



Fővárosi Ítéltábla

Az ügy száma:	3.Kf.700.241/2023/5.
A felperes:	felperes (felperes címe)
A felperes képviselője:	Ügyvédi Iroda neve (felperesi képviselő címe; eljáró ügyvéd: dr. Bárdos Gergely)
Az alperes:	Magyar Nemzeti Bank (alperes címe)
Az alperes képviselője:	dr. Karuczka Zoltán Péter kamarai jogtanácsos
A per tárgya:	piacfelügyeleti ügyben indult közigazgatási jogvita (alperesi határozat)
A fellebbezést benyújtó fél:	felperes, 22. sorszám alatt
A fellebbezéssel támadott határozat:	Fővárosi Törvényszék 106.K.700.150/2022/20. számú ítélete

Í T É L E T

A Fővárosi Ítéltábla az elsőfokú bíróság ítéletének fellebbezéssel nem támadott részét nem érinti, fellebbezéssel támadott részét helybenhagyja.

Kötelezi a felperest, hogy 15 napon belül fizessen meg az alperesnek 125.000 (százhuszonötezer) forint másodfokú perköltséget.

Kötelezi a felperest, hogy a határozat jogerőre emelkedésétől számított 60 napon belül a Nemzeti Adó- és Vámhivatal 10032000-01070044-09060018 számú illetékbevételi számlájára fizessen meg 48.000 (negyvennyolcezer) forint fellebbezési illetéket.

Az ítélet ellen fellebbezésnek nincs helye.

I n d o k o l á s

A fellebbezés szempontjából releváns tényállás

[1] A felperes közgyűlése 2017. április 28-án határozatszám1 számú közgyűlési határozatával módosította a határozatszám2 határozatát és felhatalmazta az Igazgatóságát az alaptőke felemelésére oly módon, hogy az Igazgatóság 2020. december 31-ig jogosult alaptőke-emelést elhatározni és végrehajtani, amelynek legmagasabb összege névértéken és összesítve egyetlen naptári évben sem haladhatja meg a megelőző év december 31-ei alaptőke harminc százalékát. A felperes, mint kibocsátó az alperes által működtetett hivatalosan kijelölt információátadási rendszerben (<https://kozvetetelek.mnb.hu/>) 2018. március 22-én 23 óra 19 perckor K 42739/2018 azonosítószámon közzétette az alaptőke-emelésről szóló tájékoztatását (Közzététel), melyben egyebek mellett döntött arról, hogy 2018. március 22-i hatállyal alaptőke-emelést hajt végre; a tőkeemelésre 250 forint részvényenkénti árfolyamon kerül sor; a tőkeemelésből a felperes részére befolyó össz-kibocsátási érték 1.433.000,- forint; az Igazgatóság a tőkeemeléssel a felperes jegyzett tőkéjét 103.176.000,- forint értékben zárt körben, 5.732.000 db új, „A” sorozatú, dematerializált, egyenként 18 forint névértékű törzsrészvény kibocsátásával emeli fel, a tőkeemelés pénzügyi hozzájárulás ellenében történik. Meghatározta, hogy a zártkörű tőkeemelésben való részvételre az Igazgatóság mely természetes és jogi személyeket, hány darab részvény átvételével jogosított fel az előzetes kötelezettségvállaló nyilatkozatok alapján. Ennek megfelelően prof. személyt (a továbbiakban: személy1) 800.000 db törzsrészvény átvételére jogosította.

[2] Az alperes a megkötött tőzsdei ügyleteket érintő piacmonitoring tevékenysége során hivatalból észlelte, hogy a felperesi részvények záróára a tőzsde1 (BÉT) 2018. március 22. napján 245,- forint, 2018. március 23. napján már 284,- forint, azaz a Közzétételt követően 15,92%-kal volt magasabb az előző napi záróárhoz képest. személy1 2018. március 14-én, 2018. március 19-én és 2018. március 20-án – a Közzétételt megelőző kereskedési napokon – 12.797.728,- forint értékben 61.400 darab részvényt szerzett meg.

[3] Az alperes a Magyar Nemzeti Bankról szóló 2013. évi CXXXIX. törvény (a továbbiakban: MNB tv.) 90.§ (1) bekezdés b) pontja alapján 2018. augusztus 16-án 183471/2018 ügyszámon hivatalból piacfelügyeleti eljárást indított. Az eljárás annak megállapítására irányult, hogy személy1 által 2018. március 14-én, 2018. március 19-én és 2018. március 20-án az részvényeivel végrehajtott tőzsdei tranzakciói (vételi megbízások) kapcsán sérültek-e a piaci visszaélésekről, valamint a 2003/6/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv és a 2003/124/EK, a 2003/125/EK és a 2004/72/EK bizottsági irányelv hatályon kívül helyezéséről szóló 2014. április 16-i 596/2014/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet (a továbbiakban: MAR rendelet) 8. és 14. cikkének tiltott belfentes kereskedelemről szóló rendelkezései. Az alperes az eljárást – bizonyítási eljárás lefolytatását követően – a 2020. július 21-én kiadmányozott határozatszám3 számú határozatával zárta le, amelyben személyt a belfentes kereskedelem tilalmára vonatkozó jogszabályi rendelkezések megsértése miatt 10.000.000,- forint piacfelügyeleti bírság megfizetésére kötelezte, és megtiltotta részére a belfentes kereskedelem tilalmára vonatkozó jogszabályi rendelkezések ismételt megsértését. Egyidejűleg az eljárásba ügyfélként bevont, a felperes vezető tisztségviselőjével, törvényes képviselőtal szemben a piacfelügyeleti eljárást – jogsértés hiányában – intézkedés alkalmazása nélkül megszüntette. Az alperes a bizonyítási eljárása során ügyfélként nyilatkoztatta személyt (2019. október 21.), tanúként nyilatkoztatta törvényes képviselőt, mint képviselőt (2019. február 25., 2019. július 4.), tanúlt (2018. december 4.), 2018. október 3-án helyszíni ellenőrzést fogantatosított személyt Budapest, cím10 szám alatti lakóhelyén (Helyszíni ellenőrzés1.), valamint ugyanezen a napon a felperes Budapest, cím9 szám alatti székhelyén (Helyszíni ellenőrzés2.). A Helyszíni ellenőrzés1. során nyilatkoztatta személyt, míg a Helyszíni ellenőrzés 2. során törvényes képviselőt és

irodavezető alkalmazottat (irodavezető). A piacfelügyeleti eljárás során beszerzett közvetett bizonyítékok alapján megállapította, hogy személyl korábban tudomást szerzett a bennfentes információról és a vizsgált ügyleteket a bennfentes információ felhasználásával kötötte. törvényes képviselő tényyszerűen azt az információt adta át személylnek, hogy a felperes tőkeemelés fog végrehajtani a közeljövőben. törvényes képviselő nyilatkozatai szerint 2018 márciusában sor került személyl tájékoztatására arról, hogy a tőkeemelésről való tudomásszerzés bennfentes információnak minősül.

[4] Az alperes a hivatalból megindított piacfelügyeleti eljárásában 2019. május 14-én felhívta a felperest, hogy 2018. január 1. és 2018. március 22. napja közötti időszakra vonatkozóan az alaptőke-emelést érintő dokumentumait, többek között az alaptőke-emelés vonatkozásában megnyitott ügyfélspecifikus bennfentesek jegyzékét küldje meg. A felperes benyújtotta az alaptőke-emelés vonatkozásában megnyitott ügyletspecifikus bennfentesek jegyzékét (Bennfentes jegyzék), mely szerint a bennfentes információ felperes általi azonosításának időpontja 2018. március 20., 8 óra 30 perc. Az alperes a rendelkezésére álló adatok ismeretében, felhasználva a határozatszám3 számú határozattal lezárult piacfelügyeleti eljárás bizonyításának anyagát, a 2020. augusztus 26-án kelt alperesi határozat számú határozatával a Bennfentesek jegyzékének összeállítására vonatkozó előírások megsértése miatt a felperest figyelmeztette arra, hogy a jövőben mindenkor teljeskörűen, a vonatkozó jogszabályi előírásoknak megfelelően tegyen eleget a bennfentes jegyzék összeállítására vonatkozó kötelezettségeinek (I. pont); felszólította arra, hogy küldje meg részére a 2018. március 22. napján elhatározott alaptőke-emeléssel összefüggésben azonosított bennfentes információ vonatkozásában elkészített, a vonatkozó jogszabályokkal és határozatban tett alperesi megállapításokkal összhangban álló Bennfentesek jegyzékét (II. pont); egyúttal a bennfentes jegyzék összeállítására vonatkozó előírások megsértése miatt 5.000.000,- forint piacfelügyeleti bírság megfizetésére kötelezte (III. pont).

[5] Az alperes a határozata indokolásában – felhasználva a határozatszám3 számú határozattal zárult piacfelügyeleti eljárás bizonyításának anyagát, azok értékelését követően megállapította, hogy az alaptőke-emelés lehetősége és véghezvitele egy olyan elhúzódo folyamat volt, amelynek minden köztes eseménye kellően konkrét és pontos információnak minősült ahhoz, hogy megfeleljen a MAR rendelet 7. cikk (1) bekezdésében definiált „bennfentes információ” fogalmának. Az adott információ pénzügyi eszközre vonatkozott, nem nyilvános és az árfolyam lényeges befolyásolására alkalmas, és kellően pontos információ volt. A befektetőjelöltekkel folytatott tárgyalások a MAR rendelet 7. cikk (2) bekezdésében foglalt köztes lépéseknek minősültek. Egy időben elhúzódo folyamatnál nemcsak a jövőbeni eseményt lehet pontos információnak tekinteni, hanem a köztes lépéseket is: vagyis a kibocsátó részéről az egyes befektetőjelöltekkel folytatott tárgyalásokat is. A Közzététellel nyilvánosságra hozott információ a Közzétételt megelőzően bennfentes információnak minősült, mivel az a felperes által kibocsátott pénzügyi eszköznek minősülő részvénylre, illetve a kibocsátóra vonatkozott, és a Közzététel napját megelőzően nem került nyilvánosságra, tehát az információ a Közzététel időpontjáig nem vesztette el bennfentes jellegét. Mindazonáltal – ellentétben a Bennfentes jegyzékben megjelölt időponttal – már korábban, 2018. március 7. napján biztosan, de valószínűsíthetően ennél is korábban, 2018. januárjában személyl a bennfentes információt megszerezte törvényes képviselőtől, ezzel a bennfentes információ 2018. március 7. napján már biztosan, azonban valószínűsíthetően 2018. januárjában megkeletkezett.

