

Állásfoglalás közösségi finanszírozás (crowdfunding) felügyeleti megítéléséről

I. A TÉNYÁLLÁS

Az Ügyvédi Iroda ügyfele (**Társaság**), egy Európai Uniós székhelyű cég, mely online crowdfunding platformot (**Platform**) működtet. Az Ügyvédi Iroda a Társaság adatait az MNB-vel nem közölte. Az állásfoglalás kérés alapján a Platform elősegíti a befektetőkre váró kisléptékű projektek – amelyek másként alig tudnák megszerezni a szükséges tőkét – és a befektetni vágyók találkozását. A Platform lehetővé teszi a befektetők számára, hogy közvetlenül a projektek, illetve projektcégek részére nyújtsanak biztosítatlan, ún. alárendelt kölcsönöket (**Befektetés**).

A Befektetés a Társaság közreműködése nélkül, banki átutalás útján történik közvetlenül a projekt cég Platformon közzétett bankszámlájára. A Társaság csupán működteti a Platformot, nem ad sem általános, sem személyre szabott befektetési tanácsot a potenciális befektetőknek, továbbá pénzt sem szed tőlük.

II. A JOGKÉRDÉS

Az Ügyvédi Iroda az alábbi kérdésekben kérte az MNB állásfoglalását.

- 2.1 A Befektetést tőkebefektetésnek vagy kölcsönnek kell-e tekinteni?
- 2.2 Ha a Befektetés tőkebefektetésnek minősül, abban az esetben az üzleti modell a befektetési szolgáltatások szabályai alá esik-e, és ebből következően befektetési szolgáltatásnak vagy kiegészítő befektetési szolgáltatásnak tekintendő-e, következésképpen engedélyköteles tevékenységnek minősül-e?
- 2.3 Ha a Befektetés kölcsönnek minősül, abban az esetben az üzleti modell a pénzügyi szolgáltatások szabályai alá esik-e, és ebből következően a pénzkölcsön nyújtása közvetítésének tekintendő-e, következésképpen engedély- vagy bejelentésköteles tevékenységnek minősül-e?

III. A TÁRSASÁG ÁLLÁSPONTJA

Az Ügyvédi Iroda álláspontja szerint a Befektetés mind a tőkebefektetés, mind az alárendelt kölcsön ismertetőjegyeit magán hordozza. Pro forma, a befektetők biztosíték nélküli kölcsönt kínálnak a projekt cégeknek, amely kölcsön a projekt cég bármely más adósságának alá van rendelve. A Befektetések után kamatot fizet a projekt cég, viszont a befektetők nem kapnak szavazati jogot a projekt cégnél vagy bármely más döntéshozatali jogkört a projekttel kapcsolatban. Másfelől a nagyfokú alárendeltség majdnem tőkejellegű bánásmódot eredményez a projekt cég esetleges fizetése képtelensége esetén (azaz a projekt cég bármely más hitelezője kielégítést kereshet a befektető előtt); ezen kívül a Befektetés megtérülése nem minden esetben előre meghatározott, hanem arányos is lehet a projekt cég teljesítményével (ha a projekt cég prémiumot ajánl), amely szintén egy tőkejellegű vonás.

A fentiek alapján, az Ügyvédi Iroda azt az álláspontot képviseli, hogy összességében a kölcsön jellemzői dominánsak, ennél fogva a Befektetés kölcsönnek tekintendő.

Tekintettel arra, hogy az Ügyvédi Iroda véleménye szerint a fő jogi kérdés az, hogy az üzleti modell engedélyköteles-e, mindkét esetkör szabályozási körét elemzi.

3.1. Tőkebefektetés

Ha a Befektetés tőkebefektetésnek minősül, a Társaság tevékenysége befektetési szolgáltatásnak, vagy kiegészítő befektetési szolgáltatásnak minősülhet. A befektetési vállalkozásokról és az árutőzsdei szolgáltatókról, valamint az általuk végezhető tevékenységek szabályairól szóló 2007. évi CXXXVIII. törvény (Bszt.) 5. § (1) bekezdése értelmében a „befektetési szolgáltatás” fogalma a pénzügyi eszközökkel kapcsolatos tevékenységeket tartalmaz. A Bszt. 6. § értelmében, a pénzügyi eszközök – a törvény szó szerinti értelmezése alapján – többek között a részvények, kötvények és más tőzsdére bevezetett értékpapírok. Mindezekre tekintettel az Ügyvédi Iroda véleménye szerint a Társaság tevékenysége csak akkor eshet a „befektetési szolgáltatások” körébe, ha a projekt cég részvénytársasági (vagy más, azzal ekvivalens) formában létezik.

Mindazonáltal, még abban az esetben is, ha ezen helyzet állna fenn, az Ügyvédi Iroda véleménye szerint a Társaság tevékenysége egyik, a Bszt. 5. § (1) bekezdés a) és h) pontjában felsorolt tevékenységeknek sem felel meg.

Az Ügyvédi Iroda álláspontja szerint a Bszt. 5. § (2) bekezdése értelmében a „kiegészítő befektetési szolgáltatás” kifejezés többek között a befektetési elemzést tartalmazza. A Bszt. 4. § (2) bekezdés 8. pontja alapján a befektetési elemzés csak pénzügyi eszközökre vonatkozik. Az Ügyvédi Iroda beadványában kifejti, hogy ennek értelmében az ügyfél tevékenysége csak akkor tartható a Bszt. hatálya alá, ha a projekt cég részvénytársasági (vagy más hasonló) formában létezik. Feltéve, hogy ez az eset áll fenn, a Bszt. „befektetési elemzés” definíciója a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény (Tpt.) 5. § (1) bekezdés 9. pontjára utal, amely meghatározza a „befektetési ajánlás” fogalmát. A definíció szerint a befektetési ajánlás csak olyan értékpapírokra vonatkozik, amelyekkel a tőzsdén kereskednek. Ez tovább korlátozza a Bszt. alkalmazhatóságát a jelen esetben; azaz a Társaság tevékenysége csak akkor tekintendő kiegészítő befektetési szolgáltatásnak, ha a tevékenysége olyan értékpapírokat érint, amelyekkel a tőzsdén kereskednek.

