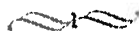


Gondolatok a bennfentes kereskedelem elkövetési magatartásairól egy „brókerbotrány” kapcsán²



Bócz Endre nyugalmazott fővárosi főügyész éveken keresztül tanított büntetőjogot Pécsen. Sajnos személyesen nem volt lehetőségem a pécsi egyetemi előadásait hallgatni, de később konferenciákon és az írásain keresztül sikerült megismernem a kristálytisza logikáját és a mértéktartó, precíz, ugyanakkor rendkívül érdekes, olvasmányos stílusát. Bócz Tanár Úr mind anyagi büntetőjogból, mind büntető eljárásjogból, de ugyanakkor kriminalisztikából is olyan alapos elméleti felkészültséggel rendelkezik, amely a gyakorlati szaktudásával ötvözve szinte egyedülálló teljesítménynek számít a hazai büntetőjog-tudományban. Jelen rövid írással – amely egyben tisztelgés is az Ünnepelt 80. születésnapján – azt a témát szeretném körbejárni, amellyel Bócz Endre is foglalkozott 2015 tavaszán a Questor-ügy kapcsán: elkövethető-e a bennfentes kereskedelem értékpapírok eladásával.

A tőzsde és a hagyományos piac eltérő vonásai

A tőzsde sok szempontból hasonló a hagyományos piachoz. Javak és szolgáltatások mellett azonban itt pénzügyi eszközök is gazdát cserélnek. A kereslet és a kínálat határozza meg az egyensúlyi árat itt is, ugyanakkor van egy nagyon lényeges különbség: a hagyományos piacon a vásárlók általában rendelkeznek minden fontos információval, amelyek a vásárlási döntés meghozatalához kellene. Megvizsgálhatják a terméket, összehasonlíthatják a szomszéd kereskedő árujával stb. A tőzsdén megjelenő piaci szereplők viszont elsősorban befektetési döntéseket hoznak. Szemben a hagyományos piaccal, ahol a vásárló a költségeket a várható haszonnal egybevetve mérlegel, a befektetési döntés meghozatalakor a befektető két tényezőre koncentrálna: a remélt jövőbeli hozamra és a kockázatra. Ahhoz azonban, hogy megfelelő döntést tudjon hozni, minél több információra van szüksége. Témánk szempontjából ez a leglényegesebb különbség. A befektetők természetes elvárása az, hogy szigorú szabályok garantálják: a releváns információk legyenek igazak,

¹ Prof. Dr. Gál István László tanszékvezető egyetemi tanár PTE ÁJK Büntetőjogi Tanszék.

² A tanulmány az MTA Bolyai János Kutatói Ösztöndíj támogatásával készült.

teljes körűek és mindenki számára, ugyanakkor ugyanolyan mértékben álljanak rendelkezésre. Az ideális cél az lenne, hogy mindenki minden pillanatban ugyanazokkal az információkkal rendelkezzen. Emiatt a tőzsdei vállalatoknak például rendszeresen nyilvánosságra kell hozniuk bizonyos információkat, valamint minden civilizált, piacgazdasággal rendelkező országban alapvetően tilos a bennfentes kereskedelem és a piacbefolyásolás. A bennfentes kereskedelem elkövetője alapvetően más piaci szereplők kárára cselekszik. Ha elad egy értékpapírt, amellyel kapcsolatban a birtokában van egy kedvezőtlen információ, akkor a vevő jár rosszul, ha pedig arra számít, hogy emelkedni fog az árfolyam, annak a zsebéből húzza ki a pénzt, aki megtartotta volna a pozícióját.

Ha pedig egy vagy több befektető az utolsó napon (vagy napokban) megszabadul egy értékpapírtól még éppen azelőtt, hogy az adott brókercég bedőlne, akkor a többi befektető követeléseinek kielégítésére szolgáló vagyontömeg (az úgynevezett „csődtömeg”) csökkentésével okoz kárt másoknak...

