



**37. Országos Tudományos Diákköri Konferencia
Állam- és Jogtudományi Szekció**

Budapest, 2025. március 24–26.

Rendező intézmény:
Károli Gáspár Református Egyetem
Állam- és Jogtudományi Kar



Állam- és Jog-
tudományi Szekció

**Bennfentesek a közéletben? – politikai bennfentes
kereskedelem a büntetőjogban**

Kézirat lezárásának dátuma:

2024. november 5.

MI nyilatkozat

A dolgozat elkészítéséhez, annak érdemi tartalmát illetően **nem** használtam fel mesterséges intelligenciát.

Tartalomjegyzék

1. Bevezetés	4
2. A bennfentes kereskedelem és a politikai bennfentes kereskedelem.....	5
2.1. A bennfentes kereskedelemről általában	5
2.2. A politikai bennfentes kereskedelem.....	7
3. A bennfentes kereskedelem szabályozása az USA-ban	10
3.1. A bennfentes kereskedelem jogszabályi alapjai	10
3.2. A bennfentes kereskedelem bírói gyakorlata és a kialakult elméletek	13
3.3. A politikai bennfentes kereskedelem jogi megítélése	16
4. A bennfentes kereskedelem szabályozása az EU-ban.....	18
4.1. A bennfentes kereskedelem szabályozása 2014 előtt	18
4.2. A bennfentes kereskedelem szabályozása 2014 után	20
4.3. A két modell összehasonlítása különös tekintettel a politikusok helyzetére	23
5. Politikai bennfentes kereskedelem a magyar büntetőjogban	24
5.1. A hatályos büntetőjogi szabályok áttekintése.....	24
5.2. A kriminálstatisztika és a politikai bennfentes kereskedelemmel kapcsolatos jogi kihívások áttekintése	32
6. Konklúzió – de lege ferenda	36
Irodalomjegyzék, rövidítések tára	39

1. Bevezetés

A bennfentes kereskedelem („*insider trading*”, „*insider dealing*”) azon bűncselekmények közé tartozik, amelyről nagyjából mindenki hallott már, ha máshonnan nem is, de a Wall Street működését bemutató amerikai filmekből, ugyanakkor még a gyakorló jogászok között is kevesen vannak azok, akik találkoztak már ezzel a jelenséggel vagy behatóbban ismerik annak szabályait. Dolgozatomban ehhez képest egy még szűkebb területtel foglalkoztam, amely nem más, mint a politikai bennfentes kereskedelem.

A politikai bennfentes kereskedelem, azaz az ún. „*political insider trading*” szinte teljesen ismeretlen az európai szakirodalomban annak ellenére, hogy az Atlanti-óceán túloldalán már évtizedek óta foglalkoznak ezzel a kérdéssel. Az amerikai közéletet a kétezres évek eleje óta intenzíven foglalkoztatja az, hogy a vezetőik milyen mértékben élnek vissza a pozíciójuk révén megszerzett információkkal a befektetési döntéseik meghozatala során, illetve hogy erre milyen lehetséges jogi válaszok adhatók. Véleményem szerint annak ellenére, hogy Európában nincs jelenleg napirenden ez a kérdés, foglalkoznunk kell a problémával tekintettel arra, hogy a tőkepiacok fejlődésével és integrálódásával egyre inkább fennáll a politikai bennfentes kereskedelem európai elterjedésének a veszélye.

Dolgozatomban multidiszciplináris jelleget szem előtt tartva mutatom be a politikai bennfentes kereskedelem jelenségét különös figyelmet szentelve a hazai büntetőjogi szabályoknak. Tekintettel arra, hogy a bennfentes kereskedelem szinte értelmetlen a büntetőjogi szabályok mögött meghúzódó gazdasági normák nélkül, így nagy hangsúlyt fektetek a jelenség tágabb bemutatására. Ennek keretében az első nagyobb szerkezeti egységben általánosságban a bennfentes kereskedelemről és a politikai változatról lesz szó, majd ezt követően megvizsgálom a bennfentes kereskedelem két legfontosabb szabályozási modelljét és azt, hogy a politikusok hogyan helyezkednek el ezekben. Ezt követően a magyar büntetőjogi rendelkezések kerülnek előtérbe és részletesen áttekintem a lehetséges jogi minősítéseket, valamint a felmerülő értelmezési kérdéseket. A dolgozat végén a kriminálstatisztika vizsgálata után alaposabban is bemutatom, hogy miért is kell ezzel a kérdéssel foglalkoznunk, illetve hogy a jövőben mi lenne a jogalkotás szerintem megfelelő iránya.

Előzetesen le szeretném szögezni, hogy a dolgozat szigorúan a jog talaján maradván igyekszik bemutatni ezt a témát, így az aktuális európai és hazai közéleti kérdésekkel csupán annyiban foglalkozik, amennyire az elengedhetetlenül fontos. Ugyanakkor még ilyen esetekben is igyekszem a szigorú politikai értéksemlegesség szem előtt tartásával eljárni.

A dolgozat megírásával az volt a fő célom, hogy úgy mutassak be egy összetett és hazai viszonylatban meglehetősen új témát, hogy minden olvasó átfogó képet kaphasson a politikai bennfentes kereskedelemről és annak fő szabályozási kérdéseiről, valamint hogy felhívjam a figyelmet arra, hogy az ilyen összetett társadalmi és gazdasági problémák kezelésében a büntetőjog szükséges, de önmagában nem elégséges szabályozási eszköz.

2. A bennfentes kereskedelem és a politikai bennfentes kereskedelem

2.1. A bennfentes kereskedelemről általában

A politikai bennfentes kereskedelem megértéséhez elengedhetetlenül fontos röviden szót ejteni magáról a bennfentes kereskedelemről mint tilalmazott magatartásról, illetve a tőzsdei kereskedelem sajátosságairól. Látni fogjuk, hogy a politikai bennfentes kereskedelem ennek egy sajátos megvalósulási formája, ugyanakkor számos olyan jellemzője van, amely egészen más nézőpontot igényel a büntetőjogi megítélése során.

Röviden összefoglalva akkor valósul meg bennfentes kereskedelem, ha egy személy olyan, a nyilvánosság számára nem elérhető információk alapján kereskedik pénzügyi eszközökkel, amelyek publikussá válásuk esetén befolyásolnák ezeknek a pénzügyi eszközöknek az árfolyamát.¹ Emellett van külön büntetőjogi fogalom is, azonban arról a későbbiekben lesz szó.

A bennfentes kereskedelem tilalma egy viszonylag új jelenség tekintettel arra, hogy bizonyos országokban alig 30 éves a szabályozás. Az 1990-es évek előtt a tőzsdével rendelkező országok közül csupán 34-ben tiltották a bennfentes kereskedelmet és azok közül is csak 9-ben volt példa arra, hogy emiatt akár közigazgatási, akár büntetőeljárást folytattak volna le. 1998-ra a 103 tőzsdével rendelkező ország közül 87 rendelkezett ilyen szabályokkal és 38-ban folytattak már le emiatt eljárást.² Elsőként az Amerikai Egyesült Államokban tiltották be a bennfentes kereskedelmet, ahol az erre vonatkozó joganyag egészen 1934-ig nyúlik vissza, ugyanakkor általánosságban elmondható, hogy a világ többi részén többnyire csak az 1990-es években fogadták el az első bennfentes kereskedelmet tilalmazó szabályokat.³

A bennfentes kereskedelem sajátossága, hogy az emberek általában tisztában vannak azzal, hogy ez egy elítélendő dolog, azonban azt már kevesen tudják, hogy miért és kire van káros hatással ez a jelenség.⁴ A hagyományos piaccal ellentétben a tőzsdén kevés releváns

¹ VENTORUZZO 2022 13. o.

² BHATTACHARYA-DAOUK 2002 77. o.

³ Uo. 88. o.

⁴ SCHROEDER 2014 170. o.

információval rendelkeznek a vásárlók, ezért ahhoz, hogy megfelelő befektetési döntést tudjanak hozni minél több információra van szükségük, amellyel rendszerint csak maguk a tőzsdén jegyzett vállalatok és tisztségviselőik rendelkeznek. Ha ezek a személyek bennfentes információk alapján kötnek tőzsdei ügyleteket, akkor jellemzően mások kárára cselekszenek, hiszen ha kedvezőtlen információ jut a birtokukba és ez alapján adják el az értékpapírt, akkor az azt megvásárló személynél jelentkezik a kár vagy fordított esetben, ha árfolyamnövekedésre számítanak és értékpapírt vásárolnak, akkor attól a személytől veszik el a profitot, aki eladta számukra az értékpapírt.⁵ Látható tehát, hogy a bennfentes kereskedelem tilalma mögött etikai megfontolások húzódnak meg, amelyek célja az, hogy kiegyenlítsék a piaci szereplők közötti játékeret és csökkentsék az információs aszimmetria negatív hatásait, ezzel is előmozdítva a piac igazságosabb működését.⁶

A bennfentes kereskedelem tilalma gazdasági okokkal is megalapozható, hiszen napjainkra szinte általánosan elfogadott az a tény, hogy a bennfentes kereskedelem káros hatással van a tőkepiac hatékony működésére.⁷ Ugyan több irányzat létezik – amelyek részletezésétől most eltekintek – azonban főként azzal szoktak érvelni a tilalom mellett, hogy a bennfentes kereskedelem torzító hatással van az árakra, növeli a tőkeköltségeket, csökkenti a piaci likviditást azáltal, hogy elijeszti a potenciális befektetőket ezektől a piacoktól,⁸ továbbá csökkenti a tőkepiacba vetett befektetői bizalmat és a befektetési hajlandóságot.⁹ Létezik egy olyan iskola, amely ellenzi a bennfentes kereskedelem tilalmát és amellett foglal állást, hogy a bennfentes kereskedelem az ügyvezetői kompenzáció hatékony eszköze lehet, illetve az innováció egyik motivációjaként szolgálhat.¹⁰ Mára azonban a szabályozás széleskörű elterjedésének köszönhetően ez a nézet meghaladottnak tekinthető. Annak ellenére, hogy a bennfentes kereskedelem közvetlen sértettje nehezen azonosítható a gyakorlatban, a negatív hatásai nem csak más befektetőkre, hanem az egész tőkepiacra kihatással lehetnek, ezért megalapozott a tilalma.¹¹

Számos más gazdasági bűncselekményhez hasonlóan a bennfentes kereskedelem büntetőjogi tilalma sem értelmezhető a mögöttes gazdasági jogi szabályok nélkül.¹² Mivel elsődlegesen ezek a polgári jogi és tőkepiaci szabályok hivatottak biztosítani a piac megfelelő

⁵ GÁL 2019 80-81. o.

⁶ VENTORUZZO 2022 19-20. o.

⁷ GYÖRY 2015 455. o.

⁸ Uo. 455. o.

⁹ KANG 2023 122. o.

¹⁰ Ld.: MANNE 1966

¹¹ Ld.: MACPHERSON-WILKE 2021 587. o., RYAN 2019 69. o.

¹² GYÖRY-INZELT 2019 464. o.

működését, így a büntetőjog szerepe ebben a körben elsődlegesen arra szorul, hogy ultima ratio-ként a legsúlyosabb visszaéléseket szankcionálja.¹³ Ugyanakkor az államok egyre nagyobb szerepet szánnak a büntetőjognak a tőkepiac védelmében tekintettel arra, hogy a pénzügyi bűncselekmények és visszaélések is egyre szisztematikusabbá válnak és képesek az egész pénzügyi rendszerre kihatással lenni.¹⁴ A komplex jogszabályi háttér miatt szinte szükségszerű, hogy a bűnüldöző szerveken túl a cselekmény megítéléséhez szükséges szaktudással rendelkező közigazgatási hatóságok is részt vegyenek ezeknek a bűncselekményeknek a felderítésében, így a legtöbb országban egy közigazgatási és büntetőjogi jogkövetkezményeket egyaránt tartalmazó vegyes szankciórendszert alkalmaznak.¹⁵ Ezt a szerepkört jellemzően a pénzügyi piacok felügyeletét ellátó szervek töltik be, mint például hazánkban a Magyar Nemzeti Bank (a továbbiakban: MNB) vagy az USA-ban a Securities and Exchange Commission (a továbbiakban: SEC).

Tekintettel arra, hogy a gazdasági bűncselekményeket szabályozó normák mindig egy adott gazdasági rendet védenek és csak ennek a rendnek a kontextusában értelmezhetők,¹⁶ a bennfentes kereskedelemre adott jogi megoldások és az elkövetés jellemzői is szükségszerűen beágyazódnak az adott ország gazdasági és politikai viszonyaiba. Ez nem csak a szocialista és kapitalista országok viszonylatában értelmezhető, hanem a kapitalista piacgazdasággal rendelkező országok között is tekintettel arra, hogy óriási különbségek lehetnek ezen országok tőkepiacai között.¹⁷ Egy a témában végzett kutatás például arra mutatott rá, hogy az európai bennfentesek lényegesen kevesebbet profitálnak ezeken az ügyleteken, mint az amerikai társaik.¹⁸

2.2. A politikai bennfentes kereskedelem

A bennfentes kereskedelemmel kapcsolatos szabályok sarokpontja, hogy miként kezelik az olyan személyek általi bennfentes kereskedést, akik nem tekinthetők klasszikus vállalati bennfenteseknek. A külföldi szakirodalom erre a jelenségre „*outsider trading*”-ként hivatkozik, szembeállítva azt az „*insider trading*”-gel, azaz a bennfentes kereskedelem eredeti elnevezésével.¹⁹ A politikai bennfentes kereskedelem is az „*outsider trading*” egyik fajtájának tekinthető.

¹³ VARGA 2021 135. o.

¹⁴ BASILE 2022 177. o.

¹⁵ VENTORUZZO 2022 23. o.

¹⁶ GYÖRY-INZELT 2019 463. o.

¹⁷ Ld.: GYÖRY 2015

¹⁸ GĘBKA [et al.] 2017 66-67. o.

¹⁹ GILOTTA 2016 632. o.

Szűk értelemben akkor beszélünk politikai bennfentes kereskedelemről, amikor a törvényhozó vagy a végrehajtó hatalomban dolgozó politikai tisztségviselők a pozíciójuk révén szerzett nem nyilvános, árérzékeny információk alapján követik el a bennfentes kereskedelmet. Az angolszász szakirodalomban ún. „*governmental insider*”-ekként, azaz kormányzati bennfentesekként szokás az ilyen személyekre hivatkozni, habár ez túlmutat a végrehajtó hatalmi ágon.²⁰

A politikusok pozíciójukból adódóan napi szinten találkozhatnak olyan nem publikus információkkal, amelyek képesek befolyásolni a pénzügyi eszközök értékét.²¹ Ilyen információk elhangozhatnak bizottsági üléseken, meghallgatásokon, zárt kormányüléseken, de olykor megtalálhatók a nyilvánosság által nem ismert jelentésekben is.²² A politikusok sajátos helyzetét mutatja, hogy a jogalkotási tevékenységük keretében gyakorta ők maguk hozzák létre ezeket, amelyek sokszor nem egy-egy vállalatra, hanem egy egész iparágra vagy a piac egészére vonatkoznak.²³ Ilyen bennfentes információ lehet például egy jogszabálytervezet, amelynek eredményeként csak meghatározott tőzsdei vállalatok kerülnének előnyösebb vagy hátrányosabb helyzetbe. Bennfentes információ lehet azonban az is, ha egy képviselő zártkörű tájékoztatást kap egy közlgő járvány vagy pénzügyi válság várható gazdasági hatásairól.

