



Schubauer László¹

A tőkepiac tisztességes működését biztosító közigazgatási és büntetőjogi szabályok változásai a 2008. évi pénzügyi válságot követően Európában és Magyarországon²

Bevezető

A tanulmány választott címe pontosításra szorul, hiszen a tőkepiac tisztességes működését biztosító közigazgatási és büntetőjogi szabályok a tőkeeszközök piacának, az áruk piacának, valamint a pénz- és értékpapírpiacnak tisztességes működését sértő magatartásokkal szemben egyaránt védelmet teremtenek. A pénzpiacok elmúlt évtizedekben megvalósult globalizációja, a technikai fejlődés és a társadalmi-gazdasági változások hatására jelentős változások ment át a kereskedés „tárgya”, és a kereskedés formája is. A pénzügyi eszközök köre robbanásszerűen bővült, a forgalom tárgyává vált gyakorlatilag minden, aminek árát a kereslet és kínálat viszonyai határozzák meg, és amire azonnali vagy határidős ügylet köthető. (Például az éghajlati, időjárás-változóhoz, fuvardíjhoz, légszennyező anyag vagy üvegházhatású gáz kibocsátásához, inflációs rátához vagy más hivatalos gazdasági statisztikához kapcsolódó opció, határidős ügylet, csereügylet, határidős kamatláb-megállapodás vagy bármely más származtatott ügylet, eszköz, amelyet pénzben kell kiegyenlíteni, vagy amely az ügyletben részt vevő felek valamelyikének választása szerint pénzben kiegyenlíthető.)³ A kereskedés formái is drasztikusan átalakultak, a tőzsdéi kereskedés mellett új kereskedési formák jelentek meg. A határidős kereskedés tárgyának és intézményrendszerének ilyen mértékű átalakulása rendkívüli kihívást jelent a jogalkotó számára, hiszen bármely területen tevékenykedő befektető joggal várja el a piaci verseny tisztaságának biztosítását megfelelő közigazgatási jogi és büntetőjogi eszközök által.

¹ Nemzeti Közszerzői Egyetem Rendészettudományi Kar Büntetőjogi Tanszék, mesteroktató.

² A kutatást a KÖFOP-2.1.2-VEKOP-15-2016-00001 azonosítószámú, "A jó kormányzást megalapozó közszolgálat-fejlesztés" című kiemelt projekt támogatta.

³ Lásd a 2007. évi CXXXVIII. tv. 6. § rendelkezéseiben.

A tőkepiac védelmi rendszere a 2008. évi pénzügyi válságot megelőzően

A magyarországi rendszerváltás egyik legfontosabb gazdasági lépése volt a tőkepiac újraélesztése, amely az egyes értékpapírok nyilvános forgalomba hozataláról és forgalmazásáról, valamint az értékpapírtőzsdéről szóló 1990. évi VI. törvény (Épt.) megalkotásával valósult meg. A törvény elfogadása előtt nem sokkal az Európai Gazdasági Közösség a tőkepiacok védelme érdekében kiadta a 89/592/EGK irányelvet a bennfentes kereskedelemről szóló szabályok összehangolásáról, így az Épt. szabályozása figyelembe vette a nyugat-európai országok piacvédelemmel kapcsolatos elvárásait is.⁴ Az Épt. is megfogalmazta a bennfentes információ felhasználásának tilalmát, valamint szabályokat alkotott az értékpapírok nyilvános forgalomba hozatala során a befektetők védelme érdekében. A törvény a hatóságok számára lehetővé tette a befektetők megfélemlítése vagy a bennfentes kereskedelem esetén érvénytelenség iránti perindítást, közigazgatási szankcióként az Állami Értékpapír-felügyelet jogosult volt bírság kiszabására vagy a forgalmazás felfüggesztésére. Az Épt. büntetőjogi védelmet is teremtett, a Btk. módosításával megalkotta a tiltott értékpapír-kereskedelem bűncselekményét, amelyben bennfentes információnak visszerthes értékpapírügylet kötése során történő jogosulatlan felhasználását rendelte büntetni.

