



...

**A Kúria
mint felülvizsgálati bíróság**

végzése

Az ügy száma: Kfv.V.35.226/2024/12.

A tanács tagjai: dr. Darák Péter a tanács elnöke

dr. Stefancsik Márta előadó bíró

dr. Márton Gizella bíró

dr. Demjén Péter

Ságiné dr. Márkus Anett bíró

Az I. rendű felperes: felperes1 Ltd.

(cím1)

Az I. rendű felperes képviselője: Szecskay Ügyvédi Iroda

(ügyintéző: dr. Vajda János ügyvéd;

cím2)

A II. rendű felperes: II.r.felperes

(cím3)

Az alperes: Magyar Nemzeti Bank

(cím4)

Az alperes képviselője:

dr. Karuczka Zoltán Péter kamarai jogtanácsos

A per tárgya:
bíróági felülvizsgálata

piacfelügyeleti ügyben hozott közigazgatási határozat

A felülvizsgálati kérelmet benyújtó fél: alperes

Az elsőfokú bíróság határozatának száma: Fővárosi Törvényszék 25.K.700.824/2024/15. számú kiegészítő ítélettel kiegészített, 2024. május 7. napján kelt 25.K.700.824/2024/14. számú ítélete

Rendelkező rész

A Kúria a Fővárosi Törvényszék 25.K.700.824/2024/15. számú kiegészítő ítélettel kiegészített 25.K.700.824/2024/14. számú ítéletét hatályon kívül helyezi, az elsőfokú bíróságot új eljárásra és új határozat hozatalára utasítja.

A felek felülvizsgálati perköltségét személyenként 18.000 (tizennyolcezer) – 18.000 (tizennyolcezer) forintban állapítja meg.

A végzés ellen további felülvizsgálatnak nincs helye.

I n d o k o l á s

A felülvizsgálat alapjául szolgáló tényállás

[1] Az I. rendű felperes az Nyrt Nyrt. (a továbbiakban: Nyrt.) 100%-os tulajdonában álló, ciprusi székhelyű leányvállalata.

[2] A II. rendű felperes magánszemély az I. rendű felperes kizárólagos törvényes képviselője, egyben az Nyrt. vezető tisztségviselője, továbbá 2.716.137 db Nyrt. részvény tulajdonosa volt.

[3] Az I. rendű felperes az lengyel leányvállalat (a továbbiakban: lengyel leányvállalat) tulajdonosa. Az Nyrt. a lengyel leányvállalat értékesítéséről 2015. december 8. napján

tájékoztatást tett közzé, a közleményben a pénzügyi zárás végső időpontját 2016. február 28-ban jelölte meg. A II. rendű felperes a portfolio.hu weboldalon a közzététel napján megjelent interjúban nyilatkozott arról, hogy a lengyel leányvállalat értékesítéséből származó vételár az I. rendű felperes az Nyrt. részvényeinek vásárlásra fordítja.

[4] Az Nyrt. 2016. február 19-én közzétette a 2016. március 11-ére meghirdetett közgyűlésére a II. rendű felperes által benyújtott előterjesztést, hogy a közgyűlés hozzon határozatot arról, hogy utasítja az Nyrt. igazgatóságát, hogy határozzon arról, hogy az I. rendű felperes hozzon olyan tagi határozatot, hogy legfeljebb a lengyel leányvállalat értékesítéséből befolyt összeg erejéig tőzsdei tranzakció keretében Nyrt. részvényt vásároljon.

[5] Az Nyrt. a 2016. február 29-i közleményében arról tájékoztatta a részvényeseket, hogy a lengyel leányvállalattal kapcsolatos tranzakció a 2015. december 8. napján közzétett pénzügyi feltételekkel megegyező módon lezárult, a vételár befolyt.

[6] A vételár az I. rendű felperes számláján 2016. február 26-án került jóváírásra.

[7] Az Nyrt. Igazgatósága az 1/2016.(II.28.) határozatával jóváhagyta, hogy az I. rendű felperes a lengyel leányvállalat értékesítéséből származó vételár erejéig Nyrt. részvényeket vásároljon.

[8] A Budapesti Értéktőzsdén (a továbbiakban: BÉT) az Nyrt. részvényekkel való kereskedés 2015. december 8-án, majd 2016. január 10. és február 8. között felfüggesztésre került.

[9] Az I. rendű felperes 2016. február 10. és 2016. március 1. napja között 532.744 db Nyrt. részvényt vásárolt a tőzsdén, és 2016. március 1-én 7.152.878 db Nyrt. részvényt OTC ügyletek keretében (tőzsdén kívül). A részvények fedezete a vételár jóváírását megelőzően a értékesítés alatt álló lengyel leányvállalattól felvett kölcsön volt, az időszakban a részvények árfolyama emelkedett.

[10] 2016. március 2-án az I. rendű felperes nevében a II. rendű felperes limitáras (260 Ft) vételi keretmegbízást adott 6.500.000 Nyrt. részvény vásárlására (a továbbiakban: Vételi keretmegbízás) az Zrt. Zrt.-nek. A vétel aznap, több részletben meg is történt. Az egyes vételekkel kapcsolatban a bróker és a II. rendű felperes folyamatosan telefonon egyeztettek. A Vételi keretmegbízással egyidejűleg (ugyanazon telefonbeszélgetéssel, illetve az e-mailen elküldött írásbeli megbízásokkal) a II. rendű felperes megbízást adott 2.716.137 db részvénye értékesítésére is. Az eladás 2016. március 2-án 9:11:13 órakor 249 Ft/részvény áron teljesült, az I. rendű felperes a tőzsdén megvásárolta a II. rendű felperes részvényeit.

[11] Az alperes 2016. március 5. napján hivatalból piacfelügyeleti eljárást indított annak vizsgálatára, hogy az I. és II. rendű felperesek által az Nyrt. részvényekre beadott egyes megbízások, illetve a tőzsdén és tőzsdén kívül kötött ügyletek által a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény (a továbbiakban: Tpt.) 201. § (1) bekezdése, 202. §-a és 200. §-a szerinti tiltott piacbefolyásolás, illetve tiltott bennfentes kereskedelem valósult-e meg.

[12] Az alperes a piacfelügyeleti eljárás eredményként meghozott H-PJ-III-B-3/2017. számú határozatával figyelmeztette az I. rendű felperest piacbefolyásolás tilalmára vonatkozó jogszabályi rendelkezések megtartására, valamint a piac befolyásolás tilalmára vonatkozó jogszabályi rendelkezések megsértése miatt 45.000.000 Ft piacfelügyeleti bírság megfizetésére kötelezte, továbbá a II. rendű felperest figyelmeztette a bennfentes kereskedelem tilalmára vonatkozó jogszabályi rendelkezések megtartására és a bennfentes kereskedelem tilalmára vonatkozó jogszabályi rendelkezések megsértése miatt 75.000.000 Ft piacfelügyeleti bírság megfizetésére kötelezte.

[13] Határozatát a Tpt. megbízások, illetve az ügyletkötések időpontjában hatályos 200. §-ára, 201. § (1) bekezdés a) pontjára, (2) bekezdés a) és b) pontjára, (3) bekezdés a) pont aa) – ac) alpontjaira, 201. § (4) – (5) bekezdéseire, 202. § b) pontjára, 203. § (2) és (3) bekezdésére alapította, utalt a Felügyeleti Tanács 5/2006. (VII. 6.) Ajánlására, 2/2008. (VIII.14.) Ajánlás 8., 11. pontjaira, az Európai Unió Bírósága C-45/08. (Spector) és C-19/11. (M. Geltl) ítéletére, a Kúria EBH2011.2374 számú elvi határozatára.

[14] Megállapítása szerint azáltal, hogy a II. rendű felperes az I. rendű felperes kizárólagos képviselőjeként, az I. rendű felperes önálló jogalanyiségát kihasználva kifejezetten a saját részvényeit érintő pozícióinak kedvező árfolyam melletti zárása érdekében 2016. február 10. és 2016. március 1. közötti időszakban vételi megbízásokat adott az Nyrt. részvényekre, az I. rendű felperes tiltott piac befolyásolást követett el. Ezzel szoros összefüggésben a II. rendű felperes természetes személyként tiltott bennfentes kereskedelmet valósított meg 2016. március 2. napján azzal, hogy az I. rendű felperes képviseletében nagyszámú, 6.500.000 db részvény vételére szóló megbízással egyidejűleg (ugyanazon telefonhívással) mintegy 2.7 millió db saját tulajdonú részvénye eladására is megbízást adott.

