

A Magyar Nemzeti Bank H-PJ-III-B-8/2022. 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 (székhelye: 1013 Budapest, Krisztina körút 55., telephelye: 1122 Budapest, Krisztina körút 6.) (MNB) az alábbi

határozatot

hozza.

- I. Az MNB megtiltja, hogy az Ügyfél a piaci visszaélésekről szóló európai uniós rendeletben foglalt piaci manipuláció tilalmára vonatkozó jogszabályi rendelkezéseket ismételten megsértse.
- II. Az MNB az Ügyfelet a piaci manipuláció tilalmára vonatkozó jogszabályi rendelkezések megsértése miatt 4.000.000,- Ft, azaz négymillió forint piacfelügyeleti bírság megfizetésére kötelezi.

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

(...)

Indokolás

I. TÉNYÁLLÁS

Az MNB az Eljárásban az Ügyfél azon tőkepiaci magatartását vizsgálta, miszerint egy adott időszakon belül nagyszámú esetben adott be nagy volumenű ajánlatokat az ajánlati könyv egyik oldalán, melyek ajánlati könyvben léte (élettartama) alatt az ajánlati könyv másik oldalán ügyleteket kötött, amik megkötését követően az előbb említett nagy volumenű ajánlatait visszavonta.

Ezt a tevékenységet a MAR¹ végrehajtási rendelete² is nevesítetten tartalmazza, mint a piaci manipulációra utaló gyakorlatot. A tevékenység definíciós leírása szerint „[n]agy számú vagy nagy volumenű, többnyire a piaci ártól távoli valótlan megbízások adása az ajánlati könyv egyik oldalán annak érdekében, hogy elősegítsék az ajánlati könyv másik oldalán adott valós megbízás végrehajtását. A valós megbízás teljesülésekor a valótlan megbízásokat visszavonják – közismert nevén »layering« és »spoofing«” (a továbbiakban: **layering tevékenység**).

A MAR I. mellékletének A. szakaszában felsoroltak, illetve a Végrehajtási rendelet II. mellékletében felsoroltak „csupán” a piaci manipulációra utaló jelek, azokat meghatározó gyakorlatok, melyek megalapozzák a piaci manipuláció gyanúját, azonban nem szükségszerűen tekinthetők önmagukban piaci manipulációnak. Az illetékes hatóságoknak azonban a MAR utasítása szerint figyelembe kell vennie e gyakorlatokat, amikor ügyleteket, illetve vételi és eladási megbízásokat vizsgálnak. Így az Ügyfél a Végrehajtási rendelet szerinti layering tevékenység tényállásának megfelelő kereskedési

¹ 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)

² Az 596/2014/EU európai parlamenti és tanácsi rendeletnek a harmadik országok egyes állami szervei és központi bankjai részére biztosított mentesség, a piaci manipuláció jelei, a közzétételi küszöbértékek, a késleltetésekkel kapcsolatos értesítések tekintetében illetékes hatóság, a tilalmi időszak alatti kereskedelemre vonatkozó engedélyek és a vezető tisztségviselők értesítési kötelezettséggel járó ügyleteinek típusai tekintetében történő kiegészítéséről szóló 2015. december 17-i 2016/522 felhatalmazáson alapuló (EU) bizottsági rendelet (Végrehajtási rendelet)

mintázatot megvalósító visszavont ajánlatait és ellenoldali kötéseit összességében és egymásra tekintettel vizsgálta az MNB, tehát nem önmagában azt, hogy az ajánlati könyv mindkét oldalán volt az Ügyfélnek ajánlata, nem önmagában ezek egymáshoz való viszonyát vagy nem önmagában azt, hogy egy-egy ajánlata meddig volt az ajánlati könyvben, azt mikor vonta vissza.

Az MNB tehát az Eljárás során részleteiben vizsgálta, hogy az Ügyfél tevékenysége kimerítette-e a layering tevékenység tényállási elemeit.

A tényállás szerint tehát *„nagy számú vagy nagy volumenű, többnyire a piaci ártól távoli valótlan megbízások adása az ajánlati könyv egyik oldalán”* az egyik tényállási elem, ami a layering tevékenység egyik „lábát” képezi. Mivel *„a piaci ártól távoli”* jelző előtt a *„többnyire”* szó szerepel, ezért értelemszerűen jellemző, hogy a tevékenységet ilyen ajánlatok adásával valósítják meg, azonban ez nem szükségszerű a layering tevékenység megállapíthatóságához.

A layering magatartás manipulatív jellege abban mutatkozik meg, hogy a nem valós ajánlatok által egyrészt hamis kép alakulhat ki a befektetőkben, hiszen az ajánlati könyv egyik oldalára nagy mennyiségű és különböző árszintre betett ajánlatok által torzul(hat) a keresleti-kínálati összkép. Az ajánlati könyv anonim jellege miatt a befektetők számára nem derül ki, hogy a számos vagy nagy volumenű ajánlat mögött ugyanaz az egy piaci szereplő áll. Másrészt az arra gyakorolt hatás tekintetében egyfajta „eltérítő” hatással lehet a többi befektető számára, mivel a különböző árszintek feltöltése arra sarkall(hat)ja a kereskedőket, hogy befektetési stratégiájukat módosítsák, igazítsák ahhoz a kialakult kereslet-kínálathoz, amit a nem valós ügyletkötési szándékkal az ajánlati könyvbe tett ajánlatok (és adott esetben az azok nyomán létrejött tranzakciók) előidéztek. Lényegében, a feltöltött árszintek által a kereskedésben kedvezőtlenebb pozícióba kerülhet az, aki a feltöltött árszinteket „megugorva” kívánja például eladni vagy megvenni a részvényt. Nincs megkötés arra vonatkozóan, hogy az érvényes legjobb vételi és eladási árfolyam különbözetén (spread) belül keletkezzenek a nem valós ügyletkötési szándékú ajánlatok, a spreaden kívüliek ugyanúgy adhatnak félrevezető jelzést a részvény keresleti-kínálati viszonyáról. A jogsértés sajátossága az is, hogy a jogsértés megállapításakor az árfolyamra ténylegesen gyakorolt hatást nem mindig lehet konkrétan számszerűsíteni a layering magatartás következményeként, ám mégis a kereskedési mintázat, ami a layering típusú manipulációból származik, félrevezető benyomást ad(hat) a kereskedett eszköz piacáról.