A fentiek alapján az Ügyvédi Iroda arra a következtetésre jut, hogy a Társaság tevékenysége nem minősül befektetési szolgáltatásnak, mivel üzleti modelljéből következően nem foglalkozik pénzügyi eszközökkel (azaz értékpapírokkal) és nem végez olyan tevékenységet, amely megfelelhetne a Bszt. 5. § (1) bekezdés a) és h) pontjában felsorolt tevékenységeknek.

Az Ügyvédi Iroda hozzáteszi, hogy ezzel szemben, a Társaság tevékenysége a kiegészítő befektetési szolgáltatások körébe akkor eshetne – és így az MNB által megkövetelt engedély szükségessége merülhetne fel – ha tevékenysége a tőzsdén jegyzett értékpapírokkal lenne kapcsolatos.

3.2. Alárendelt kölcsön

Az Ügyvédi Iroda álláspontja szerint amennyiben a Befektetés kölcsönnek minősül, a Társaság tevékenysége pénzügyi szolgáltatás közvetítésének minősülhet. Azonban a Hpt. 10. § (1) bekezdése és – azzal kapcsolatban – a 6. § (1) bekezdés 90. pontja alapján, a pénzügyi szolgáltatás közvetítésének csak akkor minősülne a Társaság tevékenysége, ha szerződéses kapcsolatban állna pénzügyi intézményekkel (azaz a befektetők (ebben a kontextusban a hitelezők) nem magánszemélyek, hanem pénzügyi intézmények lennének). A szóban forgó üzleti modell esetében egyértelműen nem ez a helyzet, mivel a crowdfunding központi eleme tőke biztosítása olyan projektek/projektcégek számára, amelyek – különböző okokból – egyáltalán nem vagy csak nehezen tudnak tőkét szerezni a pénzügyi intézményektől.

Továbbá az Ügyvédi Iroda véleménye szerint a befektetők (kölcsönzési) tevékenysége nem illik bele a Hpt. 3. § (1) bekezdése szerinti pénzügyi szolgáltatás fogalmába. E rendelkezés értelmében ugyanis a pénzügyi szolgáltatás üzletszerű kölcsönzési tevékenységet jelent. A Hpt. 6.§ (1) bekezdés 116. pontja alapján, az „üzletszerű” kifejezés olyan rendszeresen folytatott gazdasági tevékenységet jelent, amely egyedileg meg nem határozott ügyletek megkötésére irányul profitszerzés érdekében.

Az Ügyvédi Iroda álláspontja szerint a magánszemély befektetők egyedi – és potenciálisan egyszeri – befektetési döntései nem tarthatóak az „üzletszerűség” fogalma alá. Az Ügyvédi Iroda így arra a következtetésre jut, hogy a befektetők nem nyújtanak a Hpt. szerinti értelemben pénzügyi szolgáltatást.

Az Ügyvédi Iroda végezetül kifejti, hogy mivel a befektetők nem pénzügyi intézmények (a Társaság nem áll szerződéses kapcsolatban pénzügyi intézménnyel), és a befektetők tevékenysége nem tekinthető pénzügyi szolgáltatásnak, a Társaság tevékenysége nem tekinthető pénzügyi szolgáltatás közvetítésének, így nem áll fent bejelentési, bejegyzési vagy egyéb kötelezettség.

IV. AZ MNB ÁLLÁSPONTJA

Magyarországon jelenleg a közösségi finanszírozással kapcsolatos (ún. „crowdfunding”) tevékenységre nem létezik speciális jogszabály. A tevékenységet a hatályos pénzügyi és befektetési szolgáltatásokra vonatkozó jogszabályok, az Európai Unió jogi aktusai, az Európai Bankhatóság (EBA) és az Európai Értékpapír-piaci Hatóság (ESMA) által kiadott vélemények tükrében kell megítélni. A tárgyban született szakirodalmak a crowdfunding-ot

az általános jellemzők alapján négy nagy kategóriára osztják: az adomány típusú, a jutalom típusú, a hitelezési típusú és a befektetési típusú crowdfunding-ra.

Az Ügyvédi Iroda által vázolt tényállás alapján a Társaság tevékenysége az utóbbi két típus jegyeit hordozza magán, így az MNB az alábbiakban e két szempont vonatkozásában fejti ki álláspontját.

4.1. A tevékenység vizsgálata a befektetési típusú crowdfunding oldaláról

4.1.1. A tényállás megítélése a Bszt. rendelkezései szerint

A tényállás értelmezése kapcsán a Bszt. 4. § (2) bekezdés szerinti meghatározásokat szükséges áttekinteni.

„8. befektetési elemzés: pénzügyi eszközre vagy annak kibocsátójára vonatkozó, a Tpt. szerinti befektetési ajánlás, ide nem értve a befektetési tanácsadást”

„9. befektetési tanácsadás: pénzügyi eszközre vonatkozó ügylethez kapcsolódó, személyre szóló ajánlás nyújtása, ide nem értve a nyilvánosság számára közölt tény, adat, körülmény, tanulmány, riport, elemzés és hirdetés közzétételét, továbbá a befektetési vállalkozás által az ügyfél részére adott, e törvény szerinti előzetes és utólagos tájékoztatást”

„10. befektetési vállalkozás: az, aki e törvény szerinti, tevékenység végzésére jogosító engedély alapján, harmadik személy részére, ellenérték fejében, rendszeres gazdasági tevékenysége keretében befektetési szolgáltatást nyújt vagy befektetési tevékenységet végez, ide nem értve a 3. §-ban meghatározottakat”

„79. multilaterális kereskedési rendszer: olyan kereskedési rendszer, amely harmadik felek pénzügyi eszközökre irányuló, vételi és eladási szándékát hozza össze megkülönböztetésmentes módon, szerződést eredményezve”

A crowdfundingnak, azaz a közösségi finanszírozásnak több formája, típusa létezik, melyek közül az egyik legismertebb és elterjedt változat a részvény (equity) típusú finanszírozás és gyűjtési akció. Ennek lényege, hogy a potenciális befektető értékpapírban megtestesülő tulajdonjogot szerezhet a befektetéséért cserébe abban a gazdasági társaságban vagy projektben, amibe a befektetése került. Esetleges hozam kifizetése pedig osztalék vagy árfolyamnyereség formájában történhet. Ebben az esetben tehát a befektetés alapjául szolgáló eszköz rendszerint értékpapír formájában jelentkezik, és tagsági részesedést biztosíthat a befektető számára.

