

---

# STUDIA IURIS

---

JOGTUDOMÁNYI TANULMÁNYOK / JOURNAL OF LEGAL STUDIES

2025. II. ÉVFOLYAM 4. SZÁM



Károli Gáspár Református Egyetem  
Állam- és Jogtudományi Doktori Iskola

A folyóirat a Károli Gáspár Református Egyetem Állam- és Jogtudományi Doktori Iskolájának a közleménye. A szerkesztőség célja, hogy fiatal kutatók számára színvonalas tanulmányaik megjelentetése céljából méltó fórumot biztosítson.

A folyóirat közlésre befogad tanulmányokat hazai és külföldi szerzőktől – magyar, angol és német nyelven. A tudományos tanulmányok mellett kritikus, önálló véleményeket is tartalmazó könyvismertetések és beszámolók is helyet kapnak a lapban.

A beérkezett tanulmányokat két bíráló lektorálja szakmailag. Az idegen nyelvű tanulmányokat anyanyelvi lektor is javítja, nyelvtani és stilisztikai szempontból.

A folyóirat online verziója szabadon letölthető (open access).

#### ALAPÍTÓ TAGOK

BODZÁSI BALÁZS, JAKAB ÉVA, TÓTH J. ZOLTÁN, TRÓCSÁNYI LÁSZLÓ

#### FŐSZERKESZTŐ

JAKAB ÉVA ÉS BODZÁSI BALÁZS

#### OLVASÓSZERKESZTŐ

GIOVANNINI MÁTÉ

#### SZERKESZTŐBIZOTTSÁG TAGJAI

BOÓC ÁDÁM (KRE), FINKENAUER, THOMAS (TÜBINGEN), GAGLIARDI, LORENZO (MILANO), JAKAB ANDRÁS DSC (SALZBURG), SZABÓ MARCEL (PPKE), MARTENS, SEBASTIAN (PASSAU), THÜR, GERHARD (AKADÉMIKUS, BÉCS), PAPP TEKLA (NKE), TÓTH J. ZOLTÁN (KRE), VERESS EMŐD DSC (KOLOZSVÁR)

Kiadó: Károli Gáspár Református Egyetem Állam- és Jogtudományi Doktori Iskola

Székhely: 1042 Budapest, Viola utca 2–4.

Felelős Kiadó: TÓTH J. ZOLTÁN

A tipográfia és a nyomdai előkészítés: CSERNÁK KRISZTINA (L'Harmattan) munkája.

Nyomdai kivitelezés: Prime Rate Zrt., felelős vezető: TOMCSÁNYI PÉTER

Honlap: <https://ajk.kre.hu/index.php/jdi-kezdolap.html>

E-mail: [doktori.ajk@kre.hu](mailto:doktori.ajk@kre.hu)

ISSN 3057-9058 (Print)

ISSN 3057-9392 (Online)

URL: KRE ÁJK - Studia Iuris

<https://ajk.kre.hu/index.php/kiadvanyok/studia-iuris.html>

# TILTOTT PIACBEFOLYÁSOLÁS A HAZAI JOGESETEK TÜKRÉBEN<sup>1</sup>

## ILLEGAL STOCK MARKET MANIPULATION CASES IN HUNGARY

VARGA NORBERT<sup>2</sup>

**ABSTRACT** ■ My present study gives an insight into the Hungarian case law of stock exchange related crimes through the parallel demonstration of the market supervision and criminal procedures focused on the liability issue. The current and relevant professional literature defines the following main criminal methods (schemes): quote stuffing, painting the tape, illegal market manipulations via algorithmic and high frequency trading, layering /spoofing and momentum ignition. The overview of the criminal cases selected by the author can be used to understand the attitude of the authorities concerning the fight against illegal stock market manipulations and insider trading criminalized in Hungary if we analyze what has been justified in each resolution quoted below. My aim was to summarize the consequences and also to offer some proposals to be considered, de lege ferenda.

**KEYWORDS:** illegal stock market manipulation, quote stuffing, painting the tape, algorithmic trading, high frequency trading, layering, spoofing, momentum ignition

**ABSZTRAKT** ■ Jelen tanulmányom a hazai tőzsdei bűncselekmények esetjogába enged betekintést, a piacfelügyeleti és a bírósági eljárásokat párhuzamba állítva különös tekintettel a felelősségre vonásra. Az irányadó szakirodalom a tiltott piacbefolyásolás legjellemzőbb esetei közül az alábbiakat nevesíti: megbízáshalmozás, vetítés, algoritmikus kereskedés körében elkövetett tiltott piacbefolyásolás, nagysebességű kereskedés ('high frequency trading') körében elkövetett tiltott piacbefolyásolás, 'layering' / 'spoofing' és 'momentum ignition'. Az egyes röviden ismertetett jogesetek a szerző által válogatott olyan lezárt ügyek, melyek alkalmasak arra, hogy az alkalmazott szankciók alapjául szolgáló indokolások ismeretében megismerjük a hatóságok gondolkozásmódját e kriminális cselekmények üldözése kapcsán.