Annak ellenére, hogy a tiltott értékpapír-kereskedelem tényállása nem szankcionálta a bennfentes kereskedelem – Épt.-ben meghatározott – minden lehetséges megvalósulási formáját, mégis különlegesnek számított a piacvédelem európai intézményrendszerében, hiszen az 1990-es években az EGK-országokban a piacvédelem büntetőjogi eszközei hiányoztak, sőt maga az irányelv sem fogalmazott meg kötelezettséget ezek rendszerbe állítására.

A büntetőjogi intézményrendszert fejlesztette tovább az 1994. évi IX. törvény, amely a Btk.-ban három új tényállást hozott létre a tőkepiac védelmében.

A bennfentes értékpapír-kereskedelem⁵ tényállás közelítette a közigazgatási és a büntetőjogi védelem eseteit, így megfogalmazta a „közvetett tettesség” formájában megvalósuló bennfentes kereskedelem büntetendőségét.

Új eszközként jelent meg a tőkebefektetési csalás,⁶ amely a befektetők megfélemlítését akkor rendelte büntetni, ha a megfélemlítés következményeként a befektető új befektetést eszközölt, vagy növelte korábbi befektetését.

⁴ Lásd az 1990. évi VI. tv. miniszteri indokolását.

⁵ Lásd az 1978. évi IV. tv. 299/B. § 2005. 08. 31-éig hatályos szövegét.

⁶ Lásd az 1978. évi IV. tv. 299/B. § 2005. 08. 31-éig hatályos szövegét.



Az újonnan létrehozott üzleti titok megsértése⁷ tényállás alkalmas volt arra, hogy a bennfentes információk átadását a közigazgatási szankciók alkalmazásán túl büntetőjogi üldözés alá is vonja.

A Btk.-módosítás nyomán kialakult a piacvédelem közigazgatási jogi és büntetőjogi eszközeinek közel párhuzamos rendszere, ám a jogalkotó nem tisztázta az eszközök egymáshoz való viszonyát, együttes vagy egymást felváltó alkalmazásuk feltételrendszerét.

Az értékpapírok forgalomba hozataláról, a befektetési szolgáltatásokról és az értékpapírtőzsdéről szóló 1996. évi CXI. törvény (Épt. II.) a közigazgatási jogi eszközöket fejlesztette tovább, bővítve a piacfelügyeletet ellátó szerv jogosítványait. A törvény bennfentes kereskedelemként⁸ fogalmazta meg a bennfentes információval érintett értékpapírra vagy tőzsdei termékre vonatkozó ügyletkötésre irányuló javaslatot bennfentes információt nem birtokló személy részére. Fontos változást jelentett a piacvédelem kiterjesztése egyéb tőzsdei termékekre is.⁹ A törvény a piacvédelem új szegmenseként megfogalmazta a tiltott árfolyam-befolyásolás esetköreit is,¹⁰ amelyek miatt felügyeleti bírság kiszabására volt lehetőség.

A tőkepiac működését az uniós csatlakozásra tekintettel a 2001. évi CXX. törvény (Tpt.) szabályozta újra, az 1996. évi CXI. törvényhez képest lényeges változások nélkül, bár bővültek a Felügyelet közigazgatási jogi eszközei a piacvédelmi szabályok megsértése esetén, és az alkalmazható bírság mértéke is kétszeresére növekedett. A jogalkotó nem látott okot a bűncselekményi tényállásoknak a közigazgatási szabályokhoz igazítására sem.

A jogfejlődésnek jelentős lökést adott a 2003/6/EK irányelv¹¹ elfogadása, amely a tőkepiac védelmét kiterjesztette a piaci manipulációval szemben is.

Az irányelv nemzeti hatáskörben hagyta a közigazgatási eszközrendszer kialakítását, de az egységesítés érdekében számos fogalmat pontosított, és meghatározta a piaci manipulációnak minősülő magatartások körét is. Az Európai Parlament és a Tanács a piaci manipuláció elleni fellépés hatékonyságát a közigazgatási intézményrendszer jogkörének megerősítésében látta,¹² az irányelv a büntetőjogi eszközök alkalmazását elfogadta, de nem preferálta.

⁷ Lásd az 1978. évi IV. tv. 300. § 2005. 08. 31-éig hatályos szövegét.

