

**A Magyar Nemzeti H-PJ-III-B-10/2022. számú határozata jogsértő magatartás megtiltásáról, és piacfelügyeleti bírságok kiszabásáról két természetes személlyel szemben a piaci manipuláció tilalmára vonatkozó jogszabályi rendelkezések megsértése miatt**

A (...) (**Ügyfél1**) és (...) (**Ügyfél2**) (együttesen: **Ügyfelek**) tevékenységének vizsgálatára lefolytatott piacfelügyeleti eljárás során a Magyar Nemzeti Bank (székhely: 1013 Budapest, Krisztina körút 55., telephely: 1122 Budapest, Krisztina körút 6.) (**MNB**) az alábbi

**határozatot**

hozza.

I.1. Az MNB megtiltja, hogy az **Ügyfél1** a piaci visszaélésekről szóló európai uniós rendeletben foglalt piaci manipuláció tilalmára vonatkozó jogszabályi rendelkezéseket ismételten megsértse.

I.2. Az MNB a piaci manipuláció tilalmára vonatkozó jogszabályi rendelkezések megsértése miatt az **Ügyfél1**-et 30.000.000,- Ft, azaz harmincmillió forint összegű piacfelügyeleti bírság megfizetésére kötelezi.

II. 1. Az MNB megtiltja, hogy az **Ügyfél2** a piaci visszaélésekről szóló európai uniós rendeletben foglalt piaci manipuláció tilalmára vonatkozó jogszabályi rendelkezéseket ismételten megsértse.

II. 2. Az MNB a piaci manipuláció tilalmára vonatkozó jogszabályi rendelkezések megsértése miatt az **Ügyfél2**-t 30.000.000,- Ft, azaz harmincmillió forint összegű piacfelügyeleti bírság megfizetésére kötelezi.

II. 3. Az MNB a jelen határozatban foglaltakra tekintettel az **Ügyfél2**-re vonatkozóan a honlapján 1 évig elérhető nyilvános figyelmeztetést tesz közzé.

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

(...)

**Indokolás**

**I. TÉNYÁLLÁS<sup>1</sup>**

(i) A lefolytatott bizonyítási eljárás alapján az MNB a piacfelügyeleti eljárás keretében megállapította, hogy az **Ügyfél1** egyes ügyletkötései által 2019. november 21. napja és 2020. április 17. napja között tiltott piaci manipulációt követett el a Kulcs-Soft részvényre<sup>2</sup> vonatkozóan, ugyanis az **Ügyfél1** kereskedése a megjelölt időszakban a Kulcs-Soft részvény árfolyamát több vizsgált napon is érdemben befolyásolta, magatartásával hamis benyomást kelt(het)ett az érintett részvény valós piaci megítéléséről és keresletéről-kínálatáról.

Tekintettel arra, hogy az MNB kizárólag azon, szokásos tőkepiaci kereskedéstől eltérő magatartásformákat szankcionálja, amelyek az észszerűen eljáró befektetők befektetési döntéseinek befolyásolására alkalmasak lehetnek, ezért az **Ügyfél1** ügyletei közül kiszűrte azokat, amelyek jelentős

<sup>1</sup> Az MNB a jelen határozat I. részében szó szerint idézett szövegrészekben végrehajtott néhány stilisztikai helyesbítést és javította az értelemzavaró elírásokat.

<sup>2</sup> Kulcs-Soft Nyilvánosan Működő Részvénytársaság (székhely: 1016 Budapest, Mészáros utca 13., cégjegyzékszám: 01 10 045531) (**Kulcs-Soft Nyrt. vagy Kibocsátó**) névre szóló, dematerializált, 10,- Ft névértékű tőzsrészvényei (értékpapírkód: HU0000099387, tőzsdei kategória: Standard) (**Kulcs-Soft részvény**)

mértékben eltértek az érintett részvény átlagos napi összforgalmától, illetve melyek a Kulcs-Soft részvény árfolyamát jogellenesen befolyásolták.