[15] Az I. rendű felperes terhére megállapított jogsértés körében rögzítette, hogy a 2016. február 10. és 2016. március 1. között általa adott limitáras megbízásokat követő vételi ügyletkötések a részvények árfolyamát mesterséges szintre állították be, a felvásárlás hatására ebben az időszakban a részvények záró ára 149 Ft-ról 230 Ft-ra emelkedett azzal, hogy a 2016. március 2. napján a maximum ár elérte a 250 Ft-ot is. A megelőző hat hónapban a részvények záróárának átlaga 154 Ft volt, amely 2016. március 1-től elkezdett csökkenni. A részvények likviditása a BÉT-en 2016. március 2. napját megelőzően alacsony, a megelőző 6 hónapos időszak összforgalma 2.314.102 db volt, ehhez képest március 2-i vásárlás 6.525.608 db részvényt érintett. Az I. rendű felperes a tárgyidőszakot megelőzően nem vásárolt Nyrt. részvényt, a vizsgált időszakban viszont 532.744 db-ot. A forgalmazott részvények napi átlagos száma 2016. február 10. napját megelőző 15 kereskedési napon 16.223 volt, amely február 10. és március 1. közötti 15 nap átlagában 95.196 db-ra nőtt [Határozat 1. számú diagram]. Értékelte az I. rendű felperes részvénytulajdonosi tevékenységeire vonatkozó közzétételeket [1. számú táblázat], azokat összevetette a hivatalból rendelkezésre álló információkkal, és megállapította, hogy 2016. február 10. és március 1. között a BÉT-en forgalmazott összes Nyrt. részvény 37%-át az I. rendű felperes vette meg, a limitáras megbízásaival az összes ügylet pozitív irányú elmozdulása 119 Ft/részvény volt, a pozitív és negatív hatások eredője alapján legalább 69 Ft/részvény árfolyam emelkedés következett be. Hangsúlyozta, hogy a részvények árfolyamára ható változók számossága okán az nem állapítható meg, hogy az eljárás tárgyát képező magatartásoknak milyen konkrét hatása következett be, azonban a vizsgált ügyletkötéseken kívül a hivatalból rendelkezésére álló, valamint a nyilvánosan

elérhető információk alapján nem volt megállapítható egyéb olyan hatás, amely a részvények árát szignifikáns módon emelte volna. Hivatkozott arra is, hogy az Nyrt. 2016. február 19-én tette közzé azt a II. rendű felperes által tett, közgyűlési napirendre vonatkozó előterjesztést, amely szerint utasítaná az Nyrt. igazgatóságát, hogy hozzon arról határozatot, hogy az I. rendű felperes hozzon olyan tagi határozatot, hogy legfeljebb a lengyel leányvállalat értékesítéséből befolyt összeg erejéig tőzsdei tranzakció keretében vásároljon Nyrt. részvényeket. Ekkor azonban az I. rendű felperes általi részvényvásárlások már zajlottak.

[16] A feltárt tényeket az alperes úgy értékelte, hogy a II. rendű felperes – kihasználva azt, hogy kizárólagosan jogosult az I. rendű felperes képviselőjére - a saját tulajdonú, mintegy 2.7 millió db részvényét érintő pozícióinak kedvező árfolyam melletti zárása érdekében az I. rendű felperes elkülönülő jogalanyiságát használta fel a részvények árfolyamának 2016. február 10. és március 01. napja közötti felemelésére. Az I. rendű felperes által a BÉT-en 2016. február 10. és 2016. március 1. napja között megkötött ügyleteknek nem volt gazdasági racionalitása, és azok jelentősen felerősítették a részvények árfolyam emelkedésére irányuló trendet, mely által más tőkepiaci szereplőket a trend felgyorsítására, kiterjesztésére ösztönözték. Megállapítása szerint a Tpt. 202. § b) pontjában tiltott piacbefolyásolás megállapításához nem szükséges a piac viselkedésének tényleges befolyásolása, elégséges, ha a cselekmény arra alkalmas. A tényleges piaci hatás vagy annak elmaradása a szankció megválasztása és mértéke körében kerülhet értékelésre. Arra is utalt, hogy a piac felügyeleti eljárás során nem merült fel olyan adat, amely a Tpt. 203. § (2) és (3) bekezdéseiben írt mentességi okok fennálltára utalna.

[17] A II. rendű felperes magatartásának értékelésekor megállapította, hogy a részvényekkel kapcsolatos cselekmények pénzügyi eszközzel kapcsolatos cselekménynek, az II. rendű felperes a törvény erejénél fogva bennfentes személynek, 2016. március 2-i 6,5 millió részvényre vonatkozó keretmegbízás ténye bennfentes információnak minősül. Utóbbi potenciálisan alkalmas volt az árfolyam pozitív befolyásolására, az észszerűen eljáró befektető befektetési döntése meghozatalakor nagy valószínűséggel azt felhasználta volna. Az információ lényeges is volt, a részvényárat 250 Ft-ig (BÉT-en elért maximális Nyrt. részvényár), a forgalmat pedig 4471,5%-kal megemelte. Rámutatott, hogy ha valamely bennfentes információval rendelkező személy piaci ügyletet hajt végre az említett információ által érintett pénzügyi eszköz vonatkozásában, ez egyben azt is jelenti, hogy e személy ezeket az információkat felhasználja. Az I. rendű felperes vételi szándéka, majd a lengyel leányvállalat értékesítésének pénzügyi zárása ugyan már korábban nyilvánosságra került, azonban a vételi keretmegbízás időpontjában (2016.03.02.) a részvényvásárlás volumene és időpontja nem volt a piaci szereplők előtt ismert, a BÉT ajánlati könyvébe az adott napon vált nyilvánosság az információ. Arról, hogy az I. rendű felperes tette a vételi ajánlatot, a piac csak a 2016. március 22-i Nyrt. közgyűlési határozat közzétételkor (2016.03.24.) értesült a nyilvánosság, a bennfentes információ tehát a II. rendű felperes részvényeladásáig nem került nyilvánosságra, így nem vesztette el bennfentes jellegét a II. rendű felperes kifogásolt ügyletkötését megelőzően. Eddig az időpontig azonban a lengyel leányvállalat értékesítéséből befolyt összeget már felhasználták a részvényvásárlásra. A II. rendű felperes az általa 6.500.000 db részvény vételére adott keretmegbízás nyilvánosságra hozatala előtt biztos lehetett abban, hogy a mintegy 2.700.000 db részvénye eladására adott megbízás teljesítése során nem indul esésnek a részvényárfolyam, viszont amennyiben a Vételi keretmegbízás ismertté válik, a tőkepiaci likviditás miatt biztosan bekövetkezett volna a részvényárak jelentős esése. A bennfentes kereskedelem tényállásának megvalósulását nem érinti, hogy az ügyletnek volt gazdasági racionalitása (pl. az árfolyamnyereség).

A kereseti kérelem és az alperes védekezése

[18] A felperesek az alperes határozata ellen külön-külön keresetet terjesztettek elő, amelyek tárgyalását az elsőfokú bíróság egyesítette.

[19] Az I. rendű felperes keresetében az alperes határozatának hatályon kívül helyezését kérte.

[20] Álláspontja szerint az alperes határozata sérti a közigazgatási hatósági eljárás és szolgáltatás általános szabályairól szóló 2004. évi CXL. törvény (a továbbiakban. Ket.) 50. § (1) és (6) bekezdését, a Tpt. 2020. § b) pontját, 203. § (2) bekezdését, 204. § (2) bekezdését.

[21] Előadta, hogy az alperes téves tényállást állapított meg, azt nem is bizonyította, önkényesen kiemelt tényeket használt fel a piac állítólagos befolyásolásának bemutatására.

[22] Hangsúlyozta, hogy az Nyrt. csődegyezséget kötött, amely során hitelezői Nyrt. részvényeket szereztek. Ismert volt a piacon a csődeljárás befejezését követően az Nyrt. saját részvények vásárlására vonatkozó szándéka, továbbá az, hogy a lengyel leányvállalat eladásából származó vételárát saját részvény vásárlására kívánják fordítani. A 2015. december 8-i közleményt követően a részvények vásárlása meg is kezdődött. A lengyel leányvállalat eladásából befolyó vételár 80 Ft-tal megemelte az egy részvényre jutó nettó vagyon értékét, amely tény a részvény árfolyamára önmagában felhajtó hatással bírt, a 2016. február 29-i közlemény közzétételét követően az árfolyam természetes módon megemelkedett. A 2016. február 10. - 28. közötti vételi ügyleteinek elemzése alapján arra hivatkozott, hogy ügyleteinek volumene és árfolyama, valamint a részvények átlagárfolyamának emelkedése között nem állapítható meg összefüggés: több napon az átlagárfolyam alatt vásárolt részvényt, 2016. február 29. és március 1. között kisebb volumenben és az átlagárfolyamon (vagy az alatt) vett részvényeket.

[23] Hivatkozása szerint az ügyletek mindkét felperes vonatkozásában reális gazdasági célt szolgáltak: a cégcsoport különböző tagjai az Nyrt. csődegyezségét követően Nyrt. részvényeket vásároltak, cél a saját részvények cégcsoporton belüli meg-, illetve visszaszerzése volt. Az II. rendű felperes már 2016. január 7-én szerződést kötött a I. rendű felperessel a tulajdonában álló 2.716.137 db részvény adásvételére, a felek a szerződést 2016. február 29-én megerősítették. A II. rendű felperesnek sem fűződött érdeke az árfolyam felhajtásához, mert e szerződés értelmében az aktuális piaci árfolyamtól függetlenül jött létre az I. rendű felperessel kötött ügylete. Nem állt tehát egyik felperesnek sem érdekében az árfolyam beállítása. Azt is előadta, hogy az I. rendű felperes az Nyrt. részvényeket utóbb nyereséggel értékesítette.

[24] Sérelmezte továbbá, hogy az alperes kifogásolta azt is, hogy kölcsönből kezdte meg a részvényvásárlást.

[25] Az vételi ügyletek a Tpt. 203. § (2) és (3) bekezdése alapján egyébként sem minősülnek tiltott piacbefolyásolásnak, mert részvény-visszavásárlási program részét képezték.