Az USA-ban már évtizedek óta foglalkoznak ezzel a problémával különféle nézőpontokból,²⁴ így már az 1990-es évek közepétől kezdve születtek olyan közgazdaságtani kutatások, amelyek egyértelmű korrelációt mutattak ki a kongresszusi képviselők jogalkotási és kereskedési tevékenységének ideje között.²⁵ Az Alan J. Ziobrowski által vezetett tanulmányok alapján az amerikai szenátorok részvény portfóliói 10,²⁶ még a képviselőházi tagok portfóliói körülbelül 6%-kal szárnyalták túl a piacot.²⁷ Születtek azonban ezzel ellentétes kutatások is, amelyek arra a következtetésre jutottak, hogy a kongresszusi képviselők portfóliói vagy nem teljesítik túl a piaci hozamokat vagy azok alatt maradnak.²⁸ Habár ezekből a kutatásokból nem lehet végbemenő következtetéseket levonni tekintettel arra, hogy főként aggregát adatok alapján különböző módszertannal dolgoznak, illetve eltérő időintervallumokat vizsgálnak, ugyanakkor jól mutatják a szakirodalom intenzív érdeklődését a téma iránt.

²⁰ Ld.: JERKE 2010 1457. o.

²¹ GIMBEL 2024 6-7. o.

²² Ld.: BAINBRIDGE 2013 18-19. o.

²³ SHILL 2020 317. o.

²⁴ POELZIG-DITTRICH 2023 708-709. o.

²⁵ Ld.: KIM 2013 169. o.

²⁶ ZIOBROWSKI [et al.] 2004 675. o.

²⁷ ZIOBROWSKI [et al.] 2011 19. o.

²⁸ Ld.: BELMONT [et al.] 2022, EGGERS-HAINMUELLER 2013

Habár a portfóliók hozamai tekintetében megosztott a szakirodalom, szinte teljes konszenzus van abban, hogy a politikai bennfentes kereskedelem etikátlan és elítélendő.²⁹ Még maga Henry G. Manne a bennfentes kereskedelem tilalmának egyik legnagyobb ellenzője is a politikai bennfentes kereskedelem tilalma mellett érvelt kiemelve, hogy maga a szövetségi kormányzat hozza létre a legtöbb olyan bennfentes információt, amely jelentős hatással lehet a tőzsdei árfolyamokra.³⁰ A bennfentes kereskedelem tilalma mögött meghúzódó gazdasági okok közül szinte mindegyik felhozható a politikai változat tiltása mellett,³¹ azonban a legtöbb szerző a morális indokokat helyezi előtérbe. Az általános vélekedés szerint a politikusoknak egy magasabb szintű etikai mércének kell megfelelniük és a személyes haszonszerzési céljukat félre kellene tenniük a köz szolgálata érdekében. Éppen ezért a politikai bennfentes kereskedelem – amellet, hogy etikátlan – könnyen megingathatja az állampolgárok bizalmát a jogalkotási folyamatok integritásában és a demokrácia alapvető intézményeiben.³² Az USA politikai bennfentes kereskedelmet tiltó szabályainak megalkotása mögött is elsődlegesen az a megfontolás állt, hogy megerősítsék a társadalom Kongresszusba vetett bizalmát.³³ A hazai szakirodalomban is felhívták a figyelmet arra, hogy a gazdasági büntetőjog nehezen tudja betölteni a magatartásszabályozó szerepét, ha az állampolgárok szerint a vezető politikusok és a gazdasági elit tagjai nem tartják magukra nézve kötelezőnek azokat.³⁴

Nem véletlen, hogy egyes szerzők a korrupció egyik megnyilvánulási formájaként tekintenek a politikai bennfentes kereskedelemre kiemelve, hogy a politikai bennfentesek nem csak a pozíciójuk által megszerzett információk alapján történő kereskedelemre, hanem a jogalkotási folyamatok alakítására is képesek annak érdekében, hogy olyan döntések szülessenek, amelyek jobban kedveznek a befektetéseiknek.³⁵ A hivatali környezetben megvalósuló korrupciós cselekmények esszenciája az, hogy az elkövető saját haszonszerzés érdekében visszaél a tisztségével vagy az azzal kapcsolatos erőforrásokkal. Ennek a leírásnak a politikai bennfentes kereskedelem is maradéktalanul megfelel.³⁶ A politikai bennfentes kereskedelem hivatali korrupcióval történő párhuzamba állítása nem pusztán egy elméleti kategória, hiszen látni fogjuk, hogy bizonyos tényállási elemek megvalósulása esetén ezek a magatartások könnyen korrupciós bűncselekményeket is megvalósíthatnak.

²⁹ Ld.: KIM 2013 167. o.

³⁰ MANNE 1966 171. o.

³¹ JERKE 2010 1500-1510. o.

³² HANOUSEK [et al.] 2023 140. o.

³³ KELBON 2022 177. o.

³⁴ GÁL 2019 222. o.

³⁵ JERKE 2010 1461. o.

³⁶ KIM 2013 174. o.

A külföldi szakirodalom jellemzően a parlamenti képviselőkre és a kormánytagokra szokott koncentrálni a politikai bennfentes kereskedelem kapcsán, de ezek a morális aggályok más hivatalos személyeknél is megjelennek. Nem csak a politikusok szerezhettek bennfentes információkat a pozíciójukból adódóan, hanem például a bírók,³⁷ ügyészek, illetve egyes hatóságok, különösen a pénzügyi felügyelet tisztségviselői is.³⁸ Ezek a személyek sokszor olyan büntető-, piacfelügyeleti és egyéb eljárásokra látnak rá, amelyek kimenetele hatással lehet az érintett pénzügyi eszközök árfolyamára. Példaként említhetők a gyógyszer-engedélyeztetési eljárások. Egy új gyógyszer kifejlesztése sokszor évekig tart és rengeteg erőforrásba kerül így egy sikertelen engedélyeztetési eljárás híre könnyen az adott gyógyszeripari vállalat részvényeinek árfolyamcsökkenését okozhatja. Az a tisztviselő, aki előre tudja a sikertelen eljárás eredményét könnyen árfolyamcsökkenésre spekulálhat, ezáltal veszteségeket kerülhet el vagy profitot realizálhat.

A politikai bennfentes kereskedelem hazai szabályozásának áttekintése előtt elengedhetetlenül fontos megvizsgálni a bennfentes kereskedelem két fő modelljének, vagyis az USA és az Európai Unió szabályozásának alapvető vonásait. Az USA szabályainak vizsgálata azért szükségszerű, mert innen indult ki a bennfentes kereskedelem tilalma és itt jelentkezett elsőként problémaként annak politikai változata. Az EU jogi aktusainak vizsgálata szintén indokolt tekintettel arra, hogy bizonyos jogforrások közvetlen hatállyal bírnak hazánkban, míg mások a magyar büntetőjogi jogfejlődés közvetlen katalizátorai voltak. A két modell összehasonlítása segíthet megérteni azt, hogy miért nem foglalkozik behatóan az európai szakirodalom ezzel a kérdéskörrel annak ellenére, hogy az USA-ban évtizedek óta szakmai viták tárgyát képezi.

3. A bennfentes kereskedelem szabályozása az USA-ban

3.1. A bennfentes kereskedelem jogszabályi alapjai

Az 1929-es nagy gazdasági világválság hatására egy jogalkotási hullám kezdődött el az USA-ban, amelynek keretében szövetségi szinten szabályozták az értékpapírpiacokat. A fő cél a szabályozott piacokon jelentkező információs aszimmetria mérséklése, a játéktér kiegyenlítése, valamint a kevésbé informált befektetők védelme volt.³⁹ Ennek keretében fogadták el az 1934-es Securities Exchange Act-et, amelyet széleskörben az első bennfentes

³⁷ Ld.: RIDER [et al.] 2022 21. o.

³⁸ Ld.: MCGEE 2014

³⁹ GYÖRY 2015 457. o.

kereskedelmet tiltó jogszabálynak tekintenek, valójában azonban a törvény nem tartalmazta a bennfentes kereskedelem meghatározását, de még magát a kifejezést sem, ehelyett általános jelleggel tiltott bizonyos család magtartásokat.⁴⁰

A Securities Exchange Act 10(b) szakasza szerint jogellenes bármely személynek közvetlenül vagy közvetetten a tagállamok közötti kereskedelmet szolgáló eszköz vagy közreműködés felhasználásával, illetve postai úton vagy bármely nemzeti értéktőzsde intézményének használatával, bármely nemzeti értéktőzsdére bevezetett, illetve nemzeti értéktőzsdére be nem vezetett értékpapír vételével vagy eladásával, továbbá értékpapír-alapú swap-megállapodással kapcsolatban olyan manipulatív vagy megtévesztő eszköz vagy terv használata vagy alkalmazása, amely sérti az SEC által kiadott, a közérdek és a befektetők védelme érdekében szükségesnek és megfelelőnek tartott szabályokat.⁴¹ A törvény 16(b) szakasza előírta meghatározott bennfentes személyek számára, hogy adják át a társaságnak az ún. „short-swing” tranzakciókkal elért profitot.⁴² Ezek olyan ellentétes irányú ügyleteket jelölnek, amelyek során a bennfentes személyek részvényt vásárolnak, majd adnak el, illetve részvényt adnak el, majd vásárolnak a társaságukban hat hónapos időtartamon belül.⁴³ Az ilyen ellentétes ügyletek során realizált profitot kellett átadni a társaságnak.

A bennfentes kereskedelem későbbi tilalmában a 10(b) szakasznak lesz nagyobb jelentősége tekintettel arra, hogy ez a rendelkezés felhatalmazta az SEC-t, hogy meghatározzon és tilalmazzon olyan család magatartásokat, amelyeket nem fednek le egyéb törvényi tényállások. E felhatalmazás keretében született meg 1942-ben az SEC Rule 10b-5, amely a Securities Exchange Act 10(b) szakasza mellett a bennfentes kereskedelem miatti felelősségre vonás fő jogalapja lesz, azonban az első sikeres eljárások lefolytatására egészen az 1960-as évekig kellett várni.⁴⁴

Az SEC Rule 10b-5 olyan jogellenes magatartásokat sorol fel, amelyek értékpapírok vétele és eladása során merülhetnek fel.⁴⁵ A szabály alapján jogellenes például bármely értékpapír vétele vagy eladása kapcsán megtévesztést szolgáló eszköz, terv, csel alkalmazása vagy valótlan nyilatkozat megtétele lényeges tény vonatkozásában.⁴⁶ Látható, hogy az USA jogrendszerében egy olyan szabály páros képezi a felelősségre vonás alapját, amely explicit módon nem is tartalmazza a bennfentes kereskedelem tilalmát, hanem általánosságban

⁴⁰ GEVURTZ 2002 70. o.

⁴¹ 15 U.S.C. § 78j(b) (2018), KECSKÉS-HALÁSZ 2018 442. o.

⁴² 15 U.S.C. § 78p(b) (2018), KECSKÉS-HALÁSZ 2018 442. o.

⁴³ KECSKÉS-HALÁSZ 2018 442. o.

⁴⁴ VENTORUZZO 2015 559-560. o.

⁴⁵ 17 C.F.R. § 240.10b-5 (2024)

⁴⁶ KECSKÉS-HALÁSZ 2018 442-443. o.

tilalmazott család magatartásokat értékpapírok vételével és eladásával kapcsolatban. Ugyanakkor az amerikai jogrendszerben nem ritka, hogy egy jogszabályi rendelkezéssel olyan cselekményeket üldözzenek, amelyre kifejezetten nem is utal.⁴⁷ Ez jelentős rugalmasságot ad a bűnüldöző szerveknek, hiszen így lehetőségük nyílik arra, hogy a klasszikus bennfentes kereskedelmet nem biztos, hogy megvalósító magatartásokat ne a 10(b) szakasz és a 10(b)-5 szabály alapján szankcionálják, hanem alternatív jogalapokat keressenek. Az újabb gyakorlatban így merült fel a Sarbanes-Oxley Act által 2002-ben létrehozott értékpapírcsalás, azaz a „*securities fraud*” tényállása.⁴⁸

Fontos leszögezni, hogy ezek szövetségi szintű szabályok, amelyek mellett még az egyes tagállamok törvényei is érvényesülnek.⁴⁹ Az SEC további szabályokat is kiadott, amelyek már kifejezetten utaltak a bennfentes kereskedelemre,⁵⁰ azonban ezek nem törvényi szintű rendelkezések és nem változtattak a felelősségre vonás eredeti kettős jogalapján, csupán az ott megtalálható rendelkezések és a bírói gyakorlat pontosítása érdekében kerültek elfogadásra. Ebből kifolyólag az elmúlt években több olyan törvényjavaslat is beterjesztésre került a Kongresszus elé, amely már valóban törvényi szinten definiálta és tiltotta volna a bennfentes kereskedelmet, azonban egyiket sem fogadták még el.⁵¹

Az USA-ban is egy differenciált megközelítés érvényesül a bennfentes kereskedelem szankcionálására. Az ügyek felderítésében kulcsszerepe van az SEC-nek, amelynek lehetősége van ún. polgári szankciók („*civil sanctions*”) érvényesítésére.⁵² A polgári szankciók keretében az eljáró bíróságnak lehetősége van arra, hogy ún. „*disgorgement*” keretében elvonja a realizált profitot és pénzbírságot alkalmazzon a cselekményt elkövető személlyel szemben, amely maximum a jogellenes értékpapír tranzakciókkal elért profit vagy elkerült veszteség háromszorosa lehet.⁵³ Emellett a Department of Justice (a továbbiakban: DOJ) büntetőeljárást indíthat akár az SEC kezdeményezésére, akár saját hatáskörben. A büntetőeljárás során maximálisan 5 000 000 millió dollár pénz-, illetve 20 év szabadságvesztés büntetés szabható ki.⁵⁴ Az SEC elsődlegesen azokban az ügyekben szokott eljárásokat folytatni, amelyek kevésbé összetettek és nagyobb valószínűséggel zárulnak le rövid idő alatt. Ezzel szemben jellemzően

⁴⁷ Ld.: HENNING 2015 756. o.

⁴⁸ 18 U.S.C. § 1348 (2018), HAWKE [et al.] 2020, REMUND-TUCHMANN 2023 834-836. o.

⁴⁹ HERLIN-KARNELL-RYDER 2019 103. o.

⁵⁰ Ld.: 17 C.F.R. § 240.10b5-1 (2024), 17 C.F.R. § 240.10b5-2 (2024)

⁵¹ Ld.: KANG 2023 117. o.

⁵² Ld.: SEREDYŃSKA 2012 48. o.

⁵³ 15 U.S.C. § 78u-1 (2018)

⁵⁴ 15 U.S.C. § 78ff (2018)

a DOJ-ra maradnak a bonyolultabb ügyek, amelyekben több és jellemzően magasabb beosztású elkövető van, illetve az elkövetési érték is jelentősebb.⁵⁵

Összességében azt mondhatjuk, hogy az USA bennfentes kereskedelemmel kapcsolatos szövetségi szintű szabályai valóban 1934-ig nyúlnak vissza, azonban mint láttuk ezek nem tartalmazzák a bennfentes kereskedelem kifejezett tilalmát, hanem általánosságban tiltanak értékpapírok vételével és eladásával kapcsolatos csalárd magatartásokat. Ebből kifolyólag az amerikai szabályok hatókörének megértéséhez nélkülözhetetlen a bírói gyakorlat rövid áttekintése.