A crowdfunding Bszt. előírásai szerinti vizsgálata esetén elsődleges és lényegi elem annak a pénzügyi eszköznek meghatározása, melyre a tevékenységet végezhetik. Befektetési szolgáltatási tevékenységek és kiegészítő szolgáltatások megvalósulásáról akkor beszélhetünk, ha a tevékenységet pénzügyi eszközökre kiterjedően folytatják. A pénzügyi eszközök taxatív felsorolását a Bszt. 6. §-a tartalmazza. A fentebb felsorolt befektetési szolgáltatási tevékenységek és kiegészítő szolgáltatások kapcsán is definíciós elem a pénzügyi eszköz megléte, amely a kereskedés tárgyát képezi.

A kérelem szerint a Platformon keresztül a projektcégek kölcsönhöz jutnak, ami után ugyan kamatot fizetnek a befektetőnek, viszont a befektetők nem kapnak szavazati jogot a projektcégnél vagy bármely más döntéshozatali jogkört a finanszírozott projekttel vagy projektcéggel kapcsolatban. A konstrukció eszerint egy előre meghatározott kamatot biztosít, ami leginkább a hitel típusú közösségi finanszírozási megoldásra jellemző. A Bszt. 6. §-a szerinti pénzügyi eszközök – a kérelemben előadottak szerint – úgy tűnik, hogy nem jelennek meg, ami kizárhatja a befektetési szolgáltatás nyújtásának lehetőségét. A részvény típusú finanszírozási forma esetében ugyanis elvárás, hogy tagsági részesedést vagy valamilyen részvételt tanúsító okirat formában a befektető jogosultságot szerezzen a projektben vagy a projektcégben. A kérelem alapján azonban ilyen jogosultságot megtestesítő értékpapír vagy egyéb okirat kibocsátására nem kerül sor, a Platformon végzett finanszírozási tevékenység tárgya nem egy értékpapír vagy valamilyen származtatott ügylet, esetleg áru és ezekhez kapcsolódó ügylet, kamat, index stb., hanem kölcsön, pénz formájában és utána kamatfizetés történhet. Amennyiben a tevékenységet nem a Bszt. 6. §-a szerinti pénzügyi eszközre végzik – és a tényállás alapján ilyenre nem kerül sor –, úgy az adott tevékenység nem tekinthető befektetési szolgáltatásnak. A kérelemben előadottak alapján nem állapítható meg minden kétséget kizáróan, hogy a Platformot működtető Társaság befektetési szolgáltatást nyújtana.

Abban az esetben viszont, ha a finanszírozási tevékenység során a Bszt. 6. §-a szerinti pénzügyi eszközkör is megjelenik és hitel típusú finanszírozási konstrukció a befektetési típusú crowdfunding további jegyeit mutatná, úgy a szóba jöhető befektetési szolgáltatások oldaláról is meg kell vizsgálni az adott konstrukciót.

A Bszt. meghatározása szerint a befektetési vállalkozás vagy befektetési szolgáltatási üzletággal rendelkező hitelintézet befektetési szolgáltatási tevékenységet és kiegészítő szolgáltatást végez ilyen tevékenység végzésére jogosító engedély alapján ügyfélnek minősülő harmadik személy részére ellenérték fejében, rendszeres gazdasági tevékenysége keretében. A fogalmi elemek közül kiemelendő a végezhető tevékenységek köre, ugyanis a profiltisztasági szabályok alapján csak befektetési szolgáltatási tevékenységeket és kiegészítő szolgáltatásokat végezhet egy befektetési vállalkozás. E tevékenységeket pedig a Bszt. 5. § (1)-(2) bekezdései tartalmazzák.

Jelen tényállásban a Bszt. 5. § (1) bekezdésében felsorolt befektetési szolgáltatási tevékenységek közül leginkább a megbízás felvétele és továbbítása, befektetési tanácsadás, a multilaterális kereskedési rendszer működtetése és befektetési elemzés merülhet fel a közösségi finanszírozást elősegítő Platform működése kapcsán.

A befektetést kereső projektcégek és a befektetők – regisztrációt követően – szabadon kereshetnek a regisztrált projektek között és közvetlenül megtehetik befektetéseiket a projektcégek számára. A befektetés a Platformot működtető Társaság közreműködése nélkül, banki átutalás útján történik. A megbízás felvétele és továbbítása esetében egy befektetési vállalkozás az ügyfelek nevében egy vagy több pénzügyi eszköz vételére vagy eladására irányuló megállapodás megkötése céljából veszi fel az adott megbízást és azt végrehajtásra továbbítja. A multilaterális kereskedési rendszer működtetése esetén pedig – hasonlóan a kérelemben bemutatott Platformhoz – mind a vevői, mind az eladói oldalon több személy jelenik meg, és azok vételi és eladási szándékát hozza össze egy pénzügyi eszközre nézve, ami alapján megállapodás születhet közöttük. A kérelemben szereplő Platform esetében azért vizsgálandó e két tevékenység, mert maga a Platform egy több szereplős, a multilaterális kereskedési rendszerhez hasonló „kereskedési helyszín”, ahol tulajdonképpen a befektetők által adott kölcsön, befektetés – valamilyen „megbízás” – megkötésére és végrehajtására kerül sor.

A potenciális ügyfelek közvetlenül a projekccel szerződhetnek, és a Platformon megadott bankszámlaszámra közvetlenül utalhatják a befektetni vagy kölcsönadni kívánt összeget, a Platformot működtető Társaság szerepe inkább az ügylet megkötésének elősegítésére korlátozódik, miközben a megbízás felvétele és továbbítása egy ennél aktívabb, tevőleges magatartást kíván meg a befektetési vállalkozástól. Ez esetben ugyanis a megbízást a befektetési vállalkozás kapja és megtesz mindent annak teljesítéséért, viszont jelen esetben a Platform csak az „üzletkötés” helyszíne, a Platformot működtető Társaság annak tényleges működtetésén – azaz mindenkori elérhetőségének és a regisztrációval megszerzett adatok biztosításán – kívül mást nem tesz a kérelem szerint (még pénzt sem vesz át), ezért e tevékenység feltehetően nem valósul meg. A multilaterális kereskedési rendszer működtetése pedig arra irányul, hogy egy szerződést realizáljanak a rendszerben megjelenő felek, ahol egy pénzügyi eszköz kapcsán több eladó és a vevő jelenhet meg. Jelen esetben azonban a befektetés alatt nem egy pénzügyi eszközökből álló portfóliót kell érteni, hanem sokkal inkább egy projektet, aminek a megvalósítására törekednek, ami multilaterális kereskedési rendszerben történő kereskedésnek nem jellemző terméke.