[6] Az alperes vizsgálta, hogy elég konkrét volt-e az információ ahhoz, hogy megállapítható legyen, hogy az információ alkalmas volt arra, hogy személyl abból következtetéseket vonhasson le az részvénylek árfolyamának jövőbeni alakulására. Álláspontja szerint a Közzétételben szereplő információ előzetes megszerzése, az alaptőke-

emelés terve a jövőre nézve elég konkrét volt ahhoz, hogy az részvénylek árfolyamára gyakorolt lehetséges hatására vonatkozó következtetéseket az észszerűen eljáró befektető felismerje. A MAR rendelet preambuluma (17) bekezdésére és tanúl tanúvallomására hivatkozva kifejtette, hogy az alaptőke-emeléssel kapcsolatos tárgyalási folyamatokhoz kötődő lépések, a felperes (kibocsátó) által történő befektetőszerzés és az azokhoz kapcsolódó tárgyalások, mint időben elhúzódó folyamatok részét képező események során felmerülő információk bennfentes információnak minősülnek, különös tekintettel arra is, hogy az alaptőke-emelés bekövetkezte valószínűsíthető volt. Utalt arra, hogy törvényes képviselő maga is oly módon definiálta az alaptőke-emelés tényét, hogy az bennfentes információ, ami titoktartási kötelezettséget jelent az információ birtokosa számára. A MAR rendelet 7. cikk (2) bekezdése alapján az alaptőke-emelés ténye nem akkor válik bennfentes információvá, amikor annak végleges feltételei kialakulnak, hanem azt az információt is „pontos”-nak kell tekinteni a bennfentes információ azonosítása szempontjából, amely olyan eseményekre vonatkozik, amelyről alapos okkal feltételezhető, hogy meg fog történni, és elég konkrét ahhoz, hogy lehetővé tegye következtetések levonását a kibocsátó részvényeinek árfolyamára gyakorolt lehetséges hatásáról. Időben elhúzódó folyamat esetén – mint amilyen egy alaptőke-emelést megelőző tárgyalássorozat is –, ami egy bizonyos jövőbeli eseményhez vezet vagy amelynek célja ilyen esemény előidézése, nemcsak az ilyen jövőbeli eseményt lehet pontos információnak tekinteni, hanem az említett jövőbeli eseményt előidéző, avagy ahhoz vezető folyamat köztes lépéseit is, tehát az egyes potenciális befektetőkkel folytatott tárgyalásokat is. Figyelemmel törvényes képviselőnek személyl részére az alaptőke-emeléssel kapcsolatosan Egyesület neve alakuló ülésén 2018. március 7-én adott tájékoztatására, illetve annak részletességére, az alperes a bennfentes információ biztos megszerzésének időpontjaként 2018. március 7-ét vette alapul, ugyanakkor törvényes képviselő többszöri azon nyilatkozatára tekintettel, miszerint az alaptőke-emelésről már 2018. januárjától folytatott tárgyalásokat, a bennfentes információ valószínű megszerzésének időpontját még korábbinak (2018. január) találta.

[7] Az alperes a megállapításait az alábbi közvetett bizonyítékokra alapozta:

[8] Egyrészt személyl Helyszíni ellenőrzés1. során tett nyilatkozatára, mely szerint az Egyesület neve alakuló ülésén törvényes képviselő részletesen tájékoztatta az alaptőke-emelés tervéről és menetéről, utalva a meglévő részvényesek jegyzési elsőbbségi jogára is; továbbá, hogy törvényes képviselő kiemelte, hogy nem biztos, hogy jut számára részvény az alaptőke-emelés során, de ha jut, akkor részt vehet a jegyzésben; illetve arra, hogy ezt követően személylt átirányították személy2hoz, aki a továbbiakban a jegyzési eljárás hivatalos részét intézte.

[9] Másrészt törvényes képviselő Helyszíni ellenőrzés2. során tett nyilatkozatára, mely szerint a zártkörű kibocsátás terve 2018 márciusát megelőzően már hónapokkal felmerült, az egyeztetések 2018. év elejétől indultak, és a Közzétételig majdnem folyamatosan tárgyaltak a befektetőkkel; az egyeztetések alkalmával készült írásos dokumentum arról, hogy az elhangzottak bennfentes információnak is minősülhetnek és a tőkeemelés tervét megismerő személyek nyilatkozatban tudomásul vették az ezzel járó kötelezettségeket, majd a folyamat végén azoktól a befektetőktől, akik a tőkeemelésben részt vettek, kértek egy végleges szándéknyilatkozatot. személyl1al kapcsolatban kiemelte, hogy vele és más befektetőkkel is folyamatosan egyeztetett mielőtt a Közzétételre sor került, voltak ugyanis technikai jellegű kérdések, amikről tájékoztatta őket, például, hogy a tőkeemelés keretében kibocsátott részvényeket mikor kapják meg, illetve hogyan történjen az utalás.

[10] Harmadrészt tanúl 2018. december 4. napján tanúként tett nyilatkozatára, mely szerint az alaptőke-emeléssel kapcsolatos tárgyalások vonatkozásában elmondta, hogy emlékei szerint készített egy nyilatkozatot, mely felhívja a figyelmet a bennfentes információ

létére és figyelmeztetést tartalmaz annak megtartására, arról nem tudott, hogy a nyilatkozatot törvényes képviselő a tárgyalások során átadta-e, de szóban valószínűleg elhangzott a figyelmeztetés; továbbá, hogy a tőkeemelés előkészítést hosszú folyamatként értékelte, amely több hónapon keresztül is eltarthat.

[11] Negyedrészt törvényes képviselő 2019. február 25. napján tanúként tett nyilatkozatára, mely szerint a kibocsátó szemszögéből nézve, 2018 januárjában már a tőkeemelés ténye biztos volt, de annak pontos összetétele, ideértve a befektetők pontos körét is és lefolytatása még nem; a tőkeemelési folyamat tekintetében elgondolása az volt, hogy lenne értelme befektetői pénzt szerezni, s az az első lépés, ezt követi a befektetőkkel való kapcsolatfelvétel, a befektetési tevékenység megismertetése, míg harmadik lépés az érdeklődő befektetők listázása és osztályozása, negyedik lépés az optimális befektetői kör kialakítása érdekében a listán szereplő befektetők felhívása, különösen arra, hogy a továbbiakban is részt akarnak-e venni a tranzakcióban. A nyilatkozat szerint erre 2018. március 20. napján került sor.

[12] Ötödrészt törvényes képviselő 2019. július 4. napján tett újabb tanúvallomására, melynek során ismételten megerősítette, hogy az alaptőke-emelés kapcsán 2018 januárjában kezdték meg a tárgyalásokat, az alaptőke-emelésben végül résztvevő személyeken kívül az Média neve tárgyaltak, mely egyeztetéseken egészen bizonyosan mindenkinek elmondták, hogy az bennfentes információnak minősül, illetve biztosan elhangzott a bennfentes információ kifejezés és arra való figyelmeztetés; továbbá azon kérdésére, hogy a Bennfentes jegyzékben a bennfentes információ időpontját mi alapján állapították meg, úgy nyilatkozott, hogy azért lett 2018. március 20-a megjelölve, mivel ekkor lett teljesen biztos az alaptőke-emelés.

[13] Hatodrészt személyi ügyfélként tett nyilatkozatára, mely szerint törvényes képviselő 2-3 hónappal a Közzététel előtt tájékoztatta arról, hogy lesz lehetőség részvényjegyzésre.

[14] Az alperes a bizonyítékok értékelése alapján megállapította, hogy a Bennfentes jegyzékben a felperes tévesen határozta meg a Bennfentes információ keletkezésének időpontját, aminek következtében megsértette a MAR rendelet 18. cikk (3) bekezdés c) és d) pontjában foglalt rendelkezést.

[15] A határozat részletes indokolást tartalmazott az alkalmazott jogkövetkezményekről, így a felügyeleti bírság meghatározásáról, amelynek kiszabása során az MNB tv. 76.§ (12) bekezdésének c) alpontjában foglalt tételes bírságmaximumot vették alapul. Az MNB tv. 75.§ (4) bekezdésében, a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény (a továbbiakban: Tpt.) 399.§ (5) bekezdésében és a MAR rendelet 31. cikk (1) bekezdésében is nevesített mérlegelési szempontokat megvizsgálta, ennek során enyhítő körülményt nem tárt fel. Súlyosító körülményként értékelte, hogy az részvények közkézhezadása a határozat szempontjából releváns időszakokban, és a határozat kiadmányozása időpontjában is magas volt, valamint hogy az elmúlt öt évben már több alkalommal alkalmazott intézkedéseket a felperessel szemben a rá irányadó jogszabályok megsértése miatt: e körben három korábbi, 2016. április 26-án, 2016. május 18-án, illetve 2016. december 30-án kiadmányozott határozatra hivatkozott.

A kereset és a védirat-

[16] A felperes a keresetében elsődlegesen a határozat megsemmisítését kérte. E körben arra hivatkozott, hogy az alperes a határozatát kizárólag az ügyben nem alkalmazható jogszabályi rendelkezésre alapította, és a határozat meghozatalára irányuló megelőző eljárás lényeges szabályainak megszegésével okozott jogsérelem a perben nem orvosolható. Másodlagosan az alperesi jogsértést abban jelölte meg, hogy a kiszabott 5.000.000,- forint összegű felügyeleti bírság eltúlzott, a vonatkozó jogszabályi rendelkezésekkel [MNB tv. 75.§ (4) bekezdés i) pont, Tpt. 399.§ (5) bekezdés] nem támasztható alá, az alperes a felügyeleti bírság összegének meghatározása során nem vett figyelembe enyhítő körülményeket, megsértette az MNB tv. 46.§ (1) bekezdés c) pontja és (2) bekezdés 11. pontja alapján alkalmazandó, az általános közigazgatási rendtartásról szóló 2016. évi CL. törvény (a továbbiakban: Ákr.) 62.§ szerinti tényállásistázási kötelezettségét, az Ákr. 81.§ (1) bekezdése szerinti indokolási kötelezettségét, valamint az MNB tv. 49/C.§ (2) bekezdésében foglalt azon kötelezettségét, hogy a döntés tartalmazza a megállapított tényállást, az azt megalapozó jogszabályhelyek megjelölésére is kiterjedő indokolást.

[17] Elsődleges (jogalapi) érvelése szerint a határozatban foglaltak megalapozatlanok és téves jogszabályértelmezésen alapuló következtetésekből erednek, mivel az alaptőke-emelés lehetőségére vonatkozó információ nem minősült a MAR rendelet 7. cikk (1) és (2) bekezdése szerinti bennfentes információnak, nem volt pontos és lényeges befolyásolásra alkalmas. Arról nem állapítható meg, hogy jelentős hatást gyakorolt volna a részvények árfolyamára, valamint az sem, hogy az észszerűen eljáró befektető nagy valószínűséggel felhasználta volna a befektetési döntése meghozatalához. Az alaptőke-emelés lényegi feltételét, így a jegyzési árat nélkülöző, pusztán az alaptőke-emelés lehetőségére vonatkozó információból az észszerűen eljáró átlagos befektetők nem tudtak volna következtetni arra, hogy az az árfolyamra milyen irányú hatást gyakorol, valamint arra sem, hogy gyakorol-e egyáltalán bármilyen hatást. Pusztán egy alaptőke-emelés ténye nem hordoz magában szükségképpen sem pozitív, sem negatív információt a részvények árfolyamára gyakorolt potenciális hatásáról, hiszen a kibocsátandó részvények darabszámának mértékéből és a jegyzési ár nagyságából együttesen lehet következtetni az alaptőke-emelés lehetséges gazdasági hatásaira. Alperes az alaptőke-emelés lehetőségére vonatkozó információ bennfentes jellegét csak állította, melynek azonban lényeges befolyásolásra alkalmasságát nem bizonyította, illetve azt egy jóval későbbi Közzététel tartalmára alapítva kívánta bizonyítani, ellentmondva a logika alapvető szabályának. Jogszerűtlenül jutott arra alperes, miszerint a bennfentes információ MAR rendelet 7. cikk (4) bekezdésében foglalt lényeges befolyásolásra alkalmas eleme megvalósult.

