

Állásfoglalás a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény (Tpt.) 23. § (1) bekezdése, azaz befektetési szolgáltató alkalmazásának kérdése tárgyában értékpapírok multilaterális kereskedési rendszerbe történő regisztrációja kapcsán

A Budapesti Értéktőzsde Zrt. (székhely: 1054 Budapest, Szabadság tér 7. Platina torony I. ép. IV. em.) (BÉT) állásfoglalás iránti kérelmet nyújtott be a Magyar Nemzeti Bankhoz (székhely: 1054 Budapest, Szabadság tér 9.) (MNB) a BÉT által működtetett Xtend elnevezésű multilaterális kereskedési rendszerbe (MTF) történő regisztrációhoz szükséges befektetési szolgáltató igénybevételére vonatkozó feltételekkel kapcsolatban.

I. TÉNYÁLLÁS

A BÉT a kis- és középvállalkozások tőkepiacon való nyilvános megjelenésének támogatása érdekében Xtend elnevezéssel multilaterális kereskedési rendszert hozott létre. Az új platform szabályzatai már hatályosak, azonban a kereskedés, a piac működése ténylegesen még nem indult meg.

Az Xtend piac Általános Üzletszabályzata (ÁÜSZ) 3.1. b) pontja szerint az értékpapír Xtend-en történő kereskedésre regisztrálásának egyik feltétele, hogy a kibocsátó és az ÁÜSZ-ben meghatározott, úgynevezett kijelölt tanácsadó között a kijelölt tanácsadói szolgáltatásokra az ÁÜSZ-nek megfelelő érvényes és hatályos szerződés jöjjön létre, ami kiterjed az információs dokumentum, és amennyiben alkalmazandó, a tájékoztató elkészítésében való közreműködésre is. Az ÁÜSZ 8.2. pontja szerint a kijelölt tanácsadókat a piacműködtető az alábbi feltételeknek megfelelő gazdálkodó szervezetek közül választja ki:

- a) gazdasági társasági működési forma (egyéni vállalkozók, magánszemélyek nem lehetnek kijelölt tanácsadók);
- b) jó üzleti hírnévvel rendelkezik;
- c) munkaviszony vagy tartós megbízási viszony megléte legalább kettő olyan kvalifikált személlyel, akik
 - i. legalább öt éves szakmai tapasztalattal rendelkeznek értékpapírok elsődleges forgalomba hozatalának szervezése vagy nyilvános vagy zártkörű tőkepiaci tranzakciók, illetve ezzel kapcsolatos vállalatértékelés, pénzügyi átvilágítás vagy tőkeági (equity) tranzakciók strukturálása és lebonyolítása területén, és
 - ii. befektetőként közvetlenül vagy a befektetést végrehajtó entitás tulajdonosaként, vezető tisztségviselőjeként, vagy szenior munkavállalójaként, illetőleg a jogi, könyvvizsgálói és az adótanácsadási tevékenység kivételével tanácsadóként vezető szerepet töltöttek be legalább egy, az elmúlt 5 éves időszakban lezajlott nyilvános vagy zártkörű tőkepiaci tranzakcióban, illetve ezzel kapcsolatos vállalatértékelésben, pénzügyi átvilágításban vagy tőkeági (equity) tranzakciók strukturálásában és lebonyolításában, és
 - iii. büntetlen előéletűek és nem állnak foglalkozástól eltiltás hatálya alatt, és
 - iv. az elmúlt 5 éves időszakban a ii) alpontban meghatározott tevékenységükkel kapcsolatban semmiféle személyre szóló szankcióban, bírságban nem részesültek;
- d) munkaviszony vagy tartós megbízási viszony megléte további kettő olyan, kvalifikált személynek nem minősülő személlyel, akik a fenti c) i) pontban meghatározott területeken legalább két éves tapasztalattal rendelkeznek, és a c) iii. és iv. pontjainak is megfelelnek.

A kijelölt tanácsadók tehát a vállalatfinanszírozási tanácsadás területén kiemelkedő szaktudással és tapasztalatokkal és üzleti hírnévvel rendelkező társaságok közül kerülnek ki, akiknek fő feladatuk, hogy segítsék a kibocsátót a piacra lépésre történő felkészülésben, majd ezt követően is folyamatosan tanácsadással támogassák a kibocsátó megfelelését a nyilvános működési forma jelentette kötelezettségeknek és kihívásoknak.