<sup>1</sup> Jelen tanulmány a Károli Gáspár Református Egyetem Állam- és Jogtudományi Doktori Iskola által szervezett és Budapesten, a Károlyi-Csekonics Palotában 2025. június 5-én megtartott konferencia előadásomon alapul.

<sup>2</sup> PhD hallgató, Károli Gáspár Református Egyetem Állam- és Jogtudományi Doktori Iskola, témavezető: Prof. Dr. Tóth Mihály egyetemi tanár.

Célom az volt, hogy levonjam a szükséges következményeket és megfogalmazzak néhány javaslatot, de lege ferenda.

**KULCSSZAVAK:** tiltott piacbefolyásolás, megbízáshalmozás, vetítés, algoritmikus kereskedés, nagysebességű kereskedés körében elkövetett tiltott piacbefolyásolás, layering, spoofing, momentum ignition

## 1. BEVEZETÉS

A tőzsdei kereskedés körében elkövetett bűncselekményeknek relatíve nincs kiterjedt joggyakorlata Magyarországon. Fenti megállapítás a hazai tőzsdefelügyeletként működő Magyar Nemzeti Bank tőkepiaci tárgykorú piacfelügyeleti eljárásaira is igaz, de nem volt ez másként a MNB jogelőd szervezeteinek (PSZÁF, ÁPTF) praxisában sem. Az okok keresését e helyen mellőzendő<sup>3</sup> mindazonáltal fontosnak tartom, hogy röviden ismertessem a két eljárástípus legfőbb jellemzőit, és e vázlatos jog-összehasonlítás elvégzését követően a joggyakorlatból általam kiemelt, releváns ügyek rövid bemutatásával betekintést nyújtsak abba, hogy hazánkban melyek a piacbefolyásolás szankcionált esetei, milyen tipikus elkövetési magatartásokkal valószínűsíthető meg a jogsértés, illetve ennek nyomán megfogalmazzam a következtetéseimet és megtegyem de lege ferenda javaslataimat. Mindezt annak tudatában kívánom megtenni, hogy tisztában vagyok az ide vonatkozó joganyag európai harmonizáltságával, mely a magyar jogalkotó lehetőségeit is nagyban lekorlátozza, ugyanakkor az egyes tagállami anyagi büntetőjogok a befektetők védelme érdekében a mértéktartó, de kreatív megoldásoknak, különösen ami a szankciórendszert illeti, elvileg nem szabnak gátat. A közösségen belüli szabad tőkeáramlás elvének gyakorlati megvalósulása álláspontom szerint nem függ attól, hogy az idevonatkozó európai uniós rendeleti szintű szabályanyag által kijelölt területen kívül az egyes tagállamok milyen további jogalkotással hangolják finomra a kapitalizmust alapjaiban meghatározó tőzsdei kereskedés megengedhető kereteinek határvonalait.

<sup>3</sup> A lehetséges okok akár sematikus vizsgálata jelen tanulmány kereteit meghaladná, azonban arra a doktori disszertációmban részletesen ki fogok térni.

## 2. PIACFELÜGYELETI ELJÁRÁSOK ÉS BÜNTETŐELJÁRÁSOK A TILTOTT PIACBEFOLYÁSOLÁS ÉS BENNFENTES KERESKEDELEM VONATKOZÁSÁBAN

A törvényi tényállás diszpozíciója mentén a jog-összehasonlító módszer alapulvételével megvizsgálható a piacfelügyeleti és a büntetőeljárások közötti kapcsolat jellege. A közérthetőség és a szemléletes prezentáció érdekében mindezt az alábbi hat szempont alapján kívánom elvégezni, melynek során azokra a kérdésekre keresem a választ, hogy:

- Mi az egyes eljárások anyagi jogi alapja?
- Milyen joganyag biztosítja azok eljárásjogi hátterét?
- Mire terjed ki a jogsértő tudattartalma a jogsértés megvalósításánál?
- Mi a vizsgált eljárás kapcsolata a másik eljáráshoz?
- Melyek a jellemző szankciók a jogsértés megállapítása esetén?
- Hogyan rendelkezhet az eljáró hatóság a jogsértő jövőbeli magatartása kapcsán?