[18] Az alaptőke-emelés lehetőségére vonatkozó információ nem volt a MAR rendelet 7. cikk (2) bekezdése szerinti pontos információ. A „pontos információ” első definíciós eleme nem valósult meg a határozatban foglaltakkal ellentétben 2020. (helyesen 2018.) március 7-én, illetve azt megelőzően, mert a bennfentes információnak minősítés időpontjáig nem volt alapos okkal feltételezhető, hogy az alaptőke-emelés meg fog valósulni. Az egyes befektetők, így személyi részére is a megbeszéléseken, egyeztetéseken csupán általános tájékoztatás hangzott el egy jövőbeni alaptőke-emelés lehetőségéről, az információ nem volt kellően konkrét ahhoz, hogy lehetővé tegye következtetések levonását az részvények árfolyamának alakulását illetően. Alperes a bennfentes információ konkrét definíciós elemének meglétéhez tévesen az információt vizsgálta, tehát az alaptőke-emelésre vonatkozó minden információt magában foglaló tájékoztatást akként, hogy az fogalmában megegyezik az alaptőke-emelés tervével. Az alaptőke-emelés lehetőségére vonatkozó információ nem tekinthető bennfentes információnak. Jogszerűtlen volt annak a MAR rendelet 7. cikk (2) bekezdése szerinti „köztes lépéskénti” azonosítása is. Alperes nem bizonyította, hogy törvényes képviselő és személyi között 2018. március 7-én folytatott megbeszélésen bennfentes információ hangzott volna el, a beszélgetés önmagában kielégítette

volna a bennfentes információ kritériumait, jogszerűtlenül állapította meg, hogy a beszélgetés már megfelelt a MAR rendelet 7. cikk (2) bekezdése szerinti köztes eseménynek. Alperes nem bizonyította, hogy a hivatkozott eseményeken milyen jellegű információk hangzottak el, az alaptőke-emelés bekövetkezésének valószínűsíthetőségével operált, melynek helyes nyelvi értelmezése alapján nem felel meg a MAR rendelet 7. cikk (2) bekezdése szerinti „alapos okkal feltételezhetően” létrejövő eseménynek, mert az alapos ok annak nem fogalmi eleme. Alperes jogszerűtlenül állapította meg a bennfentes információ keletkezésének időpontját 2018. március 7-ben, minden alapot nélkülöz és feltételezés, hogy akár ennél is korábbi időpont valószínűsíthető. Alperes azt sem bizonyította, hogy személy1 2018. március 7-én megismerte volna az alaptőke-emelés lebonyolításának dátumát, így az alaptőke-emelés lebonyolításának 2018. március 7-éhez való időbeli közelségére alapítottnak sem lehet azt megállapítani, hogy személy1 2018. március 7-én hozzájutott volna bennfentes információhoz.

[19] A bennfentes információ határozatban való meghatározása nem világos és egyértelmű. Alperes helytelenül alkalmazta a határozatában az alaptőke-emelés ténye fordulatot, hiszen az alaptőke-emelés tényszerűségéről 2020. (helyesen 2018.) március 7-én még nem lehetett szó, mivel egyrészt annak szükségképpen feltételei, a jegyzési ár, az alaptőke-emelés időpontja, a befektetők személye és a formális felperesi döntés megléte még nem álltak rendelkezésre. Másrészt nem volt tényszerű, de még alapos okkal feltételezhetően létrejövő esemény sem az alaptőke-emelés bekövetkezése. A jegyzési árat, az alaptőke-emelés időpontját, a befektetők személyét és a formális (felperesi) döntést is magában foglaló tájékoztatás nem minősülhetett 2020. (helyesen 2018.) március 22-ét megelőzően bennfentes információnak, hiszen a Közzétételben közölt információ annak keretében jött létre, hogy 2020. (helyesen 2018.) március 20-án biztossá vált a 250,- forintos részvényenkénti jegyzési ár, a befektetőjelöltek szóbeli megállapodás, valamint előzetes kötelezettségvállaló nyilatkozatok útján vállalták a tőkeemelésben való részvételt, valamint felperes Igazgatósága 2020. (helyesen 2018.) március 22. napján megtartott írásbeli szavazás útján döntött az alaptőke-emelés aznapi hatállyal történő lebonyolításáról. Felperes képviselőjében eljáró személyek, valamint személy1 leginkább köznyelvi nyilatkozataiból nem lehet arra következtetni, hogy az alaptőke-emeléssel kapcsolatos bennfentes információ 2020. (helyesen 2018.) március 20-át megelőzően megkeletkezett. Abból, hogy az egyeztetéseken elhangzott az a tájékoztatás, hogy az elhangzottak bennfentes információnak is minősülhetnek, még nem következik, hogy tényszerűen elhangzott volna bennfentes információ. személy1 nyilatkozatából nem lehet arra következtetni, hogy az alaptőke-emelés részletes feltételeiről törvényes képviselő tájékoztatásából információt szerzett volna, mivel a részvényesek elsőbbségi jogáról való, valamint a kibocsátandó részvények darabszámának korlátozott voltára vonatkozó általános, bennfentes információnak nem minősülő tájékoztatásban részesült. tanúl nyilatkozatából ugyancsak levonható az a következtetés, miszerint az általa készített nyilatkozat figyelemfelhívásként szolgált arra, hogy az egyeztetéseken lehetséges bennfentes információ átadása. A nyilatkozat erre tekintettel került előkészítésre, nem pedig a bennfentes információknak az egyeztetéseken történő tényleges közlése miatt. törvényes képviselő nyilatkozata vonatkozásában, miszerint „a kibocsátás szemszögéből nézve 2018. januárjában már a tőkeemelés ténye biztos volt”, nem lehet azt a következtetést levonni, hogy az alaptőke-emelés megvalósítása objektíve is biztos és tényszerű lett volna, hiszen annak feltételei 2020. (helyesen 2018.) március 20-át megelőzően még hiányoztak. Összességében álláspontja szerint kibocsátóként a Bennfentes jegyzékben helyesen határozta meg a bennfentes információ keletkezésének időpontját, nem sértette meg a MAR rendelet 18. cikk (3) bekezdés c) és d) pontjában foglalt rendelkezést.

[20] Másodlagos kereseti érvelése szerint az alperes az MNB tv. 75.§ (4) bekezdés a)-i) pontjaiban megjelölt valamennyi tényállást figyelmen kívül hagyta a felügyeleti bírság

összegének megállapítása és azok indokolása során, valamint jogsértően nem vett figyelembe enyhítő körülményeket. Utalt arra, hogy az alperes korábbi intézkedései és a határozat kiadmányozása között négy év telt el, mialatt felperessel szemben nem került sor intézkedés alkalmazására, így álláspontja szerint nem tekinthető ismétlődőnek vagy gyakorinak a vele szembeni intézkedések alkalmazása. A piacfelügyeleti bírságösszege meghatározása körében alperes jogsértően alkalmazta az MNB tv. 75.§ (4) bekezdését, a Tpt. 399.§ (5) bekezdését, 405.§ (3) bekezdés b) pont ba) alpontját és a MAR rendelet 31. cikkét, az indokolási kötelezettség elmulasztása kapcsán pedig az Ákr. 81.§ (1) bekezdését.

[21] Az alperes a védiratában a kereset elutasítását kérte. Előljáróban rögzítette, hogy a jogvita eldöntésében nincs jelentősége a felperes azon érvelésének, miszerint különbséget kell tenni az alaptőke-emelés lehetősége, illetve az alaptőke-emelés ténye között, mert a felperes alaptőke-emelése a felperes által sem vitatottan 2018. március 22-én történt, azaz a felperesi alaptőke-emelés a felperes által Bennfentes jegyzékben rögzített időpontban, 2018. március 20-án 8 óra 30 perckor ugyanúgy csak lehetőség volt, mint ezen időpontot megelőzően korábban. Az, hogy a felperesi alaptőke-emelésre vonatkozóan közzétett információ a felperesi részvények árfolyamának befolyásolására alkalmas volt, az utólag rendelkezésre álló árfolyamadatok is egyértelműen alátámasztották [MAR rendelet (15) preambulumbekkezdése]. Az árfolyam változása igazolja, hogy a közzétett információt bármely észszerűen eljáró befektető felhasználta volna a befektetési döntései során, az ugyanis gazdasági erősödésre, tőkeinjekcióra vonatkozó információ, amely még a tőkepiaci ismeretekkel nem rendelkező befektetők számára is egyértelműen pozitív üzenetet hordoz a részvények árfolyamára gyakorolt potenciális hatásáról.

[22] Az alaptőke-emelésnek a Közzétételt megelőzően nem kellett tényszerűnek lenni [MAR rendelet 7. cikk (2) bekezdés], a minősítéshez elegendő volt az is, ha az esemény jövőbeli bekövetkezése alapos okkal feltételezhető. Márpedig a bizonyítékként felhasznált törvényes képviselő és személy1 (védiratban is kiemelt) nyilatkozatai kétséget kizáróan bizonyítják, hogy már 2018. március 20-át megelőzően sor került az alaptőke-emelésre vonatkozó információ potenciális befektetőkkel történő közlésére. Az alaptőke-emelés terve – ideértve a befektetőkkel folytatott előzetes egyeztetéseket is – a MAR rendelet 7. cikk (2) bekezdése által hivatkozott „időben elhúzódó folyamat”-nak minősült, melyet alátámaszt törvényes képviselő 2019. február 25-én tett nyilatkozata is. Az előzetes egyeztetés kétségkívül az alaptőke-emeléshez vezető folyamat köztes lépése. A bennfentes információ keletkezésének időpontja kapcsán az alperes hangsúlyozta, hogy kétséget kizáróan megállapítható volt, hogy a bennfentes információ felperes által a Bennfentes jegyzékben megjelölt 2018. március 20-ának 8 óra 30 percét megelőzően már biztosan létezett.

