hozniuk.

Az MNB jó gyakorlatnak tartja, ha a tőzsdei cég nyilvánvaló hiba (nem megfelelő pénzügyi eszköz feltüntetése, nyilvánvaló tévedés az érintett pénzügyi eszköz darabszámát illetően, elírás, számítási hiba stb.) esetén a közzétételt megelőzően – a közzétételre nyitva álló 2 munkanapos határidő adta kereteken belül – nyilatkozattételre hívja fel a bejelentést tevő személyt. Ha erre a határidő közelsége miatt a kibocsátónak nincs lehetősége, vagy a felhívásra az érintettek nem válaszolnak, illetve éppenséggel megerősítik a bejelentésben foglaltakat, úgy **a hozzá bejelentett információt a tőzsdei cég változatlan tartalommal köteles közzétenni.** Arra is van lehetősége, hogy – a rendkívüli tájékoztatás szabályai szerint,

a piaci manipuláció tilalmára is tekintettel – a közzétett bejelentést érintő pontosító vagy összefüggéseit elmagyarázó információkat tegyen közzé.

Milyen szankciókkal számolhat, aki megszegi a szabályokat?

Az ismerttetett előírások megsértése különös súlyú a tőkepiac biztonságos és zavartalan működésének, valamint a tőkepiac tisztaságának követelménye szempontjából. Ez ugyanis rombolja a tőkepiac integritását, akadályozza a piac teljes és megfelelő átláthatóságát, ezzel aláássa az értékpapírok és a származtatott pénzügyi eszközök iránti közbizalmat.

Jogsértés esetén az érintettek **akár 2 milliárd forintig terjedő piacfelügyeleti bírságot** kockáztatnak. Bár a jogsértés jellegéből fakadóan legtöbb esetben közvetlenül nem nyereség elérését vagy veszteség elkerülését célozza, ha az abból származó nyereség (vagy az amiatt elkerült veszteség) összességében meghatározható, akkor az MNB által kiszabható bírság mértéke a 2 milliárd forintot túl akár a nyereség vagy az elkerült veszteség háromszorosát is elérheti.

**A szerző az MNB tőkepiaci és fogyasztóvédelmi jogérvényesítési igazgatója*

„Szerkesztett formában megjelent 2024. június 12-én az Economx .hu oldalon.”