### **Önkötések**

Ily módon az MNB 6 olyan kereskedési napot azonosított, amelyen az Ügyfél1 ügyletkötései által a Kulcs-Soft részvény napi forgalmából való részesedése meghaladta a 25%-ot, valamint emellett az Ügyfél1 napi forgalomhoz mért önkötéses forgalmának aránya – azaz azok az esetek, amikor vevői és eladói oldalon egyaránt az Ügyfél1 szerepelt – elérte a 10%-ot. A vonatkozó jogszabályok szerint a piaci szereplő által egyidejűleg vagy közel egyidejűleg, nagyon hasonló mennyiségre és hasonló árra vonatkozóan adott vételi és eladási kereskedési megbízások eredményeként végrehajtott ügyletek – közismert nevükön „*improper matched orders*” („rosszhiszeműen párosított megbízások”) – piaci manipulációra utaló gyakorlatnak minősülnek. Továbbá, szintén piaci manipulációra utaló jeleknek tekinthető a kereskedési megbízások nagy számban történő bevitele, visszavonása vagy frissítése, amelynek célja a többi piaci szereplő elbizonytalanítása – és ezáltal folyamataik lelassítása – és a saját stratégia elrejtése – közismert nevén „*quote stuffing*” („megbízászhalmazás”).

A piacfelügyeleti eljárás során a tényállás minősítésekor az MNB az Ügyfél1 csupán azon ügyleteit vette alapul, amely során (a 10%-os önkötéses ügylet arányon túl) az Ügyfél1 ügyletkötései a teljes napi forgalom részvénydarabszámához viszonyítva 25% feletti mennyiséget tettek ki. Ezen határ elsősorban amiatt került meghatározásra, mert az előlötti ügylethalmazás már szükségszerűen olyan mértékű, amely kétséget kizáró módon hamis, félrevezető jelzéseket ad(hat)ott a Kulcs-Soft részvény keresletikínálati viszonyairól. Ugyanakkor az MNB rögzíti, hogy – az adott ügy összes egyedi körülményét mérlegelve – a fenti viszonyszámok alatti ügyletkötési arány is alkalmas lehet piaci manipuláció tilalmába ütköző tevékenység megállapítására, amennyiben például az ügyletek szokatlan koncentrációja a napi összforgalomhoz képest jelentős. Jelen ügyben beszerzett bizonyítékokat értékelve azonban a 25%-os határ alatti, illetve a 25%-os határt elérő, azonban a 10%-os önkötéses ügyleti arányt el nem érő egyes további ügyletkötések jogsértőnek minősítését az MNB nem tartotta szükségesnek.

### **Árfolyam léptetés/befolyásolás**

A fent említett időszakban az Ügyfél1 8 kereskedési napon kis mennyiségre szóló ellenoldali megbízással képes volt a Kulcs-Soft részvény árfolyamát befolyásolni, emelni, amely tevékenységével az Ügyfél1 kimerítette a nyilvános tájékoztató felületen mutatott kereskedési megbízások adása vagy ügyletek vagy ügyletsorozatok kötése a pénzügyi eszközzel kapcsolatos piaci aktivitásra vagy árfolyammozgásra utaló benyomás keltése céljából – közismert nevén „*painting the tape*” („vetítés”) elnevezésű piaci manipulációra utaló gyakorlatot, valamint a „*creation of a floor, or a ceiling in the price pattern*” („padló vagy plafon képzése az árfolyamalakzatban”) elnevezésű piaci manipulációra utaló gyakorlatot. Ez ügyletek vagy kereskedési megbízások olyan végrehajtási módja, amely akadályozza, hogy a pénzügyi eszköz árfolyama egy bizonyos szint alá vagy fölé menjen, és amelynek célja elsősorban a pénzügyi eszköz árfolyamában bekövetkező változás negatív következményeinek elkerülése.

Az Ügyfél1 kereskedési metodikája kifejezetten arra irányult, hogy akár a saját, akár más befektető tőzsdei ügylete következtében kialakult árfolyamot „*karbantartsa*”, ellensúlyozza az utolsó kötés által előidézett árfolyamváltozást számára pozitív irányba.