[23] A bírság kiszabása körében hivatkozott a közigazgatási perrendtartásról szóló 2017. évi I. törvény (a továbbiakban: Kp.) 85.§ (5) bekezdésében foglaltakra. Előadta, hogy hatáskörét a mérlegelésre való felhatalmazásának keretei között gyakorolta. A határozat a 4.3.3.1. alpontban tartalmazta a felügyeleti bírság kiszabásának indokát, a 4.3.3.2. alpontban a felügyeleti bírság alapját és mértékét, valamint a mérték vonatkozásában mérlegelt körülményeket. A bírságösszege meghatározásakor megvizsgálta a jogsértés vonatkozásában releváns valamennyi, az MNB tv. 75.§ (4) bekezdésében, a Tpt. 399.§ (5) bekezdésében és a MAR rendelet 31. cikk (1) bekezdésében is nevesített mérlegelési szempontot, amelyet a határozatában megfelelően részletezett. Alperes nem köteles az MNB tv. 75.§ (4) bekezdése szerinti nem taxatív felsorolást tartalmazó egyes pontokat tételesen értékelni, egyes pontoktól relevancia hiányában el is tekinthet. Az egyes pontokat súlyuknak

megfelelően köteles mérlegelni, vagyis mérlegelési jogkörében döntheti el, hogy az adott jogszabálysértés szempontjából a felsorolt szempontok közül melyiknek mekkora súlya van.

Az elsőfokú bíróság korábbi ítélete

[24] Az elsőfokú bíróság a 106.K.708.094/2020/15. számú ítéletével a felperes keresetét elutasította. Kötelezte a felperest, hogy 15 napon belül fizessen meg az alperesnek 250.000,- forint perköltséget, valamint az államnak – az illetékügyekben eljáró hatóság külön felhívására – 30.000,- forint feljegyzett kereseti illetéket.

[25] Indokolásában mindenekelőtt kiemelte, hogy az alperes a 2020. július 21-én kiadmányozott határozatszám3 számú határozatában megállapította, hogy bennfentes információnak minősült az a tény, hogy a felperes a közeljövőben alaptőke-emelést fog végrehajtani. Megállapította, hogy e bennfentes információról személy1 a részvényvásárlásait megelőzően törvényes képviselőtől értesült, és a bennfentes információ birtokában adta 2018. március 14-én és 2018. március 19-én azokat a tőzsdei megbízásokat, melyek tiltott bennfentes kereskedelmet valósítottak meg. A bennfentes információ keletkezésének időpontja ebből következően nem lehetett 2018. március 20. 8 óra 30 perc. Mivel a fenti megállapításokat rögzítő alperesi határozattal szemben személy1 nem terjesztett elő keresetet, a határozat a fenti tartalommal vált véglegessé. Ebből következően azt a tényt, hogy személy1 a bennfentes információt 2018. március 20-át megelőzően szerezte meg, utóbb senki sem vitathatja. Ebből pedig szükségképpen következik, hogy a bennfentes információ 2018. március 20. napját megelőző időpontban keletkezett, ezért a felperes tévesen rögzítette az ügyletspecifikus Bennfentes jegyzékben a bennfentes információ keletkezésének időpontjaként 2018. március 20. 8 óra 30 percét. Tévesen állítja a felperes, hogy alperes rá nézve a MAR rendelet 7. cikk (1)-(2) bekezdéseit helytelenül alkalmazta, mivel kizárólag személy1 vitathatta volna a terhére megállapított tiltott bennfentes kereskedelem megvalósítását, vitatása hiányában az ott tett alperesi megállapítást a felperesnek is tényként kellett elfogadnia. Hangsúlyozta, hogy az alperes a felperessel szemben nem a MAR rendelet 7. cikk (1)-(2) bekezdéseit, hanem a MAR rendelet 18. cikk (3) bekezdését alkalmazta, levonva ezzel a felperesre nézve a korábbi határozatában tett megállapításokból szükségszerűen fakadó jogkövetkezményeket. Felperes a MAR rendelet 7. cikk helyes értelmezését és alkalmazását nem vitathatja, mivel e rendelkezést az alperes az ő eljárásában rá nézve nem alkalmazta. Tévesen állította ezért felperes azt is, hogy a felügyeleti bíróság kiszabására is e rendelkezés helytelen alkalmazása miatt került sor. Alperes ugyanis a bíróságot a MAR rendelet 18. cikk (3) bekezdésében foglaltaknak, a Bennfentes jegyzék összeállítására vonatkozó előírásoknak a megsértése miatt szabta ki. A perbeli határozatban alperes pusztán levonta a határozatszám3 számú határozatban tett megállapításból fakadó felperesre háruló jogkövetkezményeket, az ott felvett bizonyításhoz képest nem volt szükség további tényállástisztázásra, bizonyításra. Felperes alaptalanul kifogásolta a tényállástisztázási kötelezettség elmulasztását, mivel arra nem volt szükség annak megállapításához, hogy a 2018. március 20. napjában meghatározott időpont nem lehetett a bennfentes információ keletkezésének napja.

[26] A felügyeleti bíróság összecszerűsége tekintetében rögzítette, hogy az megfelel a Kp. 85.§ (5) bekezdésében foglaltaknak. Nem találta alaposnak felperes azon hivatkozását, hogy a négy évvel korábban alkalmazott intézkedéseket nem lehetett a jogsértés ismétlődésének minősíteni, miként azt sem, hogy alperesnek mindenképpen fel kellett volna tárnai enyhítő körülményeket is. Kiemelte, hogy a felperes terhére kiszabott, a

bírságmaximumhoz képest igen alacsony összegű felügyeleti bírság nem tekinthető eltúlzottnak. Alperes a mérlegelésre kapott hatáskörét nem lépte túl, határozatában a mérlegelés szempontjai és azok okszerűsége kitűnik. A kiszabott bírság konkrét összegét alátámasztó egzakt indokolást felperes alaptalanul hiányolt, mivel ilyen indokolást adni az alperes nem köteles.

A Kúria végzése

[27] A felperes fellebbezése és az alperes fellebbezési ellenkérelme alapján eljáró Kúria, mint másodfokú bíróság a Kf.II.40.542/2021/6. számú végzésével a Fővárosi Törvényszék 106.K.708.094/2020/15. számú ítéletét hatályon kívül helyezte, és az elsőfokú bíróságot új eljárásra és új határozat hozatalára utasította. Indokolásában kifejtette, hogy az elsőfokú bíróság a felperes kereseti kérelmét elutasító ítéletét úgy hozta meg, hogy függetlenül attól, hogy a kereseti kérelem fő érvelése annak vitatása volt, hogy az adott jogvitához kapcsolódó bennfentes információ MAR rendelet 7. cikk (1)-(2) bekezdéseiben foglalt tényállási elemei megvalósultak. Az elsőfokú bíróság ennek ellenére ezt a kérdést nem vizsgálta, és egyrészt elfogadta az alperes határozatszám3 számú határozatában foglaltakat, másrészt megállapította a felperessel szemben a határozatban foglaltak kötőerejét. Ezzel szemben a határozatszám3 számú határozat felperes vonatkozásában anyagi jogerőhatással nem bír, másrészt a bíróságot sem köti a Kp. 85.§ (6) bekezdés rendelkezései szerint.

[28] A fellebbezés helyesen utalt arra, hogy maga az alperes a közigazgatási per tárgyát jelentő határozatban, sem a közigazgatási perben tett nyilatkozataiban nem tekintette a határozatszám3 számú határozatot kötőerővel rendelkezőnek, és az adott ügyben megállapított tényállás ismertetésekor, mint egyfajta bizonyíték felhasználására utalt. Emellett az alperesi határozat szerkezeti felépítése szerint – ahogy erre a fellebbezés is helyesen hivatkozott – akkor, amikor a bennfentesek nyilvántartás vezetésével kapcsolatos kötelezettség felperes általi megsértését vizsgálta, először a MAR rendelet 7. cikk (1) és (2) bekezdéseiben szereplő tényállási elemek megvalósulását elemezte. A felperessel szembeni felügyeleti intézkedés alapját képező MAR rendelet 18. cikk (3) bekezdés c) és d) pontjainak megsértése, azaz a Bennfentesek jegyzéke összeállításának dátuma, jogsértő meghatározása csak akkor állapítható meg, amennyiben az alaptőke-emeléshez kapcsolódó, felperes kereseti kérelmében hivatkozott körülmények bíróság általi értékelésére sor kerül. Az elsőfokú bíróság anélkül, hogy ne értékelné a felperes kereseti kérelme keretei között a MAR rendelet 7. cikk (1) és (2) bekezdése tartalmi elemeit, nem dönthetett volna a MAR rendelet 18. cikk (3) bekezdés c) és d) pontjai megsértéséről sem.

[29] A Kp. 85.§ (2) bekezdése megsértéséhez kapcsolódó fellebbezési érveket a Kúria nem osztotta. A Kúria a Kp. 110.§ (2) bekezdés alkalmazásával az elsőfokú ítéletet hatályon kívül helyezte és az elsőfokú bíróságot új eljárás és új határozat hozatalára utasította. Az új eljárásban előírta, hogy az elsőfokú bíróságnak a felperes kereseti kérelmét ki kell mérítenie, a kereseti kérelemben felhozott érvek mentén vizsgálni kell annak kérdését, hogy a MAR rendelet 18. cikk (3) bekezdése teljesítésére irányuló kötelezettség teljesítésének előfeltétele megvalósult-e, azaz létrejött-e a bennfentes információ 2018. március 20. napját megelőzően, vagy sem. A vizsgálat során az elsőfokú bíróság az alperes előtt zajló határozatszám3 számú határozattal zárult eljárásban rendelkezésre álló bizonyítékokat, és akár a teljes eljárás iratanyagát mint bizonyítékokat használhatja fel, amennyiben a felhasználás feltételei fennállnak.

A megismételt eljárásban meghozott elsőfokú ítélet

[30] Az elsőfokú bíróság megismételt eljárásban hozott ítéletével a felperes keresetét elutasította. Kötelezte a felperest, hogy 15 napon belül fizessen meg az alperesnek 250.000,- forint elsőfokú, és 120.000,- forint másodfokú perköltséget, továbbá, hogy az esedékesség napjáig fizessen meg az állami adó- és vámhatóság illetékbevételi számlájára 30.000,- forint kereseti illetéket.