A BENNFENTES KERESKEDELEM ELKÖVETÉSI MAGATARTÁSAI 2015-BEN

A bennfentes kereskedelem törvényi szabályozása a legutóbbi, 2016-os módosítás előtt a következő volt:

410. § Aki

a) *bennfentes információ felhasználásával pénzügyi eszközre vonatkozó ügyletet köt,*

b) *a birtokában lévő bennfentes információra tekintettel mást azzal bíz meg, hogy a bennfentes információval érintett pénzügyi eszközre vonatkozó ügyletet kössön, vagy*

c) *előnyyszerzés végett bennfentes információt illetéktelen személynek átad, büntett miatt három évig terjedő szabadságvesztéssel büntetendő.*

A korábbi szabályozás szerint három elkövetési magatartása volt a bennfentes kereskedelemnek: ügylet kötése, más személy megbízása ügyletkötéssel, valamint a bennfentes információ átadása illetéktelen személynek. A bűncselekmény elkövethető volt már korábban is a tőzsdén kívül, az elkövetés helye tehát irreleváns. Az „ügyletet köt” fordulat nem jelentette korábban sem, hogy az elkövető kizárólag saját maga köthette meg az ügyletet, sőt nem is ez a tipikus, általában valamilyen értékpapír-kereskedő vagy bizományos közreműködését veszik igénybe. A befektetési szolgáltató – ha nem tudott az ügyletkötés bennfentes jellegéről – tévedése miatt mentesül a büntetőjogi felelősség alól. Ha azonban kellő gondosság mellett fel kellett volna ismernie a

bennfentes ügyletet, az MNB megbírságozhatja. Sem az eredmény (előnyyszerzés), sem az előnyyszerzési célzat nem voltak tényállási elemek, tehát akkor is megvalósult a bűncselekmény, ha az elkövetőnek történetesen vesztesége származott az ügyletből.

A legfontosabb kérdés a korábbi elkövetési magatartások kapcsán az „ügyletet köt” magatartás tartalmának a pontos feltárása. 2015. március 27-én Bócz Endre egy televíziós interjúban azt mondta, hogy a Questor értékpapírok eladása, vagyis a befektetői pénz kivonása a Questorból annak tudatában, hogy a cég várhatóan rövid időn belül összeomlik, nem minősül bennfentes kereskedelemnek: „Az, hogy pénzügyi eszközt kivon, azt jelenti, hogy megszüntet egy jogviszonyt a pénzügyi eszközre vonatkozóan, és nem azt jelenti, hogy ügyletet köt.”³ Ezzel a Questorból az ott (egyébként jogellenesen) elhelyezett közpénzek gyors kormányzati kivonása kapcsán azt tudjuk megállapítani, hogy önmagában ezzel bűncselekmény, vagyis bennfentes kereskedelem nem valósult meg. Nemcsak a kormány képviselői, hanem azok a magánszemélyek sem követtek el tehát bűncselekményt ezen álláspont szerint, akik az utolsó napon (napokban) kivonták a pénzüket a bedőlő brókercégtől.

Érdekes azonban kicsit részletesebben is megvizsgálni ezt a kérdést. Vagyis tényállásszerű, társadalomra veszélyes és bűnös magatartás volt-e a Questorból a pénzek kivonása annak az ismeretnek a birtokában, hogy a cég hamarosan bedől, és jelentős számú befektető csak a pénze kisebbik részéhez juthat majd hozzá, ha egyáltalán kártalanítják majd őket.

A tényállásszerűség kapcsán az akkori álláspontom nem egyezett Bócz Endréével. (Jelenleg azonban – az új normaszöveg ismeretében – már itt is neki adok igazat.) Véleményem szerint az ügylet kötése alapvetően kétféle lehet: pénzügyi eszköz vétele és eladása. Ha tehát egy befektető pénzügyi eszközt vásárol („beszáll” egy üzletbe) vagy elad („kiszáll” az üzletből, kivonja a pénzt egy brókercégtől stb.) azzal ugyanúgy megvalósul az ügyletkötés. Nincs különbség tehát álláspontom szerint a vétel és az eladás között, mindkettő ügyletkötésnek minősül. Kérdés, hogy bennfentes információnak minősül-e az, ha valaki tudomást szerez egy bróker cég közeli bedőlésének a veszélyéről. Ennek kapcsán a jelenleg hatályos 596/2014/EU rendelet 7. cikke irányadó⁴. Egyébként az MNB jogelődje, a PSZÁF is felsorolta példálózóan a

³ A beszélgetés teljes szövege letölthető a következő oldalról: <http://rtl.hu/rtl2/magyarul/quaestor-ugy-bennfentes-informaciok> (2017. 03. 15.).