Az MNB által saját hatáskörben lefolytatott tőkepiaci tárgyú piacfelügyeleti eljárások anyagi jogi hátterét a MAR rendelet, a MAD II irányelv és a Tpt. képezi, míg a büntetőeljárások esetén elsősorban a Btk. érvényesül, melyet a MAR rendelet és a MAD II irányelv egészít ki. Ennek oka elsősorban abban rejlik, hogy a hazai büntetőjogban is érvényesül a valamennyi európai nemzeti büntetőjogban is irányadó *nullum crimen sine lege, nulla poena sine lege* elve, mely szerint nincs bűncselekmény törvény nélkül, és büntetés sincs törvény nélkül.<sup>4</sup> Ami pedig az eljárásjogi hátteret illeti: az MNB eljárásokra értelemszerűen a jegybanki kompetenciákat kijelölő és az egyes eljárástípusokat részleteiben is meghatározó MNB törvény (2013. évi CXXXIX. törvény a Magyar Nemzeti Bankról) vonatkozik, a büntetőeljárásokra természetesen a Be. lesz az irányadó. Rendkívül fontos különbség a két eljárástípus között az, hogy a piacfelügyeleti eljárásban vizsgálni sem kell a jogsértő személy(ek) tudattartalmát, erre egyébként sem kerülhetne sor, minthogy ezen eljárások a jogsértésben érintett gazdálkodó szervezetek ellen irányulnak, ezzel szemben a büntetőeljárások a tiltott piacbefolyásolás és a bennfentes kereskedelem esetén sem teszik lehetővé az elkövető tudattartalma

<sup>4</sup> Nemcsak eleget teszünk fenti jogelvnek azzal, hogy Magyarországon mindössze egyetlen, egységes büntetőkódex létezik a Büntető Törvénykönyvről szóló 2012. évi C. törvény formájában, mely magában foglalja az összes elkövethető bűncselekményt, hanem Ausztriát leahygyva túl is biztosítjuk magunkat a jogállamiságnak eme szintjén, elég ha csak arra gondolunk, hogy Ausztriában több büntetőtörvény is van, amint arra „A jelentős sebességtúllépés (‘Überschreitung der höchstzulässigen Geschwindigkeiten’) és a tiltott gépjárműversenyzés (‘illegale Fahrzeugrennen’) büntetőjogi megítélése az osztrák és a német kriminalizáció tükrében” című publikációmban hivatkoztam is.

vizsgálatának mellőzését, ugyanis e bűncselekmények sem képeznek kivételt a többihez képest, az elkövető bűnössége hiányában azok nem követhetők el. A bűnösség foka körében azt is vizsgálni kell, hogy az elkövető tudattartalma eléri-e a tiltott piacbefolyásolás és a bennfentes kereskedelem esetén legalább az eshetőleges szándékosság szintjét, mert a hatályos büntetőjogunk szerint e bűncselekményeket gondatlanságból nem lehet elkövetni. Egyik bűncselekménynek sincs vétségi alakzata.<sup>5</sup> A jogsértést megállapító piacfelügyeleti eljárások jellemző szankciótípusa a pénzbírság, mely összecszerűségét tekintve jelentősen meghaladhatja az azonos tényállás alapjául szolgáló büntetőeljárásban jellemző szankcióként kiszabott pénzbüntetés nagyságát. Jellemző büntetési nem továbbá a szabadságvesztés, melynek a gyakorlatban a végrehajtásában felfüggesztett változatával találkozhatunk tipikusan. A MNB eljárásainak sajátossága az, hogy a jogsértő eltiltható a további jogsértéstől, ami a polgári jogból ismert személyiségi jogok megsértése esetén alkalmazható hasonló „szankcióval” rokonítható, mindez azonban a hatályos magyar büntetőjogban nem ismert, a jelenlegi szankciórendszerbe nem illeszkedik.<sup>6</sup> Az általam szelektált jogesetek ismertetése előtt kívánok hivatkozni egy a tudomány jelenlegi állását kiválóan tükröző doktori disszertációra, amely a Miskolci Egyetem Deák Ferenc Állam- és Jogtudományi Doktori Iskolájában került megvédésre 2025. június 10-én. SEREG PÉTER doktori tanulmányai során az MNB piacfelügyeleti eljárásait kutatta, és „A Magyar Nemzeti Bank piacfelügyeleti eljárásának szabályozási kérdései” című PhD értekezésének hatodik hipotézisében (H6) a kettős értékelés tilalmának, azaz a *ne bis in idem* elvének a vizsgálatát is elvégezte az Ákr. és a Be. vonatkozásában a piacfelügyeleti eljárásra figyelemmel. A kutatási feltételezése az volt, hogy a piacfelügyeleti eljárás és a büntetőeljárás nem ütközik a *ne bis in idem* elvébe, hiszen azok eltérő jogágba tartoznak, az adott eljárásban más az alkalmazandó anyagi jogi norma, valamint a szankciórendszerük is eltérő eszköztárral rendelkezik. Véleménye szerint a büntetőeljárás és a közigazgatási eljárás egymás utáni vagy párhuzamos lefolytatása indokolható és nem ellentétes a *ne bis in idem* elvével, mellyel teljes mértékben egyetérthetünk. Ennek igazolását a sikeresen (100%) megvédett doktori disszertációban a szerző részletesen levezeti, az ottani okfejtését e helyen nem kívánom megismételni, csak utalni kívánok arra, hogy

<sup>5</sup> A Btk. 410/A. §-ában szabályozott „bennfentes információ jogosulatlan közzététele” elnevezésű bűncselekmény is szándékos (sőt célzatos) deliktum, és csak a büntetési tétele miatt minősül vétségnek.