⁸ Lásd az 1996. évi CXI. tv. 148. § 2002. 01. 01-jéig hatályos szövegét.

⁹ 1996. évi CXI. tv. 3. § (2) bek. 45. pont.

¹⁰ Lásd az 1996. évi CXI. tv. 151. § 2002. 01. 01-jéig hatályos szövegét.

¹¹ Az Európai Parlament és a Tanács 2003/6/EK irányelve (2003. január 28.) a bennfentes kereskedelemről és a piaci manipulációról (piaci visszaélés) (HL L 96., 2003.4.12., 16. o.) bevezető 12. pont.

¹² Lásd az Irányelv 14. cikk 1. bekezdését.

A Tpt.-nek az uniós irányelvvel való harmonizálását a 2005. évi LXII. törvény végezte el, a Btk. rendelkezéseit pedig a 2005. évi XCI. törvény módosította.

A Btk.-módosítás a bennfentes kereskedelem üldözését kiterjesztette valamennyi pénzügyi eszköz – így a befektetési eszköz és a deviza – forgalmazására,¹³ valamint bűncselekményként határozta meg a bennfentes információk előnyszerzés végett arra illetéktelen személynek történő átadását is. A tényállás alkalmazását könnyítette, hogy a bennfentes kereskedelem megszűnt célzatos magatartás lenni.

A tőkebefektetési csalás¹⁴ elkövetési magatartása kiegészült a gazdálkodó szervezet vezető tisztségviselőjének személyével vagy a gazdálkodó szervezetre vonatkozó pénzügyi eszközzel kapcsolatos megtévesztő információ szolgáltatásának, valamint a színlelt ügyletkötésnek a szankcionálásával.

A módosítások nyomán a Tpt. közigazgatási eszközöket biztosított mind az egyedi befektetők védelmére, mind a befektetők szélesebb körét sértő piaci manipulációval szemben, de a Btk. továbbra is csupán az egyedi befektetők védelmét biztosította, konkrét tőkebefektetési döntéseikkel kapcsolatban. Ez a szabályozás csupán azért nem állt ellentétben az Európai Unió elvárásaival, mert az unió kötelezően megvalósítandó célokat a büntetőjogi eszközökre vonatkozóan nem fogalmazott meg.

A piacvédelem eszközrendszerének változásai a 2008. évi pénzügyi válság nyomán

A 2008. évben pénzpiaci manipulációk nyomán kialakult pénzügyi válság¹⁵ a történelem egyik legnagyobb globális gazdasági válságát idézte elő, amelynek hatására sürgető igény fogalmazódott meg a pénzpiacok „rendbetételére”. Az Európai Unió szervei 2009-ben kezdtek egyeztetéseket a pénzügyi piacok szabályozásának egységesítése és a visszaélések elleni fellépések hatékonyságának növelése érdekében. Ennek során két cél kristályosodott ki:

- egyrészt nyilvánvalóvá vált, hogy irányelv helyett a tagállami jogrendszerek eltéréseiből adódó működési zavarok felszámolására rendeletet kell alkotni, amely kötelező szabályokat állapíthat meg a tagállamok számára, biztosítva a szabályozás egységességét az Unióban;
- másrészt határozott igény fogalmazódott meg a piaci manipulációk elleni büntetőjogi fellépés eszköztárának kialakítására is.

¹³ Lásd a 1978. évi IV. tv. 2005. évi XCI. tv.-nyel megállapított szövegét.

¹⁴ Megállapította: 2005. évi XCI. törvény 17. §.

¹⁵ Az amerikai másodlagos jelzáloghitel-válság (a sajtónyelvben subprime-válság) az Amerikai Egyesült Államok ingatlan- és bankszektorából 2006 végén kiindult, változó intenzitású pénzügyi válság.



Az első cél a piaci visszaélésekről elfogadott 596/2014/EU rendelettel valósult meg, amely megerősítette a felügyeleti rendszert, valamint szigorította a jogsértések esetén alkalmazható közigazgatási szankciórendszert is.