⁴ (1) E rendelet alkalmazásában a bennfentes információ az alábbi információ típusokat foglalja magában:

a) olyan pontos információ, amelyet nem hoztak nyilvánosságra, és amely közvetlenül vagy közvetve egy vagy több kibocsátóval, illetve egy vagy több pénzügyi eszközzel kapcsolatos, és amelynek nyilvánosságra hozatala valószínűleg jelentős hatást gyakorolna a szóban forgó pénzügyi eszközök vagy a kapcsolódó származtatott pénzügyi eszközök áraira;

bennfentes információra utaló körülményeket a 2/2008-as ajánlásában⁵, amelyek között egyértelműen szerepel több olyan is, amely egy cég (például brókercég) összeomlásával kapcsolatos. Lássuk ezeket a példákat a vonatkozó, ma is irányadónak tekintett 2/2008-as ajánlásból:

- a kibocsátó eszközeire és forrásaira, pénzügyi helyzetére, nyereségre-veszteségre kiható reorganizáció,
- felszámolási eljárás és csődeljárás, végelszámolási eljárás és a cég megszűntnek nyilvánításának kezdeményezése, a felszámolás és csődeljárás bíróság, illetve a végelszámolási eljárás és a cég megszűntnek nyilvánításának cégbíróság által történő elrendelése,
- jelentős, releváns jogviták,
- a hitelkeret bank által történő megszüntetése,
- jogutód nélküli megszűnés,
- vagyontárgyak értékének jelentős változása,
- a társaság beszállítóinak, adósainak fizetéseképtelensége,
- az ingatlantulajdon értékének jelentős csökkenése,
- a várható bevételben és veszteségben bekövetkező jelentős változás.

Hangsúlyozzuk, hogy ezek mindegyike külön-külön is bennfentes információ lehet. Vagyis a Questor közelgő „bedőlése” kétségtelenül bennfentes információ volt 2015 tavaszán. Érdeemes lenne statisztikai eszközökkel megvizsgálni, hogy mekkora volt az átlagos egy napra jutó tőkekivonás a Questorból az utolsó évben, és mekkora volt ezen értékek szórása. Ezután meg kellene nézni, hogy az utolsó napon mekkora tőkekivonás történt. Ha az eltérés az átlag és a szórás ismeretében szignifikáns, akkor felmerül annak a gyanúja, hogy az utolsó napon (vagy napokban) bennfentes információ birtokában (is) történtek ügyletkötések.

b) származtatott termékek esetében olyan pontos információ, amelyet nem hoztak nyilvánosságra, és amely közvetlenül vagy közvetve egy vagy több ilyen származtatott termékkel, illetve közvetlenül a kapcsolódó azonnali árutózsdei ügylettel kapcsolatos, és amelynek nyilvánosságra hozatala valószínűleg jelentős hatást gyakorolna a szóban forgó származtatott termékek vagy a kapcsolódó azonnali árutózsdei ügyletek árára, és amennyiben ez különösen az olyan, az adott árualapú származtatott ügylet piacára vagy azonnali piacra vonatkozó információ, amelynek közzététele alapos okkal feltételezhető, vagy amelynek közzétételét uniós vagy nemzeti szintű jogszabályi vagy szabályozói rendelkezés, piaci szabály, szerződés, gyakorlat vagy szokás előírja;

c) kibocsátási egység vagy az azon alapuló aukciós termék esetében olyan pontos információ, amelyet nem hoztak nyilvánosságra, és amely közvetlenül vagy közvetve egy vagy több ilyen eszközzel kapcsolatos, és amelynek nyilvánosságra hozatala valószínűleg jelentős hatást gyakorolna a szóban forgó eszközök vagy a kapcsolódó származtatott pénzügyi eszközök árára;