A gyakorlatban az árfolyam befolyásolását megvalósító ügyleteket Ügyfél1 úgy bonyolította le, hogy alacsonyabb mennyiségre vonatkozó kötéssel ellensúlyozta a magasabb mennyiséget érintő tőkepiaci tranzakcióját. Az ellenoldali, jelentősen alacsonyabb mennyiséggel megvalósult, de időben a nagyobb mennyiséggel végrehajtott ügylet közel transzakció árfolyama százalékosan az előző kötéshez

képest mérhető változást idézett elő az árfolyamban, úgy, hogy gazdaságilag a rövid időn belül, ellenoldalon teljesült és jelentősen eltérő mennyiséggel megkötött ügyleteknek megkérdőjelezhető volt a racionalitása. Mindezt az Ügyfél1 nyilatkozata is kétséget kizáróan igazolta a kereskedési adatokból kirajzolódó mintázat mellett.

### **Záróár beállítása**

Emellett az MNB további 3 olyan kereskedési napot azonosított, amelyek során az Ügyfél1 olyan ügyleteket hajtott végre a kereskedési idő vége előtt, hogy azzal befolyásolni tudta a Kulcs-Soft részvény aznapi záróárát. A vonatkozó jogszabályok szerint piaci manipulációra utaló gyakorlatnak minősül a pénzügyi eszköznek szándékosan a kereskedési időszak referenciaszakaszában (pl. nyitáskor, záráskor, elszámoláskor) történő megvétele vagy eladása a referenciaár növelése, csökkentése vagy meghatározott szinten (pl. nyitóárfolyamon, záróárfolyamon, elszámolóáron) tartása céljából – közismert nevén „*marking the close*” („*záróár beállítása*”).

### **Összejátszás**

Fentiekén túl a piacfelügyeleti eljárás során megállapítást nyert, hogy a Kulcs-Soft Nyrt.-ben ügyfélszolgálati munkakörben dolgozó Ügyfél1 a Kibocsátó vezető tisztségviselőjével, az Ügyfél2-vel megállapodott, hogy az Ügyfél1 az Ügyfél2-nek bemutat olyan természetes személyeket, akik Kulcs-Soft részvényeket szeretnének vásárolni. Fenti megbeszélést követően az Ügyfél1 egy tőzsdei fórumról megismert három ismerőseivel – mintegy közvetítőként eljárva – személyes találkozót szervezett köztük, illetve az Ügyfél2 között, melynek során az Ügyfél2 felhívására, konspiratív módon az Ügyfél1-gyel, illetve a találkozón részt vevő természetes személyekkel a Kulcs-Soft Nyrt. székhelyén előre letárgyaltak egy olyan tőzsdei tranzakciót, melynek valamennyi lényeges paramétere, így árfolyama, a megbízás iránya és az eladással érintett mennyiség nagyságrendje is egyeztetésre került a felek között.

Fentieknek megfelelően az Ügyfél2 mint a Kulcs-Soft Nyrt. vezető tisztségviselője 2019. november 21. napján úgy adott be a Kulcs-Soft részvényre vonatkozó eladási megbízást a Budapesti Értéktőzsde azonnali piacán, hogy ezen 21.250.000,- Ft összértékű ügyletkötés valamennyi lényeges paramétere (árfolyama, a megbízás iránya és az eladással érintett mennyiség nagyságrendje) egyeztetésre került az Ügyfél1 és az Ügyfél2, illetve további 3 természetes személy között. 2019. november 21. napján 09 óra 10 perc 5 másodperckor az Ügyfél2 17.000 darab Kulcs-Soft részvényre vonatkozó eladási ajánlatot adott be, mellyel az azt követő alig több, mint 1 percen belül az Ügyfél1 – 2.000 db Kulcs-Soft részvényre vonatkozó – vételi ajánlata párosult.

A vonatkozó jogszabályok szerint ugyanazon piaci szereplő vagy különböző, de egymással összejátszó felek által egyidejűleg vagy közel egyidejűleg, nagyon hasonló mennyiségre és hasonló árra vonatkozóan adott vételi és eladási kereskedési megbízások eredményeként végrehajtott ügyletek – közismert nevükön „*improper matched orders*” („*rosszhiszeműen párosított megbízások*”) – piaci manipulációra utaló kereskedési gyakorlatnak minősülnek.