3.2. A bennfentes kereskedelem bírói gyakorlata és a kialakult elméletek

A bennfentes kereskedelem gyakorlatában mérföldkőnek számított a Cady, Roberts & Co.-ügy, amely ugyan nem jutott el a bírói szakig, ugyanakkor jól mutatta azt, hogy az SEC kész volt jelentősen kiterjeszteni a 10b-5 szabály hatókörét a bennfentes kereskedelem vonatkozásában.⁵⁶ Az ügyben arra jutott az SEC, hogy bárki, aki lényeges, azaz valamilyen értékpapír árfolyamára vonatkozó és nem nyilvános információ birtokában van köteles közzétenni a kérdéses információt vagy tartózkodni az azon alapuló kereskedéstől.⁵⁷ Ez az ún. „*disclose or abstain rule*” magyarul közzétételi vagy tartózkodási kötelezettség, ami azóta is a bennfentes kereskedelem tilalmának alapját képezi. Az SEC kimondta, hogy ha valaki az információ közzétételének elmulasztása mellett kereskedik, az egyértelműen megalapozza a 10b-5 szabály (c) pontja szerinti csalást vagy megtévesztést.⁵⁸

A Cady, Roberts & Co.-ügyben kifejtett álláspontot erősítette meg az Egyesült Államok Fellebbviteli Bírósága az 1968-as Texas Gulf Sulphur Co.-ügyben, amelyben kifejtette, hogy a 10b-5 szabály azt az elvárást védelmezi, hogy minden befektető viszonylag egyenlő mértékben férjen hozzá a lényeges információkhoz és kimondta, hogy bárki, aki bennfentes információ birtokában van köteles azt nyilvánosságra hozni vagy tartózkodni a kereskedéstől.⁵⁹ A bíróság ezzel állást foglalt az ún. „*equal access theory*” mellett, amely alapján a bennfentes kereskedelmet gyakorlatilag bárki elkövetheti, akinek lényeges és nem nyilvános információk vannak a birtokában tekintettel arra, hogy ezek a szabályok elsősorban a piac integritását és a befektetők azon jogát védik, hogy egyenlő mértékben férjenek hozzá a lényeges információkhoz.

⁵⁵ PERINO 2020 1719. o.

⁵⁶ KECSKÉS-HALÁSZ 2018 446. o.

⁵⁷ POELZIG-DITTRICH 2023 697. o.

⁵⁸ KECSKÉS-HALÁSZ 2018 446. o.

⁵⁹ GEVURTZ 2018 35. o.

Több kritika is megjelent azonban azzal kapcsolatban, hogy az „*equal access theory*” által lényegesen kiterjesztett szabályok káros hatással lesznek a tőkepiac működésére tekintettel arra, hogy a tág szabályok könnyen elrettenthetik a pénzügyi elemzőket attól, hogy az egyéni kutatásaik és elemzéseik során előállított lényeges és nem nyilvános információk alapján kereskedjenek. Az Egyesült Államok Legfelsőbb Bírósága ezt úgy igyekezett kiküszöbölni az 1980-as Chiarella-ügyben hozott döntésével, hogy lényegesen leszűkítette a 10b-5 szabály hatókörét kimondva, hogy a bennfentes kereskedelmet tiltó szabályok nem az információhoz való egyenlő hozzáférése, hanem a bennfentes bizalmi kötelezettségén, azaz az ún. „*fiduciary duty*”-n alapulnak.⁶⁰ Ebből kifolyólag az olyan külső személyeket, akiknek nem áll fenn ilyen bizalmi kötelezettsége a társaság vagy a részvényesek felé nem terheli a közzétételi vagy tartózkodási kötelezettség, így bennfentes kereskedelmet sem tudnak elkövetni.⁶¹ A Chiarella-ügyben megállapított bizalmi kötelezettségen alapuló megközelítést szokás a bennfentes kereskedelem klasszikus elméletének, azaz az ún. „*classical theory*”-nak nevezni.

A bíróság a Chiarella-ügyben ugyan reagált a kritikákra, azonban a szabályozás hatókörének beszűkítésével kiesett annak tárgyi hatálya alól egy sor olyan magatartás, amely valóban káros volt a tőkepiac megfelelő működésére, ezért az elkövetkezendő évtizedekben a szabályozás hatókörének újbóli tágítása volt megfigyelhető, de szigorúan a bizalmi kötelezettség alapulvételével. A Legfelsőbb Bíróság az 1983-as Dirks-ügyben kimondta, hogy további feltételek fennállása esetén megvalósul a bennfentes kereskedelem az információt adó („*tipper*”) és az azt felhasználó személy („*tippee*”) viszonylatában, ha az előbbi megszegi a részvényesek felé fennálló bizalmi kötelezettségét azáltal, hogy felfedi a bennfentes információt a külső személy előtt és a külső személy tudja vagy tudnia kellene, hogy annak átadásával megszegte ezt a kötelezettségét.⁶² A Dirks-ügyben kiemelték, hogy bizalmi kötelezettséggel tartoznak a részvényesek felé, ezáltal a szabályozás alanyai az ún. „*constructive insider*”-ek, akik valamilyen munka- vagy egyéb megbízási jellegű jogviszony alapján jutnak hozzá a bennfentes információkhoz. A gyakorlatban ilyen személyek a vállalati jogászok, könyvelők, tanácsadók stb.⁶³

A tilalom hatókörének lényeges tágítását eredményezte az 1997-es O’Hagan-ügy, amelyben az eljáró bíróságnak abban a kérdésben kellett állást foglalnia, hogy megvalósítja-e a bennfentes kereskedelmet, ha egy ügyvéd a megbízójának végzett jogi feladatok ellátása

⁶⁰ KECSKÉS-HALÁSZ 2018 446. o.

⁶¹ Uo. 447. o.

⁶² Uo. 454. o.

⁶³ NAGY 2011 1114. o.

során tudomást szerez egy leendő vállalatfelvásárlásról és ezen információk alapján kereskedik a céltársaság részvényeivel. Az ügyben kialakított ún. „*misappropriation theory*” alapján család módon jár el az a személy, aki a bennfentes információ forrása felé tartozik bizalmi kötelezettséggel és azt megszegve az információ forrásának tudomása nélkül kereskedik annak alapulvételével. Ez azt jelenti, hogy a „*misappropriation theory*” alapján a szabályok hatóköre kiterjed olyan személyekre is, akik nem kifejezetten a társaság vagy részvényesek felé tartoznak bizalmi kötelezettséggel, hanem az információ forrása felé.⁶⁴ Ehhez azonban az kell, hogy a felek között lojalitási és titoktartási kötelezettség, azaz ún. „*duty of loyalty and confidentiality*” álljon fent arra tekintettel, hogy az információ forrásának kizárólagos joga van az információ hasznosítására.⁶⁵

Látható tehát, hogy az amerikai bírói gyakorlat lényeges változásokon esett át a bennfentes kereskedelmet tiltó szabályok hatóköre tekintetében. Habár a klasszikus elmélet elfogadásával lényegesen szűkült az alanyi kör, az azt követő évtizedekben folytatott bírói jogértelmezés keretében nagymértékben kiterjesztették a felelősséget a külső személyekre. Azonban ehhez sokszor a bíróságok igen kreatív jogértelmezése kellett, amely már-már a bizalmi kötelezettségen alapuló felelősség határait feszegette. Ez az újabb bírói gyakorlatban is kihívást jelent. Példaként hozható fel a Dorozhko-ügy, amelyben az eljáró bíróságnak abban a kérdésben kellett állást foglalnia, hogy megvalósítja-e a bennfentes kereskedelmet, ha egy hacker illegális úton szerez meg bennfentes információkat és azok alapján kereskedik.⁶⁶ Habár látszik a törekvés a szövetségi bíróságok részéről arra, hogy fokozatosan lazítsanak a kialakult jogértelmezésen, az ilyen határesetekben jön elő legelősebben az, hogy mennyire lekorlátozza az amerikai szövetségi bíróságokat a bizalmi kötelezettséghez való ragaszkodás, még olyan esetekben is, amikor nyilvánvalóan káros magatartásokat kellene szankcionálni.⁶⁷

Ahhoz tehát, hogy valakit felelősségre lehessen vonni az USA-ban bennfentes kereskedelemért első körben az szükséges, hogy a fent említett elméletek valamelyikén keresztül bekerüljön a 10b-5 szabály személyi hatálya alá és közzétételi vagy tartózkodási kötelezettsége keletkezzen. Ezen felül egy büntetőügyben a joghatósági és hatásköri szabályokon túl minden kétséget kizáróan kell bizonyítékokkal alátámasztania a DOJ-nek, hogy az elkövető manipulatív vagy megtévesztő módon járt el a tranzakció során, a felhasznált nem publikus információ lényeges volt a tranzakció vonatkozásában, illetve hogy mindezt nem

⁶⁴ KECSKÉS-HALÁSZ 2018 448. o.

⁶⁵ Uo. 448. o.

⁶⁶ Ld.: KANG 2023 116-117. o.

⁶⁷ POELZIG-DITTRICH 2023 700-701. o.

pusztán tudatosan, hanem szándékosan követte el.⁶⁸ Ez a magas szintű bizonyítási kötelezettség volt az egyik oka annak, hogy a bűnüldöző szervek a korábban említett módon alternatív jogalapokat kerestek az elkövetők felelősségre vonása érdekében. A bizalmi kötelezettségen alapuló túlságosan is bonyolult és bizonyos esetekben következetlen gyakorlat vezetett oda, hogy a 2000-es évek elején komoly szakirodalmi viták alakultak ki abban a kérdésben, hogy a 10(b) szakasz és a 10b-5 szabály személyi hatálya kiterjed-e a politikusokra.

3.3. A politikai bennfentes kereskedelem jogi megítélése

A 2000-es évek elején több tanulmány is született abban a témakörben, hogy vajon felelősségre lehet-e vonni a politikusokat különösen a kongresszusi képviselőket az akkor hatályos jogszabályok alapján.⁶⁹ Egyes szerzők arra az álláspontra helyezkedtek, hogy a kongresszusi képviselők felelőssége mind a klasszikus elmélet, mind a „*misappropriation theory*” alapján fennállhat,⁷⁰ mások azonban úgy vélték, hogy a szabályok tisztázása nélkül nem lehet maradéktalanul megállapítani a képviselők felelősségét.⁷¹ Az soha nem volt vitás, hogy ha egy politikus egyben egy vállalat klasszikus értelemben vett bennfentesa, akkor a 10b-5 szabály hatálya alá tartozik.⁷² Ugyan voltak korábbi példák arra, hogy az FBI vagy a központi bank alkalmazottjaival szemben folytattak le sikeres eljárásokat,⁷³ a kongresszusi képviselők és magasrangú politikusok továbbra is érinthetetlennek tűntek.

Tovább rontotta a közvélemény megítélését, hogy a 2008-as gazdasági válság során – miközben az amerikai gazdaság mélyrepülésbe kezdett – több képviselő is jelentősen növelni tudta a vagyonát nagyon jól időzített ügyletek végrehajtásával. Spencer Bachus például több mint 40 tranzakciót kötött meg több tízezer dollár értékben ebben az időszakban, többet órákkal azután, hogy bizalmas tájékoztatókon vett részt, amelyben a gazdasági válság várható hatásairól tájékoztatták őket.⁷⁴

A botrányok hatására 2012-ben szinte teljes egyhangúsággal fogadták el a STOCK Act-et, amely 4(a) szakasza egyértelművé tette, hogy a képviselők és alkalmazottaik is a 10(b) szakasz, valamint a 10b-5 szabály hatálya alá tartoznak.⁷⁵ A törvény 4(b) szakasza kifejezésre juttatta, hogy a kongresszusi képviselők és alkalmazottak a Kongresszus, az Egyesült Államok

⁶⁸ GIMBEL 2024 27. o.

⁶⁹ Ld.: VERRET 2013 154. o.

⁷⁰ NAGY 2011 1111. o.

⁷¹ BAINBRIDGE 2011 18. o.

⁷² SCHROEDER 2014 185. o.

⁷³ NAGY 2011 1122. o.

⁷⁴ GIMBEL 2024 7-8. o.

⁷⁵ 15 U.S.C. § 78j note (2018)

kormány és az Egyesült Államok polgárai iránti bizalmi viszonyukból („*relationship of trust and confidence*”) eredően kötelezettséggel tartoznak az olyan lényeges és nem nyilvános információk vonatkozásában, amelyek a pozíciójukból származnak, vagy amelyeket hivatalos feladatuk ellátása során szereznek.⁷⁶

A STOCK Act 6(a), valamint a 3. szakasza alapján létrehozott etikai szabályzatok szerint a kongresszusi képviselőknek 45 napos végső határidővel kell bejelenteniük az 1000 dollárt meghaladó értékű értékpapír tranzakcióikat.⁷⁷ Ezek a közzétételi szabályok azonban lényegesen rugalmasabbak annál, mint amik a vállalati bennfentesekre vonatkoznak, valamint több olyan befektetési forma létezik, mint például a tőzsdén kereskedett alapokba (ún. „*exchange traded funds*”) történő befektetés, amely nem keletkeztet ilyen kötelezettséget.⁷⁸ A rugalmas szabályok és a csekély mértékű pénzügyi szankciók miatt a képviselők számos esetben nem tettek eleget időben a bejelentési kötelezettségeiknek.⁷⁹

Habár a szakirodalom nagyrészt egyetértett a STOCK Act fő célkitűzéseivel, kritikaként említik, hogy a törvény elmulasztotta azt a lehetőséget, hogy egységes definíciót adjon a bennfentes kereskedelemre, ezzel feloldva a jogértelmezési bizonytalanságokat.⁸⁰ Egyes szerzők előre megjósolták, hogy ezzel a fő problémát nem oldották meg és gyakorlatilag egy fogatlan szabályt alkottak, amellyel az SEC és a DOJ nem került közelebb a probléma megoldásához.⁸¹ Nem csoda, hogy a STOCK Act hatálybalépése óta egyetlen képviselőt sem sikerült felelősségre vonni annak ellenére, hogy több kereskedési botrány is kirobbant 2012 óta.⁸²

A leghíresebb ezek közül a koronavírus-járvány alatt következett be, amelynek során több képviselő is képes volt nagyon jól időzített ügyletekkel veszteségeket elkerülni a járvány okozta gazdasági visszaesés közepette. Példaként hozható fel Richard Burr szenátor esete, aki a szenátus Hírszerzési Bizottságának volt az elnöke, amikor 2020. január 31-én minősített titkosítású jelentéseket kapott a járvány várható gazdasági hatásairól, majd még aznap felhívta a brókerét és körülbelül 100 000 dollár értékben adott el részvényeket a saját és felesége értékpapírszámlájáról. 2020. február 12-én teljesen átrendezte a portfólióját kifejezetten azért, hogy ellenállóbb legyen a válsággal szemben. Mindezek után több rokonával is beszélt telefonon, akik sokszor percekkel ezt követően több tízezer dollár értékben adtak el

⁷⁶ 15 U.S.C. § 78u-1(g) (2018)

⁷⁷ SHILL 2020 325-326. o.

⁷⁸ Uo. 326. o.

⁷⁹ Ld.: LEVINTHAL-HALL 2021

⁸⁰ KELBON 2022 162-163. o.

⁸¹ Ld.: SCHROEDER 2014 224. o.

⁸² GIMBEL 2024 1-2. o.

részvényeket.⁸³ Hiába indított eljárást Richard Burr és társai ellen az SEC és a DOJ egy képviselőt sem sikerült felelősségre vonni.