d) a pénzügyi eszközökkel kapcsolatos megbízások teljesítésével megbízott személyek esetében „bennfentes információ” az az ügyfél által átadott, és az ügyfél pénzügyi eszközre szóló, folyamatban lévő megbízásához kapcsolódó, pontos információ is, amely közvetlenül vagy közvetve egy vagy több kibocsátóval, illetve egy vagy több pénzügyi eszközzel kapcsolatos, és amelynek nyilvánosságra hozatala valószínűleg jelentős hatást gyakorolna a szóban forgó pénzügyi eszközök, a kapcsolódó azonnali árutózsdei ügyletek vagy a kapcsolódó származtatott pénzügyi eszközök árára.

⁵ <https://www.mnb.hu/letoltes/2-2008.pdf> (2017. 03. 15.)

A tényállásszerűség megléte esetén sem valósul meg bűncselekmény, ha az adott magatartás nem veszélyes a társadalomra. A társadalomra veszélyesség kapcsán viszont azt mondhatjuk, hogy a befektetési szolgáltatónál jogellenesen elhelyezett közpénzek azonnali kivonására vonatkozó kormányzati utasítás (és ezáltal a közpénzek megmentése) nehezen minősíthető társadalomra veszélyesnek. Ha egy felelős vezető ilyenről tudomást szerez, és a tudásszerzést követően haladéktalanul a pénzek azonnali kivonására ad utasítást, társadalmilag hasznos módon gondolkodik és cselekszik.

A bűnösség vizsgálatakor Földvári József professzor előadásokon gyakran elmondott szavai csengenek a fülemben: „Az emberi természettel ellentétes követelményeket még a büntetőjog sem írhat elő.” Vagyis ha valaki megtudja (bárhonnan, bármilyen forrásból) azt az információt, hogy egy bróker cég csődjének közeli veszélye áll fenn, és onnan azonnal „kimentí” a saját megtakarításait, akkor kétséges, hogy megállapítható-e a bűnössége. A bűnösség ugyanis az elkövető és a cselekménye közötti pszichikus viszony, amely miatt neki a cselekményét felróhatjuk. A pszichikus viszony ugyan kétségtelenül megállapítható (a befektető tisztában van a tényekkel, és azok tudatában szándékosan valósítja meg a tényállást), de a felróhatóság álláspontom szerint a konkrét esetben hiányzik.

A bennfentes kereskedelem elkövetési magatartásai a jelenleg hatályos Btk. szerint

A hatályos Btk. az új EU-s szabályozásnak megfelelően módosította a bennfentes kereskedelem normaszövegét. A korábbi három elkövetési magatartáscsoport közül kettő maradt meg a bennfentes kereskedelem tényállásában, a harmadik önálló bűncselekmény lett „Bennfentes információ jogosulatlan közzététele címmel. Az első két elkövetési magatartáscsoport kibővült és precízebb szabályozást kapott, így már a nyelvtani értelmezés szerint is félreérthetetlenül benne rejlik az értékpapír visszavásárlása, eladása stb. A korábbi évtizedek szabályozásához képest további új elemként a tényállásban minősített esetek is megjelennek, részben az elkövetői kör, részben az elkövetési érték alapján súlyosabban büntetendő a cselekmény. A bennfentes kereskedelem hatályos szabályozása a következő:

„410. § (1) Aki

a) bennfentes információ felhasználásával saját vagy más nevében a bennfentes információval érintett pénzügyi eszközre vonatkozó ügyletet köt, ügyletkötésre megbízást ad, megbízást visszavon vagy módosít, ajánlatot rögzít, visszavon vagy módosít,

b) a birtokában lévő bennfentes információra tekintettel más vagy másokat a bennfentes információval érintett pénzügyi eszközre vonatkozó ügylet kötésére, ügyletkötésre vonatkozó megbízás adására, visszavonására vagy módosítására, ajánlat rögzítésére, visszavonására vagy módosítására hív fel, vagy bír rá, büntett miatt három évig terjedő szabadságvesztéssel büntetendő.