[26] Kifogásolta, hogy az alperes nem jelölte meg egyértelműen, hogy mely ügyletek és mely időszak valósították meg a tiltott piacbefolyásolást, továbbá, a mesterségesen rögzült árszintet sem bizonyította, annak összegét sem jelölte meg pontosan, határozatában több különböző árfolyamra hivatkozott. A mesterséges árszint meghatározására alkalmazott módszertant helytelenül választotta meg, nem vizsgálta a piacbefolyásolásra utaló magatartások vizsgálatakor figyelembe veendő körülményekről, az elfogadott piaci gyakorlat megállapításának folyamatáról, valamint a bennfentes információ nyilvánosságra hozatalának jogos érdekből történő késleltetésével kapcsolatos szabályokról szóló 28/2005. (VII.26) PM rendelet előírásait. Tévesen alkalmazta továbbá a Felügyeleti Tanács 5/2006. (VII.6.) Ajánlás 42. és ii2. pontjaiban foglaltakat.

[27] Vitatta a kiszabott bírság törvényességét is. Állította, hogy az alperes az MNB tv. 75. § (4) bekezdésében írt mérlegelési szempontokat nem megfelelően és alaptalanul alkalmazta, nem indokolta kellőképpen a bírságszámítás módját, továbbá súlyosbító körülményként olyan körülményeket értékelt, amelyeket nem vehetett volna figyelembe.

Az elsőfokú bíróság és a Kúria korábbi döntései

[28] Az elsőfokú bíróság a 2019. január 31. napján meghozott 6.K.700.085/2018/19. számú, keresetnek helyt adó jogerős ítéletét az alperes felülvizsgálati kérelme alapján eljáró Kúria Kfv.I.35.346/2019/12. számú végzésével - annak felülvizsgálati kérelemmel nem támadott, a felperesek ügyféli jogainak sérelmére, továbbá a közös hatósági döntésre vonatkozó, keresetet elutasító részét nem érintve - hatályon kívül helyezte, és az elsőfokú bíróságot új eljárásra és új határozat hozatalára utasította az ítélet teljességére és az indokolási kötelezettségre vonatkozó eljárási jogszabályok megsértése miatt.

[29] Az elsőfokú bíróság az első megismételt eljárásban 2021. július 13. napján meghozott 23.K.701.032/2020/23. számú jogerős ítéletével a keresetet elutasította. A felperesek felülvizsgálati kérelme alapján eljáró Kúria a 2021. november 18. napján meghozott Kfv.I.35.462/2021/6. számú végzésével a jogerős ítélet felülvizsgálati kérelemmel nem támadott részét nem érintette, támadott részében ismét hatályon kívül helyezte, az elsőfokú bíróságot új eljárásra és új határozat hozatalára utasította. Rögzítette, hogy a felperesek felülvizsgálati kérelmükben nem támadták a bírság mértékre vonatkozó ítéleti rendelkezést, ezért döntése a jogerős ítéletet ebben a részében nem érintette. Az eljárásjogi jogsértések és az anyagi jogszabályok téves értelmezése miatt elrendelt új eljárásra részletes iránymutatást adott a végzése [49] bekezdésében.

[30] Az elsőfokú bíróság a második megismételt eljárásban 2022. május 24. napján hozott 23.K.706.744/2021/6. számú ítéletével az alperes határozatát hatályon kívül helyezte és az alperest új eljárásra kötelezte. A Kúria a 2023. február 9. napján meghozott Kfv.V.35.375/2022/8. számú végzésével ezt a jogerős ítéletet is hatályon kívül helyezte, mert

megállapította, hogy az elsőfokú bíróság az új eljárásában figyelmen kívül hagyta a Kúria korábbi végzéseinek megállapításait, valamint a megismételt eljárásra vonatkozó, kötelező utasításait, ezért a jogerős ítélet az ügy érdemére kiható eljárási jogszabálysértéssel került meghozatalra, így ismételt hatályon kívül helyezésének volt helye.

[31] Az elsőfokú bíróság a harmadik megismételt (negyedik elsőfokú) eljárásban 2023. szeptember 12. napján kelt 23.K.700.833/2023/6. számú jogerős ítéletével a keresetet elutasította.

[32] A Kúria Kfv.V.35.249/2023/7. számú ítéletével az elsőfokú bíróság 23.K.700.833/2023/6. számú ítéletét a II. rendű felperesre vonatkozó részében az indokolás módosításával hatályában fenntartotta, azzal, hogy a bíróságra vonatkozó ítéleti rendelkezéseket hatályon kívül helyezte, míg az I. rendű felperesre vonatkozó részében hatályon kívül helyezte, az elsőfokú bíróságot az I. rendű felperes keresetének jogerősen még el nem bírált részeit illetően új eljárásra és új határozat hozatalára utasította.

[33] Rögzítette, hogy a piacfelügyeleti bírság összegének meghatározására vonatkozó, a 23.K.701.032/2020/23. számú ítélet [71] - [74] bekezdéseiben szereplő ítéleti rendelkezés anyagi jogerőre emelkedett, azt a Kúria eljárásai során nem érintette, így az ítélt dologgá (*res iudicata*) vált, ezért arra a 23.K.700.833/2023/6. számú ítélet nem terjedhetett volna ki. Erre figyelemmel az ítélet [73] - [76] bekezdéseit – új eljárásra utasítás nélkül – hatályon kívül helyezte.

[34] A Kúria az I. rendű felperes keresetét elbíráló ítéleti részek tekintetében azt állapította meg, hogy a jogerős ítélet I. rendű felperes keresetének elbírálásához szükséges tényállása nem tartalmazza a kereseti előadáshoz kapcsolódó, a bíróság által megállapított tényeket: milyen előzményei voltak a saját részvény vásárlásnak, az hogyan zajlott és milyen eredménnyel járt. Hiányzik az ítéletből az I. rendű kereseti előadásához elengedhetetlen tények - cégcsoport szintű folyamatok - rögzítése, majd jogi indoklásából ezek elemzése, a közigazgatási eljárás során beszerzett (tanúvallomások, társasági határozatok, közlemények, interjú), illetve a perben előterjesztett (szerződések, magánszakértői vélemény) bizonyítékok értékelése, azoknak az alperesi határozatban megállapított tényekkel való összevetése, majd mindezekből az alperes által állított tiltott piacbefolyásoló folyamatnak és eredményének a vizsgálata, az I. rendű felperes magatartásának mindezek tükrében történő értékelése, illetve a bíróság jogszabályokkal és bizonyítékkal alátámasztott jogkövetkeztetéseinek levonása is. Ezen hiányosságok okán az elsőfokú bíróság I. rendű felperesi keresetet elutasító döntése megalapozatlan, és mint ilyen jogszabálysértő, ezért e körben a jogerős ítélet hatályon kívül helyezése mellett az elsőfokú bíróságot új eljárásra és új határozat hozatalára utasította.

[35] A Kúria a jogerős ítélet II. rendű felperes keresetét elutasító részét az indokolása módosítás mellett hatályában fenntartotta.

A jogerős ítélet

[36] Az elsőfokú bíróság a negyedik megismételt eljárásban hozott, és a perköltséget illetően utóbb kiegészített jogerős ítéletével az I. rendű felperes keresetét megalapozottnak találta és az alperes határozatának I. rendű felperesre vonatkozó 1.1. és 1.2. rendelkezését hatályon kívül helyezte.

[37] Indokolása szerint az adott kereskedési napok ügyleteit a PM rendelet 2. § a) és b) pontjai alapján vizsgálta, tehát, hogy az ügyletek darabszáma és összesített árfolyamértéke mekkora hányadát képviselte a részvények napi forgalmának és milyen árfolyamváltozásokhoz vezettek. A c) - g) pontokat nem találta relevánsnak a jelen ügyben.

[38] A 2016. február 10. - március 1. időszakra vonatkozó tőzsdei kereskedési adatok (I. rendű felperes részvényvásárlásainak darabszáma, átlagos ára, más személyek vásárlása, illetve átlagos részvényára, az emelkedés mértéke Ft-ban), valamint az Nyrt. közzétételeinek tartalma alapján arra a következtetésre jutott, hogy nem bizonyított, hogy az árfolyam emelkedése az I. rendű felperes által megvalósított, célzatosan az árfolyam növelését célzó vételek, azaz mesterséges folyamat, és nem a piac normális és szabályszerű törvényszerűségeinek következménye volt. Az alperes nem mutatta be és nem támasztotta alá határozatában, hogy miként állt fenn az oksági kapcsolat az I. rendű felperes ügyletei és a vizsgált időszak árfolyam-emelkedése között, és a perben lefolytatott bizonyítás ennek ellenkezőjét támasztja alá. Az I. rendű felperes által bonyolított ügyleteket a cégcsoport részvény-visszavásárlási stratégiája mentén hajtotta végre, még ha ez nem is maradéktalanul a saját nyilvános kommunikációja és a cégek társasági szabályainak megfelelően történt. Következtetése szerint nem valósult meg a Felügyeleti Tanács Ajánlásának 42. pontja szerinti tényállás, illetve a Tpt. 202. § b) pontjában foglalt árfolyam beállítás piacbefolyásolási magatartás megállapításához szükséges két feltétel, hogy valós gazdasági cél hiányában végrehajtott ügyletek a részvényárat rendellenes szinten rögzítették. Az alperes tehát jogsértően állapította meg az I. rendű felperes terhére a piacbefolyásolás tilalmának megsértését, és sújtotta bírsággal. A piacbefolyásolás megvalósulásának hiányában a Tpt. 203. § szerinti kimentési okok vizsgálata szükségtelenné vált.