A STOCK Act kudarca egyrészt rámutatott arra, hogy mekkora szüksége lenne az amerikai szabályozásnak egy egységes és explicit törvényi definícióra, másrészt elrettentő példaként szolgálhat az európai jogalkotók számára, akik több tanulságot is levonhatnak belőle. Többek között azt, hogy önmagában nem elég a politikusokat is bevonni a bennfentes kereskedelem tiltó szabályok személyi hatálya alá, hanem olyan eszközöket kell adni a tőzsdefelügyelet és a bűnüldöző szervek számára, amellyel ők is hatékonyabban el tudnak járni. Nem véletlen, hogy az újabb amerikai törvényjavaslatok is elsődlegesen a képviselők által megszerezhető értékpapírok korlátozásában látják a jövőt. Ez lehet kifejezett tiltás, azaz hogy a hivatalban lévő képviselő semmilyen vállalati értékpapírt nem szerezhet meg vagy a befektetési lehetőségek korlátozása például az ún. „*blind trust*”-ok körére, amelyben a képviselők nem látják, hogy pontosan milyen befektetéseik vannak és a tranzakciókat sem ők hajtják végre.⁸⁴

4. A bennfentes kereskedelem szabályozása az EU-ban

4.1. A bennfentes kereskedelem szabályozása 2014 előtt

Az amerikai szabályokkal ellentétben az EU-ban megkésve született meg a tilalom gondolata, hiszen 1989 előtt összesen három országban büntették a bennfentes kereskedelmet, de ezekben az országokban is elenyésző számú büntetőeljárás indult.⁸⁵ Az Európa Tanács keretében 1989-ben elfogadásra került a bennfentesek kereskedelmére vonatkozó egyezmény, valamint annak kiegészítő jegyzőkönyve és értelmező rendelkezései, azonban az egyezményt csupán 8 ország ratifikálta.⁸⁶ Ennél lényegesen nagyobb hatást fejtett ki az európai jogfejlődésre az 1989-ben elfogadott 89/592/EGK irányelv, amelynek egyik célja a bennfentes kereskedelemre vonatkozó szabályok összehangolása és a piac működésének javítása volt.⁸⁷

Az irányelv alapján *„minden tagállam eltiltja azt a személyt, aki a kibocsátó igazgatási, irányító vagy felügyeleti testületében való tagsága folytán, a kibocsátó tőkéjében való részesedése folytán, vagy mert hozzáfér ilyen információkhoz beosztása, foglalkozása vagy feladatai végzése folytán, bennfentes információval rendelkezik [attól], hogy a tények*

⁸³ Uo. 16-17. o.

⁸⁴ Ld.: KELBON 2022 180-182. o., NAGY 2022

⁸⁵ WARREN 1991 1040. o.

⁸⁶ Ld.: TÓTH 2000 240. o.

⁸⁷ WARREN 1991 1052. o.

ismeretében e bennfentes információ felhasználásával közvetlenül vagy közvetve, vagy harmadik személy javára az információ által érintett kibocsátó vagy kibocsátók átruházható értékpapírjait megvásárolja vagy eladja”.⁸⁸

Az irányelv előírta, hogy „minden tagállam hasonlóképpen kiterjeszti [ezen] tilalmat minden olyan személyre, akiről az említett cikkben nem történt említés, de a tények teljes ismeretében olyan bennfentes információval rendelkezik, amelynek közvetlen vagy közvetett forrása nem lehet más, mint a 2. cikkben említett valamelyik személy”.⁸⁹

Látható tehát, hogy a 89/592/EGK irányelv az „equal access theory”-t honosította meg a bizalmi kötelezettségen alapuló klasszikus elmélettel ellentétben. Ennek megfelelően a bennfentes kereskedelem tilalmának személyi hatálya nem csak az elsődleges bennfentesekre („primary insiders”), hanem a 4 cikk alapján gyakorlatilag bárkire kiterjedhet, aki közvetve vagy közvetlenül a 2. cikk szerinti bennfentesektől szerez ilyen információt („secondary insiders”).

Az irányelv az európai jogfejlődés fontos lépcsőjének tekinthető főleg azért, mert az amerikai szabályokkal ellentétben itt valóban egy egységes definíció született és az „equal access theory” elfogadásával egy sokkal tisztább és egyben tágabb hatókörű tilalmat alkotott meg. Habár az irányelv a mai szabályokhoz képest egy meglehetősen kezdetleges és szűk hatókörű jogforrás volt, számos alapvető koncepcionális elemet fektetett le, amely a mai napig a tőkepiaci szabályok alapját képezik az EU-ban.⁹⁰ Kritikaként hozható fel, hogy az irányelv nagyon tágra húzta meg a tagállamok által kiszabható szankciók körét, amelyre csupán annyi megkötés volt, hogy „elegendőnek kell lenniük ahhoz, hogy elősegítsék az intézkedések betartását”.⁹¹

Az európai jogfejlődés következő lépcsőjének a 2003-as MAD I. irányelv tekinthető, amely a bennfentes kereskedelem mellett a piaci manipulációt is szabályozta, amelyekre együttesen piaci visszaélésekként („market abuse”) hivatkozik. Az irányelv a következőt rögzíti: „A tagállamok megtiltják minden, a második albekezdésben említett személynek, aki bennfentes információkkal rendelkezik, hogy ezeket az információkat felhasználja oly módon, hogy közvetlenül vagy közvetve, saját vagy harmadik személy javára az információhoz kapcsolódó pénzügyi eszközöket vegyen vagy adjon el, illetve kíséreljen meg venni vagy eladni.”⁹² A MAD I. fenntartotta az elsődleges és másodlagos bennfentesekre vonatkozó

⁸⁸ 89/592/EGK irányelv 2. cikk (1) bek., HOLLÁN 2020 60. o.

⁸⁹ 89/592/EGK irányelv 4. cikk, HOLLÁN 2020 60. o.

⁹⁰ MOCK 2022 5. o.

⁹¹ 89/592/EGK irányelv 13. cikk

⁹² MAD I. 2. cikk (1) bek.

szabályozást és a következőt mondta ki: „*A tagállamok biztosítják, hogy a 2. és a 3. cikket alkalmazzák azokra az e cikkekben említett személyektől eltérő más személyekre is, akik bennfentes információ birtokában vannak, és tudják, vagy tudniuk kellett volna, hogy a szóban forgó információ bennfentes információ.*”⁹³

Tekintettel arra, hogy 2003-ban még erőteljesebben meg volt kötve az EU keze a büntetőjogi rendelkezések vonatkozásában,⁹⁴ a MAD I. elsődlegesen a közigazgatási intézkedésekre és szankciókra helyezte a hangsúlyt, ugyanakkor a tagállamok saját döntésük alapján akár büntetőjogi szankciókat is bevezethettek. Az irányelv alapján a tagállamoknak csupán azt kellett biztosítani, hogy „*ezek az intézkedések hatékonyak, arányosak és visszatartó erejűek legyenek*”.⁹⁵

A MAD I. lényeges előrelépést jelentett a tőkepiaci szabályok harmonizációja terén tekintettel arra, hogy a piaci visszaélések definícióján túl a bennfentes információra vonatkozó közzétételi kötelezettségeket is részletesen szabályozta, így egy átfogó jogi keretrendszert alkotott a piaci visszaélések kezelésére. Ugyanakkor irányelv lévén a tagállamoknak kellett ezeket a szabályokat a nemzeti jogukba átültetni, amely lényeges eltéréseket eredményezett a tagállami szabályok szintjén.⁹⁶ Ez különösen igaz volt a büntetőjogi szankciókra, amelyek csak lehetőségként merültek fel, de az irányelv nem tartalmazott erre vonatkozó kriminalizációs kötelezettséget.

4.2. A bennfentes kereskedelem szabályozása 2014 után

A 2008-as gazdasági válság világszinten rávilágított a pénzügyi piacot szabályozó normák gyengeségeire, amely különösen igaz volt a piaci visszaélésekre vonatkozó szabályokra. Bebizonyosodott, hogy a MAD I. által meghonosított megoldás, azaz hogy a tagállamok többféle megközelítést alkalmazhatnak a szankciók terén, nem minősül hatékonynak egy olyan fejlettnak mondható, integrált piacon mint ami az EU-ban van.⁹⁷ A válságot követően egy globális jogalkotási hullám kezdődött meg, amelynek célja a pénzügyi bűncselekmények visszaszorítása és a befektetői bizalom növelése volt, amely európai viszonylatban többek között a MAR rendelet és a MAD II. irányelv formájában öltött testet. Ebben a folyamatban egyre nagyobb szerepet szánt a jogalkotó a büntetőjognak, amellyel az volt a célja, hogy a korábban alkalmazott és hatástalannak bizonyult közigazgatási szabályokkal

⁹³ Uo. 4. cikk

⁹⁴ Ld.: BASILE 2022 176. o.

⁹⁵ MAD I. 14. cikk (1) bek.

⁹⁶ Ld.: MOCK 2022 6. o.

⁹⁷ KÓKAI 2014 22-23. o.

ellentétben a büntetőjog területén is jöjjenek létre összehangolt szabályok, legalábbis a súlyos jogsértések kezelésére.⁹⁸

A két instrumentumot egységesen kell értelmezni tekintettel arra, hogy számos egymásra utalást és közös definíciókat tartalmaznak. A MAR közvetlenül hatályos rendelkezésekkel operál, amelyek célja az, hogy uniformizált szabályokat hozzanak létre az egész EU-ban. A MAD II. ezzel szemben kriminalizációs kötelezettségeket határoz meg a tagállamok számára, amelyeket nekik kell a nemzeti jogukba átültetni.⁹⁹ Ez azt eredményezi, hogy a bennfentes kereskedelemet szabályozó büntetőjogi tényállásokat az EU jogi aktusai töltik ki tartalommal, mégpedig úgy, hogy az igazgatási szabályok harmonizálását a MiFID II. irányelv, a szankcionálási kötelezettséget a MAR,¹⁰⁰ a kriminalizációs kötelezettséget pedig a MAD II. tartalmazza.¹⁰¹

A MAR alapján „*bennfentes kereskedelem az, amikor a bennfentes információkkal rendelkező személy ezeket az információkat felhasználja oly módon, hogy közvetlenül vagy közvetve, saját vagy harmadik személy javára az információhoz kapcsolódó pénzügyi eszközöket szerez meg vagy idegenít el. Szintén bennfentes kereskedelemnek minősül a bennfentes információ felhasználása az információhoz kapcsolódó pénzügyi eszközre szóló megbízás visszavonása vagy módosítása révén akkor, ha az adott személy a bennfentes információhoz a megbízást követően jutott hozzá*”.¹⁰² A rendelet megtartotta a korábbi megközelítést kimondva, hogy ez a rendelkezés „*minden olyan személyre is alkalmazandó, aki az első albekezdésben említettektől eltérő körülmények között rendelkezik bennfentes információval, amennyiben az említett személy tudja, vagy tudnia kellett volna, hogy bennfentes információról van szó*”.¹⁰³

A MAD II. különlegessége, hogy a Lisszaboni Szerződés hatálybalépését követően az első olyan rendes jogalkotási eljárás keretében elfogadott irányelv volt, amelynek jogalapja az EUMSZ 83. cikk (2) bekezdése.¹⁰⁴ Az EUMSZ ezen rendelkezése lehetőséget biztosít arra, hogy ha valamely harmonizációs intézkedések hatálya alá tartozó területen az Unió politikájának eredményes végrehajtásához elengedhetetlen a tagállamok büntetőügyekre vonatkozó rendelkezéseinek közelítése, akkor uniós szinten irányelvekben szabályozási

⁹⁸ KLIMEK 2013 113. o., LUCHTMAN-VERVAELE 2014 209-210. o.

⁹⁹ BASILE 2022 178. o.

¹⁰⁰ MAR 14. cikk

¹⁰¹ HOLLÁN 2018 27. o.

¹⁰² MAR 8. cikk (1) bek.

¹⁰³ Uo. 8. cikk (4) bek.

¹⁰⁴ Ld.: FAURE-CLAIRE 2015 398. o., GENT 2016 228. o.

minimumokat állapíthatnak meg e területen a bűncselekményi tényállások és a büntetési tételek meghatározására vonatkozóan.

A MAD II. nem hozott létre egy külön büntetőjogi definíciót, hanem a MAR rendelkezéseit alapul véve a következőt mondta ki: „*A tagállamok megteszik a szükséges intézkedéseket annak biztosítására, hogy a [...] bennfentes kereskedelem, valamint más személy bennfentes kereskedelemben való részvételre felhívása vagy erre rábírása szándékos elkövetés esetén legalább a súlyos esetekben bűncselekménynek minősüljön.*”¹⁰⁵ Az irányelv szerinti tilalom is kiterjed minden olyan személyre, aki „*eltérő körülmények között jutott a bennfentes információhoz, amennyiben ez a személy tudja, hogy az információ bennfentes*”.¹⁰⁶ Az elsődleges és másodlagos bennfentesek közötti különbségtételnek a büntetéskiszabás esetén lehet igazán relevanciája.¹⁰⁷ A MAD II. emellett kriminalizációs kötelezettséget ró a tagállamokra a bennfentes információ jogosulatlan közzététele vonatkozásában, amelyet korábban a bennfentes kereskedelmen belül értékeltek, azonban ettől kezdve külön tényállást képez.¹⁰⁸ Az irányelv egyértelműen e magatartások szándékos megvalósulási formáira utal, ugyanakkor elméletileg a tagállamoknak lehetőségük van a gondatlan alakzatok büntetésére is.¹⁰⁹

A MAD II. kimondja, hogy a bennfentes kereskedelem és a bennfentes információ jogosulatlan közzététele vonatkozásában büntetendővé kell nyilvánítani az ilyen bűncselekményekben felbujtóként vagy bűnsegédként történő részvételt,¹¹⁰ valamint a bennfentes kereskedelem vonatkozásában a kísérletet is.¹¹¹ A tagállamoknak meg kell tenniük a szükséges intézkedéseket annak biztosítására, hogy ezeket a magatartásokat hatékony, arányos és visszatartó erejű büntetőjogi szankciókkal sújtsák.¹¹² Az irányelv a bennfentes kereskedelmet elkövetők számára szabadságvesztést irányoz elő, amelynek felső határa legalább négy év, a bennfentes információ jogosulatlan közzétételére pedig legalább két év.¹¹³ Az irányelv a jogi személyek felelősségére és a rájuk alkalmazható szankcióra is tartalmaz rendelkezéseket.¹¹⁴

¹⁰⁵ MAD II. 3. cikk (1) bek.

¹⁰⁶ Uo. 3. cikk (3) bek.

¹⁰⁷ BASILE 2022 184. o.

¹⁰⁸ MAD II. 4. cikk

¹⁰⁹ BASILE 2022 185. o.

¹¹⁰ MAD II. 6. cikk (1) bek.

¹¹¹ Uo. 6. cikk (2) bek.

¹¹² Uo. 7. cikk (1) bek.

¹¹³ Uo. 7. cikk (2)-(3) bek.

¹¹⁴ Uo. 8-9 cikk

4.3. A két modell összehasonlítása különös tekintettel a politikusok helyzetére

A két modell áttekintése után jól látható, hogy a politikai bennfentes kereskedelem terén miért bír ekkora jelentőséggel az, hogy hol húzzuk meg a bennfentes kereskedelmet tiltó szabályok személyi hatályának határát. A két rendszer összehasonlításával az is jól körvonalazódik, hogy miért csak az USA-ban jelentkezett ez a kérdés ilyen élesen a szakirodalomban és a gyakorlatban.

