

A Magyar Nemzeti Bank H-PJ-III-B-31/2024. számú határozata intézkedés alkalmazásáról és piacfelügyeleti bírság kiszabásáról egy részvényessel szemben a piaci manipuláció tilalmára vonatkozó jogszabályi rendelkezések megsértése miatt

A (...) (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

határozatot

hozza.

1. Az MNB megtiltja, hogy az Ügyfél a piaci visszaélésekről szóló európai uniós rendeletben foglalt piaci manipuláció tilalmára vonatkozó jogszabályi rendelkezéseket ismételten megsértse.
2. Az MNB az Ügyfelet a piaci manipuláció tilalmára vonatkozó jogszabályi rendelkezések megsértése miatt – nevezetesen a kereskedési volument lényegesen megemelő megbízásaira és ügyleteire tekintettel – 10.000.000,- Ft, azaz tízmillió forint piacfelügyeleti bírság megfizetésére kötelezi.

Az Eljárás során eljárási költség nem merült fel.

(...)

Indokolás

1. TÉNYÁLLÁS¹

A vonatkozó jogszabályok szerint piaci manipulációra utaló gyakorlatnak minősül az olyan ügyletek kötése vagy kereskedési megbízások adása, amelyek célja nyilvánvalóan nem lehet más, mint a kereskedési volumen megemelése. Az MNB az Eljárás során beszerzett bizonyítékok alapján megállapította, hogy 2023. október 3. napjától 2023. december 14. napjáig az Ügyfél megbízásaiból olyan tőzsdei ügyletek kerültek megkötésre, amelyek a NORDTELEKOM részvény, az ENEFI részvény, az ŐRMESTER részvény és a BÉT részvény adott napi tőzsdei forgalmának 30%-át is meghaladták, illetőleg egyes kereskedési napok esetében még a napi forgalom 40, 50, 60, 70, 80 és 90%-át is elérték.

Az MNB – eddigi gyakorlatának megfelelően – hangsúlyozza: a piaci manipuláció tényállása nem követeli meg, hogy az alanyi oldalon a szándék piaci manipulációra irányuljon. Önmagában az a tény, hogy bizonyos megbízások 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 kiemeli e körben, hogy a piaci manipuláció abban az esetben is megvalósul, amennyiben csak a lehetősége áll fenn annak, hogy az adott ügyletek, megbízások hamis vagy félrevezető jelzéseket közvetíthetnek a tőkepiaci szereplők felé. Az Ügyfél által adott tőzsdei megbízásokból, illetve általa végrehajtott ügyletekből adódó jelzések a későbbi befektetési döntések meghozatala során bármely tőkepiaci szereplő által felhasználásra kerülhetnek. Tekintettel a vizsgálat ezen fókuszára, a jogsértés (jogalap) körében nincs jelentősége az Ügyfél szubjektív tudattartalmának, vagyis, hogy az Ügyfél szándéka ténylegesen mire irányult, az legfeljebb a vele szembeni szankció megválasztása és mértéke körében kerülhet értékelésre.

¹ Az MNB a jelen határozat indokolásának 1. pontjában szó szerint idézett szövegrészekben végrehajtott néhány stilisztikai helyesbítést, és javította az értelemzavaró elírásokat. Az MNB rögzíti, hogy a jelen döntés szerinti tényállást többek között a Budapesti Értéktőzsde Nyilvánosan Működő Részvénytársaság (székhely: 1013 Budapest, Krisztina körút 55. VI. emelet; cégjegyzékszám: 01-10-044764) (BÉT) nyilvános adatai alapján határozta meg.

A piaci manipuláció meghatározása kapcsán aláhúzendó másik tényező, hogy a jogalkotó a tényállásban nem eredménytényállást szabályozott. Vagyis a piaci manipuláció megállapíthatóságához nem szükséges, hogy az ténylegesen eredménnyel járjon, ekként például, hogy a piaci szereplőket valóban megtévessze, és ezzel okozati összefüggésben az adott pénzügyi eszközre jellemző keresleti és kínálati viszonyok megváltozása, vagy az árfolyam módosulása bekövetkezzen. Amennyiben ez megtörténik, az szintén legfeljebb a szankció megválasztása és mértéke körében értékelendő. Mindezt összegezve az MNB rögzíti, hogy az elkövetéshez fűződő szankciók alkalmazásához elegendő, ha a jogsértőnek minősülő cselekmény veszélyezteti a jogtárgyat, feltéve, hogy a cselekmény valóban alkalmas a jogtárgy megsértésére. A tényleges sérelem bekövetkezése azonban már nem szükségszerű.