[39] Kifejtette, hogy a 2016. február 10-től 2016. február 18-ig terjedő időszakban a Nyrt. tőzsdei árfolyama 10,3509 Ft-tal emelkedett. A kereskedési adatok alapján a nagyobb emelkedés február 16-17-én volt. Az árfolyam-emelkedés túlnyomó részben az I. rendű felperes ügyletei következtében alakult ki. Ugyanakkor ezen időszak árfolyamainak átlaga 154 Ft volt, amely az alperes által rögzített, a megelőző hat hónapban (2015. augusztus 10. és 2016. február 10. között) záróárral megegyezik. Az átlagárfolyam és a záróárak átlaga ugyan nem azonos fogalmak, azonban ezt az értéket az átlag alapjául szolgáló időtartam hossza miatt elfogadta viszonyítási alapként. Az I. rendű felperes 2016. február 10. és 18. közötti időszakban kötött ügyletei ugyan jelentős hányadát tették ki a tőzsdei ügyletek napi forgalmának és 10,3509 Ft-os árfolyam-emelkedést eredményeztek, azonban az előző fél év árfolyamadataihoz képest nem történt árfolyam-emelkedés, és a Nyrt. részvény árfolyamának jelentős változása nem következett be.

[40] Az Nyrt. 2016. február 19-én közzétette a II. rendű felperes előterjesztését, hogy a 2016. március 11-i közgyűlésen határozzanak arról, hogy a lengyel leányvállalat értékesítéséből befolyt összegből Nyrt. részvényt vásárolhassanak. Az ezt követő kereskedési napon, 2016. február 22-én 10,3553 Ft-tal ugrott meg az árfolyam. Tehát a 2016. február 19-ei közzétételt követő egy kereskedési nap alatt nagyobb árfolyam-emelkedés történt, mint a

korábbi hét nap alatt. Az I. rendű felperes ekkor jóval kisebb volumenben és az átlagárfolyam alatt vásárolt, február 23-án és február 25-én pedig egyáltalán nem kereskedett. 2016. február 26-án jóváírásra került a lengyel leányvállalat értékesítéséből befolyt vételár az I. rendű felperes számláján, majd az Nyrt. Igazgatósága 2016. február 28-án 1/2016. (II.28.) számon határozatával jóváhagyta, hogy az I. rendű felperes a vételárból annak erejéig Nyrt. részvényeket vásároljon. A Nyrt. 2016. február 29-én közleményben tájékoztatta a részvényeseket, hogy a lengyel leányvállalattal kapcsolatos tranzakció a 2015. december 8. napján közzétett pénzügyi feltételekkel megegyező módon lezárult, a vételár befolyt. A 2016. február 19-től 2016. március 1-ig terjedő időszakban előállt 60,4681 Ft árfolyam-emelkedés, amely azonban megállapítása szerint nem az I. rendű felperes ügyleteinek volt az eredménye, ezen időszak árfolyamait a többi piaci szereplő részvényvásárlásai alakították.

[41] Megállapítása szerint a saját részvény vásárlásával kapcsolatos közzétételek alapján a piac résztvevői megalapozottan számíthattak arra, hogy az I. rendű felperes megkezdi a részvények felvásárlását, ezt a tanúvallomások is alátámasztják.

[42] A kölcsönből történő vétel és saját magának többeltráfordítást okozott, az anyavállalti felhatalmazás hiánya, továbbá az, hogy a saját részvényekkel nem gyakorolhat szavazati jogot, nem kellő súlyú körülmények ahhoz, hogy az I. rendű felperes által megjelölt és bizonyítható valós gazdasági célt cáfolják. A vételár megérkezése előtti – kölcsönből történő – vételekre vonatkozóan bíróság észszerűnek tartja az I. rendű felperes által a perben előadott azon indokot, hogy a vételek egy részét az I. rendű felperes még azelőtt szerette volna végrehajtani, mielőtt a lengyel tranzakció bejelentésre kerül, és a hitelezők eladása ajánlatai által az árfolyam várhatóan megemelkedik.

[43] Ugyanakkor az I. rendű felperes által csatolt szerződéseket kizárta az értékelés köréből a Pp. 339/A. §-a alapján, mert az I. rendű felperes az alperes eljárása során önhibájából nem hivatkozott azon tényre, hogy a II. rendű felperessel a részvények darabszámát és árfolyamát is rögzítő szerződést kötött a tőzsdei ügyletüket jóval megelőzően.

[44] Véggövetkeztetése szerint nem igazolt, hogy az I. rendű felperes ügyletei volumenével felerősítette a részvényvásárlási trendet, és más szereplőket a trend kiszélesítésére ösztönözte.

A felülvizsgálati kérelem és ellenkérelem

[45] A jogerős ítélet ellen az alperes felülvizsgálati kérelmet terjesztett elő, a jogerős ítélet megváltoztatását, a kereset elutasítását, másodlagosan a jogerős ítélet hatályában való fenntartása mellett az alperes új eljárásra való kötelezését kérte.

[46] Álláspontja szerint a jogerős ítélet sérti a Tpt. 200. §-át, 202. § b) pontját, a PM rendelet 2. §-át, a Ket. 50. § (1), (5), (6) bekezdéseit, a polgári perrendtartásról szóló 1952. évi III. törvény (a továbbiakban: Pp.) 206. § (1) bekezdését, 221. § (1) bekezdését, 339. § (1) bekezdését.

[47] Előadta, hogy az elsőfokú bíróság a rendelkezésre álló bizonyítékok kirívóan okszerűtlen mérlegelésével állapította meg, hogy az I. rendű felperes nem követett el tiltott piacbefolyásolást.

[48] A közigazgatási eljárásban beszerzett bizonyítékokat egyenként és összességükben értékelve megállapítható, hogy az I. rendű felperesnek az Nyrt. részvényeire vonatkozó, 2016. február 10. és 2016. március 1. napja közötti – limitáras megbízásokat követő – vételi ügyletkötései a részvények árfolyamát mesterséges szintre állították be. Az I. rendű felperes az említett időszakban 532.744 db (az összes forgalmazott részvény mintegy 37%-ának megfelelő számú) részvényt vásárolt, ami kumuláltan mintegy 70 forinttal megemelte a részvények átlagárfolyamát a BÉT-en oly módon, hogy ebben az időszakban nem került nyilvánosságra olyan információ, amely a részvények árfolyamának ilyen mértékű elmozdulására egy észszerűen eljáró befektető várható magatartását alapul véve magyarázattal szolgált volna. Az elsőfokú bíróság álláspontjával ellentétben a folyamatosan „csepegtetett” részinformációk az ügyletek lezárultáig nem voltak alkalmasak arra, hogy a befektetők valós képet kapjanak, és felismerjék, hogy milyen ügyletek zajlanak az emelkedő árfolyam mögött. A határozatunk 12. oldalán ismertetett tanúvallomások ezt alátámasztják.

[49] A részvények árfolyama az I. rendű felperes által megvalósított, célzatosan az árfolyam növelését célzó vételek, nem pedig a piac törvényszerűségei miatt emelkedett. A mesterséges árfolyam bekövetkeztét a piac igazolta, a vizsgált ügyleteket követően a részvények árfolyama jelentősen esett, ahogy ezt a határozatban szereplő 1. számú diagram bemutatja.

[50] A II. rendű felperest kifejezetten az általa megcélzott árfolyam motiválta, amikor az I. rendű felperes képviselőjében vételi megbízásokat adott, a vételi volumen annak figyelembevételével került meghatározásra, hogy az adott árszint eléréséhez hány darab részvény vásárlására van még szükség. A vételi ügyletkötések nagy volumenével az I. rendű felperes egyértelműen felerősítette az Nyrt. részvények vásárlására irányuló trendet („kezdőlökés”), más tőkepiaci szereplőket ezen trend kiterjesztésére ösztönzött. Ezt támasztja alá – egyebek mellett – az, hogy a 2016. február 10. napját megelőző 15 kereskedési napon még 16.223 volt a BÉT-en forgalmazott Nyrt. részvények darabszámának átlaga, a 2016. február 10. és 2016. március 1. napja közötti időszakban, növekvő árfolyam mellett, 95.196 (az I. rendű felperes ügyletkötései nélkül 59.679) darabra nőtt ugyanezen mutatószám.

[51] Utalt arra, hogy a kezdőlökés fogalmát az EU-joganyag is ismeri, a Bizottság 2015. december 17-i (EU) 2016/522 rendelete alapján piacbefolyásolók az „olyan kereskedési megbízások vagy megbízássorozatok adása, illetve olyan ügyletek vagy ügyletsorozatok végrehajtása, amelyek valószínűleg megindítanak vagy felerősítenek egy trendet, továbbá más piaci szereplőket a trend felgyorsítására vagy kiterjesztésére ösztönöznek valamilyen pozíció kedvező árfolyam melletti nyitásának vagy zárásának lehetővé tétele céljából - közismert nevén „*momentum ignition*” („kezdőlökés”). Az elsőfokú bíróság ítélete [98] bekezdésében megállapította, hogy „a 2016. február 10. és 18. közötti időszakban elsődlegesen ugyan az I. rendű felperes – észszerű gazdasági indokkal egyébként alátámasztható – ügyletei alakították az árfolyamot és azt 10 forinttal megemelték, ugyanakkor az I. rendű felperes ezen ügyleteivel nem vonzotta a piacra olyan mértékben a piac többi szereplőjét, ami elegendő lett volna ahhoz, hogy az elmúlt fél év átlagárfolyamához

képest is emelkedjen az árfolyam.” Ez a megállapítás álláspontja szerint azt jelenti, hogy a kezdőlökést az I. rendű felperes magatartása megadta, függetlenül attól, hogy az árfolyam-emelkedés ténylegesen 10 vagy 70 Ft volt.