II. A JOGKÉRDÉS

A BÉT az állásfoglalás iránti kérelmében hivatkozik a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény (Tpt.) 23. § (1) bekezdésére, amely általános jelleggel arról rendelkezik, hogy értékpapír nyilvános forgalomba hozatalának előkészítésével és lebonyolításával a kibocsátó, illetve az ajánlattevő befektetési szolgáltatót köteles megbízni, majd a hivatkozott jogszabályhely kivételeket sorol fel a főszabály alól. A fenti törvényhely f) és g) pontjai vonatkoznak arra az esetre, amikor a Tpt. a nyilvános forgalomba hozatal szabályait kizárólag multilaterális

kereskedési rendszerbe történő regisztráció esetére rendeli alkalmazni. Ilyen esetben az f) pont szerint egyik kivétel a befektetési szolgáltató igénybevétele alól az, ha azonos fajtájú, illetve azonos osztályba tartozó részvényeket ugyanazon multilaterális kereskedési rendszerbe már korábban regisztrálták, míg a g) pont szerint a másik kivétel, ha a regisztrálandó értékpapír-sorozat szabályozott piacra vagy az OECD tagállamába bejegyzett tőzsdére be van vezetve.

A BÉT álláspontja alapján a fentiekből megállapítható, hogy ha a Tpt. a nyilvános forgalomba hozatal szabályait kizárólag multilaterális kereskedési rendszerbe történő regisztráció esetére rendeli alkalmazni (a BÉT megfogalmazása alapján ha nyilvános tranzakció nem történik), akkor a multilaterális kereskedési rendszerbe regisztráló új kibocsátó esetében (azaz akinek az értékpapírai még nincsenek regisztrálva az adott multilaterális kereskedési rendszerbe, és nincs jelen szabályozott piacon vagy OECD tagállamban bejegyzett tőzsdén sem) kötelező befektetési szolgáltató megbízása.

A BÉT álláspontja szerint a fentiekkel szemben a Tpt. 23. § (1) bekezdésének a) pontja lehetővé teszi a befektetési szolgáltató mellőzését, ha a törvény a nyilvános forgalomba hozatal szabályait kizárólag szabályozott piacra történő bevezetés esetére rendeli alkalmazni, azaz, teljesen új piaci belépő kibocsátó a szabályozott piaci bevezetéshez nyilvános tranzakció hiányában nem köteles befektetési szolgáltatót igénybe venni.

A fentiekkel kapcsolatban a BÉT az alábbi kérdésekben kéri az MNB állásfoglalását:

- a) A Tpt. 23. § (1) bekezdése által előírt befektetési szolgáltató igénybevételenek milyen tevékenységre kell kiterjednie abban az esetben, ha a Tpt. a nyilvános forgalomba hozatal szabályait kizárólag multilaterális kereskedési rendszerbe történő regisztráció esetére rendeli alkalmazni (tehát nyilvános tranzakció nem történik), és a kibocsátó kijelölt tanácsadóként befektetési szolgáltatót vesz igénybe?
- b) Milyen tevékenységre kell kiterjednie a megbízásnak a fenti esetben akkor, ha a kibocsátó a multilaterális kereskedési rendszerbe történő regisztráció támogatásához az Xtend ÁÜSZ előírásainak megfelelően olyan kijelölt tanácsadót vesz igénybe, aki nem minősül befektetési szolgáltatónak?
- c) Milyen módon igazolható a befektetési szolgáltató fentiek szerinti igénybevétele?

III. A BÉT ÁLLÁSPONTJA

Ad a)

A BÉT álláspontja szerint a Tpt. 23. § (1) bekezdése tartalmazza, hogy az *„értékpapír nyilvános forgalomba hozatalának előkészítésével és lebonyolításával”* kell megbízni a befektetési szolgáltatót. A Tpt. 20. § (2) bekezdése szerint a zártkörűen forgalomba hozott értékpapír multilaterális kereskedési rendszerbe történő regisztrációjára az értékpapírok nyilvános forgalomba hozatalára vonatkozó szabályokat kell alkalmazni, és a Tpt. 23. § (1) bekezdése f) és g) pontjai is arra engednek következtetni, hogy a multilaterális kereskedési rendszerbe történő regisztráció esetén a befektetési szolgáltató megbízásának a multilaterális kereskedési rendszerbe történő regisztráció előkészítésére és lebonyolítására kell kiterjednie.

A BÉT álláspontja értelmében amennyiben a kibocsátó olyan kijelölt tanácsadót bíz meg, aki befektetési szolgáltatónak minősül, úgy a feladat értelmezése különösebb nehézséget nem okoz, és mivel a befektetési szolgáltató a Tpt. 23. § (1) bekezdésben meghatározott feladata megfeleltethető az Xtend ÁÜSZ-ben a kijelölt tanácsadó számára a piacra lépés előtti előkészítő és piacra lépést támogató feladatoknak, így a kibocsátó a befektetési szolgáltatónak minősülő kijelölt tanácsadó igénybevétele a BÉT véleménye szerint teljes mértékben elegend a Tpt. 23. § (1) bekezdésben foglalt kötelezettségnek.