Az MNB megállapította, hogy az Ügyfél1 egyes – fentebb megjelölt – megbízásai hamis, félrevezető jelzéseket adhattak a befektetők számára a pénzügyi eszköz keresleti-kínálati viszonyairól, likviditásáról, annak árfolyamának alakulásáról, így sértették a jogtárgyat, konkrétan a pénzügyi eszközök kereskedésének tisztaságát és átláthatóságát, ekként pedig a tőkepiac integritását. Ebből kifolyólag az Ügyfél1 kimerítette a piaci visszaélésekről szóló európai parlamenti és tanácsi rendelet vonatkozó rendelkezéseit, vagyis tiltott piaci manipulációt valósított meg. A megállapított jogsértésre tekintettel az MNB a jogsértő magatartás tiltása intézkedést alkalmazott és 30.000.000,- Ft összegű piacfelügyeleti bírságot szabott ki.

(ii) A piacfelügyeleti eljárás során megállapítást nyert továbbá, hogy az Ügyfél2 mint a Kulcs-Soft Nyrt. vezető tisztségviselője 2019. november 21. napján úgy adott be a Kulcs-Soft részvényre vonatkozó eladási megbízást a Budapesti Értéktőzsde azonnali piacán, hogy ezen 21.250.000,- Ft összértékű ügyletkötés valamennyi lényeges paramétere, így árfolyama, a megbízás iránya és az eladással érintett mennyiség nagyságrendje egyeztetésre került az Ügyfél1 és az Ügyfél2, illetve további 3 természetes személy között. Az Ügyfél2 által beadott – 17.000 darab Kulcs-Soft részvényre vonatkozó – eladási megbízás kiugróan magas értékű volt, hiszen a fenti időszak előtt átlag napi 570 darabos, 2019. egész évét tekintve 2.887 darabos volt a Kulcs-Soft részvény napi átlagforgalma, míg 2020. egészét tekintve 4.361 darab.

A fenti módon teljesült, az Ügyfél2 által kezdeményezett megbízás, illetve az aznap az Ügyfél1 tudtával és javaslata alapján megjelent, ugyanakkor tőkepiaci relevanciájú érdemi új információt nem tartalmazó közzététel – melyben a Kibocsátó arról tájékoztatta részvényeseit, hogy a Bisnode AAA tanúsítvány értelmében a Kibocsátóval való üzleti kapcsolat kialakításának pénzügyi kockázata rendkívül alacsony – jelentős lökést adhatott a „kereskedési kedv” beindulásának. A 2019. november 21. napjától 2019. december 31. napjáig tartó időszak alatt, mely 24 kereskedési napot ölel fel, a Kulcs-Soft részvény átlagárfolyama (záróár) 75%-kal emelkedett 2019. egész évéhez viszonyítva, az átlagos napi kötések mennyisége pedig majdnem 5 és félszeresére növekedett, a részvényforgalom napi átlagos szintje pedig ugyancsak megötszöröződött.

A vonatkozó jogszabályok szerint ugyanazon piaci szereplő vagy különböző, de egymással összejátszó felek által egyidejűleg vagy közel egyidejűleg, nagyon hasonló mennyiségre és hasonló árra vonatkozóan adott vételi és eladási kereskedési megbízások eredményeként végrehajtott ügyletek – közismert nevükön „*improper matched orders*” („rosszhiszeműen párosított megbízások”) – piaci manipulációra utaló kereskedési gyakorlatnak minősülnek.

Az MNB megállapította, hogy az Ügyfél2 – fentebb megjelölt – megbízása félrevezető jelzéseket adhatott a befektetők számára a pénzügyi eszköz keresleti-kínálati viszonyairól, így sértette a jogtárgyat, konkrétan a pénzügyi eszközök kereskedésének tisztaságát és átláthatóságát, ekként pedig a tőkepiac integritását. Ebből kifolyólag az Ügyfél2 kimerítette a piaci visszaélésekről szóló európai parlamenti és tanácsi rendelet vonatkozó rendelkezéseit, vagyis tiltott piaci manipulációt valósított meg. A megállapított jogsértésre tekintettel az MNB a jogsértő magatartás tiltása intézkedést alkalmazott és 30.000.000,- Ft összegű piacfelügyeleti bírságot szabott ki, illetve Ügyfél2-re vonatkozóan nyilvános figyelmeztetés intézkedést alkalmazott.

(...)

Budapest, 2022. május 27.

*A Magyar Nemzeti Bank nevében eljáró Pénzügyi Stabilitási Tanács*

**Matolcsy György s.k.,**  
a Pénzügyi Stabilitási Tanács elnöke