

Dr. Szabadvári Balázs*:

Összejátszás, mint piaci manipuláció

Mind a magyar, mind a globális tőkepiacok egyik legismertebb jogsértése a piaci manipuláció, melynek egyik lehetséges formája az „összejátszás”. Az MNB az utóbbi időben többször derített fel ilyen ügyeket és hozott szankciót piaci visszaélés miatt.

A piaci visszaélésekről szóló irányelv (MAD II) célja, hogy a legsúlyosabb piaci visszaélésekre, így a piaci manipulációra is, az Európai Unióban mindenütt álljanak rendelkezésre büntetőjogi szankciók. Ez a piaci visszaélésekről szóló európai uniós rendelettel (MAR) együtt biztosítja a szabályozási keretrendszert a piaci visszaélésekre vonatkozóan és intézkedéseket állapít meg annak megelőzésére. Az összejátszás fogalmának meghatározásához a piaci manipuláció értelmezése is szükséges. Az erre vonatkozó definíciókat a MAR tartalmazza, amely ki is mondja annak (és kísérletének) tiltott jellegét.

Piaci manipulációnak minősül az olyan ügylet kötése, vételi vagy eladási megbízás adása, illetve olyan egyéb magatartás, amely hamis vagy félrevezető jelzéseket ad, vagy adhat valamely pénzügyi eszköz, kapcsolódó azonnali árutőzsdei ügylet vagy kibocsátási egységeken alapuló aukciós termék kínálata, kereslete vagy ára tekintetében. E körbe sorolhatók azon magatartásformák is, amelyek a szokásostól eltérő vagy mesterséges szinten rögzítik, vagy rögzíthetik egy vagy több pénzügyi eszköz, kapcsolódó azonnali árutőzsdei ügylet vagy kibocsátási egységeken alapuló aukciós termék árát.

A MAR melléklete és az ahhoz kapcsolódó végrehajtási rendelet nem határozza meg teljeskörűen a manipulatív magatartásokra utaló jeleket, gyakorlatokat, ugyanakkor a piaci visszaéléseket vizsgáló felügyeleti hatóságoknak, amikor vételi és eladási ügyleteket vizsgálnak figyelembe kell venniük a piaci manipulációra utaló – a MAR végrehajtási rendeletében felsorolt – gyakorlatokat.

A piaci manipuláció egyik megvalósulási formája az összejátszás. Ennek során 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 megbízásokkal végrehajtott ügyletek piaci manipulációra utaló kereskedési gyakorlatnak minősülnek. Ezek az úgynevezett „improper matched orders” – „rosszhiszeműen párosított megbízások”.

Az összejátszásnak minősülő magatartások hamis, félrevezető jelzéseket ad(hat)nak a befektetők számára az adott pénzügyi eszköz keresleti-kínálati viszonyairól, likviditásáról, árfolyamának alakulásáról. Emiatt sértik a jogtárgyat, konkrétan a pénzügyi eszközök kereskedésének tisztaságát és átláthatóságát, ekként pedig a tőkepiac integritását.

Az összejátszás e formája volt például az MNB azon – bírságszankciókat is eredményező – piacfelügyeleti eljárásai fókuszában, amelyekben magánszemélyek egyeztettek bizalmasan az adott részvényvel kapcsolatos kereskedésükről, s ez alapján végeztek ügyletkötést. Ennek során a tőzsdei tranzakció valamennyi lényeges paraméterét, így árfolyamát, a megbízás irányát és az eladással érintett mennyiség nagyságrendjét is előre, az ügyletek megkötését megelőzően meghatározták.

A piaci manipuláció, és így az összejátszás megvalósulása sem eredményhez kötött, vagyis megállapításukhoz nem szükséges, hogy azok ténylegesen eredménnyel járjanak. Az sem feltétel, hogy mindez a piaci szereplőket valóban megtéve, vagy emiatt az adott pénzügyi eszközre jellemző keresleti és kínálati viszonyok megváltozzanak, illetve az árfolyam módosuljon. A közigazgatási szankciók alkalmazásához tehát elég az, ha például konkrétan egy ilyen kereskedési gyakorlat veszélyezteti a tőkepiac integritását (és persze valóban alkalmas is az eredmény előidézésére).

Az MNB minden ilyen ügyben feljelentést tesz, és azt már a nyomozó hatóság vizsgálja, hogy az adott kereskedési technika tényleg adott-e a pénzügyi eszköz keresleti vagy kínálati viszonyairól, árfolyamáról vagy áráról hamis vagy félrevezető jelzéseket. Ha igen, akkor már a Büntető Törvénykönyv szerint akár 5 évig terjedő szabadságvesztéssel büntetendő bűncselekményről beszélünk.

A MAR szerint piaci manipulációnak minősül emellett egy személy vagy egymással összejátszó személyek olyan magatartása is, amely pénzügyi eszköz, kapcsolódó azonnali árutőzsdei ügylet, vagy kibocsátási egységeken alapuló aukciós termék kínálata vagy kereslete tekintetében erőfölény biztosítására irányul, és közvetlenül vagy közvetve a vételi vagy eladási árak rögzítését vagy más tisztességtelen kereskedési feltételek kialakítását vagy valószínű kialakítását eredményez(het)i.

Végezetül meg kell említeni a „wash trades”, „semleges ügylet” elnevezésű piaci manipulációra utaló kereskedési gyakorlatot, mely abban az esetben valósul meg, amikor az ügyletkötésre vagyoni érdekeltségek vagy piaci kockázat változása nélkül kerül sor. Ennek legjellemzőbb hazai megjelenési formája a gyakorlatban, amikor valakinek az ügyletei „önkötések” eredményeznek, mellyel félrevezető jelzések közvetítésére kerülhet sor a tőkepiaci szereplők irányába az adott pénzügyi eszköz átlagos napi forgalma (ezáltal likviditása) tekintetében. Fenti kereskedési gyakorlat a MAR végrehajtási rendelete értelmében megvalósulhat összehangoltan cselekvő vagy egymással összejátszó felek között is.

Összeségében elmondható, hogy a fentiekben ismertetett ügyletkötési technikák azért is tiltottak, mert hamis és félrevezető képet közvetíthetnek a többi piaci szereplő számára, akik ezáltal „torz” információs bázison hoznak befektetési döntést. A piacfelügyeleti tevékenység elsődleges célja a befektetői döntések védelme, a pénzügyi rendszerbe vetett közbizalom erősítése, a piaci visszaélések megelőzése, valamint az ilyen magatartást kifejtő piaci szereplők utólagos szankcionálása. Az MNB célja, hogy a tőkepiacon mindenki ugyanazon (valós) információk birtokában, egyenlő információs bázison, befolyástól mentesen hozhasson befektetési döntést. Az ilyen „torzításmentes” tőzsdei ügyletek összessége alakíthat ki egy befolyástól mentes piaci árat, mellyel tudja végső soron a tőzsde betölteni szerepét, hogy a gazdaság fokmérője lehessen.

**A szerző a Magyar Nemzeti Bank piacfelügyeleti jogérvényesítő jogásza*

„Szerkesztett formában megjelent 2023. február 15-én a Privátbankár.hu oldalon.”