Az „*equal access theory*” keretében a legfontosabb elv a piaci egalitarizmus és a befektetői bizalom előmozdítása, így az ezt alkalmazó jogrendszerekben többnyire irreleváns az a kérdés, hogy mi volt az információ forrása, és hogy sértett-e ezzel az elkövető valamilyen bizalmi kötelezettséget. Ezzel szemben láthattuk, hogy a klasszikus elméletet alkalmazó USA-ban ez egy alapvető kérdés a felelősség megítélése kapcsán.¹¹⁵ Ebből kifolyólag azt is fontos leszögezni, hogy az USA-ban per se nem illegális a bennfentes kereskedelem, hiszen az alapul fekvő szabályok elsődlegesen nem a piacot mint intézményt, hanem az információ tulajdonosának az információ felhasználásához való kizárólagos jogát védik.¹¹⁶ Ez azt jelenti, hogy ha az USA-ban valaki véletlenül jut bennfentes információkhoz, például úgy hogy egy étteremben véletlenül meghallja a szomszéd asztalnál folytatott beszélgetést, akkor elvileg szabadon felhasználhatja ezeket.

Szintén fontos különbség, hogy az európai szabályok kifejezett tilalmat tartalmaznak a bennfentes kereskedelemre és meghatározzák annak definícióját, ezzel szemben az amerikai szabályok csupán egy csalárd magatartásokat tiltó generálklauzulára és az az alapján megalkotott SEC szabályokra épülnek. Ebből kifolyólag az utóbbi rendszerben sokkal nagyobb szerepe van a bírói gyakorlatnak a tilalom hatókörének értelmezésében. Ez egyben azt is jelenti, hogy sokkal könnyebb a határeseteket az európai modell alapján megítélni, ami különösen így van az „*outsider trading*”-gel, illetve a politikai bennfentes kereskedelemmel. Nem véletlen, hogy számos jogértelmezési kérdés nem jelentkezett gyakorlati problémaként az EU-ban.¹¹⁷ Természetesen azt is látni kell, hogy a különbségek ellenére az ügyek nagy részében mindkét modell ugyanarra az eredményre vezet, csupán bizonyos határterületek jelentenek kivételt ez alól.¹¹⁸

Az európai modellben soha nem jött elő gyakorlati kérdésként, hogy lehetnek-e politikusok a bennfentes kereskedelmet tiltó szabályok alanyai. Nem is kellett, hiszen az EU

¹¹⁵ VENTORUZZO 2015 573. o.

¹¹⁶ REMUND-TUCHMANN 2023 850. o.

¹¹⁷ VENTORUZZO 2022 18. o.

¹¹⁸ GEVURTZ 2018 38-39. o., POELZIG-DITTRICH 2023 716. o.

jogi aktusai kifejezetten kimondták, hogy bárki elkövetheti a bennfentes kereskedelmet. Ennek ellenére szinte ijesztően ritka a politikai bennfentes kereskedelemmel foglalkozó európai szakirodalom és az ezzel kapcsolatos ügyek száma.¹¹⁹ Ez természetesen nem azt jelenti, hogy soha nem merült fel ez a jelenség a tagállami jogalkotás szintjén. Az 1985-ös angol Company Securities (Insider Dealing) Act 2. szakasza például kifejezetten kimondta, hogy a bennfentes kereskedelem tilalma kiterjed a köztisztviselőkre is.¹²⁰ Ugyanakkor egy egyszerű internetes keresés után nyilvánvaló, hogy még a hírek szintjén is elvétve lehet európai kontextusban ilyen ügyekkel találkozni.

A politikai bennfentes kereskedelem megítélésében mindenképpen az európai szabályok mellett szól, hogy ha a gyakorlatban kiderülne egy politikusról, hogy bennfentes információk alapján kereskedett, akkor elvileg egyszerű lenne a kérdés jogi minősítése. Ugyanakkor az is látható, hogy a STOCK Act elfogadása óta elvileg az USA-ban is egyszerű ezeknek az eseteknek a megítélése, a botrányok ellenére azonban mégse sikerült egyetlen képviselőt sem felelősségre vonni. Ez annak tudatában is különösen aggasztó, hogy történelmi kontextusban sokkal több erőforrást fordítanak az USA-ban a piaci visszaélések felderítésére.¹²¹

Összességében a bennfentes kereskedelem tilalma mára mind az USA-ban, mind az EU-ban formálisan is kiterjed a politikusokra azzal a különbséggel, hogy az előbbiben ehhez kifejezett jogalkotásra volt szükség, míg az utóbbiban ez a tilalom hatályba lépése óta nyilvánvaló. Az amerikai példa ugyanakkor arra is rávilágít, hogy a szabályok kifejezett kiterjesztése sem oldja meg egy csapásra ezt a problémát.

5. Politikai bennfentes kereskedelem a magyar büntetőjogban

5.1. A hatályos büntetőjogi szabályok áttekintése

Magyarországon elsőként az értékpapírtőzsdéről szóló 1990. évi VI. törvény iktatta be a korábbi Btk. 300/A. §-ába 1990. március 1. napjától kezdődő hatállyal a tiltott értékpapír-kereskedelem tényállását, amelyet az elmúlt 34 év alatt több alkalommal jelentősen módosítottak.¹²² A legjelentősebb változtatások időben egybeestek az uniós instrumentumok megalkotásával, amelyek közül a MAR és a MAD II. hatására nyerte el mai formáját a bennfentes kereskedelem szabályozása.

¹¹⁹ SAATHOFF 2023 234. o.

¹²⁰ Ld.: JERKE 2010 1496. o.

¹²¹ RYAN 2019 82. o.

¹²² Ld.: VARGA 2022

Ugyan a tiltott értékpapír-kereskedelem tényállása még a magyar viszonyokhoz képest is meglehetősen elnagyolt szabályokat tartalmazott,¹²³ ez a bennfentes kereskedelem hatályos szabályozásáról már egyáltalán nem mondható el. 2016 óta két tényállás fedi le ezeket a magatartásokat, amelyek közül az egyik maga a bennfentes kereskedelem,¹²⁴ a másik pedig a bennfentes információ jogosulatlan közzététele.¹²⁵

Megvalósítja a bennfentes kereskedelem büntettét „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 mást 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*”.¹²⁶

A tényállás részletes elemzését most nem végzem el tekintettel arra, hogy azt a szakirodalomban már több szerző is kiválóan megtette mind a hatályos,¹²⁷ mind a korábban hatályos tényállások vonatkozásában,¹²⁸ ugyanakkor csak nagyon röviden összefoglalom a főbb pontokat, amelyek feltétlenül szükségesek a tényállás megértéséhez. A bennfentes kereskedelem egy olyan speciális kerettényállás, amelyet a magatartási norma tekintetében az EU jogának aktusai töltenek ki tartalommal.¹²⁹ A bűncselekmény elkövetési tárgya a bennfentes információval érintett pénzügyi eszköz. A pénzügyi eszközök felsorolását a Btk. 414. § (1) bekezdésében meghatározott korlátok között a Bszt. tartalmazza, ilyen például az átruházható értékpapír, a pénzpiaci eszköz vagy az értékpapírokhoz kapcsolódó különféle opciók, tőzsdei határidős ügyletek, csereügyletek.¹³⁰

A bennfentes információ a MAR alapján alapesetben egy „*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 ára*ra”.¹³¹

¹²³ KASZÁS 2008 96. o.

¹²⁴ Btk. 410. §

¹²⁵ Uo. 410/A. §

¹²⁶ Uo. 410. § (1) bek.

¹²⁷ Ld.: GULA 2020, KARSAI 2019, MOLNÁR 2021

¹²⁸ Ld.: MOLNÁR 2009, TÓTH 2000, VIDA 2012

¹²⁹ HOLLÁN 2018 38. o.

¹³⁰ Bszt. 6. §

¹³¹ MAR 7. cikk (1) bek. a) pont

A bűncselekmény a) pont szerinti elkövetési magatartása abban áll, hogy ilyenkor az elkövető saját vagy más nevében, de maga tanúsítja az ott felsorolt magatartásokat,¹³² míg a b) pont a felhíváson és a rábíráson keresztül előkészületi, illetve részesi jellegű magatartásokat szabályoz sui generis önálló bűncselekményként.¹³³ A bennfentes kereskedelem elkövetője tettesként bárki lehet, aki bennfentes információ birtokában van és felhasználja,¹³⁴ amely kifejezetten összhangban van az EU-ban alkalmazott megközelítéssel és azzal az elképzeléssel, hogy a tisztességes piaci magatartás alapelve a piaci szereplők egyenlősége, amely az információhoz jutás egyenlőségének minőségén alapul.¹³⁵

Kiemelendő, hogy az elkövető a saját birtokában lévő bennfentes információra tekintettel tanúsítja a b) pont szerinti magatartást, azonban ha az ügyletkötésre megbízott számára is ismert az információ bennfentes jellege, akkor az ügylet megkötője az a) pont szerint tettesként felel.¹³⁶ Ebből kifolyólag, ha az ügyletkötéssel megbízott személy van ilyen információk birtokában, de a megbízó nem rendelkezik ezekkel, akkor az utóbbi csupán az a) pont szerinti magatartást tanúsító megbízott felbujtója lesz.¹³⁷

A bennfentes információ jogosulatlan közzétételét követi el „aki azért, hogy jogtalan előnyt szerezzen vagy jogtalan hátrányt okozzon, bennfentes információt illetéktelen személynek vagy személyeknek átad”.¹³⁸ Ez a bűncselekmény az egyéb tényállási elemek megvalósulása esetén az információ átadásával befejezetté válik, az elkövetője pedig ugyanúgy bárki lehet, aki bennfentes információ birtokában van.¹³⁹

A bennfentes kereskedelem minősített eseteit az a)-c) pontokban szabályozott nem sajátképi bűncselekmények esetében a speciális elkövetői kör, míg a d) pont esetében az elkövetési érték alapozza meg.¹⁴⁰ Az a) pont szerint súlyosabban, azaz öt évig terjedő szabadságvesztéssel büntetendő, ha a bűncselekményt hivatalos személyként követik el, amelynek az az indoka, hogy a hivatalos személyekbe vetett bizalom is sérül ezekben az esetekben.¹⁴¹ A hivatalos személy fogalmát a Btk. értelmező rendelkezései között találjuk.¹⁴² A hivatalos személy által elkövetett bennfentes kereskedelem ebben az értelemben tágabb, mint a politikai bennfentes kereskedelem tekintettel arra, hogy a hivatalos személy fogalma magában

¹³² Ld.: Bhar.645/2016/7.

¹³³ MOLNÁR 2021 920. o.

¹³⁴ Uo. 921. o.

¹³⁵ VIDA 2012 499. o.

¹³⁶ BH 2023.2. I.

¹³⁷ MOLNÁR 2021 921. o.

¹³⁸ Btk. 410/A. §

¹³⁹ MOLNÁR 2021 924. o.

¹⁴⁰ Btk. 410. § (2) bek.

¹⁴¹ MOLNÁR 2021 922. o.

¹⁴² Btk. 459. § (1) bek. 11. pont

foglalja például a bírókat, ügyészeket, közjegyzőket vagy a Magyar Nemzeti Banknál közhatalmi feladatot ellátó vagy szolgáltatot teljesítő személyeket is, akiknek a tevékenysége a szerv rendeltetésszerű működéséhez tartozik.

A hivatalos személy fogalom ugyanakkor azokat a politikai szereplőket is felöleli, akiket a külföldi szakirodalom a szűkebb értelemben vett politikai bennfentes kereskedelem elkövetőiként szokott azonosítani. A magyar viszonyokra vetítve ilyen személy a köztársasági elnök, országgyűlési képviselő, nemzetiségi szószóló, Magyarországon megválasztott európai parlamenti képviselő, miniszterelnök, miniszter, államtitkár, közigazgatási államtitkár, helyettes államtitkár, főispán, alapvető jogok biztosa és helyettese, helyi önkormányzati, valamint a nemzetiségi önkormányzati képviselő-testület tagja. Fontos ugyanakkor kiemelni, hogy a külföldi, főként amerikai példák alapján e személyek közül elsődlegesen az országgyűlési képviselők és kormánytagok azok, akik leginkább szóba jöhetnek a bűncselekmény potenciális elkövetőiként.

A politikai bennfentes kereskedelem kapcsán is irányadók a tényállási elemek vonatkozásában a korábban kifejtettek, fontos azonban kiemelni, hogy a bennfentes információ speciálisan jelentkezik a politikusok esetében. A befektetési döntéseket piacon belüli és piacon kívüli tényezők befolyásolják, amelyek közül a piacon belüli tényezők jellemzően érzékeny információkat foglalnak magukban, amelyek lehetnek társaság-, iparág-specifikus és egész piacot érintő információk is.¹⁴³ Ameddig egy hagyományos vállalati bennfentes személy elsődlegesen társaság-specifikus információkhoz juthat hozzá, például azért mert azok közzététele előtt tudja a különféle pénzügyi jelentések tartalmát, addig egy politikai bennfentes akár iparág-specifikus vagy egész piacot érintő információkhoz is könnyen hozzáférhet.¹⁴⁴ Ilyen egész piacot érintő információ volt például a koronavírus-járvány súlyossága vagy az, hogy ennek alapján milyen utazási és egyéb korlátozások fognak életbe lépni. Kérdésként merülhet fel, hogy beleférnek-e az egész piacot érintő információk a bennfentes információ fogalmába?¹⁴⁵

Azt kell különösen megvizsgálni, hogy az információ kellően pontos-e ahhoz, hogy bennfentes információ legyen, illetve hogy kapcsolódik-e egy vagy több kibocsátóhoz vagy pénzügyi eszközhöz. A MAR szerint *„azt az információt kell pontosnak tekinteni, amely létező vagy alapos okkal feltételezhetően létrejövő körülményekre, vagy olyan eseményre vonatkozik, amely megtörtént vagy alapos okkal feltételezhető, hogy meg fog történni, és elég konkrét*

¹⁴³ KECSKÉS-HALÁSZ 2018 440. o.

¹⁴⁴ SCHROEDER 2014 236-237. o.

¹⁴⁵ Ld.: SAATHOFF 2023 235. o.

ahhoz, hogy lehetővé tegye következtetések levonását az ilyen körülményeknek vagy eseménynek a pénzügyi eszközök, [...] árfolyamára gyakorolt lehetséges hatásáról".¹⁴⁶ A kibocsátóhoz vagy pénzügyi eszközhöz való kapcsolódásnál akár a közvetlen, akár a közvetett kapcsolat megalapozhatja az információ bennfentes jellegét, így az egész piacot vagy iparágat érintő körülményeknél is elég az áttételes kapcsolat.¹⁴⁷ A rendelet kifejezetten kimondja, hogy az olyan információ alatt, amelynek nyilvánosságra hozatala valószínűleg jelentős hatást gyakorolna a pénzügyi eszközök árfolyamára, olyan információt ért, amelyet az ésszerűen eljáró befektető nagy valószínűséggel felhasználna a befektetési döntése meghozatalához.¹⁴⁸

Véleményem szerint mind az iparág-specifikus, mind az egész piacra kiterjedő információk megfelelnek ezeknek a kritériumoknak. A pandémiás példánál maradva az a politikus, aki egy zárt meghallgatáson értesül a közelgő járvány súlyosságáról és várható gazdasági hatásairól olyan információt szerez, amely rendelkezik a bennfentes információ attribútumaival tekintettel arra, hogy egy olyan körülményre vonatkozik, amelyről alapos okkal feltételezhető, hogy létre fog jönni, elég konkrét következtetések levonásához, valamint közvetve kibocsátókhoz kapcsolódik és az ésszerűen eljáró befektető nagy valószínűséggel felhasználná a döntése meghozatalához. Ameddig ezt az információt nem hozzák nyilvánosságra, addig maradéktalanul megmarad a bennfentes jellege. Természetesen mindig egyedi mérlegelést igényel annak a kérdésnek az eldöntése, hogy az információ eléri-e azt a szintet, amelyre már üzleti döntést lehet alapozni.¹⁴⁹

A politikai bennfentes kereskedelem kapcsán bizonyos esetekben a társadalomra veszélyesség meglétét is külön vizsgálni kell. Tételezzük fel, hogy az elkövető nem a saját haszonszerzésére használja fel ezt az információt hanem arra, hogy állami pénzeket vonjon ki egy olyan vállalatból, amelyet negatívan fog érinteni vagy ad absurdum csődbe fog juttatni a bennfentes információ nyilvánosságra hozatala. Kérdéses, hogy fennáll-e ebben az esetben a társadalomra veszélyesség, hiszen egy felelős politikai vezetőtől pont azt várnánk, hogy intézkedjen a közpénzek megmentése érdekében annak ellenére, hogy ezzel megvalósítja a bennfentes kereskedelem tényállási elemeit. Ez nem egy elrugaszkodott példa, hiszen a Questor-ügy kapcsán is felmerült a szakirodalomban ez a kérdés.¹⁵⁰

Látható tehát, hogy a szűk értelemben vett politikai bennfentes kereskedelem alá sorolható magatartások zömét lefedti a Btk. 410. §-a, ráadásul a minősített eset súlyosabb,

¹⁴⁶ MAR 7. cikk (2) bek.