[52] Az I. rendű felperes feltárt mértékű és ilyen koncentrált pozícióépítése mögött valós gazdasági cél nem lehetett: az I. rendű felperes a megszerzett saját részvényekkel szavazati jogot nem gyakorolhat, az Nyrt. a saját nyilatkozata szerint nem adott megbízást az I. rendű felperes részére saját részvény vásárlásra a 2016. február-márciusi időszak tekintetében, ekként az I. rendű felperes (mint leányvállalat) részéről nem lehet hivatkozási alap az sem, hogy magatartásának gazdasági célja pozitív jelzések küldése volt a tőkepiac felé az anyavállalatáról, illetve annak részvényeiről. Emellett az I. rendű felperes jelentős többletráfordítást okozott magának számviteli szempontból azáltal, hogy a szóban forgó időszakban kötött ügyleteivel a részvények árfolyamát megemelte. Megjegyezte, hogy a piacbefolyásolás megvalósulása szempontjából a „valós gazdasági cél” nem releváns, a Tpt. 202. § b) pontjában írtak alapján ugyanis ez nem tényállási elem.

[53] Egyébként legális cél az, amely a jogrendszer és a többi piaci szereplő részéről is tolerálható: a szubjektíve valós és nem illegális célok is csak úgy érhetők el a tőkepiacen, hogy ezzel ne csorbuljon a piacszerű tőzsdei kereskedésbe vetett közbizalom. Ezért nem lehet például beállítani záróarat, önkötéseket csinálni, vagy egyben ráönteni a piacra a napi átlagforgalom többszörösét: ha az ilyen magatartások mögötti gazdasági célok valósak is, és adott esetben nem is feltétlenül ütköznek a tőkepiacot szabályozó jogszabályokon kívüli jogszabályokba, a Tpt. ezeket mégsem engedi, mert az ilyen magatartásokat (mint jelzéseket) a többi piaci szereplő félreértheti, és ez rontsolja a tőzsde normális működését.

[54] Az ítéletben foglalt számszaki megállapításokat tévesnek tartotta. Álláspontja szerint az elsőfokú ítélet [7] bekezdésében szereplő táblázat „átlagárfolyam” oszlopa a tényleges átlagárfolyamot nem megfelelően mutatja be, mert az itt található adatok akként generáltak, hogy magukban foglalják a határozatunkban általunk jogsértőnek állított I. rendű felperesi magatartással kapcsolatos adatokat is: a táblázat így nem mutatja megfelelően az I. rendű felperes, illetve a többi piaci szereplő átlagárfolyamát, ami nyilvánvalóan téves következtetésekre vezet. A részvény kereskedése a jogerős ítélet [72] bekezdésében foglaltakkal szemben az Nyrt. részvény kereskedése 2015. december 8-tól nem volt felfüggesztve, és ez nincs is logikai kapcsolatban a vizsgálat időszakban kialakult részvényárfolyam összegével, ezért tévesen minősítette az elsőfokú bíróság a vizsgált időszakot megelőző 15 nap kereskedési adatait és a február 10-i záróarat nem megfelelő kiindulási alapnak. Emellett kereskedési adatok számításának elsőfokú bíróság által alkalmazott módszertana elnagyolt, és nem mutatja be a kereskedési napon belüli magatartásokat, illetve az I. rendű felperes kereskedési magatartását kizárólag a záró ár alapján vizsgálja. Ez két okból is aggályos: egyrészt nem veszi figyelembe a kereskedési rendszer működésének jellemzőit, tehát azt, hogy a záróár egy véletlenszerű időben (zárószakaszban) kerül számításra, másrészt a záróarat egy adott napon belüli I. rendű felperesi és más szereplők árhatásainak kumulált adataiként kezeli egy egyszerű kivonással (előző napi záróár és aznapi záróár különbözete). A határozatában egy-egy adott kereskedési napra nem valamennyi szereplő vonatkozásában tett megállapításokat, hanem kizárólag az I. rendű felperes kereskedési magatartását értékelte. Az elsőfokú ítélet [73]-[84] bekezdéseiben írtak – az adatok elnagyolt értékelése mellett is jól mutatják az I. rendű felperesnek a kereskedésben vállalt szerepét: azokon a napokon, amikor az I. rendű felperes nem vett részt a kereskedésben, a részvény árfolyama csökkent.

[55] Mindezek alapján az I. rendű felperes a határozat jogszabálysértő jellegét nem bizonyította, ezért a kereset elutasításának lett volna helye.

[56] Arra az esetre, amennyiben a Kúria nem osztja álláspontját, kérte, hogy kötelezze új eljárásra. Hivatkozása szerint a közigazgatási útra tartozó hatósági ügyeket – a hatáskörelvonás tilalma miatt – a közigazgatási hatóságnak kell érdemben elbírálnia, így a jogszabálysértés kiküszöbölését is – végső soron – a közigazgatási szervnek kell megvalósítania. Ezen elvből következik a Pp. 339. § (1) bekezdése szerinti azon jogszabályi rendelkezés, mely szerint a bíróság – az ügy érdemére ki nem ható eljárási szabály megsértésének kivételével – a jogszabálysértő közigazgatási határozatot hatályon kívül helyezi, és szükség esetén a közigazgatási határozatot hozó szervet új eljárásra kötelezi. Amennyiben a Kúria álláspontja szerint a megállapított tényállás és/vagy a határozatunk indokolása az, az alperesnek kell érdemben kiküszöbölnie a jogszabálysértést, így az új eljárásra utasítás indokolt. Azzal, hogy az elsőfokú bíróság nem kötelezte új eljárás lefolytatására, jogszabálysértően elvonta a hatáskörét.

[57] Az I. rendű felperes felülvizsgálati ellenkérelmében a jogerős ítélet hatályában való fenntartását kérte.

[58] Előadta, hogy az elsőfokú bíróság megfelelt a Kúria határozataiban foglalt utasításainak, az I. rendű felperes keresetét érdemben elbírált.

[59] Hangsúlyozta, hogy az alperes határozatban a PM rendeletre a tényállás feltárása és mérlegelése kapcsán nem hivatkozott, arra pusztán a bírságkiszabás körében utalt, így értelemszerűen nem tartalmazza a PM rendelet 2. § b) pontja szerinti körülmények értékelését, és az árfolyam-emelkedéssel kapcsolatos megállapításai adatokkal nincsenek alátámasztva. A határozat az árfolyam-emelkedés és a felperesi ügyletek árszínvonal emelkedésének a tényét leszámítva semmilyen adatot, érvelést nem tartalmaz arra nézve, hogy a trenddel együtt mozgó ügyletek közül miért éppen a felperesi tranzakciók befolyásolták tiltott módon az árfolyamot. A felperes ügyletei együtt mozogtak a trenddel, de nem voltak alkalmasak arra, hogy azt befolyásolják. A felperes ügyletei valódiak és piaci fundamentumokkal alátámasztottak, továbbá a tőkepiac számára teljesen transzparenssek voltak, így értelemszerűen csak valódi jelzéseket közvetíthettek.

[60] Hivatkozott arra, hogy az Európai Parlament és Tanács 596/2014/EU Rendelet (MAR) és a Bizottság (EU) 2016/522 Felhatalmazáson Alapuló Rendelete (2015. december 17.) 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 kereskedelemre vonatkozó engedélyek és a vezető tisztségviselők értesítési kötelezettséggel járó ügyleteinek típusai tekintetében történő kiegészítéséről (Végrehajtási Rendelet) kifogásolt tevékenységek idején nem voltak hatályosak.

[61] Beadványaiban részletesen bemutatta, hogy a cégcsoport miként vásárolta előre kommunikált módon, stratégiai céllal az érintett részvényeket, a csődeljárás lezárását követően miként született döntés arra vonatkozóan, hogy a cégcsoport vásároljon részvényt, lehetővé téve ezzel az eladni szándékozó részvényesek számára a kilépést és növelve a részvényeik értékét a maradni szándékozó részvényesek számára, miként került kommunikálásra a lengyel operáció értékesítéséből befolyó pénz részvényvásárlásra történő felhasználása könyv szerinti érték alatt, az így megvásárolt részvényeket felperes maradéktalanul értékesítette (haszonnal, nem pedig többletköltséggel, mint azt alperes állítja) az anyavállalat részére, aki az előre kommunikált módon azokat bevonta. A cégcsoport pusztán felperes jelen perrel érintett részvényvásárlása révén az akkori alaptőke mintegy 67%-ának megfelelő részvényt vásárolt és vont be.

[62] Álláspontja szerint az alperes érvelése nélkülöz mindenfajta tőkepiaci és közgazdasági alapot és észszerűséget akkor, amikor a fentieket nem tekinti valós gazdasági célnak, amikor álláspontja szerint ekkora mennyiség megvásárlásának árfolyamcsökkentő hatásának kellene lennie, amikor a valós gazdasági cél hiányát azzal igyekszik igazolni, hogy a megvásárolt részvényekkel szavazati jog nem gyakorolható, hiszen ez esetben nem lehetne legális módon saját részvényeket vásárolni.