Ad b)

A BÉT álláspontja szerint a Tpt. nem tiltja, hogy a kibocsátó az MTF-re lépés támogatásához olyan kijelölt tanácsadót vegyen igénybe, aki nem minősül befektetési szolgáltatónak, azonban a Tpt. ilyen esetben azt megköveteli, hogy a folyamatba befektetési szolgáltató is kerüljön bevonásra. Mivel a kijelölt tanácsadó előkészítő és piacra lépést támogató tevékenysége megfeleltethető a befektetési szolgáltató számára a Tpt. 23. § (1) bekezdésében előírt feladatkörnek, így kérdésként merül fel, hogy amennyiben ezeket a feladatokat egy befektetési szolgáltatónak nem minősülő kijelölt tanácsadó látja el, akkor milyen feladatok maradnak a befektetési szolgáltatónak.

A Tpt. 23. § (1) bekezdése szerint az MTF-re lépés *„előkészítésével és lebonyolításával”* kell megbízni a befektetési szolgáltatót, a törvényhely azonban nem írja elő azt, hogy ennek az *„előkészítésnek és*

lebonyolításnak” teljes körűnek vagy kizárólagosnak kell lennie, azaz a BÉT véleménye szerint megfelel a törvényi követelményeknek az is, ha a befektetési szolgáltató csupán részfeladatot végez a folyamatban. **Mivel az „előkészítési és lebonyolítási” feladatok konkrétan nincsenek meghatározva, ezért a BÉT értelmezése szerint bármilyen természetű, a befektetési szolgáltató által végzett részfeladat (pl. akár az információs dokumentum egy bizonyos részével, vagy a vállalatirányítás átalakításával kapcsolatos tanácsadás) kielégíti a Tpt. fentiek szerinti követelményét.**

Ad c)

A BÉT megítélése szerint a Tpt. nem tartalmaz rendelkezést arra vonatkozóan, hogy a kibocsátó hogyan igazolhatja azt, hogy eleget tett a Tpt. 23. § (1) bekezdésében meghatározott kötelezettségének. Erre tekintettel **a BÉT véleménye szerint elegendő, ha a kibocsátó az MNB felé egy általa és a befektetési szolgáltató által aláírt közös nyilatkozatot nyújt be arról, hogy a befektetési szolgáltató ténylegesen részt vett az MTF-re lépés előkészítésében és lebonyolításában, annak bemutatásával, hogy a befektetési szolgáltató ennek során milyen feladatokat látott el.** Természetesen ez nem érinti az MNB jogosultságát arra, hogy ha kétsége támadna afelől, hogy a befektetési szolgáltató valóban teljesítette a nyilatkozatban szereplő feladatokat, akkor a ténylegesen teljesítést alaposabban megvizsgálja.

IV. Az MNB ÁLLÁSPONTJA

Ad a) és b)

Az MNB az állásfoglalás kérés a) és b) pontjában feltett kérdésekre adandó válaszát összevonja az alábbiak szerint tekintettel arra, hogy az MNB álláspontja szerint azok azonos logikai úton közelítendő meg és nehezen választhatók szét.

A Tpt. 23. § (1) bekezdése értelmében *„[é]rtékpapír nyilvános forgalomba hozatalának előkészítésével és lebonyolításával a kibocsátó, illetve az ajánlattevő befektetési szolgáltatót köteles megbízni, kivéve, ha a) e törvény a nyilvános forgalomba hozatal szabályait kizárólag szabályozott piacra történő bevezetés esetére rendeli alkalmazni; (...)*

f) e törvény a nyilvános forgalomba hozatal szabályait kizárólag multilaterális kereskedési rendszerbe történő regisztráció esetére rendeli alkalmazni, és az azonos fajtájú, illetve azonos osztályba tartozó részvényeket ugyanazon multilaterális kereskedési rendszerbe már korábban regisztrálták, vagy

g) e törvény a nyilvános forgalomba hozatal szabályait kizárólag multilaterális kereskedési rendszerbe történő regisztráció esetére rendeli alkalmazni, és a regisztrálandó értékpapír-sorozat szabályozott piacra vagy az OECD tagállamában bejegyzett tőzsdére be van vezetve.”