¹⁴⁷ Uo. 7. cikk (1) bek. a) pont

¹⁴⁸ Uo. 7. cikk (4) bek.

¹⁴⁹ Ld.: ÍH 2018.51

¹⁵⁰ GÁL 2017 83. o.

mintegy öt évig terjedő szabadságvesztés büntetés kiszabását is lehetővé teszi. Amennyiben az elkövető megosztja a bennfentes információt harmadik személlyel, akkor a Btk. 410/A. §-a szerinti bennfentes információ jogosulatlan közzétételét fogja megvalósítani, ugyanakkor ehhez szükséges a jogtalan előnyszerzési vagy hátrány okozására irányuló célzat megléte. Természetesen nem csak ez a két tényállás jöhet szóba a politikai bennfentes kereskedelem kapcsán.

Ezekben az esetekben mindig vizsgálni kell, hogy az elkövető megvalósít-e speciálisan hivatalos személyek által elkövethető bűncselekményeket, amelyek közül elsőként a hivatali visszaélést kell megemlíteni. Ha a politikus a bennfentes kereskedelem elkövetése során hivatali kötelezettségét megszegi, hivatali hatáskörét túllépi vagy hivatali helyzetével egyébként visszaél és fennáll a jogtalan előnyszerzési vagy hátrány okozására irányuló célzat, akkor ennek a bűncselekménynek a tényállását is megvalósítja.¹⁵¹ Ha a hivatalos személynek van olyan, akár jogszabályból, akár szervezeti és működési szabályzatból, ügyrendből vagy egyéb utasításokból eredő kötelezettsége, hogy a hivatali működése során tudomására jutott információkat nem használhatja fel saját haszonszerzésre vagy azt nem adhatja ki illetéktelen személyek számára, akkor az ügyletkötéssel, illetve az információ átadásával megszegi e kötelezettségét. Ha nem terhelné ilyen kötelezettség, akkor is visszaélné a hivatali helyzetével tekintettel arra, hogy kifejezetten a sajátos hivatali pozíciójából eredő információs előnyt és lehetőségeit aknázza ki azért, hogy jogtalan előnyhöz jusson.¹⁵²

Mindezek alapján a politikai bennfentes kereskedelem megvalósulása esetén az elkövető a hivatalos személyként elkövetett bennfentes kereskedelem mellett szinte szükségszerűen kimeríti a hivatali visszaélés tényállását is. Annak ellenére, hogy a két bűncselekmény védett jogi tárgya eltér egymástól a bírói gyakorlatra¹⁵³ és a specialitásra¹⁵⁴ tekintettel valószínűleg látszólagos alaki halmazatként értékelnék a gyakorlatban a két tényállás egymás melletti megvalósulását. Ugyanakkor úgy vélem, hogy a bennfentes információ jogosulatlan közzététele már valóságos alaki halmazatban állhat a hivatali visszaéléssel tekintettel arra, hogy semmilyen módon nem tartalmazza a hivatalos személy általi elkövetést. Ez azért fontos, mert a bennfentes információ jogosulatlan közzététele csupán egy kétévi szabadságvesztéssel fenyegetett vétség, amelynek nincsenek minősített esetei, így a hivatali visszaélés párhuzamos megállapítása a

¹⁵¹ Btk. 305. §

¹⁵² BH 1996.185.

¹⁵³ Ld.: 3/2007. BJE

¹⁵⁴ Ld.: AMBRUS 2014 240-245. o.

fokozottabb társadalomra veszélyességre tekintettel büntetéskiszabási szempontokból is indokolt.

Egyes szakirodalmi álláspontok szerint a bennfentes információ jogosulatlan közzétételénél megkövetelt jogtalan előny csupán vagyoni természetű lehet,¹⁵⁵ ugyanakkor a tényállást létrehozó 2016. évi CIII. törvény 55. § (5) bekezdéséhez fűzött miniszteri indokolás kifejezetten úgy rendelkezett, hogy az előny vagyoni és nem vagyoni, például erkölcsi vagy személyes jellegű is lehet. Úgy vélem, hogy ebben az esetben a miniszteri indokolásban kifejtettek követése indokoltabb lenne tekintettel arra, hogy ezáltal el lehetne kerülni azt, hogy ugyanazt a jogtalan előnyszerzési célzatot ugyanannál a cselekménynél szűkebben kelljen értékelni a bennfentes információ jogosulatlan közzététele és tágabban a hivatali visszaélés vonatkozásában.

A vállalati bennfentesekkel ellentétben a politikusoknak elviekben megvan az a lehetőségük, hogy a jogalkotási folyamatokat és a különféle szakpolitikai döntések meghozatalát alakítsák úgy, hogy azok a saját befektetéseiknek kedvezzenek. Tekintettel arra, hogy itt nem valósul meg pénzügyi eszközre történő ügyletkötés, így kizárt a bennfentes kereskedelem megállapítása. Ugyanakkor ezekben az esetekben – a jogtalan előnyszerzési célzat fennállása esetén – a hivatalos személy a hivatali visszaélés bűncselekményét is megvalósítja.

Korábban említésre került, hogy egyes szerzők kifejezetten párhuzamot vonnak a politikai bennfentes kereskedelem és a politikai korrupció között, ugyanakkor a korrupciós bűncselekmények nem csak a hasonló negatív hatásokra tekintettel, hanem mint lehetséges minősítés is szóba jöhetnek. A pandémiás példát tovább szőve képzeljünk el egy olyan esetet, amikor az elkövető valamilyen jogtalan előnyt kér azért cserébe, hogy tippet adjon arra, hogy milyen befektetési döntéseket érdemes meghozni vagy magát a járványra vonatkozó bennfentes információt adja át. Ilyen esetekben a bennfentes kereskedelem és a bennfentes információ jogosulatlan közzététele mellett a tippet vagy bennfentes információt átadó személy megvalósítja a hivatali vesztegetés elfogadásának bűntettét is,¹⁵⁶ amelyek heterogén alaki bűnhalmazata valóságos. Ebben az esetben, ha a tippet vagy bennfentes információt kérő személy, a hivatalos személyt neki vagy rá tekintette másnak adott vagy ígért jogtalan előnnyel befolyásolni törekszik, akkor megvalósítja a hivatali vesztegetés bűncselekményét.¹⁵⁷

¹⁵⁵ Ld.: MOLNÁR 2021 924. o.

¹⁵⁶ Btk. 294. §

¹⁵⁷ Uo. 293. §

A hivatali vesztegetés elfogadása kapcsán kulcskérdés, hogy a hivatalos személy milyen beosztású, illetve hogy a jogtalan előnyért cserébe pontosan milyen magatartást fejt ki. Ha az elkövető vezető beosztású személy, akkor két évtől nyolc évig terjedő büntetéssel fenyegetett minősített esetet valósít meg.¹⁵⁸ Annak eldöntésében, hogy ki minősül vezető beosztásúnak egyrészt maguk a jogszabályok, másrészt a bírói gyakorlat segít,¹⁵⁹ azonban ez jellemzően olyan hivatalos személyeket jelöl, akik valamilyen egységet, csoportot, osztályt vezetve másokat irányítva vesznek részt a hivatali feladatok ellátásban.¹⁶⁰

Mind az (1) bekezdés szerinti alapeset, mind a vezető beosztású személy által megvalósított minősített eset vonatkozásában súlyosabban fog minősülni az elkövető cselekménye, ha a tipp vagy bennfentes információ átadásával hivatali kötelezettségét megszegi, hatáskörét túllépi vagy hivatali helyzetével egyébként visszaél.¹⁶¹ A hivatali visszaélésnél kifejtettekre tekintettel, ha a bennfentes kereskedelemnek vagy a bennfentes információ jogosulatlan közzétételének az elkövetője megvalósítja a hivatali vesztegetés elfogadását, akkor az szinte szükségszerűen ennek a minősített esetnek az elkövetésével fog együtt járni.

Mind a bennfentes kereskedelem, mind a bennfentes információ jogosulatlan közzététele vonatkozásában vizsgálni kell, hogy az elkövető által felhasznált vagy átadott bennfentes információ egyben minősített adatnak minősül-e, hiszen ha igen akkor halmazatban a minősített adattal visszaélés bűncselekményét¹⁶² is meg kell állapítani.¹⁶³ Tekintettel arra, hogy a politikai bennfentes kereskedelem potenciális elkövetői többnyire olyan személyek, akik hivatali pozíciójuknál fogva juthatnak hozzá ilyen információkhoz és ezért az esetek többségében a minősített adat felhasználására törvény alapján jogosult személyek, így cselekményük könnyen minősített esetet valósíthat meg.¹⁶⁴ Természetesen ez mindig egyedi elbírálást igényel.

Összességében azt láthatjuk, hogy a 2012 előtti amerikai szabályokkal ellentétben a magyar büntetőjogban nem hogy nem kérdéses az, hogy elkövethetik-e politikusok a bennfentes kereskedelmet, hanem több olyan törvényi tényállás is szóba jöhet, amelyek kifejezetten szigorú büntetések kiszabását is lehetővé teszik. Ugyanakkor a STOCK Act kudarcából kiindulva fel kell tenni magunkban azt a kérdést, hogy nem bizonyulnak-e a büntetőjogi rendelkezések hatástalannak a gyakorlatban?

¹⁵⁸ Uo. 294. § (2) bek.

¹⁵⁹ Ld.: BH 2013.35., BH 2017.213.

¹⁶⁰ Ld.: SINKU 2021 519. o.

¹⁶¹ Btk. 294. § (3) bek. a) pont

¹⁶² Uo.: 265. §

¹⁶³ VIDA 2012 508. o.

¹⁶⁴ Btk. 265. § (3), (5)-(6) bek.

5.2. A kriminálstatisztika és a politikai bennfentes kereskedelemmel kapcsolatos jogi kihívások áttekintése

A büntetőjogi szabályok után érdemes megvizsgálni azt, hogy felmerült-e már Magyarországon a politikai bennfentes kereskedelem gyanúja a gyakorlatban, illetve hogy milyen következtetéseket tudunk levonni a kriminálstatisztika vizsgálatából. Ennek érdekében közérdekű adatigénnyelssel fordultam az MNB-hez és a Legfőbb Ügyészség Informatikai Főosztályához a bennfentes kereskedelemmel kapcsolatos piacfelügyeleti eljárások, a megtett feljelentések, valamint az országos szinten regisztrált bűncselekmények számával kapcsolatban. Az 1. és 2. ábra tartalmazza az általuk megküldött adatokat.

Év	Adott évben zárult bennfentes kereskedelem témájú piacfelügyeleti eljárások száma	Adott évben megállapítással zárult bennfentes kereskedelem témájú piacfelügyeleti eljárások száma	Feljelentések száma bennfentes kereskedelem kapcsán
2014.	1	1	1
2015.	1	1	1
2016.	4	3	3
2017.	8	6	6
2018.	1	0	0
2019.	4	1	1
2020.	4	3	3
2021.	1	0	0
2022.	3	2	2
2023.	7	3	3
2024.	7	3	3

1. ábra

Év	Regisztrált bennfentes kereskedelem bűncselekmények száma	ebből	
		Vádemeléssel érintett	Hivatalos személy által elkövetett
2000.	1	0	-
2001.	0	0	-
2002.	1	0	-
2003.	2	2	-
2004.	2	2	-
2005.	0	0	-
2006.	0	0	-
2007.	1	1	-
2008.	0	0	-
2009.	1	1	-
2010.	0	0	-
2011.	1	0	-
2012.	1	0	-
2013.	1	1	-
2014.	0	0	-
2015.	1	1	-
2016.	2	2	0
2017.	0	0	0
2018.	2	2	0
2019.	0	0	0
2020.	0	0	0
2021.	0	0	0
2022.	1	0	0
2023.	0	0	0

2. ábra

Az adatok megvizsgálása után látható, hogy a bennfentes kereskedelem kifejezetten ritka bűncselekménynek számít hazánkban, amelyet jól mutat, hogy a 2. ábra alapján 24 év alatt összesen 12 vádemeléssel érintett ilyen típusú bűncselekményt regisztráltak. Ehhez képest a hivatalos személy által elkövetett bennfentes kereskedelem büntetéből a tényállás 2016-os törvénybe iktatása óta egyet sem, amelyből arra következtethetünk, hogy valószínűleg az azt megelőzően regisztrált bűncselekményeket sem hivatalos személyek követték el elsősorban. Kérdésként merülhet fel, hogy itthon egyáltalán elkövetnek-e ilyen típusú bűncselekményeket vagy valamilyen más ok húzódik meg a regisztrált bűncselekmények csekély száma mögött?

Ha a kriminálstatisztikában és a bírói gyakorlatban nem is, de a hírek szintjén valóban merültek fel olyan esetek, amelyek a politikai bennfentes kereskedelem gyanúját keltették. Ilyen volt a már korábban említett Quaestor-ügy,¹⁶⁵ de hasonlóan gyanús helyzet alakult ki 2021-ben azután, hogy a MOL egyik vezető beosztású tisztségviselője 75 000 darab MOL-részvényt adott el, mintegy 200 millió forint értékben közvetlenül azelőtt, hogy

¹⁶⁵ Ld.: GÁL 2017

kormányrendelet született az üzemanyagárak maximumának korlátozásáról.¹⁶⁶ Természetesen ezekből nem lehet messzemenő következtetéseket levonni, ugyanakkor rávilágítanak arra, hogy magyar viszonyok között is előfordulhatnak olyan esetek a gyakorlatban, amelyek felvetik a politikai bennfentes kereskedelem gyanúját.

Lehetséges magyarázatul szolgálhat az a korábban már kifejtett kriminológiai álláspont, amely szerint a gazdasági bűncselekmények mindig az értelmezési keretül szolgáló ország gazdasági, társadalmi és politikai viszonyaihoz igazodnak. Ebből kifolyólag azt mondhatnánk, hogy a politikai bennfentes kereskedelem egy speciálisan amerikai probléma, amely több okra is visszavezethető. Az egyik az, hogy az amerikai tőkepiac a legfejlettebb a világon, amelyet jól mutat, hogy a New York-i tőzsde és a Nasdaq együttes belföldi piaci kapitalizációja 2024 júliusában körülbelül 54 952 milliárd dollár volt.¹⁶⁷ Csak viszonyításképpen a dolgozat írásakor a Budapesti Értéktőzsdén jegyzett részvények értéke dollárra átszámolva körülbelül 42,96 milliárd dollár volt.¹⁶⁸

Ez egyben azt is jelenti, hogy az amerikai tőkepiacon már pusztán annak méretéből adódóan is elterjedtebb bűncselekmény a bennfentes kereskedelem, amely így a politikai szférába is könnyebben begyűrűzhetett. A bennfentes kereskedelem elterjedtségét mutatja, hogy a lefolytatott eljárások és felelősségre vont személyek száma az USA-ban nagyságrendekkel nagyobb az európai országokhoz képest.¹⁶⁹ Az USA eltérő politikai rendszere és a politikusokra vonatkozó szabályokban rejlő különbségek is azt eredményezhetik, hogy egy hivatalban lévő amerikai képviselőnek – európai társaival szemben – több lehetősége lehet arra, hogy pozíciója folytán bennfentes információkhoz jusson.

