

A Magyar Nemzeti Bank H-PJ-III-B-19/2024. számú határozata a Forrás Vagyonkezelési és Befektetési nyilvánosan működő Részvénytársasággal (székhely: 1054 Budapest, Akadémia utca 6. 6. emelet 17. ajtó; cégjegyzékszám: 01-10-043872) szemben jogsértő magatartás megtiltása intézkedés alkalmazásáról és piacfelügyeleti bírság kiszabásáról a piaci manipuláció tilalmára vonatkozó jogszabályi rendelkezések megsértése miatt

A Forrás Vagyonkezelési és Befektetési nyilvánosan működő Részvénytársaság (székhely: 1054 Budapest, Akadémia utca 6. 6. emelet 17. ajtó; cégjegyzékszám: 01-10-043872) (**Ügyfél**) tevékenységének vizsgálatára lefolytatott piacfelügyeleti eljárás (**Eljárás**) során a Magyar Nemzeti Bank (székhely: 1013 Budapest, Krisztina körút 55.; telephely: 1122 Budapest, Krisztina körút 6.) (**MNB**) az alábbi

h a t á r o z a t o t

hozza.

- I. Az MNB megtiltja, hogy az Ügyfél a piaci visszaélésekről szóló európai uniós rendeletben foglalt, a piaci manipuláció tilalmára vonatkozó jogszabályi rendelkezéseket ismételten megsértse.
- II. Az MNB az Ügyfelet a piaci manipuláció tilalmára vonatkozó jogszabályi rendelkezések megsértése miatt – a forgalomgenerálást és árfolyambefolyásolást eredményező tőzsdei megbízásaira és ügyleteire tekintettel – 15.000.000,- Ft, azaz tizenötmillió forint piacfelügyeleti bírság megfizetésére kötelezi.

A döntés alapjául szolgáló tényállás megállapítása során eljárási költség nem merült fel.

(...)

I. TÉNYÁLLÁS¹

Az Eljárás annak vizsgálatára irányult, hogy az Ügyfélnek a FORRÁS/T², valamint FORRÁS/OE részvények³ vonatkozásában rögzített egyes tőzsdei megbízásai, illetve az azok alapján létrejött tőzsdei ügyletei kapcsán sérültek-e a MAR⁴ 12. cikkében leírt és 15. cikkében tiltott piaci manipulációról szóló rendelkezések.

Az Ügyfél szabályozott piacra bevezetett nyilvánosan forgalomba hozott értékpapír-kibocsátó, amelynek közgyűlése 2022 áprilisában az Ügyfél igazgatóságát saját (FORRÁS/T és FORRÁS/OE) részvények megszerzésére hatalmazta fel (meghatározott keretek között). Az erről szóló közgyűlési határozat rendkívüli tájékoztatás keretében közzétételre is került az MNB által működtetett hivatalos közzétételi portálon, amely határozat tartalmazta a saját részvények megszerzésének bizonyos kereteit is. Az Ügyfél a saját részvények megvásárlására a MAR 5. cikke szerinti részvény-visszavásárlási programot nem indított.

A fenti felhatalmazást, és annak közzétételét követően az Ügyfél 2022 decemberében és 2023 márciusában olyan, mindösszesen 60.000 darab FORRÁS/T részvényre vonatkozó vételi megbízásokat adott be

¹ Az MNB a jelen határozat indokolásának I. pontjában szó szerint idézett szövegrészekben végrehajtott néhány stilisztikai helyesbítést, és javította az értelemzavaró elírásokat.

² Az Ügyfél által kibocsátott, névre szóló, dematerializált, 1.000,- Ft névértékű törzsrészvény (értékpapír megnevezése: Forrás "A" sorozatú részvény, értékpapírkód: HU0000066071, kijelzés módja: FORRAS/T, tőzsdei kategória: standard) (**FORRÁS/T részvény**)

³ Az Ügyfél által kibocsátott, névre szóló, dematerializált, 1.000,- Ft névértékű elsőbbségi részvény (értékpapír megnevezése: Forrás "B" sorozatú részvény, értékpapírkód: HU0000066394, kijelzés módja: FORRAS/OE, tőzsdei kategória: standard) (**FORRÁS/OE részvény**)

⁴ 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 szóló 2014. április 16-i 596/2014/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet (**MAR**)

(mindösszesen 94.150.000,- forint értékben), amely megbízásokban szereplő részvény mennyiség legalább 6,7-szeresével és legfeljebb 451-szeresével haladta meg az egyes vételi megbízások beadását megelőző 20 kereskedési nap átlagforgalmát. A megbízásokban szereplő összesen 60.000 darab FORRÁS/T részvény mennyiségből pedig csupán 6.153 darab részvényre teljesült le a kötés (összesen 9.470.300,- forint értékben), amely mennyiség a megbízásokban szereplő összes részvény mennyiség csupán 10,25 százalékát tette ki.