[31] Ítélete indokolásában előjáróban rögzítette, hogy a Kúria Kf.II.40.542/2021/6. számú végzése a megismételt eljárás kereteit az új eljárásra adott konkrét iránymutatással kijelölte, ennek megfelelően azt vizsgálta, hogy a MAR rendelet 18. cikk (3) bekezdésének előfeltétele megvalósult-e, azaz létrejött-e a bennfentes információ 2018. március 20-át megelőzően, vagy sem. Ennek keretében a kereseti kérelem kimerítése érdekében azon jogértelmezési kérdésekről foglalt állást, hogy a felperesnél tervezett alaptőke-emelésről szóló információ a MAR rendelet 7. cikk (1) bekezdés a) pontja szerinti „bennfentes információnak” minősült-e, az alperes által feltárt folyamat megfeleltethető-e a MAR rendelet 7. cikk (2) és (3) bekezdése szerinti „jövőbeli eseményhez vezető folyamat”-nak, „köztes lépés”-nek. Együttesen értékelve a MAR rendelet 18. cikk (1) és (3) bekezdését, 7. cikk (1), (2), (3), (4) bekezdéseit, (14) és (15) preambulumbekkezdéseit, az elsőfokú bíróság megállapította, hogy a MAR rendelet értelmében azok az információk relevánsak a bennfentes információnak minősítés vizsgálata szempontjából, amelyek nyilvánosságra hozatala valószínűleg jelentős hatást gyakorolna a pénzügyi eszközök, ügyletek, termékek árfolyamára, és amelyet az észszerűen eljáró befektető nagy valószínűséggel felhasználna a befektetési döntése meghozatalához. Ahhoz, hogy egy információ bennfentes információnak minősüljön, az EUB C-19/11. számú Geltil ügyben hozott ítélete 25. pontjára figyelemmel az alábbi négy fő kritériumnak kell teljesülnie: 1. pontosnak kell lennie; 2. olyanak, amelyet még nem hoztak nyilvánosságra; 3. amely a kibocsátóval, illetve pénzügyi eszközzel kapcsolatos; 4. amelynek nyilvánosságra hozatala valószínűleg jelentős hatást gyakorolna a pénzügyi eszköz árára. Megállapította, hogy a határozatból megfelelően kitűnik, hogy az alperes a tényleges alaptőke-emelés lehetőségét, tervét, illetve az alaptőke-emelést megelőző tárgyalássorozat köztes lépéseit minősítette bennfentes információnak. Rögzítette, hogy az alperes helytálló jogértelmezés eredményeként azonosította a felperes képviselője potenciális befektetőkkel folytatott tárgyalási folyamata egyes lépéseit, eseményeit a MAR rendelet 7. cikk (2) és (3) bekezdése szerinti köztes lépésként, és végezte el vizsgálatát a fenti kritériumok alapján. A 3. kritérium tekintetében nem volt vitatott, hogy az alaptőke-emelés lehetőségére vonatkozó információ közvetlenül a felperesre, illetve pénzügyi eszköznek minősülő részvényeire vonatkozott, ezáltal a 3. kritérium teljesült.

[32] A 2. kritérium kapcsán megállapította, hogy az alaptőke-emelés lehetőségére vonatkozó információ a Közzétételt megelőzően nem került nyilvánosságra a határozatszám1 számú közgyűlési határozattal, az csupán a határozatszám2 számú határozatot módosította akként, hogy az Igazgatóságot 2020. december 31-ig felhatalmazta az alaptőke-emelés elhatározására és végrehajtására úgy, hogy annak legmagasabb összege névértéken és összesítve egyetlen naptári évben sem haladhatja meg a megelőző év december 31-i alaptőke 30%-át. E határozattal nem egy konkrét alaptőke-emelés végrehajtására kapott felhatalmazást az Igazgatóság, hanem általánosságban kapott felhatalmazást, melyet alátámaszt törvényes képviselő 2019. február 25-i nyilatkozata is; ez az esemény az alperesi határozat megállapításait nem gyengíthette.

[33] Az 1. kritérium kapcsán utalt a MAR rendelet 7. cikk (2) bekezdés 2. mondatára és 7. cikk (3) bekezdésére, miszerint nemcsak a jövőbeli eseményt lehet pontos információnak tekinteni, hanem az említett jövőbeli eseményt előidéző, vagy ahhoz vezető folyamat köztes lépéseit is, amennyiben az a fenti kritériumoknak megfelel. Márpedig az alaptőke-emelés folyamatként való azonosítása és az 1. kritérium teljesülése vonatkozásában a felhívott nyilatkozatok (törvényes képviselő Helyszíni ellenőrzés2.-n, 2019. február 25-én, 2019. július 4-én tett nyilatkozatai) alapján az alaptőke-emelésről mint eseményről egyrészt alapos okkal feltételezhető volt, hogy meg fog történni; másrészt az alaptőke-emelés tervére vonatkozó információ elég konkrét volt ahhoz, hogy alkalmas legyen következtetések levonására, vagyis arra, hogy a társaság alaptőke-emelése kihatással lehet a részvényei árfolyamára. Felperesi érveléssel ellentétben az alaptőke-emelés bekövetkezése alapos okkal feltételezhető volt a jegyzési ár, az alaptőke-emelés konkrét időpontja és a befektetők személyének ismerete nélkül is, valamint a formális felperesi döntés hiányában is. Az alaptőke-emelés tervére vonatkozó információ elég konkrét volt ahhoz, hogy arra engedjen következtetni, hogy a gazdasági társaság felültőkésítése kihatással lehet a részvényei árfolyamára.

[34] A 4. kritérium kapcsán egyetértett az alperes álláspontjával, miszerint az alaptőke-emelés olyan jellegű gazdasági erősödésre, tőkeinjekcióra vonatkozó információ, amit az észszerűen eljáró befektető nagy valószínűséggel felhasználna a befektetési döntése során. Az alaptőke-emelés olyan pozitív információt hordoz magában, amit még tőkepiaci ismeretekkel sem rendelkező befektetők számára is egyértelmű üzenetet hordoz a részvények árfolyamára gyakorolt potenciális hatásáról. Mindez ahhoz vezetett, hogy személy1 2018. március 14. és 2018. március 19-én részvényekre szóló vételi megbízásokat is adott, melyek teljesültek. Az elsőfokú bíróság érvelése szerint az alperes nemcsak az árfolyam utólag bekövetkezett változásai alapján állapította meg, hogy az információ jelentős hatással volt az árfolyamra, hanem az előzetesen rendelkezésre álló információ (alaptőke-emelés terve) vonatkozásában is értékelte, hogy annak lehetett-e jelentős hatása a részvények árfolyamára. Az elsőfokú bíróság utalt a Fővárosi Ítéltábla 4.Kf.27.519/2009/8. számú ítéletére, amelyben kimondta, hogy: „az árfolyam befolyásolás (...) lényeges jellegének megítéléséhez (...) a II. rendű felperes vásárlásai, és az információ nyilvánosságra kerülése közötti időszakot kell értékelni”.

[35] Kifejtette, hogy az alperes a Közzététel és az azt követő nap közötti árfolyamváltozás alapján (15,92%) e viszonyítással is jelentős árfolyamváltozást igazolt. Mindazonáltal a határozatszám3 számú határozat 4. oldalán szereplő grafikonok alapján megállapítható volt, hogy amikor személy1 az részvényekre szóló vételi megbízásokat adta, az árfolyam 2018. március 14-én 199 forint, 2018. március 19-én 206 forint, a közzététel napján 2018. március 22-én 245 forint volt, az azt követő napon pedig már 284 forint volt. Az első vételi megbízáshoz képest az elmozdulás mértéke a közzétételt követő első napon 42,71% volt. Az részvények záróárának jelentős mértékű növekedése igazolja az információ jelentős hatását a részvények árfolyamára. A felperes alaptalanul hivatkozott arra, hogy az alperes nem bizonyította az alaptőke-emelés lehetőségére vonatkozó információ árfolyam lényeges befolyásolására való alkalmasságát. A személyl1al és törvényes képviselőtal szemben folytatott piacfelügyeleti eljárás során beszerzett bizonyítékok alapján kétségtelenül megállapítható volt, hogy mind a 4 kritérium teljesült, ezért jogszerűen jutott arra a következtetésre alperes, hogy a tervezett alaptőke-emelésről szóló információ bennfentes információnak minősült.

[36] Az elsőfokú bíróság, értékelve törvényes képviselő 2019. február 25-én és 2019. július 4-én tett tanúnyilatkozatát, helyszíni ellenőrzés2. során tett nyilatkozatát, úgy ítélte meg, hogy a felperes megalapozatlanul hivatkozott arra is, hogy a képviselői, illetve személy1

a nyilatkozataik során köznyelvi, nem pontos és szakszerű megfogalmazásokkal éltek, és ez vezetett oda, hogy az alperes téves következtetést vont le a bennfentes információ keletkezési időpontjára nézve. A nyilatkoztatott személyek egyrészt nem kaptak olyan mélységű szakmai kérdést, amire ne tudtak volna válaszolni, másrészt azok értelmezése nem volt téves. A felperes eredménytelenül bagatellizálta az érintettek által elismerten átadott, elhangzott információk jelentőségét. Az alperes a beszerzett bizonyítékokat okszerűen, tartalmuk szerint értelmezte, ezek alapján aggálymentesen megállapítható volt, hogy a bennfentes információ 2018. március 20-át megelőzően keletkezett. Tekintettel arra, hogy felperes tévesen határozta meg a bennfentes információ keletkezési dátumát a Bennfentes jegyzékben, alperes helytállóan állapította meg a MAR rendelet 18. cikk (3) bekezdés c) és d) pontjaiban foglalt rendelkezések megsértését.

[37] A felügyeleti bírság körében az elsőfokú bíróság megállapította, hogy az alperes eleget tett a Kp. 85.§ (5) bekezdésében foglaltaknak, mérlegelésre vonatkozó hatáskörét nem lépte túl, a határozatból a mérlegelés szempontjai és azok okszerűsége is kitűnik. A mérlegelési jogkörben hozott okszerű következtetésekből álló és indokolt döntés felülmérlegelésére nem jogosult. E körben az ítélet indokolásának [58]-[65] pontjai tartalmaztak indokokat.

A fellebbezés és a fellebbezési ellenkérelem

[38] Felperes a fellebbezésében elsődlegesen a határozat megsemmisítését, másodlagosan hatályon kívül helyezését és az elsőfokú bíróság új eljárásra és új határozat hozatalára utasítását, valamint alperes perköltségben való marasztalását kérte. Előadta, hogy az ítélet sérti a MAR rendelet 7. cikk (1) bekezdés a) pontját, (2) és (3) bekezdését, 18. cikk (3) bekezdés c) és d) pontját, illetve (14) preambulumbekendését. Fellebbezésében fenntartotta, hogy az alaptőke-emelés előkészítési folyamatának egyes köztes lépései nem bírnak a bennfentes információ egyes ismérveivel, így feltéve, de meg nem engedve, hogy alapos okkal feltételezhető is volt az alaptőke-emelés, attól még az arra vonatkozó köztes lépések nem voltak kellően konkrétak, azaz a bennfentes információ nem jött létre 2018. március 20-át megelőzően.