Véleményem szerint ez a kriminológiai álláspont jó kiindulási alapként szolgálhat a jelenség megértéséhez, ugyanakkor további kifejtést igényel. A bennfentes kereskedelem már önmagában is a kifejezetten nehezen felderíthető bűncselekmények közé tartozik, amely miatt világszinten nagyon magas a látenciája.¹⁷⁰ A korrupciós bűncselekményekhez hasonlóan a bennfentes kereskedelemnek sincsen közvetlen sértettje és a résztvevők többnyire érdekazonosságban állnak egymással, amely miatt rendkívül nehéz e bűncselekmények bizonyítása.¹⁷¹ Éppen ezért a felderítésben szinte minden jogrendszerben kiemelt szerepet

¹⁶⁶ HVG 2021

¹⁶⁷ WFE Market Statistics

¹⁶⁸ BÉT – Piaci áttekintés, részvényindexek

¹⁶⁹ VENTORUZZO 2015 588-589. o.

¹⁷⁰ FAURE-CLAIRE 2015 407-408. o.

¹⁷¹ TÓTH 2000 247. o.

töltenek be a pénzügyi felügyeletet, hiszen ők rendelkeznek kellő rálátással és szaktudással a pénzügyi piac vonatkozásában.¹⁷²

A pénzügyi felügyelet egyrészt a tőkepiaci szereplőktől érkező jelentésekre, valamint a különféle piaci ügyleteket vizsgáló algoritmusokra hagyatkozhatnak a gyanús ügyletek kiszűrésében.¹⁷³ Egyre nagyobb jelentőséggel bírnak az anonim bejelentők, azaz az ún. „whistleblower”-ek, akiknek az MNB is külön bejelentési felületet tart fenn.¹⁷⁴ Az USA-ban például a sikeresen lefolytatott eljárások során kiszabott pénzügyi szankciók meghatározott százalékát pénzügyi motivációként ezeknek az anonim bejelentőknek adhatja át az SEC.¹⁷⁵ A bennfentes kereskedelem európai felderítésében kiemelt szerepe van a MAR alapján maguknak a kibocsátóknak és a „*vállalati compliance*”-nek.

Az egyik alapvető szabály a bennfentes információk kapcsán, hogy a kibocsátóknak a lehető leghamarabb tájékoztatniuk kell a nyilvánosságot az őket közvetlenül érintő bennfentes információkról, amelyeket csak kivételes esetekben késleltethetnek.¹⁷⁶ A kibocsátóknak emellett a rendelet szerint meghatározott tartalommal ún. bennfentes jegyzékeket kell vezetniük olyan személyekről, akik hozzáférhetnek ilyen információkhoz.¹⁷⁷ Végül a MAR előírja, hogy a vezetői feladatokat ellátó személyeknek mind a kibocsátót, mind az illetékes hatóságot értesíteniük kell a saját javukra bonyolított és az adott kibocsátóhoz kapcsolódó pénzügyi eszközökre vonatkozóan kötött ügyletekről.¹⁷⁸ Természetesen ezek a szabályok ennél sokkal bonyolultabbak, ugyanakkor egy jó képet mutatnak arról, hogy nagyjából mi a MAR által létrehozott rendszer lényege.

Ebből az is látszik, hogy a politikusok jóformán teljesen kívül esnek a bennfentes kereskedelem felderítését szolgáló szabályok hatálya alól. A politikusokra nem vonatkoznak a közzétételi kötelezettségek, nem kell bennfentesek jegyzékét vezetniük és a MAR alapján nem kell bejelenteniük a saját tőzsdei ügyleteiket. Ez jól rávilágít arra, hogy esetükben mennyire hatástalanok a jelenleg alkalmazott észlelési mechanizmusok. Természetesen a tagállami szabályok között óriási különbségek lehetnek a politikusok vagyonynyilatkozattételi kötelezettségét illetően, ugyanakkor az biztos, hogy a MAR nem tartalmaz politikus specifikus szabályokat. A probléma súlyosságát jelzi, hogy a német Wirecard-botrány kapcsán is hasonló aggályok merültek fel a német pénzügyi felügyelet, a BaFin alkalmazottjaival kapcsolatban,

¹⁷² VENTORUZZO 2022 23. o.

¹⁷³ Ld.: KASZÁS 2008 100. o.

¹⁷⁴ Ld.: www.mnb.hu/felugyelet/piacfelugyelet/piaci-visszaelesek

¹⁷⁵ POELZIG-DITTRICH 2023 706. o.

¹⁷⁶ MAR 17. cikk

¹⁷⁷ Uo. 18. cikk

¹⁷⁸ Uo. 19. cikk

amelynek hatására lényegesen lekorlátozták az általuk megszerezhető pénzügyi eszközök körét.¹⁷⁹ Véleményem szerint az EU-ban szinte lehetetlen felmérni a politikai bennfentes kereskedelem súlyosságát, hiszen vélhetően még a vállalati bennfentes kereskedelemhez képest is magasabb a látenciája. Valószínűleg a probléma nem éri el az amerikai helyzet súlyosságát, azonban az is biztosan kijelenthető, hogy létező jelenségről beszélünk.

Annak ellenére, hogy lényeges gazdasági és politikai különbségek vannak az USA és az EU között, az biztosan kijelenthető, hogy az európai politikusoknak is nyílik lehetősége arra, hogy érzékeny információkhoz jussanak hozzá. Természetesen az elképzelhető, hogy a tőkepiacok között feszülő óriási különbségekből adódóan az európai politikusoknak kevesebb lehetőségük van arra, hogy ezeket az információkat érdemi befektetési döntésekre használják fel, ugyanakkor nem érdemes teljesen naivan megközelíteni ezt a kérdést. Az európai helyzet súlyosságának felmérése ellen hat, hogy az Atlanti-óceán ezen oldalán nemhogy a probléma, de annak a pusztasága is elvétve van tematizálva.

Ez egyben oda vezet, hogy hiába van egy sor jól kidolgozott és rajtra kész büntetőjogi tényállásunk a helyzet kezelésére, ha még a vádemelés pusztasága lehetőségétől is nagyon messze vagyunk. Pedig a törvényi tilalmak – a sikeres eljárások és marasztaló ítéletek nélkül – önmagukban nem képesek hatékonyan korlátozni a bennfentes kereskedelmet.¹⁸⁰ A felderítés hatástalanságát elsősorban nem a büntetőjogi tényállásokban, hanem sokkal inkább a politikusokra vonatkozó szabályokban, illetve a felügyelet leterheltségében és korlátozott erőforrásaikban kell keresni.¹⁸¹ Mindezek alapján úgy vélem, hogy a politikai bennfentes kereskedelem kezelésében is hatékonyabb út lehet a jövőben, ha a jogalkotó nem a büntetőjogi tényállások szigorításában, hanem a MAR mintájára megalkotott, kifejezetten a politikusok számára kialakított bejelentési kötelezettségekben¹⁸² és az általuk megszerezhető befektetési formák korlátozásában látná a megoldást.¹⁸³ Emellett a vállalati bennfentes kereskedelem felderítését is jobban szolgálná a pénzügyi felügyelet jogköreinek és erőforrásainak jövőbeli bővítése.

6. Konklúzió – de lege ferenda

A politikai bennfentes kereskedelem kérdésköre jól rávilágít arra, hogy mennyire fontos az átlátható büntető anyagi jogi szabályok megalkotása, de arra is, hogy ezek önmagukban

¹⁷⁹ POELZIG-DITTRICH 2023 710. o.

¹⁸⁰ BHATTACHARYA-DAOUK 2002 104. o., KASZÁS 2008 101. o.

¹⁸¹ Ld.: MACPHERSON–WILKE 2021 609-610. o.

¹⁸² Ld.: POELZIG-DITTRICH 2023 715. o.

¹⁸³ Ld.: KELBON 2022, NAGY 2022, SAATHOFF 2023

menyire hatástalanok tudnak lenni. Mint láttuk az anyagi büntetőjog terén Magyarország kifejezetten jól áll, hiszen a bennfentes kereskedelem mellett több olyan tényállás van, amelyet segítségül hívhatunk az ilyen magatartások szankcionálására. Ráadásul ezek alkalmazhatósága kapcsán sem merülnek fel olyan jogi kérdések, amelyek eldöntésére ne lenne alkalmas a hazai jogalkalmazói gyakorlat. Ugyanakkor az amerikai példa alapján az is nyilvánvaló, hogy az anyagi jog önmagában nem sok visszatartó erővel rendelkezik. Abban mindenki egyetért, hogy a politikai bennfentes kereskedelmet kriminalizálni kell, ugyanakkor az már jóval megosztóbb, hogy miként fogjuk az elkövetőket felelősségre vonni.

Természetesen mindenki eldöntheti magában, hogy szerinte fennáll-e a reális veszélye annak, hogy amerikai mintára Európában is elterjed a politikai bennfentes kereskedelem, ugyanakkor fontos azt leszögezni, hogy a jelenlegi felderítési mechanizmusok alapján valószínűleg nem is fogunk tudni rájönni a helyzet valódi súlyosságára. Véleményem szerint a probléma kezeléséhez elsődlegesen az kell, hogy a büntetőjog helyett a politikusokra vonatkozó státusztörvények szintjén kezeljük azt, hogy milyen pénzügyi eszközökben tarthatják befektetéseiket, illetve hogy milyen bejelentési kötelezettségek terheljék őket. Természetesen tiszteletben tartva azt, hogy őket is megilleti a tulajdonhoz való jog, így nem lehet túlságosan korlátozni a politikusok és családtagjaik alkotmányos jogait.

Az amerikai reformjavaslatokban behozott „*blind trust*”-ok például meghagyják azt a lehetőséget a politikusok számára, hogy jóhiszeműen befektessék megtakarításaikat, ugyanakkor lényegesen lekorlátozzák a bennfentes kereskedelem elkövetésének lehetőségét. Ha valaki még így is folytatná a bennfentes kereskedést, akkor a MAR mintájára megalkotott bejelentési kötelezettségekkel és bennfentes jegyzékekkel legalább meglenne a lehetősége az MNB-nek arra, hogy gyanú esetén hatékonyabban tudjon piacfelügyeleti eljárást lefolytatni. Ha ennek eredményeképpen megállapítják a bűncselekmény elkövetésének gyanúját, akkor a feljelentést követően lefolytatott büntetőeljárás során ultima ratio-ként rendelkezésre állna a büntetőjog teljes eszköztára az elkövető szankcionálására.

Ennek a rendszernek az lenne a legnagyobb előnye, hogy a fokozatosság elvét szem előtt tartva elsődlegesen nem a büntetőjogot és a bűnüldöző szerveket terhelné a probléma megoldásával, hanem egy olyan megelőzés központú szemléletet honosítana meg, amely elosztaná ezt a terhet különféle állami szervek között. Mindezt úgy, hogy a politikusokat és családtagjaikat sem korlátozná túlságosan abban, hogy jóhiszeműen be tudják fektetni megtakarításaikat. Véleményem szerint ez a megoldás még transzparenssebbé tenné a politikusok vagyoni viszonyait, amely képes lenne növelni a demokratikus intézményekbe és a jogalkotási folyamatok integritásába vetett állampolgári bizalmat. Az azonban már más kérdés,

hogy mennyire fognak az európai jogalkotók versenyezni egymással azért, hogy elsőként tudjanak saját magukra nézve ilyen szabályokat alkotni.

Irodalomjegyzék, rövidítések tára

1. Nemzeti törvények, jogszabályok	
---	--

korábbi Btk.	1978. évi IV. törvény a Büntető Törvénykönyvről
Bszt.	2007. évi CXXXVIII. törvény a befektetési vállalkozásokról és az árutőzsdei szolgáltatókról, valamint az általuk végezhető tevékenységek szabályairól
Btk.	2012. évi C. törvény a Büntető Törvénykönyvről
Securities Exchange Act of 1934	Securities Exchange Act of 1934, 15 U.S.C. §§ 78a-rr. (2018) (Elérhető: www.law.cornell.edu/uscode/text/15/chapter-2B) (2024. 10. 10.)
SEC Rule	17 C.F.R. pt. 240 (2024) (Elérhető: www.ecfr.gov/current/title-17/chapter-II) (2024. 10. 10.)
STOCK Act	Stop Trading on Congressional Knowledge Act of 2012, Pub. L. No. 112-105, 126 Stat. 291 (2012) (Elérhető: www.govinfo.gov/app/details/PLAW-112publ105/related) (2024. 10. 10.)

2. Az Európai Unió jogi aktusai	
--	--

89/592/EGK irányelv	A bennfentes kereskedelemről szóló szabályok összehangolásáról szóló, 1989. november 13-i 89/592/EGK tanácsi irányelv
MAD I.	Az Európai Parlament és a Tanács 2003/6/EK irányelve (2003. január 28.) a bennfentes kereskedelemről és a piaci manipulációról (piaci visszaélés)

EUMSZ	Az Európai Unió működéséről szóló szerződés egységes szerkezetbe foglalt változata
MAD II.	Az Európai Parlament és a Tanács 2014/57/EU irányelve (2014. április 16.) a piaci visszaélések büntetőjogi szankcióiról (piaci visszaélésekről szóló irányelv)
MAR	Az Európai Parlament és a Tanács 596/2014/EU rendelete (2014. április 16.) a piaci visszaélésekről (piaci visszaélésekről szóló rendelet), valamint a 2003/6/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv és a 2003/124/EK, a 2003/125/EK és a 2004/72/EK bizottsági irányelv hatályon kívül helyezéséről
MiFID II.	Az Európai Parlament és a Tanács 2014/65/EU irányelve (2014. május 15.) a pénzügyi eszközök piacairól, valamint a 2002/92/EK irányelv és a 2011/61/EU irányelv módosításáról

3. Fejezetek tankönyvekből, szerkesztett kötetekből

BAINBRIDGE 2013	BAINBRIDGE, Stephen M.: An overview of insider trading law and policy: an introduction to the Research Handbook on Insider Trading. In: Bainbridge, Stephen M. (szerk.): <i>Research Handbook on Insider Trading</i> . Edward Elgar, Cheltenham, 2013.
BASILE 2022	BASILE, Enrico: Criminal Sanctions. In: Ventoruzzo, Marco – Mock, Sebastian (szerk.): <i>Market Abuse Regulation. Commentary and Annotated Guide</i> . Oxford University Press, Oxford, 2022.
GÁL 2017	GÁL István: Gondolatok a bennfentes kereskedelem elkövetési magatartásairól egy „brókerbotrány” kapcsán. In: Finszter Géza [et al.] (szerk.): <i>A tudós</i>

ügyész: *Tanulmányok Bócz Endre 80. születésnapjára.* HVG-ORAC, Budapest, 2017.

GENT 2016

GENT, Ernst v. Bemmelen v.: Harmonising Criminal Laws and EU's Significant Bankers: First Use of Article 83(2) TFEU, Rights of the Accused and Learning Organisations. In: Zwaan, Jaap de [et al.] (szerk.): *Governance and Security Issues of the European Union.* Springer, Berlin, 2016.