A Tpt. 20. § (2) – (4) bekezdései az alábbiakat rögzítik:

„(2) Ha e törvény másként nem rendelkezik, a zártkörűen forgalomba hozott értékpapír nyilvános értékesítésre történő felajánlására, illetve szabályozott piacra történő bevezetésére vagy multilaterális kereskedési rendszerbe történő regisztrációjára az értékpapírok nyilvános forgalomba hozatalára vonatkozó szabályokat kell alkalmazni.

(3) Zártkörűen működő részvénytársaság részvényének nyilvános értékesítésre történő felajánlásához, illetve szabályozott piacra történő bevezetéséhez, vagy multilaterális kereskedési rendszerbe történő regisztrációjához a létesítő okirat módosításáról szóló közgyűlési határozat szükséges.

(4) A zártkörűen forgalomba hozott értékpapír a nyilvános értékesítésre történő felajánlását, illetve a szabályozott piacra történő bevezetését vagy multilaterális kereskedési rendszerbe történő regisztrációját követően nyilvánosan forgalomba hozott értékpapírnak minősül.”

A Tpt. 15. §-a értelmében *„[h]itelviszonyt megtestesítő értékpapír zártkörű forgalomba hozatala esetén a Bszt. 5. § (1) bekezdés f) vagy g) pontjában meghatározott szolgáltatás végzésére vonatkozó engedéllyel rendelkező befektetési vállalkozás, hitelintézet (e fejezet alkalmazásában a továbbiakban: befektetési szolgáltató) igénybevétele kötelező (...).”*

Az MNB álláspontja szerint – egyezően a BÉT által megfogalmazott állásponttal – a fentiekben hivatkozott jogszabályhelyek alapján **értékpapír multilaterális kereskedési rendszerbe történő regisztrációjának előkészítésével és lebonyolításával a kibocsátó** – a befektetési vállalkozásokról és az árutőzsdei szolgáltatókról,

valamint az általuk végezhető tevékenységek szabályairól szóló 2007. évi CXXXVIII. törvény (Bszt.) 5. § (1) bekezdés f) vagy g) pontjában¹ meghatározott szolgáltatás végzésére vonatkozó engedéllyel rendelkező – **befektetési szolgáltatót köteles megbízni**, természetesen figyelemmel a Tpt. 23. § (1) bekezdésének a), f) és g) pontjaiban szabályozott kivétel-szabályokra.

Az MNB álláspontja szerint a Tpt.-ben megjelölt befektetési szolgáltató közreműködésére vonatkozó kizárólagosság hiányában megengedett, hogy a befektetési szolgáltató mellett más személy – így kijelölt tanácsadó – is közreműködjön az MTF-re történő regisztráció során, és a rá vonatkozó szabályok rögzítésre kerüljenek a piacműködtető üzletszabályzatában.

A Tpt. a befektetési szolgáltató által ellátandó feladatokat nem részletezi, hanem a Bszt. szerint meghatározott tevékenységi engedély valamelyikének meglétét írja elő. Az MNB megítélése szerint a Tpt.-ben hivatkozott „előkészítés” és „lebonyolítás” – szükségszerűen a Tpt. által írt befektetési szolgáltatási tevékenységek keretei között értelmezve – tényleges tartalommal történő feltöltése nagymértékben függ az egyedi esettől.

Az MNB elfogadja, hogy az ÁÜSZ-ben a kijelölt tanácsadók számára megjelölt, az MTF-re történő regisztráció előtti előkészítő és a támogató feladatokra vonatkozó szabályok iránymutatásul szolgálhatnak a Tpt.-ben hivatkozott befektetési szolgáltató által ellátandó feladatok konkrét tartalmát illetően annyiban, hogy amennyiben ezen feladatok érdemi ellátásában kijelölt tanácsadó is közreműködik, úgy a folyamatban résztvevő befektetési szolgáltatónak szükségszerűen nem valamennyi felmerülő feladatot kell teljeskörűen ellátnia.

A befektetési szolgáltatónak nem minősülő kijelölt tanácsadó és a közreműködő befektetési szolgáltató feladatai közötti elhatárolás kérdésében az „előkészítés” és „lebonyolítás” fogalmak értelmezése alapján az a következtetés adódik, hogy a befektetési szolgáltatónak nem minősülő kijelölt tanácsadó a befektetési szolgáltató tevékenységéhez képest egyes részfeladato(ka)t lát el. Ezen részfeladatok köre az egyedi eset összes körülményére tekintettel természetesen – a felek megállapodásától függően – igen széles skálán mozoghat. A befektetési szolgáltatónak nem minősülő kijelölt tanácsadó által végezhető részfeladatok objektív határát a jogosulatlan tevékenység képezi: a befektetési szolgáltatónak nem minősülő kijelölt tanácsadó által végzett tevékenység összességében nem érheti el a főszabály szerint kizárólag engedély birtokában végezhető befektetési szolgáltatási tevékenység, vagy a kiegészítő szolgáltatás szintjét [az MNB e körben különösen a Bszt. 5. § (2) bekezdés d) pontja szerinti kiegészítő szolgáltatásra utal: *a tőkeszerkezettel, üzleti stratégiával és az ezekkel összefüggő kérdésekkel, valamint az egyesüléssel és a vállalatfelvásárlással kapcsolatos tanácsadás és szolgáltatás*].