Az Ügyfél ezen FORRÁS/T részvényre vonatkozóan beadott vételi megbízásai alkalmasak voltak arra, hogy a piac többi szereplője számára hamis vagy félrevezető jelzést adjanak a FORRÁS/T részvény forgalmát, illetve keresletét, kínálatát illetően.

Mindezekon felül az Ügyfél FORRÁS/T részvényre vonatkozóan beadott tárgyi vételi megbízásai arra is alkalmasak voltak, hogy hamis vagy félrevezető jelzéseket adjanak a részvény árfolyama tekintetében, ugyanis az Ügyfél 2022 decemberében beadott vételi megbízásainak hatására az ajánlati könyv vételi és eladási oldala szétnyílt, és az Ügyfél által beadott vételi megbízások kötésre csak abban az esetben voltak alkalmasak, ha arra más piaci szereplő reagált, továbbá az Ügyfél 2023 márciusában beadott egyik vételi megbízása alkalmas volt a FORRÁS/T részvény megbízás szerinti (1.600,- forintos) árának a hosszú távú rögzítésére.

Az MNB mindezekon felül azt is megállapította, hogy az Ügyfél a FORRÁS/T részvényre vonatkozóan 2022. december 14. napján beadott vételi megbízásainak részbeni teljesülésével, az ugyancsak 2022. december 14. napján megvalósult kötésével – amely kötésben szereplő részvény mennyiség egyébként az aznapi teljes FORRÁS/T részvényforgalom 63,63 százalékát tette ki – 21,36 százalékkal, míg 2023. március 28. napján – amely napon az Ügyfél FORRÁS/T részvényre vonatkozóan teljesült kötéseiben szereplő mindösszesen 5.033 darabos részvény mennyiség egyebekben az adott napi forgalom 100 százaléka volt – 44,14 százalékkal húzta el a FORRÁS/T részvény árfolyamát a tárgyi ügyleteket (legelső kötés) megelőző utolsó kötés árához képest. Továbbá az is megállapítást nyert, hogy az Ügyfél a FORRÁS/OE részvény árfolyamát 2022. december 13. napján – amely napon egyebekben az Ügyfél teljesült tranzakcióiban szereplő 10.000 darabos részvény mennyiség az adott napi FORRÁS/OE forgalom 95,24 százalékát tette ki – kumuláltan 16,94 százalékkal módosította (konkrétan a FORRÁS/OE részvényt érintően teljesült első három kötésével, a tárgyi ügyleteket megelőző utolsó kötésekhez mérten).

Az Ügyfél tehát az egyes vételi megbízásainak beadásánál a piaci körülményeket gyakorlatilag figyelmen kívül hagyva határozta meg az azokban rögzített mennyiséget és árat, ami magasabb teljesítési árakhoz vezetett ahhoz képest, mintha a saját részvényeit azok aktuális likviditásához igazítva, esetleg több kisebb csomagban, és alacsonyabb áron vásárolta volna meg.

Az MNB megállapította, hogy az Ügyfél Eljárásban vizsgált megbízásai és ügyletei hamis vagy félrevezető jelzéseket közvetít(h)ettek a tőkepiaci szereplők irányába a FORRÁS/T és FORRÁS/OE részvények tőzsdei kereskedési forgalmának alakulásáról, illetve árfolyamáról, így sértették a pénzügyi eszközök kereskedésének tisztaságát és átláthatóságát, ezáltal a tőkepiac integritását. Az Ügyfél kereskedési magatartása alkalmas volt arra, hogy hamis benyomást keltsen az Eljárásban vizsgált részvények valós piaci megítéléséről.