A rendelet kiterjesztette a piacvédelmi szabályozást a multilaterális és a szervezett kereskedési rendszerekre is, megteremtette a referenciaérték¹⁶ vagy a kapcsolódó eszköz¹⁷ fogalmát, és számos más, a piaci manipuláció lehetőségét kizáró vagy csökkentő rendelkezést is tartalmaz. Előírja például, hogy befektetési ajánlásokat vagy befektetési stratégiát propagáló vagy a piac befolyásolására alkalmas egyéb információkat újságrírás vagy média útján közlő személyeknek megfelelő gondossággal kell eljárniuk, és fel kell tárniuk érdekeiket, illetve jelezniük kell összeférhetetlenségüket azokkal a pénzügyi eszközökkel kapcsolatban, amelyekre az információk vonatkoznak.¹⁸

A rendelet 14. cikke meghatározza a bennfentes kereskedelemnek, illetve piaci manipulációnak minősülő jogsértések körét, amelyek esetén a tagállamok hatóságai által alkalmazandó szankciók köre a nyilvános figyelmeztetéstől a jogsértésből származó nyereség elvonásán, a tevékenységi engedély felfüggesztésén vagy megvonásán, a vezető tisztségviselő tevékenységének felfüggesztésén vagy tevékenységtől eltiltásán keresztül a természetes vagy jogi személyt terhelő – akár öt-, illetve tizenötmillió euró összegű – közigazgatási pénzbírság kiszabásáig terjedhet.¹⁹

A 2014/57/EU irányelv²⁰ a piaci manipulációk elleni büntetőjogi fellépés eszköztárát teremtette meg. Mint azt a jogalkotó megállapította: „Lényeges, hogy a piaci visszaélésre vonatkozó szabályok betartását olyan büntetőjogi szankciók segítsék elő, amelyek a közigazgatási szankciókhoz képest a társadalmi helytelenítés egy erőteljesebb formáját fejezik ki.”²¹ Az irányelv a piacvédelem történetében először fogalmazta meg a büntetőjogi eszközök rendszerbe állításának kötelezettségét. Iránymutatása szerint a jogellenes magatartás akkor von maga után büntetőjogi következményt, ha súlyos és szándékos a magatartás. A tagállam (csak) akkor jogosult közigazgatási szankciót alkalmazni, ha a fenti két követelmény közül valamelyik nem teljesül. Az irányelv hivatkozik arra, hogy a közigazgatási szankciók tekintetében nem érvényesül a büntetőjogi szankciók két legfontosabb követelménye, a bűnfelelősség elve és a szankció *ultima ratio* jellege, ugyanakkor érvényesülni kell a kettős értékelés tilalmának, a közigazgatási és a büntetőjogi szankciók alkalmazására azonos tényállás alapján csak a *ne bis in idem* elvének sérelme nélkül kerülhet sor. Mint azt Földes Stephan és Kajtár Géza

¹⁶ Az 596/2014/EU rendelet 3. cikk (1) bek. 29. pont.

¹⁷ Az 596/2014/EU rendelet 3. cikk (2) bekezdés *b*) pont.

¹⁸ Az 596/2014/EU rendelet 20. és 21. cikk.

¹⁹ Az 596/2014/EU rendelet 30. cikk (2) bekezdés.

²⁰ Az Európai Parlament és a Tanács 2014/57/EU irányelve (2014. április 16.) a piaci visszaélések büntetőjogi szankcióiról.

²¹ A 2014/57/EU irányelv bevezető rendelkezések 6. pont.

a strasbourgi bíróság gyakorlatának elemzése során megállapította, ha az ügynevezett Engel-kritériumok vizsgálata alapján a bíróság a tagállam által alkalmazott közigazgatási szankció büntetőjogi jellegét állapítja meg, úgy ugyanezen tényállás alapján a büntetőjogi szankció alkalmazása sérti az emberi jogok európai egyezménye szerinti kétszeres büntetőeljárás alá vonásának tilalmát (FÖLDES–KAJTÁR 2014, 519–520.). A tagállam a büntetőjogi szankció alkalmazása mellett csak büntetőjogi jellegzetességet nem hordozó közigazgatási szankciót alkalmazhat a piaci visszaéléseket elkövetőkkel szemben.