[63] Kifogásolta ugyanakkor, hogy az elsőfokú bíróság az általa csatolt részvényvásárlási szerződéseket kirekesztette a bizonyítékok köréből, ezzel álláspontja szerint megsértette a Pp. 339/A. §-át, illetve döntése ellentétes a kialakult joggyakorlattal [KGD2010.189., KGD2011.99.].

A Kúria döntése és jogi indokai

[64] A felülvizsgálati kérelem alapos.

[65] A Pp. 271. § (2) bekezdése értelmében a jogerős ítélet felülvizsgálatát a fél jogszabálysértésre hivatkozással kérheti. A felülvizsgálati eljárásban a Kúria azt vizsgálja, hogy a jogerős ítélet a felülvizsgálati kérelemben megjelölt körben jogszabálysértő-e.

[66] A Pp. 275. § (1) - (4) bekezdése alapján a Kúria a felülvizsgálati kérelem elbírálása során a jogerős határozatot a rendelkezésre álló iratok alapján a felülvizsgálati kérelem és a csatlakozó felülvizsgálati kérelem keretei között vizsgálhatja felül, bizonyításnak nincs helye. Az ügy érdemi elbírálására lényeges kihatással nem bíró eljárási szabály megsértésének kivételével a jogszabálysértő jogerős határozatot egészben vagy részben hatályon kívül helyezi, és ha a döntéshez szükséges tények megállapíthatók, helyette a jogszabályoknak megfelelő új határozatot hoz, egyébként az ügyben eljáró elsőfokú bíróságot új eljárásra és új határozathozatalára utasítja.

[67] A Kúria kiemeli, hogy az elsőfokú bíróság a felülvizsgálati kérelemmel támadott jogerős ítéletet a ötödik elsőfokú eljárásban hozta, eljárása során köteles volt figyelembe

venni a Kúria korábbi megállapításait, valamint a megismételt eljárásra vonatkozó, a Pp. 275. § (5) bekezdése értelmében kötelező utasításait.

[68] A per ezen szakaszában az elsőfokú bíróságnak az I. rendű felperes magatartását kellett értékelnie, és döntenie arról, hogy terhére a Tpt. 202. § b) pontja szerinti piacbefolyásolás törvényesen került-e megállapításra.

[69] A Tpt. többfajta piacbefolyásolást megvalósító magatartást határoz meg. A piacbefolyásolás olyan visszaélészerű magatartás, amelynek célja vagy eredménye jogszabálysértő. Az alperes által az I. rendű felperes terhére írt módja, a Tpt. 202. § b) pontja szerinti eset megköveteli, hogy a kifogásolt magatartásnak eredménye is legyen: a fél által kötött ügylet, vagy az arra való megbízás az adott pénzügyi eszköz árfolyamát mesterséges vagy rendellenes szinten rögzítse. Az alperes tévesen hivatkozott tehát arra, hogy az adott magatartás tekintetében elégséges, ha a kifogásolt ügyletek alkalmasak az árfolyam mesterséges vagy rendellenes szintű rögzítésére, mert utóbbi bekövetkezte a Tpt. 202. § b) pontja szerinti tényállás egyik eleme. Az elsőfokú bíróság ezért helytállóan vizsgálta a részvényárfolyam tárgyidőszaki változásait. Az alperes ugyan a felülvizsgálati kérelmében kifogásolta az elsőfokú bíróság által végzett számítás módszerét, különösen a viszonyítási adat megválasztását az előző 6 hónapos időszak (2015. augusztus 10. és 2016. február 10.) záróárában (154 Ft), azonban egyrészt a felhasznált adatokat illetően kifogást nem emelt, másrészt az általa helytállónak vélt számítási módszert sem mutatta be, ezért a Kúria az elsőfokú bíróság által rögzített árfolyam-adatokat eljárása során irányadónak tekintette.

[70] Az árfolyam változását – mint ahogy azt az elsőfokú bíróság tette – jelen esetben az I. rendű felperes részvényvásárlásait illető, és a piac által megismerhető információk tükrében kellett értékelni. E körben azonban az elsőfokú bíróság az ügy érdemére kiható módon a rendelkezésre álló bizonyítékokat kirívóan okszerűtlenül, nem a piac adott időszaki ismereteiből kiindulva értékelte az alábbiak miatt.

[71] A piac számára ismert információk egyrészt a kereskedési adatokból, másrészt a kötelező közzétételekből, harmadrészt az egyéb publikus információkból (beszámoló, szaksajtó, stb.) állapítható meg. Jelen ügyben – az objektív adatok mellett – az elérhető információkat illetően rendelkezésre állnak a részvény-értékesítésben érdekelt nagybefektetők képviselőinek tanúvallomásai is.

[72] Az elsőfokú bíróság által rögzített kereskedési adatok szerint 2016. február 10-én az átlagárfolyam 149.3161 Ft, a vizsgálat időszak utolsó napján, március 1-én 220,1351 Ft volt. Az elsőfokú bíróság kizárólag az előző naphoz képesti árfolyamváltozást rögzítette, annak kumulált, tehát a 2016. február 10-i induló árfolyamhoz képest a vizsgálat időszak utolsó napjához (március 1.) viszonyított emelkedését elmulasztotta megállapítani. Az időszakban összesen 3 napon csökkent a napi átlagárfolyam [-3,3812 (02.19.); -0,3472 (02.23.); -5,465 (02.26.)], ez egybeesik abból a 4 nappól 3-mal, amikor az I. rendű felperes nem kereskedett [02.19.; 02.23.; 02.25.; 02.26.]. Az árfolyam emelkedő trendje, illetve a kiinduló árfolyamhoz képest a magasabb szinten való rögzülése tehát egyértelműen megállapítható. Ezt mutatja az alperesi határozat 1. számú diagramja is, amelyet részletes adatokkal az alperes a 2017. május 10-én benyújtott 8.K.30.873/2016/3. számú részletes nyilatkozatában számszaki adatok közzétételével alátámasztott (3-4. oldal).

[73] Az elsőfokú bíróság a vizsgált időszakot ketté bontotta a február 10-18. és február 19. március 1. időszakra, és megállapította, hogy az első időszakban az I. rendű felperes vásárlásai voltak a meghatározóak. 2016. február 19-én történt egy közzététel arról, hogy 2016. március 11-ére meghirdettek az Nyrt. közgyűlést, amelynek napirendjén szerepel majd a II. rendű felperes előterjesztése, hogy a közgyűlés hozzon határozatot arról, hogy utasítja az Nyrt. igazgatóságát, hogy határozzon arról, hogy az I. rendű felperes hozzon olyan tagi határozatot, hogy legfeljebb a lengyel leányvállalat értékesítéséből befolyt összeg erejéig tőzsdei tranzakció keretében Nyrt. részvényt vásároljon. Ez az információ az I. rendű felperes Nyrt. részvény vásárlásait illetően a piac számára azt a pozitív üzenetet közvetíthette, hogy az I. rendű felperes korábban is ismert részvényvásárlási szándéka fennáll, ahhoz azonban további társasági jogi lépések szükségesek, amelyek 2016. március 11-én majd elindulnak. A felperes ezt követően a vásárlásai volumenét – a II. rendű felperes szankcionált magatartását megelőző nap kivételével – csökkentette ugyan, azonban a piacon jelen volt, majd 2016. március 1-én ismét a többi szereplőnél (70.092 db) nagyobb tétellel (92.936 db) vett részt a kereskedésben, ezen a napon a 202 Ft nyitóárhoz képest a kereskedés 224 Ft-on zárult.

[74] Az I. rendű felperes a vizsgált időszakot megelőzően egyáltalán nem vásárolt Nyrt. részvényt, így a piacra való belépése önmagában árfolyam befolyásoló tényező. Amennyiben a kereskedésének 37%-os volumenét a 100%-nak tekintett, az Nyrt. részvény kereskedés teljes volumenéhez viszonyítjuk, megállapítható, hogy az alkalmas volt az árfolyam tényleges befolyásolására, ezért vizsgálandó volt, hogy a felperes piacra való belépésének árfolyam-emelő hatása a piac rendes működése körébe tartozott-e.

[75] A Kúria korábbi határozatában már kifejtette, hogy a Tpt. 202. § b) pontja szerint piacbefolyásolásnak minősül olyan ügylet kötése vagy ügylet kötésére való megbízásadás, amely az adott pénzügyi eszköz árfolyamát mesterséges vagy rendellenes szinten rögzíti. Ezen rendelkezés alkalmazásakor gazdasági racionalitás a piac észszerű, azaz közgazdasági szabályok szerinti működését jelenti. A gazdasági racionalitás a mesterséges/rendellenes árfolyamszint körében értékelendő körülmény, és mindenekelőtt annak vizsgálatát igényli, hogy az adott személy tevékenysége a pénzpiac működésébe illeszkedik-e, vagy az a pénzpiac törvényszerűségeit visszaélészerűen, az általa elérni kívánt, a pénzpiaci stabilitással ellentétes, így jogellenes cél megvalósítása érdekében fejti ki. A tiltott piacbefolyásolás visszaélészerű magatartást jelent. A visszaélészerűen megvalósított ügylet az adott személy szempontjából ugyanakkor lehet gazdaságilag racionális (pl. a pénzpiacon nagyobb értékkel rendelkező részvény vásárlása), de az alkalmazandó törvényi tényállás szempontjából az az objektív tény megvalósulása vizsgálandó elsőként, hogy az adott személy magatartásának eredményeként – a pénzpiaci szabályok rendeltetésellenes kihasználása miatt mesterséges/rendellenes szinten rögzült-e az árfolyam. Mesterséges/rendellenes az a szint, amelyet nem a piac rendes szabályok szerinti működése hoz létre, hanem az az adott személy célzatos - jelen esetben a részvényárfolyam növelése érdekében kifejtett – tevékenységének, ügyleteinek az eredménye.