Azáltal, hogy az Ügyfél egyes megbízásai, ügyletei alkalmasak voltak arra, hogy hamis vagy félrevezető jelzéseket adjanak a FORRÁS/T és FORRÁS/OE részvények keresleti-kínálati viszonyaira, forgalmára, illetve árfolyamára vonatkozóan, az Ügyfél megvalósította a MAR által tiltott piaci manipuláció tényállását, így az MNB a jelen határozat rendelkező részében foglaltaknak megfelelően döntött.

A piaci manipuláció Ügyfél általi megvalósításán nem változtat az a körülmény sem, hogy a részvények Ügyfél általi megvásárlását, illetve az azok megvételére vonatkozó megbízások beadását megelőzően közzétételre került az Ügyfél közgyűlésének azon határozata, amelyben a közgyűlés az Ügyfél igazgatóságát a saját részvények megszerzésére hatalmazta fel, és ezen felhatalmazásban – a Ptk.⁵ vonatkozó rendelkezéseknek megfelelően – rögzítésre került a tárgyi részvényekért az Ügyfél által kifizethető ellenérték legalacsonyabb és legmagasabb összege is.

Hangsúlyozandó, hogy önmagában a Ptk. 3:223. § szerinti döntéshozatal a saját részvények megszerzésének *elvi* lehetőségéről és a saját részvény-vásárlás peremfeltételeiről egyrészt már társasági jogi értelemben sem kötelezi, hanem csupán felhatalmazza az igazgatóságot a saját részvények *tényleges* megvásárlására, másrésztől semmiképpen sem ad felmentést az adott ügyletre esetlegesen vonatkozó más ágazati jogszabályok – jelen esetben a MAR – rendelkezéseinek betartása alól.

Önmagában – például volatilis piac, vagy a 18 hónapos felhatalmazási időtartam teljes kihasználása esetén – a viszonylag tág peremfeltételek mellett megadott közgyűlési felhatalmazás társasági jogi értelemben akár teljes mértékben racionális és indokolt is lehet, ugyanakkor ez a felhatalmazás a saját részvények vásárlásának csupán a társasági jogi kereteit teremti meg az igazgatóság számára, ettől függetlenül az igazgatóságnak a konkrét ügyletkötések társasági jogon túlmutató jogszerűségét, a vonatkozó egyéb ágazati jogszabályoknak való megfelelést is garantálni szükséges.

Az MNB rögzíti, hogy a piaci manipuláció tényállása nem követeli meg, hogy az alanyi oldalon a szándék piaci manipulációra irányuljon. Önmagában az a tény, hogy bizonyos megbízások, tranzakciók objektív alapon hamis vagy félrevezető jelzéseket adnak vagy adhatnak az adott pénzügyi eszköz kínálata, kereslete vagy ára tekintetében, megállapíthatóvá teszi a piaci manipulációt.

Az MNB aláhúzza e körben, hogy a piaci manipuláció abban az esetben is megvalósul, amennyiben csak a lehetősége áll fenn annak, hogy az adott megbízások hamis vagy félrevezető jelzéseket közvetíthetnek a tőkepiaci szereplők felé. A piaci manipuláció tilalma tehát kvázi nyitott törvényi tényállás, a tényállás megvalósítására alkalmas bármilyen magatartás tényállásszerű lehet, még abban az esetben is, ha az a magatartás az egyéb jogszabályokban foglalt ágazati előírásoknak egyébként megfelel és egyébiránt a magatartást kifejtő személyt – saját, szubjektív szempontjai szerint – racionális(nak tekinthető) gazdasági cél vezet. Abban az esetben, ha ezen jelzett legitim cél más módon, azaz piaci manipuláció nélkül is elérhető, a tőkepiaci szereplőnek kötelessége az ügyletek megkötésére a piaci manipulációt meg nem valósító módot választani, ilyen megoldás hiányában pedig – szűk jogszabályi kivételektől eltekintve – az adott ügyletek megkötésétől tartózkodni. Piacidegen megbízásokkal ugyanis egyetlen tőkepiaci szereplő sem akadályozhatja a piac teljes és megfelelő átláthatóságát, amely előfeltétele annak, hogy az integrált pénzügyi piacokon az összes gazdasági szereplő részt vehessen a kereskedésben.