[39] A MAR rendelet 7. cikk (2) bekezdés 2. mondata és (3) bekezdése, illetve (14) preambulumbekendése figyelembevételével álláspontja szerint a peres eljárás folyamán érvelésével teljeskörűen alátámasztotta, hogy önmagában az alaptőke-emelés informális elhatározása nem minősült bennfentes információnak. Az elsőfokú bíróság álláspontjával ellentétben az alaptőke-emelésre vonatkozó információ nem volt kellően konkrét: az árfolyamváltozás mértéke és iránya pontos paraméterek nélkül kiszámíthatatlan, így egy alaptőke-emelés akár semleges hatással is járhat az árfolyamra nézve. A lényegi feltételeket (a kibocsátandó részvények darabszáma, a jegyzési ár, a befektetők személye) nélkülöző információ alapján az észszerűen eljáró átlagos befektetők 2018. március 7-én még nem tudtak volna következtetni arra, hogy az árfolyamra milyen hatást gyakorol, és arra sem, hogy gyakorol-e egyáltalán bármilyen hatást.

[40] Az elsőfokú bíróság tévedett abban, hogy az alaptőke-emelés informális elhatározása önmagában lehetővé tette volna azt, hogy a befektetők pontos következtetéseket tudjanak levonni az alaptőke-emelés árfolyamra gyakorolt lehetséges hatásáról. Szemben az elsőfokú ítélet [44] pontjában foglaltakkal nem állította, hogy kizárólagosan a tényszerűen megvalósuló eseményekre vonatkozó információ lehet bennfentes információ. Ezzel

összhangban áll az is, hogy az alaptőke-emelésre vonatkozó információt 2018. március 20-tól már bennfentes információként kezelte úgy is, hogy a tényszerűséghez szükséges formális igazgatósági döntés még hiányzott. Az ítélet [45] és [46] pontjában a felperesi érvelést negligálva értelmezte, hogy milyen gazdasági hatásai lehetnek egy társaságban végrehajtott alaptőke-emelésnek. Többek között e téves értelmezés vezetett az elsőfokú bíróság helytelen jogi álláspontjára.

[41] A cég1. tőkeemelésére csupán annak szemléltetése végett hivatkozott, hogy az észszerűen eljáró átlagos befektető kizárólag csak a jegyzési ár ismeretében hozott volna befektetési döntést, mivel egy észszerűen eljáró befektetőnek egy tőzsdepiaci kibocsátó alaptőke-emeléskor fel kell tudni mérni, hogy az alaptőke-emelés a kibocsátó tőkeszerkezetére, a kibocsátó részvény árfolyamára, és ezáltal a befektető saját befektetésére milyen hatást gyakorolhat. A cég1. alaptőke-emelésére az aktuális részvényárfolyam 130-ad részén került sor, mely az előnytelen paraméterek miatt nem járt volna árfolyamnövekedéssel.

[42] Az elsőfokú bíróság teljeskörűen elfogadta azon alperesi érvelést, hogy az árfolyamra vonatkozó utólagos információból (az árfolyam irányának növekedéséből) vonhasson le olyan következtetést, hogy az alaptőke-emelés tervére vonatkozó előzetes információ is már alkalmas volt befektetői döntések meghozatalára. Az elsőfokú bíróság elmulasztotta figyelembe venni a MAR rendelet (14) preambulumbekzdését, amely alapján ahhoz, hogy egy előzetes információról meg lehessen állapítani, hogy azt egy észszerűen eljáró befektető figyelembe vette volna döntése meghozatalakor, el kell végezni az előzetesen rendelkezésre álló információ várható hatásainak értékelését. Az ítélet jogi indokolásával ellentétesen az alaptőke-emelésre vonatkozó információ csak azt követően volt árfolyamérzékenynek minősíthető, hogy az információ a MAR rendelet szerinti bennfentes információ ismérveivel már rendelkezett, azaz rögzült: 1. a részvények kibocsátási ára, 2. a részvények kibocsátandó mennyisége, 3. a kibocsátás időzítése.

[43] Az ítélettel ellentétben egy még lényegi feltételeket nélkülöző jövőbeli alaptőke-emelés tervére vonatkozó információ alapján a befektetők nem lettek volna képesek megalapozott befektetési döntéseket hozni, így 2018. március 20-át megelőzően az alaptőke-emelés terve nem is lehetett volna bennfentes információ.

[44] Az alperes a fellebbezési ellenkérelemben az elsőfokú ítélet helybenhagyását kérte. Álláspontja szerint az alaptőke-emelés – ideértve a befektetőkkel folytatott előzetes egyeztetéseket is – kétséget kizáróan a MAR rendelet 7. cikk (2) bekezdése szerinti „időben elhúzódó folyamat”-nak tekintendő. Ezt támasztja alá törvényes képviselőnek a 2019. február 25-i tanúként tett nyilatkozata, miszerint a tőkeemelési folyamat több lépésből áll (1. az ötlet, 2. a befektetőkkel való kapcsolatfelvétel, a befektetési tevékenység ismertetése, 3. az érdeklődő befektetők listázása és osztályozása, 4. az optimális befektetői kör kialakítása érdekében a listán szereplő befektetők felhívása, különösen arra, hogy a továbbiakban is részt kívánnak-e venni a tranzakcióban), ekként pedig a nyilatkozatban foglalt figyelembevételével a tőkeemelés ténye már 2018. januárjában biztos volt. Az előzetes egyeztetés pedig kétségtől az alaptőke-emeléshez vezető folyamat köztes lépésének minősült [MAR rendelet 7. cikk (2) bekezdés 2. fordulat]. Érvelése szerint ahhoz, hogy az alaptőke-emelésre vonatkozó információ „pontos információnak” minősüljön, az alaptőke-emelésnek a Közzétételt megelőzően nem kellett tényszerűnek lennie, a minősítéshez elegendő az is, ha az esemény jövőbeli bekövetkezése alapos okkal feltételezhető. Az pedig, hogy már 2018. március 20-át megelőzően sor került az alaptőke-emelésre vonatkozó információ potenciális befektetőkkel történő közlésére, mely információ a MAR rendelet 7. cikk (2) bekezdése értelmében pontosnak minősült, törvényes képviselő 2019. február 25-én,

2019. július 4-én, 2018. október 3-án tett nyilatkozatai, személyi 2019. június 26-án és 2018. október 3-án tett bizonyítékként felhasznált (idézett) nyilatkozatai bizonyítják.

[45] A MAR rendelet (15) preambulumbekkezdése alapján az érintett pénzügyi eszköz árfolyamváltozásának mértéke és iránya kapcsán (árfolyamérzékenység) az utólag rendelkezésre álló információ felhasználható volt, amelyek alátámasztották, hogy a felperesi alaptőke-emelésre vonatkozóan közzétett információ felperesi részvények árfolyamának befolyásolására alkalmas volt. Az érintett árfolyam változása igazolja, hogy a közzétett információt bármely észszerűen eljáró befektető felhasználta volna befektetési döntései során, az információ ugyanis a gazdasági erősödésre, tőkeinjekcióra vonatkozó információ volt, amely még tőkepiaci ismeretekkel nem rendelkező befektetők számára is egyértelműen pozitív üzenetet hordoz a részvény árfolyamára gyakorolt potenciális hatásáról. Mindazonáltal a MAR rendelet (14) preambulumbekkezdésében írtakra is figyelemmel az előzetesen rendelkezésre álló információ (alaptőke-emelés terve) vonatkozásában is értékelte az alperes, hogy annak lehetett-e jelentős hatása a részvények árfolyamára.

[46] Hivatkozott a felperesi fellebbezési érvelés ellentmondásosságára, miszerint egyfelől az árfolyamérzékenység minősítés körében az információ tényszerűségére kívánt hivatkozni, másfelől előadta, hogy nem állítja, hogy kizárólag a tényszerűen megvalósuló eseményekre vonatkozó információ lehet bennfentes információ. Miként az elsőfokú bíróság helytállóan fejtette ki, a tényszerűségnek nem kellett fennállnia a szóban forgó esetben, a rendelkezésre álló bizonyítékok ugyanis kellően alátámasztották a felperesi alaptőke-emelés alapos okkal feltételezhető későbbi bekövetkezését. Miként az elsőfokú bíróság rámutatott, a felperesi érvelés lényegében figyelmen kívül hagyja a MAR-nak az időben elhúzódó folyamatok vizsgálatára vonatkozó rendelkezéseit, lévén, hogy a köztes lépések elfogadásának lehetősége eleve kizárja a tényszerűség figyelembevételének szükségességét.

A Fővárosi Ítéltábla döntése és annak jogi indokai

[47] A felperes fellebbezése – az alábbiak szerint – nem alapos.

[48] A Fővárosi Ítéltábla az elsőfokú bíróság ítéletét a Kp. 108. § (1) bekezdése alapján a fellebbezés és a fellebbezési ellenkérelem, és a Kúria által az elsőfokú bíróságnak a megismételt eljárásra szabott kereteire figyelemmel bírálta felül. A jogorvoslati eljárás szabta keretek között a másodfokú bíróság megállapította, hogy az elsőfokú bíróság döntését az alkalmazandó és helyesen felhívott MAR rendelet rendelkezésekre alapította, jogi indokolásában megjelenő okfejtése logikus, okszerű és megalapozott, amellyel a másodfokú bíróság egyetértett. A fellebbezésben foglaltakra tekintettel a másodfokú bíróság az alábbiakat emeli ki.

[49] Az ügy releváns ténye volt, hogy a Kúria az elsőfokú bíróság megismételt eljárását elrendelő Kf.II.40.542/2021/6. számú végzésében meghatározta az alkalmazandó jogot (kötelezően alkalmazandó MAR rendelet) és az elsőfokú bíróság vizsgálatának konkrét irányát, a kereset kimerítését (MAR rendelet 7. cikk (1)-(2)-(3) bekezdés, 18.cikk c) és d) pont). A megismételt eljárás eredményeként hozott határozat (ítélet) vizsgálata során kizárólag az vizsgálható, hogy az új döntés az új eljárást elrendelő iránymutatásnak megfelelően került-e meghozatalra; a megismételt peres eljárásban nem lehet teljeskörűen

újrakezdeni a bírósági felülvizsgálatot, annak korlátját jelenti a megismételt eljárást előíró döntés és annak indokolása (KJD2021.15.).

Az elsőfokú bíróság az iránymutatás keretei között járt el, azt nem lépte túl. A fellebbezés nem terjeszkedhet (és nem is terjeszkedett) túl a kereseti kérelmen. A másodfokú bíróság ezért kizárólag azon vizsgálati keretek között járhatott el, hogy a kereseti kérelemhez kötöttség elvére tekintettel az elsőfokú bíróság a megismételt eljárásra adott kúriai iránymutatásnak eleget tett-e.