Az irányelv – összhangban az 596/2014/EU rendelettel – rögzítette, hogy a tagállamok mely magatartásokat kötelesek a nemzeti jogukban bűncselekménynek minősíteni, nem korlátozva a szigorúbb büntetőjogi szabályok és szankciók megállapítását.²²

A tőkepiac védelmének rendszere a hatályos magyar Btk.-ban

A jogalkotó a 2012. évi C. törvény megalkotásakor a piacvédelem eszközrendszerét változatlan formában vette át a korábbi Btk.-ból, bár már ismertek voltak az Európai Uniónak a pénzpiacok védelme érdekében a közigazgatási jogi és büntetőjogi eszközrendszer megújítására vonatkozó kodifikációs elképzelései.

A 2016. évi CIIL. törvény – a 2014/57/EU irányelv elvárásait teljesítendő – szabta újra a Btk. piacvédelmi eszközeit. A tényállások mögöttes joganyagát a Tpt. XXI. fejezetének helyébe lépő 596/2014/EU rendelet alkotja.

A tőkepiacot védő bűncselekmények elkövetési tárgyát jelentő pénzügyi eszközök köre – a Btk. 414. § szerint – a 2007. évi CXXXVIII. törvény 6. § és az 596/2014/EU rendelet 2. cikk (1) bekezdésében foglaltak egybevetése alapján határozható meg. A Btk. piacvédelmi tényállásainak hatálya alá tartoznak mindazok a pénzügyi eszközök, amelyeket:

- a) szabályozott piacra vezettek be, vagy amelyekre vonatkozóan a bevezetés iránti kérelmet nyújtottak be,
- b) amelyekkel multilaterális kereskedési rendszerben kereskednek, amelyeket multilaterális kereskedési rendszerbe vezettek be, vagy amelyekre vonatkozóan bevezetés iránti kérelmet nyújtottak be,
- c) amelyekkel szervezett kereskedési rendszerben kereskednek,
- d) egyéb olyan pénzügyi eszköz, amelyek ára vagy értéke a felsorolt pontokban említett pénzügyi eszközök árától vagy értékétől függ, vagy azokra hatást gyakorol.²³

²² A 2014/57/EU irányelv 7. cikk.

²³ Az 596/2014/EU rendelet 2. cikk (1) bek.



Az újrafogalmazott bennfentes kereskedelem elkövetési tárgya a bennfentes információval érintett pénzügyi eszköz. A bennfentes információ az 596/2014/EU rendelet 7. cikk iránymutatása szerint az az információ, amely a pénzügyi eszközök árfolyamának, értékének befolyásolására alkalmas, vagy amely ismeretében a befektetők jobban képesek az elkövetési tárgy iránti kereslet-kínálat változását prognosztizálni.

A jogalkotó a bennfentes kereskedelem két változatát határozta meg. A Btk. 410. § (1) bekezdés *a)* pontja büntetni rendeli az ügyfélmegbízás alapján végzett tevékenységet, valamint az úgynevezett saját számlás (a befektetési szolgáltató saját érdekében kötött) ügyletet.

A 410. § (1) bekezdés *b)* pontja szerint az elkövető a birtokában lévő bennfentes információra tekintettel más vagy másokat hív fel, vagy bír rá, hogy az érintett pénzügyi eszközre vonatkozó ügyletet kössön, megbízást adjon stb.²⁴ Az elkövető speciális közvetett tettesként bennfentes információt nem birtokló személyt használ fel.

A bűncselekmény elkövetője – mindkét változatban – kizárólag a bennfentes információ birtokában levő személy lehet. Az információ megszerzésének jogszerű vagy jogszerűtlen módja nem befolyásolja a cselekmény megállapítását.

A Btk. 410/A §-ban Bennfentes információ jogosulatlan közzététele címen fogalmazta meg az 596/2014/EU rendelet 10. cikkében leírt jogellenes magatartást. A tényállás – a 2014/57/EU irányelv iránymutatásával összhangban – a bennfentes információ célzatos – előnyszerzés vagy hátrányokozás céljából történt – átadását tekinti csak olyan súlyú magatartásnak, amely büntetőjogi üldözést igényel.