Az MNB hangsúlyozza: a vonatkozó tőkepiaci jogszabályok a piaci manipulációt megvalósító tőzsdei kereskedési gyakorlatokat éppen azért tiltják generálisan, mert azok a tőkepiaci szereplői számára hamis vagy félrevezető jelzéseket adhatnak az adott pénzügyi eszközök kínálata, kereslete vagy árfolyama tekintetében. A MAR rendelkezéseiből pedig egyértelműen következik, hogy a valós piaci kínálati, keresleti viszonyok következtében kialakuló piacszerű tőzsdei kereskedelem, végső soron pedig az egész tőkepiaci integritásának védelméhez – a tőkepiacba vetett közbizalom fennmaradása és erősödése érdekében – magasabb rendű közérdek fűződik.

Ezen közérdek érvényesülését az egyes tőkepiaci szereplők egyéni, partikuláris érdekei tehát még akkor sem akadályozhatják, ha adott esetben azok az adott tőkepiaci szereplő szubjektív szempontjai mentén validnak, gazdaságilag racionálisnak is tekinthetők, hiszen az ilyen jellegű kereskedési technikák

⁵ A Polgári Törvénykönyvről szóló 2013. évi V. törvény (Ptk.)

potenciálisan alkalmasak az érintett pénzügyi eszköz piaca kapcsán a tőkepiac többi szereplői által érzékelhető kínálati, keresleti vagy árazási viszonyok torzítására.

Mindez fokozottan igaz a kibocsátókra, amelyekről az MNB megítélése szerint alappal várható el a tőkepiac működésének, és ezen belül kiemelten a pénzügyi eszközök keresleti-kínálati viszonyainak, illetve az azokra, vagy azok árfolyamára hatással bíró körülmények, folyamatok ismerete. És ugyancsak alappal várható el a kibocsátóktól a MAR szabályainak, és ennek körében például annak az ismerete, hogy saját részvényeik megvásárlása miként bonyolítható le a MAR szabályait – illetve a vonatkozó speciális jogszabályokat – nem sértve.

Ennek okán az MNB felhívja a figyelmet a MAR 5. cikkében szabályozott, többek között a részvény-visszavásárlási programokra vonatkozó mentesség intézményére, hiszen az ott megjelölt, valamint a kapcsolódó, az 596/2014/EU európai parlamenti és tanácsi rendeletnek a részvény-visszavásárlási programokra és a stabilizációs intézkedésekre alkalmazandó feltételekre vonatkozó szabályozástechnikai standardok tekintetében történő kiegészítéséről szóló 2016. március 8-i (EU) 2016/1052 felhatalmazáson alapuló bizottsági rendeletben (**2016/1052/EU európai bizottsági rendelet**) szereplő szabályoknak történő maradéktalan megfelelés esetében az adott kibocsátó a saját részvényekkel folytatott kereskedése kapcsán mentesül a bennfentes kereskedelem és a piaci manipuláció tilalma alól.

Az MNB kiemeli, hogy amennyiben egy kibocsátó a MAR 5. cikke szerinti részvény-visszavásárlási program keretein kívül vásárol saját részvényeket, az természetesen nem minősül automatikusan piaci manipulációnak, azonban a MAR 5. cikkének és a 2016/1052/EU európai bizottsági rendelet megfelelő szakaszainak való maradéktalan megfelelés hiányában a kibocsátók a saját részvényekkel folytatott kereskedésük kapcsán már nem mentesülnek a jogszabály erejénél fogva a piaci visszaélés tilalma alól, tőzsdei tevékenységüket tehát az általános szabályok szerint kell megítélni. Kiemelten fontos tehát, hogy a kibocsátók a saját részvényekkel bonyolított, MAR 5. cikke szerinti részvény-visszavásárlási programon kívüli ügyleteik során a piaci manipulációt generálisan tiltó jogszabályi rendelkezésekre tekintettel fokozott figyelemmel járjanak el.

(...)

Budapest, 2024. július 5.

A Magyar Nemzeti Bank nevében eljáró

Szeniczey Gergő s.k.,

Tőkepiacok és biztosítók prudenciális, fogyasztóvédelmi felügyeletéért és piacfelügyeletért felelős
ügyvezető igazgató

ELEKTRONIKUSAN ALÁÍRT IRAT