[76] Annak megítéléséhez, hogy 2016. február 10. és március 1. között a piac rendes működése hozta a részvényárfolyam emelkedését, vagy ez mesterséges folyamat eredménye volt, amelyhez az I. rendű felperes visszaélészerű magatartása adta-e meg a kezdő lökést, az eset összes körülményeinek értékelése elengedhetetlen, és nem lehet figyelmen kívül hagyni azt sem, hogy a II. rendű felperes járt el az I. rendű felperes nevében.

[77] A Kúria megállapította, hogy az elsőfokú bíróság a piaci folyamatok értékelése körében teljes egészében figyelmen kívül hagyta, hogy az alperes az I. és a II. rendű felperes magatartását összefüggéseikben – egy határozatban - értékelte: a II. rendű felperes az I. rendű felperes kizárólagos döntési jogosultsággal rendelkező ügyvezetője volt, tehát ő döntött az I. rendű felperes részvényvásárlásairól. A II. rendű felperes az I. rendű felperes nevében meghozott döntéseit illetően lényeges, hogy az Nyrt., mint az I. rendű felperes egyszemélyi tulajdonosa közgyűlésén még nem határozott arról, hogy az I. rendű felperes megkezdheti a részvényvásárlást. Ilyen tartalmú döntés az Nyrt. közgyűlésének napirendjén a vizsgált időszakban nem szerepelt, a 2016. február 19-i közlemény szerint az 2016. március 11-re volt várható. A Nyrt. végül csak 2016. március 22-én a 7/2016. (03.22.) számú közgyűlési határozattal hagyta jóvá a lengyel leányvállalat értékesítését, és a 8/2016 (03.22) számú közgyűlési határozattal utasította az Igazgatóságot, hogy hozzon határozatot arról, hogy a lengyel leányvállalat értékesítéséből a felperes vegyen Nyrt. részvényt. Ennek ellenére a II. rendű felperes által vezetett I. rendű felperes 2016. február 10-től a részvényvásárlást megkezdte, majd még az ilyen tartalmú alapítói döntés előtt azt le is bonyolította.

[78] Az alperes megállapítása szerint az I. rendű felperes tevékenysége arra irányult, hogy ügyvezetője a saját Nyrt. részvényeit emelkedett áron értékesíthesse, és ez meg is történt 2016. március 2-án. A Kúria jogerős ítélete szerint a részvényvásárlásra a bennfentes kereskedés szabályainak megsértésével került sor, vagyis a II. rendű felperes, mint bennfentes személy az I. rendű felperes nevében adott vételi megbízással egyidejűleg adott eladási megbízást saját részvényeinek eladására azonos árfolyamon azt megelőzően, hogy a piac ismerhette volna, hogy az I. rendű felperes megkezdte a lengyel vételárból az Nyrt. részvényeinek vásárlását.

[79] A piac rendes működésekor a szereplők keresletét az általuk elérhető információk alakítják. Jelen ügyben a nyilvános, piac számára elérhető információkat a közzétételek, a sajtóban megjelent, II. rendű felperessel készített interjú és a nagybefektetőket illetően a közgyűlések szolgáltatták. A részvényárakra ható tágabb értelemben vett rendkívüli gazdasági folyamat vagy esemény befolyásoló hatása nem merült fel.

[80] A nagybefektetők is az Nyrt. közgyűlésekből, a nyilvános közzétételekből, a *portfolio.hu*-n megjelent interjúból és a nyilvános kereskedési adatokból tájékozódtak a részvénytulajdonosok értékesíthetőségével kapcsolatban: név az O Alapkezelő képviselőjében előadta, hogy a lengyel operációról a nyilvános közzétételekből volt tudomásuk, az p folyamatosan adott el Nyrt. részvényeket, mert a részvények kereskedésének felfüggesztése és a céggel kapcsolatos negatív információk miatt szerettek volna az Nyrt.-ből kiszállni (16,98%-os szavazati részesedésük végül a 2016. március 2-i, 3.597.261 db részvény értékesítéséről kötött ügylettel szűnt meg).

[81] név2, az Zrt.1 Zrt. képviselőjében előadta, hogy a csődeljárás során megszerzett Nyrt. részvényeket hosszú távon szerették volna eladni, reális áron. Sok közgyűlésen részt vettek, támogatták a saját részvény vásárlást. A változást az hozta, hogy eladásra került a lengyel operáció, így a részvényeiktől meg kívántak szabadulni. A II. rendű felperes bejelentette a *portfolio.hu*-n a lengyel eladást, majd nyilvánosságra került, hogy a vételár is befolyt. Elmondása szerint ekkor megindult felfelé az árfolyam, 230-as árfolyamon kívánta elkezdni az eladást, 270-ig az egészet el kívánta adni a kötésekkel arányosan. 2016. március 2-án

reggel azonban látott egy nagy összegű kötetést, ezért gyorsan kellett dönteni és a stratégiát ártértékelni. Így aztán a nagy összegű kötés árfolyamán, 249 Ft-on eladásra állt be 100.000 Ft-tal még aznap, és amikor ez a csomag kimerült, ugyanilyen tétellel folytatta egy újabb csomaggal. 2-3 óra alatt lezajlottak az ügyletek, ezután 220 Ft-os árfolyammal próbálkozott, de nem sikerült a további eladás. Nem tudta, de sejtette, hogy ki áll a reggeli nagy összegű kötés mögött.

[82] név3, a kft Kft. nagybefektető képviselője elmondta, hogy a II. rendű felperest személyesen nem ismerte, azonban a II. rendű felperes megkeresésére a cégének ügyvédje az ügyletet megelőzően mintegy két héttel egyeztetést folytatott a részvényeik értékesítéséről, és vele megállapodtak abban, hogy az Zrt. befektetési szolgáltató fogja az ügyletet lebonyolítani, megegyeztek a 250 Ft/db részvényárban is. Tudta, hogy a II. rendű felperesnek 2015 novemberétől az volt a célja, hogy az Nyrt. saját részvényeket vásároljon, hogy a többi tulajdonos ne szóljon bele a társaság irányításába. Előadta, hogy a lengyel operáció értékesítésének szándékáról volt tudomása, de a konkrét szerződéskötésről nem, sőt az volt a véleménye, hogy az Nyrt. közgyűlései azért kerültek 2016. első negyedévében elhalasztásra, hogy a lengyel operáció adásvételével kapcsolatos részletekre ne kelljen felhívni a részvényesek figyelmét. Nem volt tudomása arról, hogy létezett volna Nyrt.-közgyűlési felhatalmazás a saját részvény vásárlásra. A saját részvény vásárlásról volt tudomásuk, és azt is tudták, hogy az O és az A is el kívánja adni a részvénytcsomagját. Arról azonban nem tudott, hogy a II. rendű felperes is értékesíteni akarja a részvényeit.

[83] A tanúvallomások szerint tehát a nagybefektetők ismerték azt, hogy a közeljövőben lehetőségük nyílik részvénytcsomagjuk értékesítésére, azonban a februári időszakban az értékesítésre irányuló konkrét szándékuk nem volt, úgy értékelték a rendelkezésre álló információkat, hogy az I. rendű felperes a vásárlást a lengyel vételárból még nem kezdte meg.

[84] A *potfolio.hu* szaksajtóban „Kivonul Lengyelországból az Enefi” címmel 2015. december 8-án megjelent interjúban a II. rendű felperes arról számolt be, hogy a lengyel operáció értékesítése folyamatban van, annak lezárására még nem került sor, a pénzügyi zárást követően az egy részvényre jutó saját tőke értéke 375 Ft lesz. A cikk szerint felhatalmazással rendelkezik az I. rendű felperes az Nyrt. részvények vételére könyv szerinti érték alatt, ezt a II. rendű felperes támogatja. A cikkhez grafikont csatoltak az Nyrt. részvények 2015. június – december időszaki árfolyamáról, amely szerint a 2015. július - augusztus időszakban kiugró részvényárfolyam csökkent és októbertől alacsony szinten, 150 Ft alatt volt.

[85] Az elsőfokú bíróság a közzétételeket pontosan rögzítette. A 2014. évi közzététel a Kúria megítélése szerint az ügyben nem releváns, ugyanis az I. rendű felperes 2014. június 17. és 2016. február 10. közötti időszakban Nyrt. részvényt nem vásárolt.

[86] A *portfolio.hu* interjú megjelenésének napján, 2015. december 8-án az Nyrt. közleményt adott ki arról, hogy a lengyel leányvállalatot értékesíti 48,51 millió PLN készpénz és a követelések fejében, a pénzügyi zárás végső időpontját 2016. február 28-ban jelölte meg. Az Nyrt. 2016. február 19-én közzétette a 2016. március 11-ére meghirdetett közgyűlésére a II. rendű felperes által benyújtott előterjesztést, hogy a közgyűlés hozzon határozatot arról, hogy utasítja az Nyrt. igazgatóságát, hogy határozzon arról, hogy a felperes hozzon olyan tagi

határozatot, hogy legfeljebb a lengyel leányvállalat értékesítéséből befolyt összeg erejéig tőzsdei tranzakció keretében Nyrt. részvényt vásároljon. 2016. február 26-án jóváírásra került a lengyel leányvállalat értékesítéséből befolyt vételár, amely tényről az Nyrt. a 2016. február 29-i közleményben tájékoztatta a nyilvánosságot.