<sup>6</sup> Természetesen amennyiben a tiltott piacbefolyásolás vagy a bennfentes kereskedelem büntett elkövetése miatt jogerősen elítélt személyt letöltendő szabadságvesztésre ítélik, úgy neki aligha lesz lehetősége a büntetés-végrehajtási intézetben történő fogvatartása alatt arra, hogy a mobiltelefon készülékét vagy számítógépét tőzsdei ügyletek lebonyolítása céljából használja (értelemszerűen még legális szándékkal sem teheti ezt meg).

hipotézise igazolásául legfőbb érvként a piacfelügyeleti eljárás objektív felelősség megállapítására irányultságát kontrasztálja a bűnösségi elven alapuló<sup>7</sup>, ezért szubjektív szempontokat kötelezően érvényesítő büntetőeljárással, valamint hivatkozik releváns alkotmánybírói joggyakorlatot meghatározó határozatokra.

### 3. AZ MNB PIACFELÜGYELETI ELJÁRÁSOK MEGHATÁROZÓ JOGESETEI

A legjelentősebb tőkepiaci tárgykörű jegybanki piacfelügyeleti eljárásokban hozott eljárást lezáró, érdemi határozatok az MNB honlapján a sajtóközlemények<sup>8</sup> között éves bontásban anonimizáltan megtalálhatók:

- H-PJ-III-B-3/2024. – bennfentes információ jogosulatlan közzététele
- H-PJ-III-B-8/2024. – piaci manipuláció (tiltott piacbefolyásolás)
- H-PJ-III-B-12/2024. – piaci manipuláció (tiltott piacbefolyásolás)
- H-PJ-III-B-21/2024. – bennfentes kereskedelem
- H-PJ-III-B-31/2024. – piaci manipuláció (tiltott piacbefolyásolás)

Annak eldöntése, hogy a fenti szortiment mennyire ad számviteli nyelven fogalmazva valós és megbízható (kór)képet a tőzsdei kerekedés honi és jelenkori patológiájáról, alapos kriminológiai vizsgálatok elvégzését feltételezné, az MNB saját kiemelése alapján azonban egyértelműen kirajzolódik az, mennyire változatosak lehetnek az egyes esetek, a csalárd magatartást megvalósító elkövetési magatartások. Ezek alapján a tiltott piacbefolyásolás legjellemzőbb tipikus esetei a hazai gyakorlatban:<sup>9</sup>

- megbízáshalmazás ('quote stuffing'): nagy számban benyújtott megbízások a többi piaci résztvevő elbizonytalanítása vagy dezinformáció céljából,
- vetítés ('painting the tape'): a megbízások adása a piaci aktivitásra vagy árfolyammozgásra utaló benyomás keltése céljából a megtévesztés szándékával történik,
- algoritmikus kereskedelem ('algorithmic trading') körében elkövetett tiltott piacbefolyásolás,
- nagysebességű kereskedelem ('high frequency trading') körében elkövetett tiltott piacbefolyásolás,

<sup>7</sup> SEREG PÉTER: *A Magyar Nemzeti Bank piacfelügyeleti eljárásának szabályozási kérdései*. PhD-értekezés. Miskolc, 2025, 204–205.

<sup>8</sup> <https://www.mnb.hu/sajtoszoba/sajtokozlemenyek>.

<sup>9</sup> AMBRUS ISTVÁN – MEZEI KITTI – MOLNÁR ERZSÉBET (szerk.): *Magyarázat a compliance jogszabályairól I. Általános és büntetőjogi compliance*. Budapest, Wolters Kluwer Hungary Kft., 2021, 280–283.

- ‘layering’ / ‘spoofing’ (az USA-ban *sui generis* bűncselekménynek számít a 2010-es Dodd-Frank törvény alapján): az ajánlati könyv egyik oldalán valós, a másik oldalán a piaci ártól elrugaszkodott fiktív megbízások szerepeltetése pusztán a valós megbízások teljesülésének látszata keltése céljából, azon a teljesülésük előtt a megbízások visszavonásra kerülnek,
  - ‘momentum ignition’ (quasi a ‘route stuffing’ ellentéte).
- A fenti típusok a MAR rendelet mellékletében is megtalálhatók.