(2) A büntetés öt évig terjedő szabadságvesztés, ha

a) a bűncselekményt hivatalos személyként követik el,

b) a bűncselekményt pénzügyi intézmény, befektetési vállalkozás, árutőzsdei szolgáltató, befektetési alapkezelő, kockázati tőkealap-kezelő, tőzsdei, központi értéktári vagy központi szerződő fél tevékenységet végző szervezet, biztosító, viszontbiztosító vagy független biztosításközvetítő, önkéntes kölcsönös biztosító pénztár, magánnyugdíjpénztár, foglalkoztatói nyugdíj szolgáltató intézmény, vagy szabályozott ingatlanbefektetési társaság tisztségviselőjeként vagy alkalmazottjaként követik el,

c) a bűncselekménnyel érintett ügylet vagy ügyletek, megbízás vagy megbízások, ajánlat vagy ajánlatok abszolút értéke különösen nagy vagy ezt meghaladó értékű."

A bűncselekmény elkövetési magatartásai a hatályos szabályozás szerint a következők:

1. az ügylet kötése,
2. megbízás adása ügyletkötésre,
3. megbízás visszavonása,
4. megbízás módosítása,
5. ajánlat rögzítése,
6. ajánlat visszavonása,
7. ajánlat módosítása,
8. más vagy mások felhívása bennfentes információval érintett pénzügyi eszközre vonatkozó ügylet kötésére, ügyletkötésre vonatkozó megbízás adására, visszavonására vagy módosítására, ajánlat rögzítésére, visszavonására,
9. más vagy mások rábírása bennfentes információval érintett pénzügyi eszközre vonatkozó ügylet kötésére, ügyletkötésre vonatkozó megbízás adására, visszavonására vagy módosítására, ajánlat rögzítésére, visszavonására.

Az elkövetési magatartásokat kommentárszerűen nem elemzem a jelen tanulmányomban. Meg kell jegyeznünk azonban, hogy rögtön szembetűnő az új szabályozással kapcsolatban az elkövetési magatartások jelentős megszorodása. Kérdésként merül fel, hogy mindez csak a vonatkozó új EU-s szabályozásból eredő tagállami kötelezettségünknek megfelelő szabályozáspontosítás, vagy a törvényhozó akarata a korábbi szabályozás hatókörének a kibővítése (is) lett volna. Ha ez a második tétel igaz, akkor ebből két követ-

keztetést vonhatunk le. Először is a törvényhozó szigorítani szeretne volna a bennfentes kereskedelem büntetőjogi szabályozását, ami mögött az a racionális indok húzódhat meg, hogy az MNB (korábban PSZÁF) bírságolási gyakorlatában ugyan rendszeresen megjelenik a bennfentes kereskedelem mint jogsértő magatartás, a bűnügyi statisztikából azonban szinte teljesen hiányzik. Elképzelhetetlen ugyanis, hogy 27 év alatt kevesebb, mint tíz ilyen bűncselekményt követtek el Magyarországon. A tényállás módosítása tehát egyik oldalról a hatékonyabb bűnüldözés érdekeit szolgálja, hiszen a bennfentes kereskedelem elszaporodása nemcsak azt eredményezi, hogy az elkövetők jogellenesen bűncselekményből származó vagyoni előnyhöz jutnak, hanem akár a piaci kockázati ráta megnövekedését is eredményezheti, amely a CAPM alapján kimutatható⁶. Második következtetésként azt is megállapíthatjuk, hogy az elkövetési magatartások körének kibővülése kihat az elkövetési magatartások korábbi szövegváltozatának értelmezésére is. Vagyis, ha korábban bizonyos elkövetési magatartások nem szerepeltek a tényállásban, és a törvényhozó most ezeket beemelte, akkor a korábbiak hatókörének értelmezésére ez a körülmény döntő hatással lehet.

