

A Magyar Nemzeti Bank H-PJ-III-B-2/2025. számú határozata jogsértő magatartás megtiltásáról és piacfelügyeleti bírság kiszabásáról a PannErgy Nyilvánosan Működő Részvénytársasággal (székhely: 1112 Budapest, Boldizsár utca 2.; cégjegyzékszám: 01-10-041618) szemben a piaci manipuláció tilalmára vonatkozó jogszabályi rendelkezések megsértése miatt

A PannErgy Nyilvánosan Működő Részvénytársaság (székhely: 1112 Budapest, Boldizsár utca 2.; cégjegyzékszám: 01-10-041618) (Ügyfél1) és (...) (Ügyfél2) 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. Az MNB megtiltja, hogy az Ügyfél1 a piaci visszaélésekről szóló európai uniós rendeletben foglalt piaci manipuláció tilalmára vonatkozó jogszabályi rendelkezéseket ismételten megsértse.
- II. Az MNB a piaci manipuláció tilalmára vonatkozó jogszabályi rendelkezések megsértése miatt az Ügyfél1-et 10.000.000,- Ft, azaz tízmillió forint piacfelügyeleti bírság megfizetésére kötelezi.
- III. Az MNB az Eljárást az Ügyfél2-vel szemben – 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. TÉNYÁLLÁS¹

Az Ügyfél1 szabályozott piacra bevezetett nyilvánosan forgalomba hozott értékpapír-kibocsátó, amelynek közgyűlése 2022 áprilisában az Ügyfél1 igazgatóságát saját részvények² megszerzésére hatalmazta fel. 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.

A lefolytatott bizonyítási eljárás alapján az MNB a piacfelügyeleti eljárás keretében megállapította, hogy a fenti felhatalmazást (és annak közzétételét) követően az Ügyfél1 2022 májusa és 2023 decembere közötti időszakban PannErgy részvényre vonatkozó vételi megbízásokat adott be, melyek közül 264 kereskedési napon az Ügyfél1 részesedése a PannErgy részvény egész napos tőzsdei forgalmának 25%-át, 112 kereskedési napon annak 50%-át, 40 kereskedési napon annak 75%-át, 12 kereskedési napon annak 90%-át haladta meg.

Tekintettel arra, hogy az MNB kizárólag azon, szokásos tőkepiaci kereskedéstől eltérő magatartásformákat szankcionálja, amelyek az észszerűen eljáró befektetők befektetési döntéseinek befolyásolására

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

² Az Ügyfél1 névre szóló, dematerializált, 20,- Ft névértékű törzsrészvényei (értékpapírkód: HU0000089867, tőzsdei kategória: Prémium) (PannErgy részvény)

alkalmasak lehetnek, ezért az Ügyfél1 ügyletei közül kiszűrte azokat, amelyek paraméterei kirívóan eltértek a szokásos tőzsdei kereskedés jellemzőitől.

A vonatkozó jogszabályok szerint az MNB a fenti ügyletek vizsgálata során figyelembe vette, hogy az Ügyfél1 vételi ügyletei mekkora hányadot képviseltek a PannErgy részvényekkel folytatott ügyletek napi forgalmában. Piaci manipulációra utaló gyakorlatnak minősülnek az olyan ügyletek vagy kereskedési megbízások, amelyek célja nyilvánvalóan nem lehet más, mint az árfolyam vagy a kereskedési volumen megemlése, különösen a kereskedési nap valamely referenciapontjához közel, például közvetlenül nyitás után vagy zárás előtt.

Az MNB megállapította, hogy az Ügyfél1 piacfelügyeleti eljárásban vizsgált egyes megbízásai hamis vagy félrevezető jelzéseket közvetít(het)tek a tőkepiaci szereplők irányába a PannErgy részvény tőzsdei kereskedési forgalmának alakulásáról, így sértették a pénzügyi eszközök kereskedésének tisztaságát és átláthatóságát, ezáltal a tőkepiac integritását. Az Ügyfél1 kereskedési magatartása kifejezetten alkalmas volt arra, hogy hamis benyomást keltsen a piacfelügyeleti eljárással érintett részvény valós piaci megítéléséről.

Azáltal, hogy az Ügyfél1 egyes megbízásai alkalmasak voltak arra, hogy hamis vagy félrevezető jelzéseket adjanak a PannErgy részvény keresleti-kínálati viszonyaira, forgalmára vonatkozóan, az Ügyfél1 megvalósította a MAR³ által tiltott piaci manipuláció tényállását, így az MNB a jelen határozat rendelkező részében foglaltaknak megfelelően döntött.

—

A piaci manipuláció Ügyfél1 általi megvalósításán nem változtat az a körülmény sem, hogy a részvények Ügyfél1 általi megvásárlását, illetve az azok megvételére vonatkozó megbízások beadását megelőzően közzétételre került az Ügyfél1 közgyűlésének azon határozata, amelyben a közgyűlés az Ügyfél1 igazgatóságát a saját részvények megszerzésére hatalmazta fel, és ezen felhatalmazásban – a Ptk.⁴ vonatkozó rendelkezéseknek megfelelően – rögzítésre került a tárgyi részvényekért az Ügyfél1 által kifizethető ellenérték legalacsonyabb és legmagasabb összege is.

Hangsúlyozandó, hogy önmagában a Ptk. 3:223. §-a 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.

Fenti 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.

³ 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)

⁴ A Polgári Törvénykönyvről szóló 2013. évi V. törvény (Ptk.)

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 vezeti. 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 potenciálisan alkalmasak az érintett pénzügyi eszköz piaca kapcsán a tőkepiac 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.

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 (**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 (mint ahogy az jelen esetben az Ügyfél1 ezzel ellentétes tartalmú nyilvános kommunikációja ellenére valójában történt), 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, 2025. január 16.

A Magyar Nemzeti Bank nevében eljáró

Szeniczey Gergő s.k.,

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