A befektetési tanácsadás kapcsán az Ügyvédi Iroda azt írja a kérelmében, hogy a Társaság csupán működteti a Platformot, nem ad sem általános, sem személyre szabott befektetési tanácsot a potenciális befektetőknek, továbbá pénzt sem szed tőlük. A befektetési tanácsadás pénzügyi eszközre vonatkozó ügylethez kapcsolódó, személyre szóló ajánlás nyújtása. A befektetési tanácsadás fogalmának tehát lényeges tartalmi eleme a tevékenység egyedi, konkrét személyre szabott jellege, és az, hogy pénzügyi eszközre végezzék. A személyre szóló ajánlás olyan ajánlás, amelyet valakinek befektetői vagy potenciális befektetői minőségében vagy a befektető vagy potenciális befektető meghatalmazottjának minőségében adnak. Ebből következően a befektetési tanácsadás pénzügyi eszközre vonatkozó ügylethez kapcsolódó, személyre szóló ajánlás nyújtását jelenti. A tanácsadás akkor minősül személyre szólónak, ha annak keretében a szolgáltatás nyújtója figyelembe veszi ügyfélnek a szolgáltatás nyújtásakor fennálló körülményeit, a tevékenység azoktól nem független. A tényállás szerint a Platformot üzemeltető ilyen tevékenységet nem végez, nem ad tanácsot a potenciális befektetőknek arra nézve, hogy melyik projektbe vagy projektcégbe érdemes befektetni, ezért befektetési tanácsadásról a bemutatott konstrukció alapján valószínűsíthetően nem beszélhetünk.

Ami a befektetési elemzést illeti, az Ügyvédi Iroda részletesebben kitér arra kérelmében, hogy a Bszt. 4. § (2) bekezdés 8. pontja alapján a befektetési elemzés csak pénzügyi eszközökre vonatkozik. A Bszt. befektetési elemzés definíciója a Tpt. 5. § (1) bekezdés 9. pontjára utal, amely meghatározza a befektetési ajánlás fogalmát, ami csak olyan értékpapírokra vonatkozik, amelyekkel a tőzsdén kereskednek. Az Ügyvédi Iroda álláspontja szerint az ügyfél tevékenysége csak akkor tekintendő kiegészítő befektetési szolgáltatásnak, ha a tevékenysége olyan értékpapírokat érint, amelyekkel a tőzsdén kereskednek. Ez a meghatározás az Ügyvédi Iroda részéről nem teljesen pontos, a Tpt. és a Bszt. nem korlátozza kizárólag a tőzsdei kereskedésben résztvevő értékpapírokra azt az eszközkört, melyekre a befektetési ajánlás és a befektetési elemzés végezhető. A Tpt. 5. § (1) bekezdés 9. pontja szerint ugyanis a befektetési ajánlás pénzügyi eszközre, tőzsdei termékre vagy annak kibocsátójára vonatkozó olyan elemzés, javaslat vagy más információ, amelynek nyilvánosságra hozatala vagy mások számára oly módon történő hozzáférhetővé tétele, amely alapján az nyilvánosságra kerülhet, befolyásolhatja, hogy a befektető saját vagy más pénzét, egyéb vagyontárgyát részben vagy egészben a tőkepiac hatásaitól tegye függővé.

Lényeges különbség a befektetési tanácsadáshoz képest, hogy a befektetési elemzés olyan ajánlás, javaslat, tájékoztatás, mely nyilvánosságra kerülhet. A nyilvánosság ebben az esetben akár a Platformon megjelenő adatokra is korlátozódhat, bár nem kizárt, hogy a projektcég máshol is hirdeti magát, nemcsak a Platformon regisztrált személyek körében, ezért ez a feltétel megvalósul az előadottak alapján. További lényeges tartalmi elem az a lehetőség, hogy az információk alkalmasak legyenek az esetleges üzleti döntések befolyásolására, azaz az érintett személyek ezekre alapozva alakítsák szerződéses viszonyaikat. Az Ügyvédi Iroda kijelenti, hogy sem általános, sem személyre szabott tanácsot nem ad a Társaság, de az a tény, hogy egy kifejezetten finanszírozás céljából létrejött, regisztrációt igénylő – tehát megbízhatóságot sugalló – Platformon hirdeti magát egy projektcég, már önmagában elég komoly ajánlatnak tűnhet a potenciális befektetők körében, akik a befektetni szánt összeget lehetőleg egy biztos, professzionális ajánlás alapján, a megtérülés reményében teszik meg. Nem kizárt tehát, hogy a Platformon megjelenés olyan információ a befektetők számára, ami alkalmas lehet az esetleges üzleti döntések befolyásolására.

Végezetül a befektetési elemzés hivatkozott Bszt.-beli meghatározásának egyik nélkülözhetetlen fogalmi elemeként jelentkezik szintén a pénzügyi eszköz.

Összegezve a fent kifejtetteket, ha a Platformon végzett finanszírozási tevékenység tárgya nem a Bszt. 6. §-a szerinti pénzügyi eszköz, mely elengedhetetlen lényegi eleme az elemzett befektetési szolgáltatási tevékenységeknek és kiegészítő szolgáltatásoknak, úgy a bemutatott tevékenység nem tekinthető befektetési szolgáltatásnak, így felügyeleti engedélyre sincs szükség a tényállás e vonatkozásában a tevékenység végzésére.