[50] A felperes a fellebbezésében az elsőfokú bíróság által megállapított tényállást és bizonyítékértékelést nem vitatta, csupán az anyagi jogszabály (MAR rendelet kifogásolt cikkei) helytelen értelmezését és ebből eredő téves következtetését állította, ezért a Fővárosi Ítéltábla az elsőfokú bíróság által megállapított tényállást és bizonyítékértékelést nem érinthette az elsőfokú ítélet felülbírálata során. Mindazonáltal piacfelügyeleti ügyben alapvető sajátosság, hogy a meghozott határozat törvényessége a bennfentes kereskedelem konkrét tényállási elemeinek vizsgálata nélkül nem ítéltető meg (Kúria Kfv.V.35.375/2022/8. – BHGY K-KJ-2023-204). A bennfentes kereskedelem sajátossága továbbá az érintettek titoktartása, ezért a hatóság a tényállást szükségszerűen alapítja a konkrét tényekből levont következtetésekre. Ez azonban azzal is jár, hogy a bizonyítékok közvetettsége a bizonyításnak csak a második szintje, a következtetéseket konkrét tényeknek kell megalapoznia (Fővárosi Ítéltábla, 4.Kf.27.519/2019/8.). A közvetett bizonyítékok akkor alkalmasak valamely tény bizonyítására, ha azok koherens láncolatával okszerűen lehet megalapozott következtetéseket levonni a jogsértésre vonatkozóan. A hatóság köteles ütköztetni a rendelkezésére álló bizonyítékokat, és köteles okszerűen indokolni, hogy melyik bizonyítékot miért fogadott el vagy éppen miért mellőzött (Fővárosi Ítéltábla 2.Kf.700.071/2023/7. – BHGY FIT-KJ-2023-188).

[51] A MAR rendelet olyan általános hatályú, minden elemében kötelező uniós jogforrás, mely közvetlenül alkalmazandó és közvetlenül hatályos. Általános hatályú, azaz mindenkinek nézve kötelező, így a tagállamokra, az uniós intézményekre, a magán és jogi személyekre egyaránt közvetlenül alkalmazandó, azaz nem kell átültetni, hiszen eleget tesz a „feltétlen” és „önálló” kritériumoknak (lásd: Tpt. 199.§.). A MAR rendelet (7) preambulumbekkezdése a piaci visszaélés formájaként azonosítja a bennfentes kereskedelmet. A MAR rendelet alkalmazásában piaci visszaélés a bennfentes kereskedelem, a bennfentes információk jogosulatlan közzététele, valamint a piaci manipuláció egyaránt. Az ilyen magatartás akadályozza a piac teljes és megfelelő átláthatóságát, amely előfeltétele annak, hogy az integrált pénzügyi piacokon az összes gazdasági szereplő részt vehessen a kereskedésben. A MAR rendelet 7. cikk (1) bekezdésének a) pontja szerint: a bennfentes információ az olyan pontos információ, amelyet nem hoztak nyilvánosságra, és amely közvetlenül vagy közvetve, egy vagy több kibocsátóval, illetve egy vagy több pénzügyi eszközzel kapcsolatos, és amelynek nyilvánosságra hozatala valószínűleg jelentős hatást gyakorolna a szóban forgó pénzügyi eszközök vagy a kapcsolódó származtatott pénzügyi eszközök árára. A definíció értelmezése során az elsőfokú bíróság az egységes uniós értelmezést elősegítendő, alappal támaszkodott az Európai Unió Bírósága (a továbbiakban: EUB) bennfentes kereskedelemmel kapcsolatban kialakított joggyakorlatára, így az EUB C-19/11. számú Geltil ügyben hozott ítélet 25. pontjára, amely szerint a bennfentes információ megvalósulásához 4 fő kritériumnak (konjunktív módon) kell teljesülnie: 1. pontosnak kell lennie; 2. olyannak, amelyet még nem hoztak nyilvánosságra; 3. amely a kibocsátóval, illetve pénzügyi eszközzel kapcsolatos; és 4. amelynek nyilvánosságra hozatala valószínűleg jelentős hatást gyakorolna a pénzügyi eszköz árára.

[52] A felperes a fellebbezésében mindenekelőtt a bennfentes információ meghatározásának lényegi elemét, nevezetesen az ilyen információ pontos jellegét, és annak a

pénzügyi eszköz árfolyamára gyakorolt lehetséges hatásának jelentőségét téves jogszabályértelmezés okán kifogásolta, miszerint a „pontosság” kritériuma kapcsán az ítélet [44]- [46] pontjaiban foglalt okfejtés alapján az elsőfokú bíróság tévesen és egyoldalúan – a felperesi érvelést negligálva – értelmezte azt, hogy milyen gazdasági hatásai lehetnek egy gazdasági társaságban végrehajtott alaptőke-emelésnek. Felperes álláspontja szerint többek között ezen téves értelmezés is vezetett oda, hogy az elsőfokú bíróság helytelen jogi álláspontra helyezkedett az alaptőke-emelés lehetőségére vonatkozó információ bennfentes információnak való minősítése vonatkozásában. Állította, hogy önmagában az alaptőke-emelés informális elhatározása nem minősült bennfentes információnak. Az árfolyamváltozás mértéke és iránya kiszámíthatatlan pontos paraméterek nélkül, így egy alaptőke-emelés akár semleges hatással is járhat az árfolyamra nézve. Az alaptőke-emelés lényegi feltételeit nélkülöző, így a kibocsátandó részvények darabszáma, a jegyzési ár, az egyes befektetők személye nélküli információból az észszerűen eljáró, átlagos befektetők 2018. március 7. napján még nem tudtak volna következtetni arra, hogy az az árfolyamra milyen irányú hatást gyakorol, valamint arra sem, hogy gyakorol-e egyáltalán bármilyen hatást. Az elsőfokú bíróság tévedett abban, hogy felperes informális elhatározása alaptőke-emelés lefolytatásáról önmagában lehetővé tette volna azt, hogy a befektetők pontos következtetéseket tudjanak levonni az alaptőke-emelés árfolyamra gyakorolt lehetséges hatásáról.

[53] Ezen érvelés téves, amellyel szemben a Fővárosi Ítéltábla is hangsúlyozza, hogy a MAR rendelet 7. cikk (2) és (3) bekezdése értelmében: „Az (1) bekezdés alkalmazásában azt az információt kell pontosnak tekinteni, amely létező vagy alapos okkal feltételezhetően létrejövő körülményekre, vagy olyan eseményre vonatkozik, amely megtörtént vagy alapos okkal feltételezhető, hogy meg fog történni, és elég konkrét ahhoz, hogy lehetővé tegye következtetések levonását az ilyen körülményeknek vagy eseménynek a pénzügyi eszközök, a kapcsolódó származtatott pénzügyi eszközök, a kapcsolódó azonnali árutőzsdei ügyletek, vagy a kibocsátási egységen alapuló aukciós termékek árfolyamára gyakorolt lehetséges hatásáról. Ebben a tekintetben egy olyan, időben elhúzódó folyamat esetén, amely egy bizonyos körülményhez vagy egy bizonyos eseményhez vezet, vagy amelynek célja ilyen körülmény vagy esemény előidézése, nemcsak az ilyen jövőbeli körülményt vagy jövőbeli eseményt lehet pontos információnak tekinteni, hanem az említett jövőbeli körülményt vagy eseményt előidéző vagy ahhoz vezető folyamat köztes lépéseit is. Egy elhúzódó folyamat valamely köztes lépése bennfentes információnak tekintendő, ha önmagában kielégíti a bennfentes információ e cikkben lefektetett kritériumait”. A Fővárosi Ítéltábla rögzíti, hogy a jövőbeli, illetve elhúzódó eseményt, az alaptőke-emelés hónapokig zajló tervét (befektetők keresése, tárgyalások, egyeztetések) a bizonyítékok koherens módon alátámasztották, a pontosság kritériuma nem követeli meg sem az adott információ tartalmának véglegességét, sem annak hivatalos formáját, vagy teljességét; a bennfentes információként való minősítéshez elegendő, hogy az adott információ a lényegét tekintve legyen pontos és biztos, azaz alapos okkal feltételezhető, hogy meg fog történni. Nem szükséges sem az alaptőke-emelés végső összegének, sem konkrét időpontjának, sem a ténylegesen résztvevő befektetők körének konkrét ismerete. Ez következik a MAR rendelet (16) preambulumbekkezdéséből is, mely szerint: „Amennyiben a bennfentes információ szakaszokban bekövetkező folyamatra vonatkozik, a folyamat egyes szakaszai, valamint a folyamat egésze is bennfentes információnak minősülhet. Egy elhúzódó folyamat valamely köztes lépése önmagában olyan körülmények sorozatának vagy olyan eseménynek tekinthető, amely fennáll, vagy amelynek bekövetkezése vagy előfordulása reálisnak tekinthető az adott időpontban fennálló tényezők átfogó felmérése alapján. Ugyanakkor ezt nem kell úgy értelmezni, hogy az ilyen körülményeknek vagy eseménynek az adott pénzügyi eszközök árfolyamára gyakorolt lehetséges hatásának jelentőségét figyelembe kelljen venni. Egy köztes

lépést bennfentes információnak kell tekinteni, ha önmagában megfelel a jelen rendeletben a bennfentes információt illetően megállapított feltételeknek”.

[54] Az EUB C-19/11, számú ügyben hozott ítéletének 35-37. pontjai elvi élel rögzítették, hogy: „A „körülmények” és az „esemény” kifejezés olyan értelmezése, amely elvonatkoztat az időben elhúzódó folyamat köztes szakaszaitól, a jelen ítélet előző két pontjában felidézettekhez hasonló célok sérelmének kockázatával járna. Ha ugyanis kizárnánk, hogy az időben elhúzódó folyamat ilyen szakaszával kapcsolatos információt a 2003/6 irányelv 1. cikkének 1. pontja értelmében pontosnak lehessen tekinteni, ez semmissé tenné az ugyanezen irányelv 6. cikke (1) bekezdésének első albekezdésében előírt, az említett információ nyilvánosságra hozatalára irányuló kötelezettséget, még ha ez az információ teljesen sajátos jellegű is, és még akkor is, ha a bennfentes információnak a jelen ítélet 25. pontjában felsorolt egyéb fogalmi elemei is fennállnak. A fenti esetben egyesek, akik ilyen információval rendelkeznek, kedvezőbb helyzetbe kerülhetnének a többi befektetőhöz képest, és az információt nem ismerő más személyek rovására ebből hasznot húzhatnának (lásd ebben az értelemben a fent hivatkozott Spector Photo Group és Van Raemdonck ügyben hozott ítélet 48. pontját). Az ilyen helyzet kialakulásának kockázata annál nagyobb, hogy bizonyos körülmények között valamely különleges folyamat kimenetelét olyan másik folyamat köztes szakaszának lehet minősíteni, amely az előbbinél átfogóbb.”. Az EUB C-45/08. számú Spector ügyben hozott ítélete 51-52. pontja szerint: „(..) pontos természetűnek kell tekinteni az információt, ha olyan körülmények összességére utal, amely fennáll, vagy észszerűen várható, hogy bekövetkezik, vagy egy megtörtént eseményt, vagy észszerűen elvárható, hogy így tegyen, és elég konkrét ahhoz, hogy következtetést lehessen levonni az adott körülmények vagy esemény lehetséges hatásáról a pénzügyi eszközök árára. Ugyanezen irányelv 1. cikkének (2) bekezdése a pénzügyi eszközök árára valószínűleg jelentős hatást gyakorló információkat olyan információkként határozza meg, amelyeket „egy ésszerű befektető valószínűleg befektetési döntései részeként használna fel”.