#### 4. TILTOTT PIACBEFOLYÁSOLÁS AZ MNB JOGGYAKORLATÁBAN

A H-PJ-III-B-8/2024. számú határozattal lezárt jogesetben az MNB vizsgálata megállapította, hogy megbízáshalmozás történt a POLYDUCT és az eSense részvények vonatkozásában: azaz kereskedési megbízások nagy számban történő bevitelére és visszavonására került sor, amelynek célja a többi piaci szereplő elbizonytalanítása – és ezáltal folyamataik lelassítása – és / vagy a saját stratégia elrejtése volt. Feltárássra került, hogy az ügyfél az érintett kereskedési napon beadott ajánlatai jelentős részét visszavonta, a visszavonásokkal érintett részvény mennyiségek a többi befektető által visszavont ajánlatokkal érintett átlagos részvény mennyiség többszörösét tették ki. Ezzel egyidejűleg a POLYDUCT, a Megakrán, az eSense és a FuturAqua részvény vonatkozásában a vetítés módszere is megállapítható volt, minthogy 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 történt. A határozat indokolása rögzíti azt, hogy jelen esetben kizárólag az ügyfélhez volt köthető a kereskedési megbízások/ügyletek szokatlan koncentrációja, és az ármeghatározó ajánlat is magától az ügyféltől érkezett. Ez utóbbi momentumnak álláspontom szerint azért van jelentősége, mert, ha az ármeghatározó ajánlat benyújtására a korábbi sorozatos, de kis összegű, ugyanakkor dezinformáló ajánlatok benyújtását követően kerül sor, akkor az így, csalárd módon időzített ármeghatározó ajánlattal a kereskedés iránya az indokolttól eltérő árfolyamról rugaszkodhat el, az addigi trendet megfordítva. (Felmerül a kérdés, hogy tudhatta-e előre a megbízást adó, hogy az ármeghatározó ajánlatát is be kívánja utólag nyújtani majd adott termék piacán, nem az árfolyam manipulációja érdekében időzítette-e a kicsi megbízásai után a nagyot?)

A H-PJ-III-B-12/2024. számú határozattal lezárt jogesetben az MNB ki-mondta, hogy piaci manipulációra irányuló gyakorlat az, ha olyan ügyletek kötése történik, melyek célja nyilvánvalóan nem lehet más, mint adott instrumentum kereskedési volumenének megemelése. Az indokolás szerint jelen esetben mintegy

15 hónap alatt az ügyfél megbízásaiból olyan tőzsdei ügyletek kerültek megkötésre, amelyek a MASTERPLAST részvény adott napi tőzsdei forgalmának 30%-át is meghaladták, illetőleg egyes kereskedési napok esetében még a napi forgalom 40, 50, 60 és 70%-át is elérték. Elvi éllel leszögezte a tőzsdefelügyeleti hatáskörben eljáró jegybank, hogy önmagában megállapíthatóvá teszi a piaci manipulációt az a tény, hogy bizonyos megbízások objektív alapon hamis vagy félrevezető jelzéseket adnak vagy adhatnak az adott pénzügyi eszköz kínálata, kereslete vagy ára tekintetében, azaz elég ha csak a lehetősége áll fenn annak, hogy az adott ügyletek, megbízások hamis vagy félrevezető jelzéseket közvetíthetnek a tőkepiaci szereplők felé. Mindezt azzal magyarázta, hogy álláspontja szerint a jogalkotó a tényállásban nem eredménytényállást szabályozott: a piaci manipuláció megállapíthatóságához nem feltétel ténylegesen eredmény beállta, pl. a piaci szereplők tényleges megtévesztése, és így az adott pénzügyi eszközzel jellemző keresleti és kínálati viszonyok tényleges megváltozása, az árfolyam tényleges módosulása. Az eredmény bekövetkezése csak a szankció megállapításánál lehet releváns. Önmagában azon indok, hogy a kereskedő napon belüli, ún. 'daytrade' ügyleteket kötött, mert számára a kereskedési stratégiájának megvalósításához ez bizonyult gazdaságilag racionálisnak, nem mentesíti őt a felelősség alól. Irányadó lehet azon elvi megállapítás is a jövőre nézve bármely hasonló jogsértés piacfelügyeleti megítélése esetén, mely szerint amennyiben a kereskedő által elérni kívánt legitim cél más módon, azaz piaci manipuláció nélkül is elérhető, a kereskedő kötelessége, hogy az ügyletek megkötésére a piaci manipulációt meg nem valósító módot válassza, ennek hiányában pedig – szűk jogszabályi kivételektől eltekintve – az adott ügyletek megkötésétől tartózkodjon. Végezetül e határozat indokolása azt is deklarálja, hogy a tőkepiac integritása védelméhez fűződő közérdek érvényesülését a tőkepiaci szereplők partikuláris, egyéni érdekei nem akadályozhatják. (Arra a következtetésre juthatunk, hogy a piacfelügyeleti eljárásokat és a büntetőeljárásokat egyaránt a közérdek védelme érdekében folytatják le, a piaci manipulációk bármely fajtájának tilalma, akár objektív, akár szubjektív felelősségi alapon vizsgáljuk azokat, egyaránt a tisztességes kereskedéshez fűződő és a tőzsdei kereskedésbe vetett bizalomhoz kapcsolódó közérdek szolgálatában állnak.)