Az MNB álláspontja szerint tehát a feladatok megosztása során tekintettel kell lenni arra, hogy befektetési szolgáltatónak az MTF-re történő regisztráció során érdemi feladatot kell ellátnia. Az egyes részfeladatok – az adott ügy sajátosságainak ismeretében, a fentebb írt korlátozással – adott esetben viszonylag széles körben elláthatók a befektetési szolgáltatónak nem minősülő kijelölt tanácsadók által, azonban az egyes részfeladatok kapcsán vizsgálandó azok esetleges engedélyköteles volta.

Az MNB a kérdéshez azt is hozzáfűzi, hogy a Tpt.-ben a befektetési szolgáltató igénybevételére vonatkozó kötelezettség és az ott hivatkozott „előkészítés” és „lebonyolítás” a regisztrációhoz kapcsolódik, míg az ÁÜSZ-ben hivatkozott kijelölt tanácsadó és annak ott meghatározott, a piacműködtető által szabályozott feladatai többségében a kibocsátóval való folyamatos együttműködésben és a folyamatos megfelelés segítségével jelentkeznek. Ennek fényében a befektetési szolgáltatónak nem minősülő kijelölt tanácsadó részvétele a regisztráció folyamatában az MNB megítélése szerint felügyeleti szempontból még abban az esetben is üdvözlendő, ha a jogszabályi környezet sajátosságai okán a regisztráció folyamatában a közreműködő befektetési szolgáltatóra szükségszerűen nagyobb feladat hárul.

Ad c)

A BÉT által az állásfoglalás iránti kérelemben feltett harmadik kérdés vonatkozásában az MNB a Tpt. 23. § (1) bekezdésére utal, amely egyértelműen megbízásról beszél.

¹ 5. § (1) f) pénzügyi eszköz elhelyezése az eszköz (értékpapír vagy egyéb pénzügyi eszköz) vételére vonatkozó kötelezettségvállalással (jegyzési garanciavállalás);

5 § (1) g) pénzügyi eszköz elhelyezése az eszköz (pénzügyi eszköz) vételére vonatkozó kötelezettségvállalással nélkül.

Ennek keretében pedig a Polgári Törvénykönyvről szóló 2013. évi V. törvény (Ptk.) 6:272. §-a² mellett a Bszt. 52. § (1) bekezdése bír jelentőséggel, amely értelmében „[a] befektetési vállalkozás az ügyféllel kötött szerződését az üzletszabályzatában foglaltak szerint (...) írásba foglalja.”

Az MNB álláspontja szerint tehát mindenképpen szükséges a befektetési szolgáltató közreműködése vonatkozásában írásba foglalt megbízási szerződés, másrészt amennyiben az értékpapír MTF-re történő regisztrációja során az MNB engedélyezési eljárást folytat, úgy a Tpt. 38. § (1) bekezdés j) pontja³ konkrétan meghatározza az ezzel kapcsolatosan az engedély iránti kérelemhez csatolandó dokumentum pontos formáját is.

Végezetül felhívom szíves figyelmét arra, hogy az MNB a véleményét kizárólag az Ön által rendelkezésre bocsátott információk alapján alakította ki. Az abban foglalt egyedi jogértelmezés csak az Ön által előadott tényállásra vonatkozik. Az MNB véleménye nem tekinthető kötelező erejű állásfoglalásnak, a benne foglaltaknak más hatóságra, illetve a bíróságra nézve nincs kötelező tartalma.

Budapest, 2018. május 25.

² Megbízási szerződés alapján a megbízott a megbízó által rábízott feladat ellátására, a megbízó a megbízási díj megfizetésére köteles.

³ 38. § (1) Az engedély iránti kérelemhez csatolni kell:

j) a forgalomba hozatal előkészítésével és lebonyolításával megbízott befektetési szolgáltató és a kibocsátó közötti szerződést vagy szerződéstervezetet, illetőleg a forgalomba hozatalban közreműködő befektetési szolgáltatók egymás közötti szerződéseit.