GULA 2020

GULA József: XLI. Fejezet A gazdálkodás rendjét sértő bűncselekmények. In: Horváth Tibor (szerk.): *Magyar büntetőjog különös rész.* Wolters Kluwer, Budapest, 2020.

GYÖRY 2015

GYÖRY Csaba: The comparative political economy of financial crimes and their enforcement: the case of insider trading. In: Erp, J. van [et al.] (szerk.): *The Routledge Handbook of White-Collar and Corporate Crime in Europe.* Routledge, London, 2015.

GYÖRY-INZELT 2019

GYÖRY Csaba – INZELT Éva: Fehérgalléros, gazdasági és korrupciós bűnözés. In: Borbíró Andrea [et al.] (szerk.): *Kriminológia.* Wolters Kluwer, Budapest, 2019.

KARSAI 2019

KARSAI Krisztina: A gazdálkodás rendjét sértő bűncselekmények. In: Karsai Krisztina (szerk.): *Nagykommentár a Büntető Törvénykönyvhöz.* Wolters Kluwer, Budapest 2019.

KIM 2013

KIM, Sung Hui: What governmental insider trading teaches us about corporate insider trading. In: Bainbridge, Stephen M. (szerk.): *Research Handbook on Insider Trading.* Edward Elgar, Cheltenham, 2013.

- KLIMEK 2013 KLIMEK, Libor: Effective Enforcement of Sanctions for Market Abuse in the EU: Introduction of Criminal Sanctions. In: Bělohlávek, Alexander J. [et al.] (szerk.): *Czech Yearbook of International Law – Regulatory Measures and Foreign Trade*. Juris Publishing, New York, 2013.
- MOCK 2022 MOCK, Sebastian: History, Application, Interpretation and Legal Sources of the Market Abuse Regulation. In: Ventrizzo, Marco – Mock, Sebastian (szerk.): *Market Abuse Regulation. Commentary and Annotated Guide*. Oxford University Press, Oxford, 2022.
- MOLNÁR 2021 MOLNÁR Gábor: A gazdálkodás rendjét sértő bűncselekmények – Btk. XLI. Fejezet. In: Belovics Ervin (szerk.): *Büntetőjog II. Különös rész*. HVG-ORAC, Budapest, 2021.
- SINKU 2021 SINKU Pál: A korrupciós bűncselekmények – Btk. XXVII. Fejezet. In: Belovics Ervin (szerk.): *Büntetőjog II. Különös rész*. HVG-ORAC, Budapest, 2021.
- VARGA 2021 VARGA Norbert: A szabályozott piacok jellemzői és szerepe különös tekintettel a belföldi kereskedelem és a tiltott piacbefolyásolás megelőzésében és megakadályozásában. In: Miskolczi-Bodnár Péter (szerk.): *XX. Jogász Doktoranduszok Konferenciája*. Károli Gáspár Református Egyetem Állam- és Jogtudományi Kar, Budapest, 2021.
- VARGA 2022 VARGA Norbert: A belföldi kereskedelem jogtörténeti előzményei a hazai büntetőjogban. In: Miskolczi-Bodnár Péter (szerk.): *XXIII. Jogász*

Doktoranduszok Országos Konferenciája. Károli Gáspár Református Egyetem Állam- és Jogtudományi Kar, Budapest, 2022.

VENTORUZZO 2022

VENTORUZZO, Marco: The Concept of Insider Dealing. In: Ventoruzzo, Marco – Mock, Sebastian (szerk.): *Market Abuse Regulation. Commentary and Annotated Guide.* Oxford University Press, Oxford, 2022.

VERRET 2013

VERRET, J. W.: Applying insider trading law to congressmen, government officials, and the political intelligence industry. In: Bainbridge, Stephen M. (szerk.): *Research Handbook on Insider Trading.* Edward Elgar, Cheltenham, 2013.

4. Könyvek, monográfiák

AMBRUS 2014

AMBRUS István: *Egység és halmazat – régi dogmatikai kérdés, új megközelítésben.* SZTE-ÁJTK, Szeged, 2014.

GÁL 2019

GÁL István: *A tőkepiac büntetőjogi védelme Magyarországon.* Pécs, 2019.

HERLIN-KARNELL-RYDER 2019

HERLIN-KARNELL, Ester – RYDER, Nicholas: *Market Manipulation and Insider Trading. Regulatory Challenges in the United States of America, the European Union and the United Kingdom.* Hart Publishing, Oxford, 2019.

MANNE 1966

MANNE, Henry G.: *Insider Trading and the Stock Market.* Free Press, New York, 1966.

MOLNÁR 2009

MOLNÁR Gábor: *Gazdasági bűncselekmények.* HVG-ORAC, Budapest, 2009.

RIDER [et al.] 2022	RIDER, Barry [et al.]: <i>Market Abuse and Insider Dealing</i> . Bloomsbury Professional, London, 2022.
SEREDYŃSKA 2012	SEREDYŃSKA, Iwona: <i>Insider Dealing and Criminal Law. Dangerous Liaisons</i> . Springer, Berlin, 2012.
TÓTH 2000	TÓTH Mihály: <i>Gazdasági bűnözés és bűncselekmények</i> . KJK Kerszöv, Budapest, 2000.

5. Tanulmányok, folyóiratcikkek

BAINBRIDGE 2011	BAINBRIDGE, Stephen M.: Insider Trading Inside the Beltway. <i>Journal of Corporation Law</i> , 36(2), 281-307. o.
BELMONT [et al.] 2022	BELMONT, William [et al.]: Do senators and house members beat the stock market? Evidence from the STOCK Act. <i>Journal of Public Economics</i> , 207, 1-7. o.
BHATTACHARYA-DAOUK 2002	BHATTACHARYA, Utpal – DAOUK, Hazem: The World Price of Insider Trading. <i>The Journal of Finance</i> , 57(1), 75-104. o.
EGGERS-HAINMUELLER 2013	EGGERS, Andrew C. – HAINMUELLER, Jens: Capitol Losses: The Mediocre Performance of Congressional Stock Portfolios. <i>The Journal of Politics</i> , 75(2), 535-551. o.
FAURE-CLAIRE 2015	FAURE, Michael G. – CLAIRE, Leger: The Directive on Criminal Sanctions for Market Abuse: A Move Towards Harmonizing Insider Trading Criminal Law at the EU Level? <i>Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law</i> , 9(2), 387-427. o.

GEJBKA [et al.] 2017	GEJBKA, Bartosz [et al.]: Profitability of insider trading in Europe: A performance evaluation approach. <i>Journal of Empirical Finance</i> , 44, 66-90. o.
GEVURTZ 2002	GEVURTZ, Franklin A.: The Globalization of Insider Trading Prohibitions. <i>The Transational Lawyer</i> , 15(1), 63-97. o.
GEVURTZ 2018	GEVURTZ, Franklin A.: The Road Not Taken: A Comparison of the E.U. and U.S. Insider Trading Prohibitions. <i>Washington University Journal of Law & Policy</i> , 56(1), 31-47. o.
GILOTTA 2016	GILOTTA, Sergio: The Regulation of Outsider Trading in EU and the US. <i>European Company and Financial Law Review</i> , 13(4), 631-664. o.
HANOUSEK [et al.] 2023	HANOUSEK, Jan [et al.]: A Dilemma of Self-interest vs. Ethical Responsibilites in Political Insider Trading. <i>Journal of Business Ethics</i> , 187(1), 137-167. o.
HENNING 2015	HENNING, Peter J.: What's So Bad About Insider Trading Law? <i>The Business Lawyer</i> , 70(3), 751-776. o.
HOLLÁN 2018	HOLLÁN Miklós: A nemzeti büntetőjog kerettényállásai és az uniós jog. <i>Miskolci Jogi Szemle</i> , 13(2), 19-39. o.
HOLLÁN 2020	HOLLÁN Miklós: A bennfentes kereskedelem véelme az EU jogában: a Spector-ítélet öröksége. <i>Jog, Állam, Politika</i> , 12(4), 59-79. o.
JERKE 2010	JERKE, Bud W.: Cashing in on Capitol Hill: Insider Trading and the Use of Political Intelligence for Profit.

- University of Pennsylvania Law Review*, 158(5), 1451-1521. o.
- KANG 2023 KANG, Min-Woo: Inside insider trading regulation: a comparative analysis of the EU and US regimes. *Capital Markets Law Journal*, 18(1), 101-135. o.
- KASZÁS 2008 KASZÁS Ágnes Roxán: Elvi elszántság, gyakorlati tehetetlenség: a bennfentes kereskedelem elleni küzdelem első másfél évtizede. *Magyar Jog*, 55(2), 96-103. o.
- KECSKÉS-HALÁSZ 2018 KECSKÉS András – HALÁSZ Vendel: A bennfentes kereskedelem (insider trading) szabályozása az Egyesült Államokban. *Jura*, 24(2), 440-457. o.
- KELBON 2022 KELBON, Kristen: Creating an Effective Vaccine to Prevent Congressional Insider Trading: Legislation is Needed to Cure Deficiencies of the STOCK Act. *Creighton Law Review*, 55(2), 145-192. o.
- KÓKAI 2014 KÓKAI Krisztián: A bennfentes kereskedelem szabályozásának jövője. *Gazdaság és Jog*, 22(12), 22-25. o.
- LUCHTMAN-VERVAELE 2014 LUCHTMAN, Michiel – VERVAELE, John: Enforcing the Market Abuse Regime: Towards an Integrated Model of Criminal and Administrative Law Enforcement in the European Union. *New Journal of European Criminal Law*, 5(2), 192-220. o.
- MACPHERSON–WILKE 2021 MACPHERSON, Alisdair – WILKE, Malte: Criminal Liability for Insider Dealing: A Comparison of Germany and the UK. *Zeitschrift für die gesamte Strafrechtswissenschaft*, 133(2), 587-612. o.

NAGY 2011	NAGY, Donna M.: Insider Trading, Congressional Officials and Duties of Entrustment. <i>Boston University Law Review</i> , 91(3), 1105-1163. o.
PERINO 2020	PERINO, Michael A.: Real Insider Trading. <i>Washington and Lee Law Review</i> , 77(4), 1647-1746.o.
POELZIG-DITTRICH 2023	POELZIG, Dörte – DITTRICH, Paul: Insider Dealing by Outsiders in the U.S. and EU. <i>European Company and Financial Law Review</i> , 20(4), 692-716. o.
REMUND-TUCHMANN 2023	REMUND, Cédric – TUCHMANN, Paul: U.S. vs. EU Insider Trading Regulation: Risks and Challenges from a European Perspective. <i>European Company and Financial Law Review</i> . 20(5-6), 822-865. o.
RYAN 2019	RYAN, Deirdre: Dealing with the Market Abuse Regulation: A Case for Modernisation. <i>King's Inns Law Review</i> , 8, 60-87. o.
SAATHOFF 2023	SAATHOFF, Jonas: Insiderhandel in der Politik. Status quo und Reformvorschläge. <i>Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht</i> , 23(4), 234-238. o.
SCHROEDER 2014	SCHROEDER, Jeanne L.: Taking STOCK: Insider and Outsider Trading by Congress. <i>William & Mary Business Law Review</i> , 5(1), 159-239. o.
SHILL 2020	SHILL, Gregory H.: Congressional Securities Trading. <i>Indiana Law Journal</i> , 96(1), 313-336. o.
VENTORUZZO 2015	VENTORUZZO, Marco: Comparing Insider Trading in the United States and in the European Union: History and Recent Developments. <i>European Company and Financial Law Review</i> , 11(4), 554-593. o.

VIDA 2012	VIDA Mihály: Belföldi kereskedelem. <i>Acta Juridica et Politica</i> . 74, 499-509. o.
WARREN 1991	WARREN, Manning G.: The Regulation of Insider Trading in the European Community. <i>Washington and Lee Law Review</i> , 48(3), 1037-1077. o.
ZIOBROWSKI [et al.] 2004	ZIOBROWSKI, Alan J. [et al.]: Abnormal Returns From the Common Stock Investments of the U.S. Senate. <i>Journal of Financial and Quantitative Analysis</i> , 39(4), 661-676. o.
ZIOBROWSKI [et al.] 2011	ZIOBROWSKI, Alan J. [et al.]: Abnormal Returns From the Common Stock Investments of Members of the U.S. House of Representatives. <i>Business and Politics</i> , 13(1), 1-22. o.

7. Döntvények

Cady, Roberts & Co.-ügy	Cady, Roberts & Co., 40 S.E.C. 907 (1961)
Texas Gulf Sulphur Co.-ügy	SEC v. Texas Gulf Sulphur Co., 401 F.2d 833 (2d Cir. 1968)
Chiarella-ügy	Chiarella v. United States, 445 U.S. 222 (1980)
Dirks-ügy	Dirks v. SEC, 463 U.S. 646 (1983)
O'Hagan-ügy	United States v. O'Hagan, 521 U.S. 642 (1997)
Dorozhko-ügy	SEC v. Dorozhko, 547 F.3d 42 (2d Cir. 2009)
BH 1996.185.	Legfelsőbb Bíróság Bfv.II.780/1995.
3/2007. BJE	3/2007. Büntető jogegységi határozat
BH 2013.35.	Kúria Bfv.224/2012/15.
Bhar.645/2016/7.	Kúria Bhar.645/2016/7.

BH 2017.213.

Kúria Bfv.1351/2016/6.

ÍH 2018.51

Fővárosi Ítéltábla Bf.319/2016/8.

BH 2023.2.

Kúria Bfv.1068/2021/12.

8. Egyéb források

BÉT – Piaci áttekintés, részvényindexek

Piaci áttekintés, részvényindexek – BÉT részvény kapitalizáció. (www.bet.hu/oldalac/piac_most) (2024. 10. 28.)

GIMBEL 2024

GIMBEL, Derek: Taking Stock of the STOCK Act: A Decade of Failing to Hold Congress Accountable for Insider Trading. *SSRN*, 2024. január 27. (papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4705069) (2024. 10. 08.)

HAWKE [et al.] 2020

HAWKE, Daniel M. [et al.]: Insider Trading on Political Intelligence: Challenges to Prosecuting Sitting Legislators. *Arnold&Porter*, 2020. március 24. (www.arnoldporter.com/en/perspectives/advisories/2020/03/insider-trading-on-political-intelligence) (2024. 10. 08.)

HVG 2021

Már a nyomozók foglalkoznak a MOL-vezér részvényeladásával. *HVG*, 2021. december 3. (hvg.hu/gazdasag/20211203_Mar_a_nyomozok_foglalkoznak_a_MOLvezer_reszvenyeladasaval) (2024. 10. 28.)

LEVINTHAL-HALL 2021

LEVINTHAL, Dave – HALL, Madison: 78 Members Of Congress Have Violated A Law Designed To Prevent Insider Trading And Stop Conflicts-Of-Interest. *Business Insider*, 2023. január 3. (www.businessinsider.com/congress-stock-act-

violations-senate-house-trading-2021-9) (2024. 10. 26.)

MCGEE 2014

MCGEE, Robert: Is the SEC Guilty of Insider Trading? SSRN, 2014. április 2. (papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2419799) (2024. 10. 08.)

NAGY 2022

NAGY, Donna M.: Examining Stock Trading Reforms for Congress Hearing Before the U.S. House of Representatives Committee on House Administration. *Maurer School of Law Digital Repository*, 2022. április 7. (www.repository.law.indiana.edu/factestimony/6/) (2024. 10. 08.)

WFE Market Statistics

Market Statistics – September 2024 (focus.world-exchanges.org/issue/september-2024/market-statistics) (2024. 10. 28.)