A H-PJ-III-B-31/2024. számú ügyben meghozott MNB határozatban a tőzsdei kereskedési forgalom szándékolt növelését a jegybank kiemelten értékelte. Az indokolás szerint piaci manipulációra utaló gyakorlat az olyan ügyletek kötése vagy kereskedési megbízások adása, amelyek célja nyilvánvalóan kizárólag a kereskedési volumen megemlése. Az ügy vizsgálata során a felügyelet feltárta, hogy mintegy két és fél hónap alatt a kereskedő megbízásaiból olyan tőzsdei ügyletek kerültek megkötésre, amelyek a NORDTELEKOM, az ENEFI az ŐRMESTER

és a BÉT részvény adott napi tőzsdei forgalmának 30%-át is meghaladták, illetőleg egyes kereskedési napok esetében a napi forgalom 40, 50, 60, 70, 80 és 90%-át is elérték. Az indokolás lényege abban foglalható össze, hogy a jogsértés megállapításához nem feltétel a szándékosság, mert önmagában az a tény, hogy bizonyos megbízások objektív alapon hamis vagy félrevezető jelzéseket adnak vagy adhatnak az adott pénzügyi eszköz kínálata, kereslete vagy ára tekintetében, megállapíthatóvá teszi a piaci manipulációt. Az MNB kiemeli e körben, hogy a piaci manipuláció abban az esetben is megvalósul, amennyiben csak a lehetősége áll fenn annak, hogy az adott ügyletek, megbízások hamis vagy félrevezető jelzéseket közvetíthetnek a tőkepiaci szereplők felé. A jegybank kimondta, hogy a piaci manipulációhoz kapcsolódó felelősség alóli mentesüléshez önmagában az 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 ügyletkötése okaként, 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 azt, hogy ne ütközzön a piaci manipulációt megtiltó jogszabályi rendelkezésbe). Első olvasatra akár viccesnek is tűnhet, de jobban belegondolva nagyon is valós azon következtetés, mely szerint a vagyonszerzési célra történő egyébként okszerű hivatkozás ellehetetlenítené a tőzsdedefelügyelet hatósági munkáját.

Fenti három jogesethez kapcsolódóan hangsúlyozni kívánom továbbá, hogy az azokban szereplő, a határozatokban is nevesített instrumentumok olyan a BÉT-en kereskedett, Standard kategóriába (régebbi elnevezéssel: B-kategória) tartozó részvények, melyek átlagos napi forgalma és ezáltal likviditása relatíve alacsony, kibocsátójuk pedig a többi tőzsdei részvényt kibocsátó nyrt.-hez képest relatíve alacsony kapitalizációjú, melyből okszerűen az következik, hogy az ilyen termékekre elkövetett jogsértések tárgyi súlyát a részvények eme jellege, valamint az abból fakadó pluszkockázat ténye álláspontom szerint növeli, függetlenül attól, hogy a tárgyi súly illetően értékelése a jogsértést megállapító és szankciót alkalmazó határozat indoklásából kiderül-e vagy sem.

## 5. TILTOTT PIACBEFOLYÁSOLÁS A BÍRÓSÁGOK JOGGYAKORLATÁBAN

A BH 2015. 25. II. (Fővárosi Törvényszék B.536/2013/31., Fővárosi Ítéltábla Bf.242/2015/9.) számú jogesetben a bíróság ítélete indoklásában kimondta, hogy a hamis vagy félrevezető információk közzétételi, terjesztési fóruma indifferens: a weboldalak, blogok és a közösségi médiaoldalak ugyanolyan jogi megítélés alá

esnek, mint a hagyományos kommunikációs csatornák. Jelen bűnügyben a megtevesztés egyetlen és főként nem kizárólagos eszköze nem a valótlan adatokkal elkészített és közzétett mérleg volt. Megállapítást nyert, hogy a befektetői döntések alapja valamennyi esetben döntően a kedvező hozamkilátás volt, melyhez kedvező adózási környezet kapcsolódott másodlagosan. Kiemelést érdemel továbbá, hogy az érintett szövetkezet vezetői és munkatársai a sajtóban a kedvező hozamkilátást hirdették, melyről a bevont üzletkötők folyamatos felvilágosítást adtak az érdeklődők számára. Ebben az ügyben a bíróság ezt értékelte a tiltott piacbefolyásolás meghatározó elkövetési magatartásaként. E döntvényhez kapcsolódóan említendő meg hogy a rendbeliség alapját az ügyletek, a pénzügyi eszközök és a tőkeművelettel érintett gazdálkodó szervezetek száma adja, kivéve a holdingot, ahol egységet állapítanak meg.