[87] Az Nyrt. Igazgatósága 2016. február 28-án 1/2016 (II.28.) számú határozatával jóváhagyta, hogy az I. rendű felperes a vételárból annak erejéig Nyrt. részvényeket vásároljon, az igazgatósági határozat közzétételéről nincs perbeli bizonyíték. Az Nyrt. közgyűlése csak a vizsgált időszakot követően, a 7/2016. (03.22.) számú határozattal hagyta jóvá a lengyel leányvállalat értékesítését és a 8/2016. (03.22) számú határozattal utasította az Igazgatóságot, hogy hozzon határozatot arról, hogy a lengyel leányvállalat értékesítéséből az I. rendű felperes vegyen Nyrt. részvényt.

[88] A vizsgált időszaki közzétételek szerint tehát az I. rendű felperes nem rendelkezett tulajdonosi felhatalmazással arról, hogy megkezdheti a részvényvásárlást, a piac tehát továbbra is várakozással tekinthetett arra. A 2016. február 19-i és 29-i nyilvános közzétételek e pozitív várakozást erősítették, amely a vásárlási volumen és részvényárfolyam emelkedésében is megnyilvánult. Ez a hatás a piac rendes működésébe illeszkedik. Az első releváns közzétételig a felperes vásárlásai domináltak, a felperes 379.308 db részvényt vásárolt, míg a többi szereplő összesen 110.428 db-ot. Az objektív tények alapján tehát okszerű az alperes azon megállapítása, hogy a piac működésében rejlő oka nem volt az árfolyam emelkedésnek, azt az I. rendű felperes tevékenysége eredményezte, ezáltal még a lengyel operációval kapcsolatos pozitív információk nyilvánosságra kerülése előtt megadta a kezdő lökést a részvényár-emelkedésnek. A trend fenntartásához is hozzájárult azzal, hogy a részvényvásárlásait a közzétételek után is folytatta, sőt a II. rendű felperes törvénysértő ügyleteit megelőző napon ismét nagyobb tételt vásárolt, ezzel hozzájárult ahhoz, hogy a II. rendű felperes a részvényeit a mintegy két héttel azelőtti árhoz képest több, mint 1/3-ával megemelt árfolyamon adhassa el az ügyvezetése alatt álló I. rendű felperesnek.

[89] Az ügyletsorozat értékelése során nem maradhat figyelmen kívül egyrészt a II. rendű felperes magánszemélyként fennálló, nagybefektetői érdekeltsége a részvéncsomagja (2.716.137 db) magas áron történő értékesítését illetően, másrészt a II. rendű felperes I. rendű felperes ügyvezetőjeként történő eljárása: Nyrt. felhatalmazás nélkül, kölcsön felvétele mellett a kereslet élénkítésével a részvényárfolyam emelését célozta, amely nyilvánvalóan ellentétes a vételre készülő I. rendű felperes anyagi érdekével.

[90] A tiltott piacbefolyásolás visszaélésszerű magatartás, joggal való visszaélés, amely jellemzője, hogy a tevékenység formálisan jogszerű, azonban eredménye - az I. rendű felperes terhére írt, 202. § b) pontja szerinti esetben – a részvény mesterséges (rendellenes) árszintje. A Kúria nem osztja azt az álláspontot, mely szerint nem szükséges mérlegelni, hogy a piacbefolyásoló szándéka ténylegesen mire irányult. A tiltott piacbefolyásolás tudatosan jogsértő magatartás, és a Tpt. 202. §-ában rögzített valamennyi tényállás jellemzője, hogy a befolyásolást végző személy tevékenységét nem a tényleges vételi és eladási szándéka irányítja, hanem egyéb cél, amelynek eléréséhez a piac működési sajátosságait a törvény által tiltott célból kihasználja. Ezen egyéb cél jelen esetben bizonyítást nyert: az az volt, hogy a II. rendű felperes a részvéncsomagját emelkedett áron értékesíthesse. Ennek érdekében - kihasználva, hogy az I. rendű felperes kizárólagos képviselőjében eljáró személy - a nevében részvényvásárlást nem a nyilvános információkkal összhangban, hanem a vételár

megérkezése, a társaság tulajdonosának hozzájárulása előtt megkezdte. A piac rendes működésében rejlő azon sajátosságot tehát kihasználta, hogy a kereslet növekedése az árfolyamra felhajtó hatással bír. Az Nyrt. részvény iránti keresletet ezáltal mesterségesen növelte, felerősítette a piaci várakozásokat és a tevékenysége eredményeként a részvényárfolyam mesterséges szinten rögzült. A Kúria álláspontja szerint az árfolyamnöveléshez alkalmazott kezdő lökés (*momentum ignition*) attól függetlenül jogszabálysértő magatartásnak minősül, hogy az azt kifejezetten tiltott piacbefolyásolásnak minősítő uniós joganyag nem lépett még hatályba a vizsgált időszakban. Az utóbb kodifikált tényállás a Tpt. ügyletekkor hatályos rendelkezései alapján sem volt megengedett, a Tpt. piacbefolyásolási magatartást tiltó általánosabb megfogalmazása annak szankcionálását lehetővé tette. A kodifikálással e tipikus visszaélés csupán kiemelésre, definiálásra került.

[91] A Kúria mindezek alapján megállapította, hogy az elsőfokú bíróság a bizonyítékoknak az ügy érdemére kihatóan okszerűtlen értékelésével helyezte hatályon kívül az alperes határozatának I. rendű felperesre vonatkozó részét, mert az alperes határozata a perben bizonyított objektív tények alapján bizonyított.

[92] Az I. rendű felperes felülvizsgálati kérelmében is előadott álláspontjával szemben az alperesi határozat tartalmazza a jogsértés megállapításához szükséges tények vizsgálatát, e körben pontos összegeket is a kiinduló árfolyam és az emelkedés abszolút összege, illetve az I. rendű felperesnek tulajdonított összege vonatkozásában. A perben – a felperes állításával szemben – az alperes a számításainak alapjául szolgáló adatsorokat is becsatolta [2017. május 10-én benyújtott 8.K.30.873/2016/3. számú részletes nyilatkozat 3-4. oldal; 8.K.30.873/2017/5. számon csatolt közigazgatási iratok CD-n, 18. számú Excel munkalap; 2018. december 18-i tárgyaláson 6.K.700.085/2018/17/A/1. szám alatt csatolt adatsorok], így nem kizárólag a felperes beadványaiból álltak azok rendelkezésre. Az, hogy az elsőfokú bíróság a felperes által rendszerezett adatsorok alapján vizsgálta a jogsértést, nem azonos olyan helyzettel, mintha az alperes a határozatában foglaltak bizonyítására nem tudott volna adatot szolgáltatni, így megállapításait bizonyítani.

[93] Ugyanakkor a Kúria osztja az I. rendű felperes álláspontját, hogy a Pp. 339/A. §-a alapján a felperesek által kötött szerződések bizonyítékok köréből történő kirekesztésének nem volt helye, mert azok a közigazgatási eljárás, illetve határozathozatal során már fennállt tényre vonatkoztak. A Pp. ezen rendelkezése – az elsőfokú bíróság téves álláspontjával ellentétben -nem szabott gátat új bizonyítékok perben történő előterjesztésének, illetve értékelésének.

[94] Mindezen indokok alapján a Kúria megállapította, hogy a jogerős ítélet sérti a Tpt. 202. § b) pontját, a Pp. 206. § (1) bekezdését, ezért azt hatályon kívül helyezte, az elsőfokú bíróságot új eljárásra és új határozat hozatalára utasította.

[95] Az új eljárásban az elsőfokú bíróság köteles a Kúria jelen végzésében foglaltak szerint állást foglalni a tiltott piacbefolyásolásról, azonban vizsgálni köteles, hogy az I. rendű felperes magatartása a keresetlevelében foglaltak szerint a piacbefolyásolás tilalma alóli mentesség alá tartozik-e.

A döntés elvi tartalma

[96] *A tiltott piacbefolyásolás visszaélésszerű magatartás, amely megvalósításáról az eset összes körülményének mérlegelése alapján kell dönten.*

Záró rész

[97] A Kúria a Pp. 275. § (5) bekezdése alapján a felek felülvizsgálati eljárásban felmerült költségét a bírósági eljárásban megállapítható ügyvédi költségekről szóló 32/2003. (VIII.22.) IM rendelet 3. § (3) és (5) bekezdése szerint felszámított összegben csak megállapította, annak viseléséről az új határozatot hozó bíróság dönt.

[98] A Kúria a felülvizsgálati kérelmet a Pp. 274. § (4) bekezdése alapján tárgyaláson bírálta el.

[99] A Kúria végzése elleni további felülvizsgálatot a Pp. 271. § (1) bekezdés e) pontja zárja ki.

Budapest, 2025. január 30.

dr. Darák Péter s.k.

a tanács elnöke

dr. Stefancsik Márta s.k.

előadó bíró

dr. Demjén Péter s.k.
s.k.

bíró

dr. Márton Gizella s.k.

bíró

Ságiné dr. Márkus Anett

bíró

A kiadmány hitelül:

tisztviselő