⁶ A CAPM-et (Capital Asset Pricing Modell) 1960-as években William Sharpe és más amerikai közgazdászok dolgozták ki. A CAPM leegyszerűsített vázlata a valóságnak, bizonyos előfeltételezésekkel élünk a piaci környezettel kapcsolatban. A CAPM használatának közismert előfeltételei:

1. A befektetők árelfogadók, tehát piaci versenyt tételezünk fel.
2. Minden befektető azonos, egységnyi időszakra tervez, figyelmen kívül hagy olyan tényezőket és eseményeket, melyek egy meghatározott időszakon túl bekövetkezhetnek.
3. A befektetések a pénzügyi és tőkepiaci eszközökre korlátozódnak. Befektetők piacképes eszközökbe fektetnek, kockázatmentes hitelnyújtásra és -felvételre van lehetőségük
4. Nem fizetnek adót, nem számolunk a tranzakciós költségekkel.
5. Minden befektető racionális döntést hoz és a kockázat-hozam optimalizálására törekszik.
6. A várakozásokat homogénnek tekintjük.

A piac összes befektetési eszköze része az ún. piaci portfóliónak. A piaci portfólió (M) az összes piacon forgó eszközt jelenti, ahol az egyes elemek súlya nem más, mint az adott eszközök piaci értékének aránya az összes piacon létező eszköz értékéhez képest. A CAPM a saját tőke költségét a részvény múltbeli hozama és a múltbeli piaci hozam viszonyából származtatja.

A bennfentes kereskedelem jelentősége a CAPM szempontjából véleményem szerint az, hogy egy olyan piacon, ahol a bennfentes kereskedelem jelentős méreteket ölt egy adott részvény esetén, ott a részvény kockázata megnő, magasabb lesz az elvárt megtérülés is.

A kockázat figyelembevételével fejezhető ki az a lényeges pénzügyi elv, hogy egységnyi biztos pénzösszeg értékesebb, mint egységnyi kockázatos pénzösszeg.

A befektetés területére szűkítve a kockázat annak a lehetőségét jelenti, hogy egy befektetés jövőbeli tényleges hozamai eltérnek a tervezett (várt) hozamtól.

Kockázat: - piaci: nem küszöbölhető ki
 - egyedi: cégspecifikus, megfelelő diverzifikációval küszöbölhető ki

$$\sigma_A^2 = (\beta_A \times \sigma_m)^2 + \sigma_A^2 \text{ egyedi}$$

piaci egyedi

$\sigma_A = \beta_A \times \sigma_m$ ha ez az összefüggés igaz → hatékony

Amennyiben a bennfentes kereskedelem jelentős számú részvény esetében megjelenik, maga a piaci kockázat növekszik meg az adott tőzsdén.

Lásd például https://logout.hu/cikk/kis_tozsdei_sepkulacio/a_capm_modell.html (2017.03.15.), illetve részletesebben BÉLYÁCZ Iván: Befektetési döntések megalapozása. Aula, Budapest, 2009, 133-135. o.

A 2015-ös tényállás elkövetési magatartásainak értelmezése a jelenleg hatályos normaszöveg tükrében

Azt kell mondanunk, hogy az idő (és a jogalkotó) Bócz Endre álláspontját igazolta. A jogalkotó a legutóbbi módosítással egyértelművé tette azt is, hogy az új elkövetési magatartások nem vonhatók a tényállás régebbi, „ügyletet köt” elkövetési magatartásának a körébe. Ha ugyanis így lenne, akkor ezeket nem kellett volna 2016-ban a tényállásba iktatni. Az ügylet kötése továbbra is elkövetési magatartás maradt, azonban egyértelművé vált a jogalkotó azon szándéka, hogy értelmezéssel ebbe a fogalomba ne lehessen bevonni a másik nyolc elkövetési magatartást, hiszen azokat önállóan szerepelteti a tényállásban. Ez viszont azt támasztja alá, hogy a pénzek kivonása a Questor-befektetésekből 2015 tavaszán nem volt tényállásszerű (sem) a bennfentes kereskedelem szempontjából. Bócz Endrének tehát igaza volt.