Ha egy befektető – ahogyan az Ügyfél is – nagy mennyiségű, több árszintre betett ajánlattal jelenik meg az egyik oldalon, akkor ez a gyakorlatban azt eredményezi, hogy ajánlatok érvényességi ideje alatt, ahhoz, hogy ezen ajánlatoknál jobb áron teljesülhessen kötés, a többi befektetőnek szükségszerűen igazodnia kell az ajánlati könyvbe átmenetileg bekerülő, azonban nem valós ügyletkötési szándékú ajánlatok ára és mennyisége alapján kialakult keresleti-kínálati viszonyokhoz.

Az Ügyfél valós ügyletkötési szándék nélküli ajánlatainak mennyisége jelentősen, számos alkalommal legalább kétszeresen, de egyes esetekben akár húszszorosan is meghaladta az ajánlat élettartama alatt teljesült ellenoldali tranzakcióhoz tartozó kötési mennyiséget. Megfigyelhető volt, hogy az egyes kereskedési napokon több, az MNB megállapítása szerint valós ügyletkötési szándék nélküli ajánlat is érvényben volt, illetve ezen ajánlatok az ajánlati könyv egymáshoz közeli árszintjeire kerültek beadásra, de az ajánlatok az ellenoldalon teljesült ügylet(ek) teljesülését követően minden alkalommal visszavonásra kerültek az ajánlati könyv ellentétes oldaláról. A tényállás alapját képező valótlan ajánlatok beadása minden esetben megelőzte az ellenoldali kötéseket, majd azok teljesülését követően a valótlan ajánlatok visszavonásra kerültek az Ügyfél által.

A layering tevékenység a tőkepiac integritására veszélyes mivolta abban rejlik, hogy a – nem valós – layering ajánlatok a fent már említettek szerint hatással lehetnek más befektetők befektetési döntéseire, azáltal, hogy azok a kialakult ajánlati könyvhöz kénytelenek igazítani befektetési stratégiájukat. Az ajánlati könyvet látó befektetők számára üzenetértékkel bír, hogy egyes árszinteken

mekkora mennyiségek láthatóak, így a layering ajánlatok a nagy mennyiségekkel azt a hatást érhetik el, hogy a megtett vagy megtenni szándékozott ajánlataikat más befektetők módosítsák olyan árszintre, ahol nagyobb eséllyel jöhet létre kötés a megtett ajánlatokból. Azt, hogy egyes layering ajánlatok más befektetőkben milyen további döntési lehetősége(ke)t nyitottak meg, értelemszerűen nem lehet számszerűsíteni.

Az Ügyfél vizsgált tevékenysége tehát a piaci szereplők számára hamis vagy félrevezető jelzéseket ad(hat)ott a pénzügyi eszköz kínálatáról, keresletéről vagy áráról, tekintettel azonban arra, hogy az MNB kizárólag azon, szokásos tőkepiaci kereskedéstől eltérő magatartásformákat szankcionálja, amelyek az észszerűen eljáró befektetők befektetési döntéseinek befolyásolására alkalmasak lehetnek, ezért az Ügyfél fent hivatkozott megbízásai közül kiszűrte azokat, ahol az ajánlati mennyiség jelentősen meghaladta az ellenoldalon kötésben szereplő mennyiségeket és az így szűkített esetkörre állapította meg, hogy tevékenységével az Ügyfél a MAR által tiltott piaci manipulációt valósított meg.

Mindezek alapján – figyelembe véve a tényállás tisztázása során minden, az ügy szempontjából fontos körülményt – az MNB az Eljárás során megállapította, hogy az Ügyfél a fentiekben ismertetett magatartásával a MAR I. melléklet A. fejezet e) pontjának – ezen belül a Végrehajtási rendelet II. melléklet 1. szakasz 5. bekezdés e) pontjának, mely a MAR I. melléklet A. fejezet e) pontja szerinti jelet meghatározó gyakorlat – megvalósításán keresztül kimerítette a MAR 12. cikk (1) bekezdés a) pont i. alpontját, így magatartása a MAR 15. cikkébe ütközik, azaz az Ügyfél megvalósította a MAR által tiltott piaci manipuláció tényállását.

A megállapított jogsértésre tekintettel az MNB megtiltotta az Ügyfél számára a jogsértést megvalósító magatartás megismétlését, valamint a rendelkező részben foglalt összegű piacfelügyeleti bírságot szabott ki.

(...)

Budapest, 2022. április 28.

A Magyar Nemzeti Bank nevében eljáró

Dr. Laki Gábor

Tőkepiacért és piacfelügyeletért
felelős igazgató

helyett

Bakos Péter s.k.,
főosztályvezető