4.1.2. A Bszt. szerinti közvetítői tevékenység

A Bszt. 111-116. §-ai tartalmazzák a befektetési szolgáltatási tevékenység közvetítőire vonatkozó törvényi előírásokat. A Bszt. 111. § (1) bekezdése szerint befektetési vállalkozás és az árutőzsdei szolgáltató a befektetési szolgáltatási tevékenysége végzéséhez, illetőleg árutőzsdei szolgáltatása nyújtásához közvetítőt vehet igénybe. Közvetítő lehet függő ügynök és befektetési vállalkozás. Függő ügynök a Bszt. meghatározása szerint az a természetes személy vagy jogi személy, amely az általa képviselt befektetési vállalkozás teljes körű és feltétel nélküli felelősségére segíti elő a befektetési szolgáltatási tevékenység végzését vagy kiegészítő szolgáltatás nyújtását az ügyfél vagy a jövőbeni ügyfél számára. A közvetítés esetén beszélhetünk bármely, a Bszt. 5. § (1) és (2) bekezdésében felsorolt befektetési szolgáltatási tevékenység, illetve kiegészítő szolgáltatás közvetítéséről a megbízó és annak ügyfelei között. Az előző pontban a pénzügyi eszközökkel kapcsolatban kifejtettekre itt is visszautalnék és felhívom a figyelmet, hogy Bszt. szerinti közvetítői tevékenységről is csak akkor beszélhetünk, ha pénzügyi eszközre végzett befektetési szolgáltatási tevékenység, illetve kiegészítő szolgáltatás közvetítésére kerül sor.

A kérelem nem tér ki rá, de nem kizárt, hogy a Platformon befektetési vállalkozás jelenik meg akár egy projekt megvalósítójaként. A kérelem szerint a Platform elősegíti, hogy a potenciális befektetők számukra optimális projektet találjanak és Platformot működtető meghatározott díjat kap. Nem egyértelmű, hogy ezt a díjat melyik féltől kapja, de ha projektet egy befektetési vállalkozás hirdette meg, ami befektetési szolgáltatásához kapcsolódik, és a befektetés után Platformot működtető társaságnak azért fizet, mert részére ügyfelet szerzett, az közvetítésnek minősülhet.

A közvetítói kapcsolat meglétének vizsgálata során számos szempontra figyelemmel kell lenni. A vizsgálódás során ki kell térni arra, hogy a közvetítést végző díjazása összefüggésben van-e az ő tevékenysége révén megszerzett ügyfelek számával vagy azok megbízásaival; a potenciális ügyfelekkel és a megbízó befektetési vállalkozással személyes kapcsolatban áll-e a közvetítő, vagy a közvetítést végző személy a potenciális ügyfelek azonosítását szolgáló adatait a megbízónak továbbítja-e. Döntő tényező lehet az is, hogy a megbízás a termékek részletes ismertetésére is kiterjed-e és az ügyfél rábeszélésére irányuló kommunikációt folytat-e az adott személy. Ezen ismérvek közül többre is adott igenlő válaszok a megbízott tevékenységének közvetítói jellegét támaszthatják alá.

A kérelem szerint a Platformot üzemeltető Társaság anyagi érdekeltsége nyilvánvaló, hiszen a megtett befektetések után díjazásban részesül, bár célzott ügyféltoborzást és befektetésre történő rábeszélést, tanácsadást állítása szerint nem végez. Az adatkezelés és továbbítás azonban felmerülhet, hiszen a Platformra regisztrációval lehet bekerülni. A díjazás és az adatok kezelése a közvetítést megalapozó kritériumok. Amennyiben a Platformon megjelenő befektetési vállalkozással kapcsolatban az anyagi érdekeltségen túl más, a közvetítói magatartást igazoló ismérv nem állapítható meg, azaz a Platformot működtető Társaság nem beszél rá a befektetőket a befektetési vállalkozás által kínált termékre, azzal kapcsolatos ajánlást nem ad, tanácsadást nem végez, más projektcégekhez képest kedvezőbben nem kezeli, úgy álláspontunk szerint közvetítésre sem kerülhet sor. Ezért szükséges, hogy a Platformot működtető Társaság minden esetben megkülönböztetésmentesen járjon el az egyes projektek hirdetése során, és tevékenysége továbbra is csak a Platform működtetésére korlátozódjon. Ellenkező esetben a Platformot működtető Társaságot közvetítőként az MNB nyilvántartásában rögzíteni kell.

4.1.3. A tényállás megítélése a befektetési alapkezelés tükrében

A tényállásban rögzített tevékenység a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény (Kbftv.) 4. § (1) bekezdése következő pontjait szükséges vizsgálni.

„18. befektetési alapkezelés: a kollektív befektetési forma számára végzett befektetéskezelési tevékenység, valamint a kollektív befektetési forma létrehozatalához, működtetéséhez kapcsolódó feladatok ellátása”

„61. kollektív befektetési értékpapír: a kollektív befektetési forma által forgalomba hozott értékpapír, továbbá a kollektív befektetési forma által forgalomba hozott, a kollektív befektetési formában való részvételt tanúsító egyéb okirat”

„62. kollektív befektetési forma: minden olyan kollektív befektetés, amely több befektetőtől gyűjt tőkét abból a célból, hogy meghatározott befektetési politikának megfelelően befektesse a befektetők javára (ÁÉKBV, ABA)”

„63. kollektív portfóliókezelés: a kollektív befektetési forma számára végzett befektetéskezelési tevékenység, valamint a kollektív befektetési forma létrehozatalához, működtetéséhez kapcsolódó feladatok ellátása”

A befektetéskezelési tevékenység pedig a Kbftv. 6. § (1) bekezdés a) pontja és a 7. § (1) bekezdés a) pontja szerint egységesen a befektetési politika végrehajtásával kapcsolatos befektetési, stratégiai és eszközallokációs döntések meghozatala és végrehajtása.

Kollektív portfóliókezelést e tevékenységre engedéllyel rendelkező befektetési alapkezelő végezheti. Ennek során egy kollektív befektetési forma által kibocsátott kollektív befektetési értékpapírokat kínálnak fel adásvételre, illetve azokat forgalmazzák. A tevékenység két konjunktív feltételt jelöl meg. Az egyik a befektetéskezelés, a másik a kollektív befektetési forma létrehozatalához, működtetéséhez kapcsolódó feladatok ellátása.

