

**dr. Gyury Gergely\*:**

## **Piaci visszaélésekről átfogóan**

***A Magyar Nemzeti Bank (MNB) a pénz- és tőkepiacok átlátható működésének biztosítása, a befektetések biztonságának növelése és a befektetők védelme érdekében – sok más tevékenysége mellett – a piaci visszaélések szűrését is végzi, valamint az ilyen jogsértések kivizsgálására piacfelügyeleti eljárásokat folytat.***

A piacfelügyeleti eljárások fontos alapja a MAD II, azaz a piaci visszaélésekről szóló európai uniós irányelv, amelynek célja, hogy a legsúlyosabb piaci visszaélésekre, többek között a bennfentes kereskedelemre, bennfentes információk jogosulatlan átadására, illetve a piaci manipulációs kereskedési magatartásokra az Európai Unióban mindenütt álljanak rendelkezésre büntetőjogi szankciók is. Emellett a piaci visszaélésekről szóló európai uniós rendelettel (MAR) karöltve biztosítja a közös szabályozási keretet a piaci visszaélésekre vonatkozóan, valamint intézkedéseket állapít meg azok megelőzésére.

A jegybank piacfelügyeleti eljárásait az MNB törvényben megfogalmazott gyanús esetek észlelésekor indítja meg a döntéshozatalhoz szükséges mértékű tények megismerése érdekében. Az eljárás során az MNB bizonyítási eljárást folytat le, amelynek keretében széles eszköztárat felhasználva gyűjti be a szükséges bizonyítékokat. Többek között előre be nem jelentett, meglepetésszerű helyszíni ellenőrzést végezhet akár magánszemély lakhelyén, cégek székhelyén, sőt még a visszaéléssel érintett tőzsdei kibocsátó működési helyein is. A piacfelügyeleti eljárás során tanúkat és az eljárás ügyfelét is meghallgathatja a jegybank, illetve szükség esetén a nemzetközi jogsegélyegyezményeknek köszönhetően külföldi társhatóságokat is megkereshet. Általánosságban elmondható, hogy a piacfelügyeleti eljárásokban függetlenül attól, hogy manipulatív módon összejátszó személyekről vagy bennfentes kereskedelemről van szó, az MNB hatóságként bárkit nyilatkozattételre szólíthat fel és a kereskedési adatok vizsgálatán túl telekommunikációs társaságok által tárolt adatokat és társhatósági adatszolgáltatásokat is felhasználhat.

Ha az eljárás jogszabálysértést állapít meg, a jogellenes tevékenységet az MNB a jogszabályoknak megfelelően szankcionálhatja. Ilyenkor a kiszabható bírság mértéke természetes személy esetén 2 milliárd forintig, vállalkozásoknál több, mint 4,5 milliárd forintig terjedhet. A bírság megállapításának mérlegelése során számos tényezőt, mint például a jogsértéssel érintett időszakot, a piaci visszaélésben érintett pénzügyi eszköz és ügyletértéket, a visszaélés kereskedelemre gyakorolt hatását is értékeli a jegybank. Az MNB piacfelügyeleti intézkedéspolitikája a pénz- és tőkepiac valamennyi szereplője számára garantálja a piaci devianciákat előidéző tevékenységekkel szemben a kellő visszatartó hatást, illetve a piaci visszaélések hatékony felderítését is ösztönzi.

Az MNB azonban nem csak a szankcionálás eszközével él, hanem a megelőzésre is nagy hangsúlyt fektet. Az MNB szolgáltatói szerepkörében több eszközzel is támogatta a nyilvános értékpapír kibocsátókat és pandémia okozta veszélyhelyzet ellenére is szervezett kibocsátói

workshopokat piaci visszaélések megelőzése témában, körlevelek küldésével tájékoztatta a tőkepiaci szereplőket a felügyeleti elvárásokról, illetve 2021. decemberében rendezett egy tőkepiaci szakmai napot a szabályozott piac és az Xtend multilaterális kereskedési rendszer résztvevői számára, amelyen számos kibocsátó képviseltette magát.