A piaci manipuláció a vonatkozó jogszabályok szerint ugyanis megvalósulhat akkor is, ha az adott ügyletek kötése a piaci szereplőt a saját, szubjektív szempontjából egyébiránt akár racionális(nak tekinthető) gazdasági cél – így jelen esetben az Ügyfél által alkalmazott kereskedési stratégia végrehajtása – vezeti. Abban az esetben, amennyiben a tőkepiaci szereplő által elérni kívánt 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 tartózkodnia kell. Piacidegen megbízásokkal ugyanis egy befektető 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 piaci visszaélésekről szóló európai parlamenti és tanácsi rendelet 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 potenciálisan alkalmasak az érintett pénzügyi eszköz piaca kapcsán a tőkepiaci többi szereplői által érzékelhető kínálati, keresleti vagy árazási viszonyok torzítására.

Az MNB következetesen képviselt álláspontja szerint a piaci manipuláció alóli mentesüléshez az önmagában nem elegendő, hogy valamely tőkepiaci szereplő saját, szubjektív szempontja mentén akár validnak, gazdaságilag racionálisnak tekinthető (ilyen értelemben „valós”, ti. nem kifejezetten piaci manipulációra irányuló) gazdasági célt tud megjelölni az általa megkötött ügyletek okaként. Az MNB következetes gyakorlata szerint ugyanis az ebben az értelemben vett „valós” (tehát nem kifejezetten piaci manipulációra irányuló) gazdasági cél önmagában nem elegendő, hanem az is szükséges, hogy az a gazdasági cél egyébként legális, a jogrendszer egésze és a többi piaci szereplő szempontjából is tolerálható legyen (értve ezalatt értelemszerűen tehát elsősorban azt, hogy ne ütközzön a piaci manipulációt megtiltó jogszabályi rendelkezésbe).

Egy életszerű példával megvilágítva: ha valamelyik tőkepiaci szereplő tőzsdei tevékenységét az anyagi előnyszerzés motiválja, az az MNB által sem vitatottan egy valós és létező gazdasági cél, szubjektíve teljesen reálisnak is tekinthető, önmagában természetesen a társadalom és a jogrendszer szempontjából sem helyteleníthető. Ugyanakkor könnyű belátni, hogy amennyiben pusztán a jelen példa szerinti anyagi előnyszerzésre, mint gyakori, életszerű és valós gazdasági célra történő hivatkozás elégséges lenne a piaci manipuláció tilalma alóli mentesüléshez, az gyakorlatilag a tőkepiaci visszaélések elleni hatósági fellépést tenné lehetetlenné, megteremtve ezzel a lehetőséget bármely tőkepiaci szereplő számára a deklarált jogkerülésre. Attól tehát, hogy valamely tőkepiaci szereplőnek

nem explicit célja a piaci manipuláció megvalósítása, attól még a fenti okfejtés következtében továbbra is elengedhetetlen, hogy tevékenysége ne merítse ki a piaci manipuláció tényállását, a tőkepiaci szereplőnek tehát ilyen esetben is – a fentebb írtakat megismételve – kötelessége az ügyletek megkötésére a piaci manipulációt meg nem valósító módot választani, vagy az ügyletkötéstől tartózkodni.

Az Ügyfél vizsgált ügyletei összességükben hamis, félrevezető jelzéseket közvetítettek a tőkepiaci szereplők irányába a vizsgált részvények átlagos kereskedési volumenéről, így sértették a pénzügyi eszközök kereskedésének tisztaságát és átláthatóságát, ezáltal a tőkepiac integritását. Az Ügyfél kereskedési magatartása alkalmas volt arra, hogy hamis benyomást keltsen a vizsgált részvények valós piaci megítéléséről, legfőképpen azok keresletéről-kínálatáról. Tekintettel arra, hogy az Ügyfél 2023. október 3. napjától 2023. december 14. napjáig létrejött ügyletei alkalmasak voltak arra, hogy hamis vagy félrevezető jelzéseket adjanak az említett részvények keresleti-kínálati viszonyára, illetve kereskedési volumenére, ezért az MNB a jelen határozat rendelkező részében foglaltaknak megfelelően döntött.

(...)

Budapest, 2024. december 30.

A Magyar Nemzeti Bank nevében eljáró

Szeniczey Gergő

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

helyett

Dr. Laki Gábor s.k.,

Tőkepiacért és piacfelügyeletért
felelős igazgató

1. számú melléklet (...)