A Platform működése során a befektetést keresők az előre nem ismert személyektől tőkét szereznek projektjeik finanszírozásához. Ahhoz, hogy a Társaság kapcsán kollektív portfóliókezelésről beszélhessünk szükséges, hogy tőkét gyűjtsön és eszközallokációs döntések keretében az összegyűjtött megtakarításokat (eszközöket) meghatározott módon – egy adott befektetési politika mentén – beruházza, azaz a beruházási lehetőségek között „szétossza” (allokálja). A tényállás szerint a potenciális befektetők a Platformon közvetlenül kereshetnek nekik tetsző projekteket és a Platformon közzétett, azaz egyes projektekhez kapcsolódó bankszámlaszámokra

történő utalással tehetik meg befektetéseiket, így a Platform segít a befektetési lehetőségek feltárásában azzal, hogy bárkinek lehetővé teszi a megjelenést a rendszerben, de a finanszírozás elvileg közvetlenül történik. Ez azt feltételezi, hogy nem hoznak létre egy olyan vagyontömeget, amelyből a Platformot működtető Társaság döntése vagy jóváhagyása esetén történhetne befektetés az egyes projektekbe. A kollektív portfóliókezelés másik lényegi eleme a kollektív befektetési forma létrehozatalához, működtetéséhez kapcsolódó feladatok ellátása, melynek során alapvető cél egy kollektív befektetési forma létesítése. Amennyiben a fogalmi elemek nem valósulnak meg, úgy kollektív portfóliókezelésről sem beszélhetünk.

A tényállásban leírtak szerint befektetési alapkezelésre – lényegi ismérveinek hiánya miatt – valószínűsíthetően nem kerül sor, de felhívjuk a figyelmet a Kbtv. 112. §-ban szabályozott közvetítői tevékenység esetére, ahol visszautalnánk az előző pontban írtakra, miszerint előállhat olyan eset, amikor az egyik oldalon befektetési alapkezelő jelenik meg és a Platformot használja fel lehetséges befektetési népszerűsítésére, ez esetben pedig vizsgálandóak a közvetítés fogalmi ismérvei, és ha szükséges, akkor a Platformot működtető Társaság közvetítői regisztrációja az MNB-nél.

4.2. A tevékenység vizsgálata a hitelezési típusú crowdfunding oldaláról

4.2.1. Az „alárendelt kölcsönök” nyújtásának engedélykötelessége

A Hpt. fogalomrendszerében az alárendelt kölcsön a hitelintézet részére nyújtott, a szavatoló tőke számítás tekintetében speciális módon figyelembe veendő tőkeelem. 2014. január 1. napjától az alárendelt kölcsönök minősítés szempontjait az Európai Parlament és a Tanács a hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről és a 648/2012/EU rendelet módosításáról szóló 575/2013/EU rendelete (CRR) tartalmazza. A CRR 62. cikke tartalmazza a járulékos tőkeelemek egyes fajtáit, melyek közt az alárendelt kölcsönöket is említi. Azonban azok csak abban az esetben tekintendők járulékos tőkeelemnek amennyiben a 63. cikkben meghatározott feltételek teljesülnek.

A Hpt. tehát kizárólag a hitelintézetek részére nyújtott speciális kölcsönt nevezi alárendelt kölcsönnek, egyéb természetes, vagy jogi személyek részére nyújtott pénzügyi szolgáltatások kapcsán e kifejezést nem alkalmazza.

Az Ügyfelek által a Platformon keresztül a Befektetők részére nyújtott – az állásfoglalás-kérés megfogalmazása szerint – alárendelt kölcsön alárendelt jellegét a többi követeléshez viszonyított hátrasorolt jellege adja. A Hpt. e jelleg alapján a pénzügyi szolgáltatás nyújtásának vonatkozásában azonban nem tesz különbséget.

A magánszemélyek által a Platformon végzett tevékenység akkor minősül pénzügyi szolgáltatásnak, ha azt üzletszerűen nyújtják.

A Hpt. 6. § (1) bekezdés 40 pont b) alpontjában található a pénzkölcsönnyújtás fogalmának meghatározása. Jelen tényállás szempontjából a ba) alpont vizsgálata szükséges, mely szerint a pénzkölcsönnyújtás egyik alesete „a hitelező és az adós között létesített hitel- vagy kölcsönszerződés alapján a pénzügyi rendelkezésre bocsátása, amelyet az adós a szerződésben megállapított időpontban – kamat ellenében vagy anélkül – köteles visszafizetni”.

Az Ügyvédi Iroda által bemutatott tényállás alapján megállapítható, hogy a Platformon a befektetők pénzügyi rendelkezéseket bocsátanak a kiválasztott projektcégek rendelkezésére, melynek ellenértékeként évente fix kamatot kapnak. Az Ügyvédi Iroda a lejáratkori visszafizetés kapcsán kifejti, hogy egyes projektcégek a cég lejáratkori értékének százalékos arányában meghatározott prémiumot ajánlanak a kölcsön lejáratkor. A visszafizetés további részleteit az Ügyvédi Iroda nem elemzi, továbbá nem ír arról sem, hogy egyes projektcégek mi alapján adnak prémiumot, továbbá más cégek mi alapján nem. (A tényállás ezen bizonytalan eleméből fakadó további kérdéseket a 4.2.1. utolsó bekezdésében, valamint a 4.2.4 pontban elemezzük.) A tényállás alapján – továbbá feltéve, hogy a projektcégek visszafizetési kötelezettsége fennáll – arra lehet következtetni, hogy a befektetők tevékenysége megfelel a Hpt. 6. § (1) bekezdés 40. pont b) ba) alpont szerinti pénzkölcsönnyújtásnak.

A Hpt. 3. § (1) bekezdése szerinti pénzügyi szolgáltatások végzése azonban kizárólag akkor minősül engedélyköteles tevékenységnek, ha azt üzletszerűen nyújtják.

A Hpt. 6. § (1) bekezdés 116. pontja alapján üzletszerű tevékenység „az ellenérték fejében nyereség, illetve vagyonszerzés végett – előre egyedileg meg nem határozott ügyletek megkötésére irányuló – rendszeresen folytatott gazdasági tevékenység”. Az MNB álláspontja szerint egy tevékenység akkor minősül üzletszerűnek, ha a három tényállási elem (nyereségszerzési cél, nyilvánosság, rendszeresség) közül valamennyi megvalósul. Az üzletszerűség elemei továbbá csak együtt, egymásra tekintettel értelmezhetőek.