[55] A bennfentes információ – nem nyilvános és pontos jellege, valamint a pénzügyi eszközök árfolyamát jelentősen befolyásoló képessége miatt – előnyt biztosít az ilyen információ birtokában lévő bennfentesnek a piac összes többi szereplőjével szemben, aki nem ismeri ezt. Lehetővé teszi e bennfentes számára, hogy amikor ezen információk alapján jár el a piacon ügylet megkötésekor, gazdasági előnyre számítsa abból anélkül, hogy ugyanazoknak a kockázatoknak tenné ki magát, mint a többi befektető a piacon. A bennfentes kereskedelem alapvető jellemzője tehát abban áll, hogy az információból tisztességtelen előnyhöz jutnak az arról nem tudó harmadik felek kárára, és ebből következően aláássák a pénzügyi piacok integritását és a befektetői bizalmat.

[56] A Fővárosi Ítéltábla rögzíti, hogy az alaptőke emelés tervére vonatkozó információ – a fentiek tükrében – elég konkrét ahhoz, hogy annak ismeretében az észszerűen eljáró befektető pénzügyi kockázat nélkül vagy nagyon alacsony kockázat mellett képes legyen befektetési döntést hozni: tehát a befektető nagy biztonsággal meg tudja ítélni, hogy az információ milyen irányban mozdítja el a pénzügyi eszköz árfolyamát; az információ ugyanis gazdasági erősödésre, tőkeinjekcióra vonatkozó információ, amely még a tőkepiaci ismeretekkel nem rendelkező befektetők számára is egyértelműen pozitív üzenetet hordoz az érintett részvények árfolyamára gyakorolt potenciális hatásáról. Az EUB C-628/13. számú Lafonta ügyben hozott ítéletének 38. pontja szerint: „A fenti megfontolások összességére tekintettel az előterjesztett kérdésre azt a választ kell adni, hogy a 2003/6 irányelv 1. cikkének 1. pontját, és a 2003/124 irányelv 1. cikkének (1) bekezdését úgy kell értelmezni, hogy azok nem írják elő, hogy annak érdekében, hogy az információkat e rendelkezések értelmében véve pontosnak lehessen tekinteni, azokból kellő valószínűséggel levonhatónak kell lennie azon következtetésnek, hogy az érintett pénzügyi eszközök árfolyamára gyakorolt potenciális

hatásuk egy meghatározott irányba hat, amint nyilvánosságra hozzák őket.”. Fentiekkel összhangban, harmonizált, helyes jogértelmezést fejtett ki az elsőfokú bíróság az 1. és 4. kritériumhoz kapcsolódóan, hogy nemcsak az alaptőke-emelést, mint jövőbeli eseményt, hanem az ahhoz vezető folyamat köztes lépéseit is pontos információnak lehet tekinteni, – a felperesi érveléssel ellentétben – az alaptőke-emelés bekövetkezése alapos okkal feltételezhető volt a jegyzési ár, az alaptőke-emelés konkrét időpontja és a befektetők személyének ismerete nélkül is, valamint a formális felperesi döntés hiányában is, továbbá elég konkrét volt ahhoz, hogy arra engedjen következtetni, hogy egy gazdasági társaság felültőkésítése kihatással lehet a részvényei árfolyamára; az alaptőke-emelés olyan jellegű gazdasági erősödésre, tőkeinjekcióra vonatkozó információ, amit az észszerűen eljáró befektető nagy valószínűséggel felhasználna a befektetési döntése során.

[57] A felperes a fellebbezésében kifogásolta továbbá az elsőfokú ítélet [48]- [49] pontjaiban foglalt okfejtést is, különösen, hogy az elsőfokú bíróság teljes körűen elfogadta azt az alperesi érvelést, hogy alperes az árfolyamra vonatkozó utólagos információból (az árfolyam irányának növekedésből) vonhasson le olyan következtetést, hogy az alaptőke-emelés tervére vonatkozó előzetes információ is már alkalmas volt befektetői döntések meghozatalára. Arra hivatkozott, hogy a bíróság elmulasztotta figyelembe venni a MAR rendelet (14) preambulumbekzdését, ami alapján ahhoz, hogy egy előzetes információról meg lehessen állapítani, hogy azt egy észszerűen eljáró befektető figyelembe vette volna a döntése meghozatalakor, el kell végezni az előzetesen rendelkezésre álló információ várható hatásának értékelését is. A MAR rendeletben foglaltakkal ellentétesként állította az ítélet azon megállapítása, mely szerint helyes volt alperes azon módszere, hogy utólagos információból következtetéseket levonva minősítette az előzetes információt, elmulasztva annak hatásvizsgálatát.

[58] A MAR rendelet (14) preambulumbekzdése szerint: „Az észszerűen eljáró befektetők befektetési döntéseiket a már rendelkezésükre álló információra, azaz előzetesen rendelkezésre álló információra alapozzák. Ezért azt a kérdést, hogy a befektetési döntés meghozatalakor az észszerűen eljáró befektető feltehetően figyelembe vett-e egy adott információt, az előzetesen rendelkezésre álló információ alapján kell megítélni. Az ilyen értékelés során figyelembe kell venni az információ várható hatását a kapcsolódó kibocsátói tevékenység teljességének fényében, az információforrás megbízhatóságát és minden más olyan piaci változót, amely az adott körülmények között várhatóan érinti a pénzügyi eszközöket, a kapcsolódó azonnali árutózsdei ügyleteket, vagy a kibocsátási egységeken alapuló aukciós termékeket.”.

[59] A felperes értelmezése téves, mert egyrészt a MAR rendelet (15) preambulumbekzdése megkötés nélkül lehetővé teszi, hogy: „Az utólag rendelkezésre álló információ felhasználható annak a vélelemnek az ellenőrzésére, hogy az előzetesen rendelkezésre álló információ árfolyamérzékeny volt-e, de nem használható fel arra, hogy olyan személy ellen járjanak el, aki a rendelkezésére álló előzetes információból ésszerű következtetéseket vont le”. Másrészt éppen a Geltl ügyben fogalmazta meg az EUB (55-56. pont): „Kétségtelen, hogy – mint ez a 2003/124 irányelv (1) preambulumbekzdéséből kitűnik – az észszerűen eljáró befektetők befektetési döntéseiket az előzetesen rendelkezésre álló valamennyi információra alapozzák. Vagyis nem csupán az esemény által a kibocsátóra gyakorolt „várható hatást” kell figyelembe venniük, hanem azt is, hogy ez az esemény milyen fokú valószínűséggel következik be. Az ilyen megfontolások ugyanakkor annak meghatározására irányulnak, hogy valamely információ jelentősen befolyásolhatja-e a kibocsátó pénzügyi eszközeinek árfolyamát. Az eddigi megjegyzésekre tekintettel ... a

2003/124 irányelv 1. cikkének (1) bekezdését akként kell értelmezni, hogy az „alappal várhatóan létrejövő körülmények [...], vagy olyan esemény [...], amely [...] alappal várható, hogy meg fog történni” fogalom olyan jövőbeli körülményekre vagy eseményekre vonatkozik, amelyek kapcsán a már rendelkezésre álló adatok átfogó mérlegelése alapján úgy tűnik, hogy tényleges kilátás van arra, hogy létre fognak jönni vagy meg fognak történni. E fogalmat ugyanakkor nem kell akként értelmezni, hogy figyelembe kellene venni, hogy e körülmények vagy esemény milyen mértékben gyakorol hatást az érintett pénzügyi eszköz árfolyamára.”.

[60] A döntés értelmezésének megfelelt, hogy az alperes az alaptőke emelés terve vonatkozásában a körülmények összességét értékelte; helytállóan fejtette ki az elsőfokú bíróság, hogy a felperes hivatkozásával szemben az alperes nem csak az árfolyam utólag bekövetkezett változásai alapján állapította meg, hogy az információ jelentős hatással volt az árfolyamra, hanem az előzetesen rendelkezésre álló információ (az alaptőke-emelés terve) vonatkozásában is értékelte, hogy annak lehetett-e jelentős hatása a részvények árfolyamára, az utólag rendelkezésre álló árfolyam adatok pedig egyértelműen alátámasztották (utólagosan is megerősítették), hogy az alaptőke-emelésre vonatkozóan Közzétett információ a felperesi részvények árfolyamának befolyásolására alkalmas volt.

[61] A Fővárosi Ítéltábla a fentiekben kifejtettekre tekintettel az elsőfokú bíróság ítéletét a fellebbezéssel nem támadott részében nem érintette, fellebbezéssel támadott részében a Kp. 109.§ (1) bekezdése alkalmazásával helybenhagyta.

[62] Az alperes a másodfokú eljárásban perköltséget megfelelően felszámított, ezért a Kp. 99. § (3) bekezdése és 35. § (1) bekezdése alapján alkalmazandó, a polgári perrendtartásról szóló 2016. évi CXXX. törvény (a továbbiakban: Pp.) 83. § (1) bekezdése és 102. § (1) bekezdése, valamint a bírósági eljárásban megállapítható ügyvédi költségekről szóló 32/2003. (VIII. 22.) IM rendelet 4. § (1) bekezdés a) pontja, 3.§ (5) bekezdése alapján a jogi képviselő által kifejtett munkával arányosan felszámított, a pernyertes alperest megillető másodfokú perköltség megfizetésére.

[63] A felperes az illetékekről szóló 1990. évi XCIII. törvény (a továbbiakban: Itv.) 39. § (3) bekezdés c) pontja szerinti illetékalap után az Itv. 46. § (1) bekezdésébe szerint számított 48.000 forint fellebbezési eljárási illetéket a Kp. 101.§ (1) és (2) bekezdése alapján köteles megfizetni.

A fizetendő illeték az Itv. 78. § (4) bekezdése alapján a határozat jogerőre emelkedését követő 60. napon válik esedékessé, figyelemmel a Pp. 358. § (2) bekezdésére is. Az illeték megfizetése során a közleményben fel kell tüntetni a Fővárosi Ítéltáblát, a bíróság ügyszámát és a fizetésre kötelezett adóazonosító számát [30/2017. (XII. 27.) IM rendelet 3. § (2) bekezdés c) pont]. Amennyiben a felhívásnak a megjelölt határidőben nem tesz eleget, az illeték behajtására és megfizetésére az Itv. és az adóigazgatási eljárásokra irányadó jogszabályok rendelkezéseit kell alkalmazni.

[64] Az ítélet elleni fellebbezés lehetőségét a Kp. 99. § (1) bekezdésében foglalt rendelkezés zárja ki.

Záró rész

Budapest, 2024. január 24.

dr. Robotka Imre s.k.	dr. Drávecz Margit Gyöngyvér s.k.	dr. Stumpf-Rádai Ágota s.k.
a tanács elnöke	előadó bíró	bíró