A Fővárosi Törvényszék B.596/2019/5. ítéletével első fokon és a Fővárosi Ítéltábla Bf.295/2019/5. számú ítéletével jogerősen lezárt bűnügy történeti tényállása szerint a terhelt mint az érintett cég igazgatóságának elnöke indítványozta az apportként szolgáltatni kívánt üzletészéről készült könyvvizsgálói jelentés birtokában az üzletrészek alaptőke emelés formájában történő megszerzését, majd gondoskodott a részvénykibocsátással járó alaptőke emelésről szóló társasági határozat közzétételéről (azaz az nyilvánosan forgalomba hozott részvényről közölt adatot). Kétségtelen volt, hogy a fenti könyvvizsgálói jelentés és az azon alapuló közzététel valótlan adatokat tartalmazott. Megállapítást nyert továbbá, hogy a pénzügyi eszközről publikált valótlan adat nemcsak arra volt alkalmas, hogy másokat tőkebefektetésre ösztönözzön, de a mások általi tőkebefektetés ténylegesen meg is valósult.

A BH 2016.165. számú jogesethez kötődően szükséges hangsúlyozni azt az ott kifejtett kúriai értelmezést, melynek értelmében bár a bűncselekmény régi elnevezése tőkebefektetési csalás, valójában az is gazdasági és nem vagyoni elleni bűncselekmény volt, mely a csaláshoz képest előrehozott büntetőjogi védelmet létesített, és a befejezettséghez a befektetők tényleges megkárosítása nem volt szükséges (mindez ma is így van a tiltott piacbefolyásolás esetén). Lényegében ezzel azonos tartalmat lehet tulajdonítani a Fővárosi Ítéltábla 1.Bf.195/2009/56. számú jogerős ítéletének. Az indokolás itt úgy fogalmaz, hogy a tényállás szerint a befektetők tényleges megkárosítása kívül esik a tényállás alkalmazási körén, de a tudatosan megtevesztő magatartásra visszavezethető tőkebefektetés a befektetők károsodásának közvetlen és reális veszélyét hordozza magában és nemcsak az egyes befektetők érdekeit, hanem az egész tőkepiac biztonságát is sérti.

## 6. A BENNFENTES KERESKEDELEM JELLEMZŐ TÍPUSAI HAZAI GYAKORLAT ALAPJÁN

Az irányadónak tekinthető hazai szakirodalom<sup>10</sup> három esetkört határoz meg a bennfentes kereskedelem kapcsán, figyelembe véve azt a tényt, hogy a bennfentes kereskedelem és a tiltott piacbefolyásolás számos esetben együttesen valósul meg. Ezek az alábbiak:

- ‘tipping’ (valaki tippet ad másnak, hogy a pénzügyi eszköz árfolyamának emelkedésére vagy csökkenésére számítva vásároljon vagy adjon el abból)
- ‘front running’ (ügyfél által adott megbízás árfolyamra gyakorolt hatásának lekereskedése saját számlára)
- ‘stakebuilding’ (résztesedésszerzés céljából elkövetett bennfentes kereskedelem).

E jogsértés / bűncselekmény jogeseteken keresztüli bemutatása nem képezi jelen tanulmány tárgyát.

## 7. KÖVETKEZTETÉSEK

A tanulmányban részletesen kifejtettek alapján azt a konklúziót vonhatjuk le, hogy a majdnem teljesen azonos anyagi jogi háttér ellenére a piacfelügyeleti és büntető eljárások azonos tényállás esetén teljesen eltérő jellegűek és kimenetelűek. Megállapítható továbbá, hogy ilyen esetekben a piacfelügyeleti eljárásban alkalmazott szankció gyakran súlyosabb a büntetőeljárásban kiszabott büntetésnél. Végezetül az is kijelenthető, hogy noha a jogsértést megállapító eljárást lezáró érdemi határozatok indoklásukban hivatkoznak a konkrét esetben elkövetett jogsértéstípusra, akár angolszász eredetű szakkifejezések használatával, azonban ezek a jogsértéstípusok nem képeznek *sui generis* bűncselekményeket Magyarországon.

## 8. DE LEGE FERENDA JAVASLATOK

A jövőben megfontolás tárgyát képezhetné a jogalkotó számára a büntetőjogi szankciórendszer kibővítése lehetőségének megvizsgálása. Ennek egyik potenciális jogintézménye a „tőzsdei kereskedéstől eltiltás” lehetne, amely a hatályos büntetőjogunkban létező és évtizedes múltra visszatekintő „sportrendezvények

<sup>10</sup> AMBRUS – MEZEI – MOLNÁR 2021, 275–276.

