

A Magyar Nemzeti Bank H-PJ-III-B-22/2024. számú határozata jogsértő magatartás megtiltása intézkedés alkalmazásáról és piacfelügyeleti bírság kiszabásáról egy természetes személlyel 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.

- 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) a semleges ügyleteire tekintettel 2.800.000,- Ft, azaz kettőmillió-nyolcszázezer forint piacfelügyeleti bírság megfizetésére kötelezi
 - b) a layeringnek minősített megbízásaira tekintettel 200.000,- Ft, azaz kettőszázezer forint piacfelügyeleti bírság megfizetésére kötelezi.
- III. Az MNB az Eljárást a bennfentes kereskedelem tárgyában – mivel a hivatalbóli eljárás jogsértést nem tárt fel – intézkedés alkalmazása nélkül megszünteti.

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

(...)

Indokolás

I. TÉNYÁLLÁS

Az Eljárás annak vizsgálatára irányult, hogy az Ügyfél Rába részvényekkel¹ végrehajtott tőzsdei tranzakciói kapcsán sérültek-e a MAR² 12. cikkében leírt és 15. cikkében tiltott piaci manipulációról szóló rendelkezések.

Önkötést eredményező ügyletek

Az Ügyfél 2022. augusztus 29. és 31. napjain egy-egy alkalommal valósított meg a Rába részvényre vonatkozóan önkötést, amely önkötések a Rába részvény teljes napi forgalmának (vagyis összes kötésben szereplő darabszámnak) 94%, illetve 88%-át tették ki. Az Ügyfél két önkötéses ügylete az érintett részvény havi forgalmának 60%-át tették ki.

¹ A Rába Járműipari Holding Nyrt. (székhely: 9027 Győr, Martin út 1., cégjegyzékszám: 08 10 001532) (Kibocsátó vagy RÁBA Nyrt.) által kibocsátott névre szóló, dematerializált, 1.000,- Ft névértékű törzsrészvény (értékpapírkód: HU0000073457, tőzsdei kategória: Prémium) (Rába részvény).

² 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)

Az önkötéses ügyletek eladási oldalán ugyan egy gazdasági társaság állt, azonban abban az Ügyfél 50%-ot meghaladó szavazati joggal rendelkező tulajdonosként szerepelt, így az ügyletek nem okoztak változást a tárgyi részvények tényleges tulajdonosi viszonyaiban.

A közismert nevén önkötés, azaz „wash trades” („semleges ügylet”) jogszabályi meghatározása szerint részvény eladására vagy vételére vonatkozó megállapodás kötése vagyoni érdekeltségek vagy piaci kockázat változása nélkül. Az Eljárásban megállapítást nyert, hogy az önkötést megvalósító ügyletek végrehajtására mind vevői, mind pedig az eladói oldalon az Ügyfél adott megbízást, a saját nevén lévő, valamint a hozzá kapcsolódó társaság értékpapírszámlái feletti rendelkezési jog keretében.

Az MNB itt rögzíti, hogy az önkötések nem csupán az adott részvény ára tekintetében ad(hat)nak a piac számára hamis vagy félrevezető jelzéseket, hanem az adott részvény kereslete – kínálata vonatkozásában is, különös tekintettel azon esetekre, amikor az adott részvény napi átlagos forgalmához képest kiemelkedően jelentős mennyiségű részvényre vonatkozóan történik az önkötés, mint ahogyan jelen ügyletek esetében is történt. Az MNB rögzíti továbbá, hogy egy adott részvény forgalmi adataira ilyen jelentős mértékben történő ráhatás magát az önkötést követően is elérhető nyilvános információ marad, tehát az ilyen ügyletek a tényleges tranzakciókat követően jóval meghaladóan továbbra is hamis vagy félrevezető jelzéseket ad(hat)nak a részvény kereslete – kínálata vonatkozásában a piac számára.

Az MNB e körben megjegyzi, hogy amennyiben az Ügyfél által elérni kívánt, a saját, szubjektív szempontjából akár racionálisnak is tekinthető gazdasági cél más módon, azaz piaci manipuláció nélkül is elérhető, a tőkepiaci szereplőnek kötelessége az ügyletek által elérni kívánt cél elérésére piaci manipulációt meg nem valósító módot választani.

Az Eljárásban beszerzett bizonyítékokat egyenként és összességükben értékelve az MNB megállapította, hogy az Ügyfél által végrehajtott önkötést megvalósító ügyletek valószínűsíthetően hamis vagy félrevezető jelzéseket adhattak az érintett Prémium kategóriás részvény kínálata, kereslete tekintetében, figyelemmel arra is, hogy az ügyletek részvénytartalma a Rába részvény adott napi tőzsdei forgalma 94%, illetve 88%-át tette ki, jelentősen befolyásolva ezzel a részvény tőzsdei forgalmának adatait.

Mindezek alapján az MNB az Eljárás során megállapította, hogy az Ügyfél a fentiekben ismertetett magatartásával 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.

Layering ajánlatok

Az MNB az Eljárás során 6 darab – az Ügyfél által beadott – eladási ajánlatot is azonosított, amelyek kiemelkedően nagy volumenűnek számítottak – az ajánlati könyvben szereplő egyéb ajánlatokhoz képest – és amelyek ajánlati könyvben léte (élettartama) alatt az ajánlati könyv másik oldalán ügyleteket kötött, amik megkötését követően az előbb említett nagy volumenű ajánlatai törlésre kerültek az ajánlati könyvből.

Az MNB megállapította, hogy az Ügyfél Eljárásban vizsgált megbízásai és ügyletei hamis vagy félrevezető jelzéseket közvetít(het)tek a tőkepiaci szereplők irányába a Rába részvény tőzsdei kereskedési forgalmának alakulásáról, így sértették a pénzügyi eszközök kereskedésének tisztaságát és átláthatóságát, ezáltal a tőkepiac integritását. Az Ügyfél kereskedési magatartása kifejezetten alkalmas volt arra, hogy hamis benyomást keltsen az Eljárással érintett részvény valós piaci megítéléséről.

Ezt a tevékenységet a MAR végrehajtási rendelete³ 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 mintázatot megvalósító visszavont (vagy a kereskedési nap végén lejárt) 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.

³ 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 kereskedésre 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**)

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 ügylekötési szándékú ajánlatok ára és mennyisége alapján kialakult keresleti-kínálati viszonyokhoz.

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 magatartása tehát a piaci szereplők számára hamis vagy félrevezető jelzéseket ad(hat)ott a pénzügyi eszköz kínálatáról, keresletéről vagy áráról.

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, 2024. október 21.

A Magyar Nemzeti Bank nevében eljáró

Dr. Laki Gábor s.k.,
Tőkepiacért és piacfelügyeletért
felelős igazgató