A Btk. 411. § szerinti tiltott piacbefolyásolás tényállása – összhangban az 596/2014/EU rendelet 12. cikk rendelkezéseivel – a piaci manipuláció ellen teremt büntetőjogi védelmet. A bűncselekmény irányulhat az (1) és (2) bekezdés esetében a pénzügyi eszköz vagy kapcsolódó azonnali árutőzsdei ügylet, továbbá a referenciaérték értéke, árfolyama ellen, a (3) bekezdésben gazdálkodó szervezet, illetve a gazdálkodó szervezethez köthető pénzügyi eszköz manipulálására. Az (5) bekezdés az elkövetési tárgyak körébe von egyes azonnali árutőzsdei ügyleteket, valamint pénzügyi eszközök típusait is, amelyekre vonatkozó tranzakció a másik eszköztípus ára vagy értékére hat.

A jogalkotó az elkövetési magatartás három változatát határozta meg:

Az (1) bekezdés a pénzügyi eszközök és a kapcsolódó azonnali árutőzsdei ügyletek keresleti vagy kínálati viszonyait, árfolyamát vagy árát, valamint a referenciaértékeket a piaci kereskedés során manipuláló magatartások büntetendőségéről rendelkezik.

²⁴ A tényállásnak ez a fordulata a 2014/57/EU irányelv 3. cikk (6) bekezdésének való megfelelést szolgálja.

A (2) bekezdés szerint az elkövető a piaci termék kereslet-kínálati viszonyait, árfolyamát vagy árát befolyásolni képes vagy azt rögzítő információt nagy nyilvánosság (média, sajtó) előtti információszolgáltatással közvetíti. Az elkövető által közölt információ lehet „saját” vagy más által már közölt információ továbbadása. Az elkövető a magatartást haszonszerzési célzattal valósítja meg.

A (3) bekezdés esetében az elkövető magatartása célzottan valamely gazdálkodó szervezetben fennálló tőkeviszonyok megváltoztatására irányul. A gazdálkodó szervezet vonatkozásában valótlan adat közlésével, híreszteléssel vagy adat elhallgatásával manipulálja a befektetőket. E változat megvalósulásához a gazdálkodó szervezet tőkéjének változása is szükséges.

A jogalkotó a tiltott piacbefolyásolás bűncselekmény megalkotásával először teremtett a piacvédelem közigazgatási jogi és büntetőjogi eszközei között teljes szinkront, biztosítva, hogy a piaci manipulációt megvalósító magatartások elkövetői közigazgatási jogi szankciók mellett/helyett büntetőjogi következménnyel is számolhassanak.

Összegzés

A tőkepiac tisztességes működését védő közigazgatási és büntetőjogi eszközrendszer fejlődése Magyarországon a kezdetektől erősen függött a nemzetközi elvárásoktól. Az Európai Unió tőkepiacának egységesülése, a határon átnyúló tevékenység elterjedése, az elektronikus kereskedelem térhódítása, valamint a gazdasági válság nyomán a pénzpiacok működésében fellépő problémák egyre sürgetőbbben igényelték a nemzeti szabályoknak a közösségi szabályokhoz igazítását, és a büntetőjogi eszközök megteremtését is, a tisztességes működés biztosítása érdekében. Csak az egységesülő uniós jogi szabályozás akadályozhatja meg a piaci visszaélések elkövetőit abban, hogy az eltérő nemzeti szabályozásokból adódó lehetőséget kihasználva, tevékenységüknek a legkedvezőbb jogi környezetet nyújtó országba történő áthelyezésével biztosítsanak kedvezőbb elbírálást maguk számára. A 2016. évi Btk.-módosítás nyomán a magyar piacvédelem intézményrendszere megfelel a jelzett követelménynek.

Irodalomjegyzék

- FÖLDES Stephan – KAJTÁR Géza (2014): A piacbefolyásolás kétszeres szankcionálása: a strasbourg-i Grande Stevens ügy tanulságai. *Magyar Jog*, 61. évf. 9. sz. 519–526.
- KASZÁS Ágnes Roxán (2008): Elvi elszántság, gyakorlati tehetetlenség: a bennfentes kereskedelem első másfél évtizede. *Magyar Jog*, 55. évf. 2. sz. 96–103.