látogatásától eltiltás” büntetés analógiájára a Büntető Törvénykönyvbe aggálytalanul beépíthető lehet. A büntetőkódex szankciórendszerében korábban mellékbüntetésként, 2010 óta önálló büntetési nemként szabályozott sportrendezvények látogatásától eltiltás a Btk. 58. §-ában található. Ez a szigorítás egyúttal koherensebbé tenné a teljes jogi szabályozást azáltal, hogy kitölténé azt az űrt (radikálisabb szóhasználattal: joghézagot), amely az MNB által lefolytatott tőkepiaci felügyeleti eljárások és a tőzsdei bűncselekmények tárgyában lefolytatott büntetőeljárások között tátong azáltal, hogy az MNB alkalmazhatja (és amint a tanulmányban hivatkozott jogesetekhez kötődő határozatok rendelkező részéből következik, a gyakorlatban alkalmazza is) a „további jogsértéstől eltiltás” *sui generis* szankciótípust, míg erre hasonló tényállás mellett a büntetőeljárásban az elkövető vonatkozásában az eltiltó büntetési nem hiányában nincs jogi lehetőség.

Meg lehetne vizsgálni továbbá azt, hogy az anonimitást jelenleg lehetővé tevő európai uniós és nemzeti adatvédelmi jogszabályok kiigazítására lehetőség mutatkozna-e pusztán annak okán, hogy a tőzsdei kereskedés a nyilvános kereskedés egyik formája, e körben a vizsgálat alapját képezhetné egyfelől az, hogy az elkövető kilétének publikussá (közhírré) tétele lényegesen nagyobb visszatartó erővel bír-e a jelenlegi szankciórendszerben rejlő fenyegetettségénél. Másfelől alkotmányjogi szempontból vizsgálható az, hogy a nyilvános tőzsdei kereskedéshez kötődően a befektetők védelmét szolgáló joganyag imígyen történő kiterjesztéséhez fűződő közérdek milyen viszonyban áll a személyes adatok védelmét biztosító hatályos joganyag fenntartásához fűződő társadalmi érdekekkel. Az érdekek összemérésén alapuló tudományos vizsgálat álláspontom szerint bármely e körben elvégezhető és a kodifikációs folyamat belső produktumát képező hatástanulmány eredményét felülírhatja, noha ez utóbbi elvégzése jogállamban ugyanúgy kötelező, ahogy a társadalmi egyeztetés lefolytatása sem mellőzhető.

Záró gondolatként röviden utalnék arra, hogy a jogsértések strukturált közvételteli lehetőségének megvizsgálása is megfontolás tárgyául szolgálhat. E helyen nyomós érvként az hozható fel, hogy az MNB eljárásokban hozott elmarasztaló felügyeleti határozatok az MNB honlapján a kibocsátói információk között megtalálhatók. A tőzsdei kereskedéshez kötődő bűncselekményt elkövetők büntetőügyeiben hozott jogerős elmarasztaló ítéletek, illetve büntetővégzések strukturált, könnyen kereshető, egy helyen lévő, jogtár, jogi adatbázis előfizetését nem igénylő, azaz mindenki számára egyenlő eséllyel, térítésmentesen való hozzáférése határozott meggyőződésem szerint olyan közérdek, amelynek jogalkotó általi felismerése mind ez idáig nem történt meg.

## IRODALOMJEGYZÉK

- AMBRUS ISTVÁN – MEZEI KITTI – MOLNÁR ERZSÉBET (szerk.): *Magyarázat a compliance jogszabályairól I. Általános és büntetőjogi compliance*. Budapest, Wolters Kluwer Hungary Kft., 2021.
- SEREG PÉTER: *A Magyar Nemzeti Bank piacfelügyeleti eljárásának szabályozási kérdései. PhD-értekezés*. Miskolc, 2025.

## JOGSETEK

- BH 2015. 25. II. (Fővárosi Törvényszék B.536/2013/31., Fővárosi Ítélőtábla Bf.242/2015/9.)  
BH 2016.165.  
Fővárosi Ítélőtábla 1.Bf.195/2009/56.  
Fővárosi Törvényszék B.596/2019/5., Fővárosi Ítélőtábla Bf.295/2019/5.  
H-PJ-III-B-12/2024. – piaci manipuláció (tiltott piacbefolyásolás)  
H-PJ-III-B-21/2024. – bennfentes kereskedelem  
H-PJ-III-B-3/2024. – bennfentes információ jogosulatlan közzététele  
H-PJ-III-B-31/2024. – piaci manipuláció (tiltott piacbefolyásolás)  
H-PJ-III-B-8/2024. – piaci manipuláció (tiltott piacbefolyásolás)  
SEC Charges “Magic Mushroom” Company and Two Individuals with Multimillion Dollar Pump-and-Dump Scheme, Immediate Press Release, 2024-165, <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2024-165>, közzététel dátuma: 2024. október 9., letöltés dátuma: 2025. május 10.  
SEC Charges Hedge Fund Adviser With Short-and-Distort Scheme, Immediate Press Release, 2018-190, <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2018-190>, közzététel dátuma: 2018. szeptember 12., letöltés dátuma: 2025. május 10.