A piaci visszaélések felderítése több csatornán keresztül gyűjtött jelzésekből történik. A jegybanki monitoring rendszeren túl, a felügyelt intézmények uniós kötelezettség alapján rendkívüli adatszolgáltatással és egyéb piaci szereplők jelzésekkel szolgálják a gyanús magatartásra vonatkozó adatgyűjtést. A piaci visszaélésekről szóló bejelentéseket az MNB kifejezetten erre a célra létrehozott [kommunikációs csatornákon keresztül fogadja](#) (online, email, telefon és személyes találkozó útján) és azokat bizalmasan kezeli. Lehetőség van anonim módon is bejelentést tenni, illetve kérhető, hogy a bejelentésben feltüntetett személyes adatokat az MNB zártan kezelje.

Az MNB minden, a kijelölt kommunikációs csatornán érkező, piaci visszaélésekkel kapcsolatos bejelentést megvizsgál. Ha a bejelentő megadta postai vagy elektronikus elérhetőségét, akkor arról visszaigazolást is küld. Piacfelügyeleti eljárás azonban kizárólag a bejelentés nyomán nem indulhat, a bejelentett gyanú megalapozásához az MNB további adatgyűjtést végez. A bejelentett információk az MNB piacmonitoring tevékenységét segítik abban, hogy indokolt lehet-e piacfelügyeleti eljárást hivatalból megindítani.

Néhány példa azon kereskedési magatartásformák közül, amelyek több tényező együttes mérlegelése és értékelése után piaci visszaélés szempontjából jogsértő magatartásnak és jogszabály szerint tiltott piaci manipulációnak minősülhetnek.

- „Semleges ügylet”: pénzügyi eszköz eladására vagy vételére vonatkozó megállapodás kötése vagyoni érdekeltségek vagy piaci kockázat változása nélkül, illetve, ha a vagyoni érdekeltségek vagy piaci kockázatok átruházására összehangoltan cselekvő vagy egymással összejátszó felek között kerül sor;
- „Vetítés”: nyilvános tájékoztató felületen mutatott kereskedési megbízások adása vagy ügyletek vagy ügyletsorozatok kötése a pénzügyi eszközzel kapcsolatos piaci aktivitásra vagy árfolyammozgásra utaló benyomás keltése céljából;
- „Rosszhiszeműen párosított megbízások”: 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;
- „Megbízáshalmozás”: kereskedési megbízások nagy számban történő bevitele és/vagy visszavonása és/vagy frissítése, amelynek célja a többi piaci szereplő elbizonytalanítása – és ezáltal folyamataik lelassítása – és/vagy a saját stratégia elrejtése;
- „Rétegzés”: nagy számú vagy nagy volumenű, többnyire a piaci ártól távoli, valótlán megbízások adása az ajánlati könyv egyik oldalán annak érdekében, hogy elősegítse az

ajánlati könyv másik oldalán adott valós megbízás végrehajtását. Ugyanakkor a valós megbízás teljesülésekor a valótlan megbízások visszavonásra kerülnek.

E magatartások minősítése kapcsán összességében elmondható, hogy önmagában az a tény, hogy bizonyos ügyletek objektív alapon hamis vagy félrevezető jelzéseket adnak vagy adhatnak az adott pénzügyi eszköz kínálata, kereslete tekintetében, már megállapíthatóvá teszik a piaci manipulációt. A piaci manipuláció már akkor is megvalósulhat, ha csak a lehetősége áll fenn annak, hogy az ügyletek hamis vagy félrevezető jelzéseket közvetíthetnek a tőkepiaci szereplők felé. Fontos tehát, hogy a piaci szereplők megbízásaik beadásakor kellő körültekintéssel járjanak el. Még racionális gazdasági érdek fennállása, igazolhatósága esetében sem élveznek mentességet azok a kereskedési magatartásformák, amelyek alkalmasak lehetnek tiltott piaci manipulációra.

*\*A szerző a Magyar Nemzet Bank felügyelő munkatársa*

*„Szerkesztett formában megjelent a Tőzsdefórum portálon 2022. július 7-én.”*