A befektetők tevékenységük ellenértékéért kamatot, illetve bizonyos esetekben prémiumot kapnak, így az „ellenérték fejében nyereség, illetve vagyonszerzés végett” definíciós elem megállapítható.

Az üzletszerűség egyes elemei közül az „előre egyedileg meg nem határozott ügyletek megkötésére irányuló” „rendszeresen folytatott” és a „gazdasági tevékenység” vizsgálatának van különösen fontos szerepe. Ezen jellemzők azonban csak esetről esetre, az adott kölcsönnyújtó vonatkozásában értelmezhetőek. Általánosságában elmondható, hogy mivel a befektetők – egyszerű regisztrációt követően – szabadon kereshetnek a regisztrált projektek között, így egyszerű magánszemélyektől a gazdasági társaságokig bárki finanszírozhatja a projektek megvalósulását. A fentiekre tekintettel nem zárható ki az az eset, hogy ha egy személy gazdasági tevékenysége a projektek finanszírozásához kötődik, és rendszeresen, előre meg nem határozott körben kíván kölcsönöket nyújtani projektek finanszírozásához a Platform segítségével annak érdekében, hogy az abból származó kamatok, és prémiumok révén nyereséget realizáljon, úgy tevékenysége eleget tegyen a „rendszeresen folytatott” és a „gazdasági tevékenység” fogalmi elemeknek.

Az „előre meg nem határozott” jelző fennállásának megítélésekor vizsgálni szükséges a kölcsönnyújtó szándékát is. Alapesetben egy magánszemély, akinek gazdasági tevékenysége nem kötődik a projektfinanszírozáshoz, egy előre meghatározott projektet finanszíroz a Platformon, nem végez üzletszerű pénzkölcsönnyújtás pénzügyi szolgáltatást. Azonban ha szándéka arra irányul, hogy a jövőben további ilyen irányú ügyleteket kössön, úgy ez a szándék az üzletszerűséget megalapozhatja. Nem elegendő azt állítani e tényállási elem vizsgálata kapcsán, hogy mivel a Befektetés a Platformon kiválasztott projektcég részére és feltételek szerint történik, így az minden esetben egyedileg meghatározott. Az előre meghatározottság fennállásához olyan további tényszerűen alátámasztható körülmények szükségesek, amelyek valóban determinálják a megkötésre kerülő ügyletek körét, és kizárják vagy valószínűtlenné teszik a rendszeresség fennállását. Azaz a megkötésre kerülő ügyletek meghatározottsága – legalább az ügyletek főbb paramétereit, számát, céljait vagy bármely más lényeges jellemzőjét illetően – nem a szerződés létrejöttének pillanatára vonatkozóan vizsgálandó, hanem annak már azt megelőzően fennállt körülményekből kell következnie.

Fontos kiemelni, hogy a kölcsönnyújtási tevékenység engedélykötelességét a kölcsönnyújtó oldaláról szükséges vizsgálni. Az alárendelt kölcsönök „gyűjtése” nem értelmezhető pénzkölcsönnyújtásként, mivel az engedélyköteles tevékenység e pénzügyi szolgáltatás vonatkozásában a pénzeszközök rendelkezésére bocsátásához kapcsolódik. E „gyűjtéshez” kapcsolódó tevékenység azonban felveti a Hpt. 3. § (1) bekezdés a) pontja szerinti „betét gyűjtése és más visszafizetendő pénzeszköz nyilvánosságtól történő elfogadása” pénzügyi szolgáltatás nyújtását – amennyiben további fogalmi elemek is megvalósulnak –, mely tevékenység üzletszerű végzésére kizárólag hitelintézetek kaphatnak engedélyt. Jelen állásfoglalás 4.2.4. pontja részletesen elemzi a tényállást a betétgyűjtés oldaláról.

4.2.2. A Társaság tevékenységének vizsgálata a pénzügyi szolgáltatás közvetítése kapcsán

Tekintettel a 4.2.1. pontban leírtakra a tényállásban bemutatott tevékenység a kölcsönöket nyújtó személyek oldaláról pénzkölcsönnyújtásnak minősülhet, így a Platformot működtető Társaság kapcsán nem kizárt a Hpt. 3. § (1) bekezdés i) pontja szerinti pénzügyi szolgáltatás közvetítése pénzügyi szolgáltatás végzése.

Az állásfoglalás-kérésben írt azon érv, mely szerint mivel a Társaság nem pénzügyi intézményekkel áll szerződéses kapcsolatban, ezért fogalmilag nem végezhet pénzügyi szolgáltatás közvetítése pénzügyi szolgáltatási tevékenységet, nem elfogadható. Többek között a BH2001. 265 bírósági döntésre is hivatkozva az MNB fontosnak tartja hangsúlyozni, hogy amennyiben az MNB megállapítása szerint akár valamely természetes személy engedély nélkül, üzletszerűen pénzügyi szolgáltatási tevékenységet végez, úgy – az egyéb tényállási elemek megvalósulása esetén – az engedély nélkül vagy bejelentés hiányában számára közvetítői tevékenységet végző jogosulatlan tevékenysége is megállapítható, hiszen az ő aspektusában az engedély nélküli tevékenységet végző természetes személy minősül quasi pénzügyi intézménynek.

4.2.3. Pénzforgalmi szolgáltatások

A tényállás a Társaság tevékenységét részletesebben a pénzforgalmi szolgáltatások oldaláról nem elemzi. Az ügyfelek a tényállás szerint oly módon fektetnek be a Projektekbe, hogy a projektcégek Platformon közzétett bankszámlájára utalnak egy meghatározott összeget. A Társaság vonatkozásában így a tényállásban szereplő korlátozott információk szerint nem állapítható meg, hogy a Társaság vonatkozásában pénzforgalmi szolgáltatás nyújtásának esete fennáll-e. Az MNB azonban fontosnak tartja a Társaság tevékenységének – és az ahhoz kapcsolódó szolgáltatásoknak – vizsgálatát a pénzforgalmi szolgáltatások nyújtásának oldaláról. Amennyiben a Társaság a pénzforgalmi szolgáltatások valamelyikét kívánja nyújtani, úgy azt pénzforgalmi intézményként teheti meg, és ahhoz az egyes fizetési szolgáltatókról szóló 2013. évi CCXXXV. törvény alapján szükséges engedélyt kérnie.

4.2.4. Betét és más, a nyilvánosságtól származó visszafizetendő pénzeszköz gyűjtése

A Hpt. 6. § (1) bekezdés 9. pontja az alábbiakban definiálja a fent nevezett szolgáltatást: „pénzeszközök egyedileg előre meg nem határozott személyektől történő gyűjtése oly módon, hogy azzal a betétgyűjtő tulajdonosként rendelkezhet, de köteles azt – kamattal, más előny biztosításával vagy anélkül – visszafizetni”.

Tekintettel arra, hogy a tényállás szerint a Befektetés a Társaság közreműködése nélkül, banki átutalás útján közvetlenül a Projektcégek Platformon közzétett bankszámlájára történik – nem pedig a Társaság bankszámlájára –, így a tényállásban szereplő információk szerint és konstrukció alapján nyilvánosságtól származó visszafizetendő pénzeszköz gyűjtése nem állapítható meg a Társaság vonatkozásában.

Mivel az összegyűjtött pénzösszeg a projektcégek számlájára kerül, így a gyakorlatban a „gyűjtés” a projektcégek oldalán történik. A tényállás ezen eleme felveti annak a szükségességét, hogy a Hpt. 3. § (1) bekezdés a) pontja szerinti pénzügyi szolgáltatást a projektcégek oldaláról is vizsgáljuk. Tekintettel arra, hogy a Platformon való regisztráció nincs egy bizonyos személyi körre korlátozva, és azon bárki kezdeményezhet Befektetéseket, így az „egyedileg előre meg nem határozott személyek” feltétel megvalósul. A projektcégek a Befektetéseket a projektek megvalósítására fordítják, azonban e körben a tényállás nem tartalmaz arra utaló információt, hogy – a projekt célján kívül – megkötések lennének érvényben a felhasználás kapcsán. A tulajdonosként való rendelkezés – a birtoklás, a használat, és a hasznok szedésének joga – a projektcégeket illeti. A tényállás szerint kamat, valamint prémium fizetésére is van lehetőség, azonban e két feltétel – azaz a kamat, vagy más előny biztosítása – nem kötelező tényállási elem. E tevékenység végzése pedig kizárólag hitelintézetek számára engedélyezett.

Az MNB ismételtelen felhívja a figyelmet arra, hogy a pénzeszközök visszafizetésére vonatkozóan a konstrukciót az Ügyvédi Iroda nem fejti ki. A visszafizetés elemének különösen fontos jelentősége van a betétgyűjtés pénzügyi szolgáltatás vizsgálatának szempontjából. Amennyiben ugyanis a visszafizetés nincs előre meghatározva a projektcég és az Ügyfél közti szerződésben, úgy az felveti a Hpt. 3. § (1) bekezdés a) pontja szerinti pénzügyi szolgáltatás végzésének gyanúját.

4.3. A tevékenység jogszabályi besorolása az EBA véleményének tükrében

Az MNB álláspontjának kialakítása során figyelembe vette az EBA hitelezési típusú crowdfunding-gal kapcsolatos véleményében¹ (EBA Vélemény) foglaltakat. Az EBA Vélemény alapján a tényállásban ismertetett konstrukció megfelel hitelezési típusú crowdfunding² kategóriájának. Az EBA Vélemény mellett, hogy elemzi a crowdfunding szolgáltatásokhoz kapcsolódó kockázatokat, hangsúlyozza, hogy a crowdfundingot a meglévő direktívák alá szükséges besorolni, amíg nincs kialakítva egységes szabályozás az Európai Unióban. Az MNB elvégezte a tényállásban foglaltak vizsgálatát a Hpt., valamint a Bszt. alapján, és véleményét a 4.1. és 4.2. pontban összegezte.

¹ Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding (2015. február 26., EBA/Op/2015/03)

<https://www.eba.europa.eu/documents/10180/983359/EBA-Op-2015-03+%28EBA+Opinion+on+lending+based+Crowdfunding%29.pdf>

² lending based crowdfunding

Az MNB felhívja a figyelmet arra, hogy a crowdfunding típusú tevékenység egyes részelemeinek, valamint az összes ahhoz kapcsolódó szolgáltatásnak az összevetését a PSD³-vel fontosnak tartjuk, tekintettel arra hogy a általánosságában a crowdfunding tevékenység egyes részelemei tipikusan a pénzforgalmi szolgáltatások vonásait hordozzák magukon, így az MNB engedélyének szükségességét vehetik fel. Az állásfoglalás-kérés e tekintetben nem tartalmaz részletes információkat.

Magyarországon jelenleg még nem létezik külön szabályozás, mely a crowdfuning tevékenységgel foglalkozó társaságokra irányadó, azonban az EBA Véleményében foglaltak iránymutatásul szolgálhatnak a piaci szereplők számára, melyekre javasolt a piaci szereplőknek a szolgáltatásaik kialakítása során különös figyelmet fordítani.

Végezetül az MNB felhívja a figyelmet arra, hogy az MNB fontosnak tartja, hogy a Projektekbe fektető személyek a szerződéskötést megelőzően tájékoztatást, felvilágosítást kapjanak többek között a befektetéssel kapcsolatos valamennyi kockázatról, illetve a befektetés biztosítékainak esetleges hiányáról (OBA és BEVA). Fontos, hogy ezen személyek tisztában legyenek azzal, hogy az ilyen vállalkozásokba való befektetések önmagában is nagy kockázatokat hordoznak, mivel a befektetett pénzeszközt a vállalkozás ötlete megvalósításának sikertelensége esetén elveszíthetik, osztalékra sem minden esetben tarthatnak igényt, illetve felmerülhet a csalás kísérlete is az elektronikus úton történő szerződéskötésre tekintettel. E kockázatok kiküszöbölésére felügyeleti vagy egyéb szerv biztosítékot nem vállal, így a Projekteket támogató személyeket kizárólag a saját, kellő körültekintésük óvhatja meg egy ilyen jellegű veszteségtől.

Budapest, 2015. december 1.

³ Az Európai Parlament és a Tanács 2007/64/EK irányelve (2007. november 13.) a belső piaci pénzforgalmi szolgáltatásokról és a 97/7/EK, a 2002/65/EK, a 2005/60/EK és a 2006/48/EK irányelv módosításáról és a 97/5/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről