

Állásfoglalás a kollektív befektetési formák befektetési és hitelfelvételi szabályairól szóló 78/2014. (III. 14.) Korm. rendelet (78/2014. Korm. rendelet) 41. és 43. §-ában, továbbá a szabályozott ingatlanbefektetési társaságokról szóló 2011. évi CII. törvény (SZIT tv.) 3. és 8. §-ában foglalt rendelkezések értelmezésével kapcsolatban

A Társaság állásfoglalás iránti kérelmet (**Beadvány**) nyújtott be a Magyar Nemzeti Bankhoz (székhelye: 1054 Budapest, Szabadság tér 9., telephelye: 1013 Budapest, Krisztina krt. 39.) (**MNB**), amelyben az MNB útmutatását kérte a kollektív befektetési formák befektetési és hitelfelvételi szabályairól szóló 78/2014. (III. 14.) Korm. rendelet (**78/2014. Korm. rendelet**) 41. és 43. §-ában, továbbá a szabályozott ingatlanbefektetési társaságokról szóló 2011. évi CII. törvény (**SZIT tv.**) 3. és 8. §-ában foglalt rendelkezések értelmezését illetően.

I. TÉNYÁLLÁS

A Társaság a jövőben a SZIT tv. által meghatározott szabályozott ingatlanbefektetési társaságként (**SZIT**) kíván működni, amellyel összefüggésben tárgyalásokat folytat forrásszerzési lehetőségeiről és az elvárt közkezhányad kialakításának lehetséges módjairól. Az előbbiek keretében a Társaság olyan megállapodások megkötését tervezi, amelynek értelmében Magyarországon felállított ingatlanalapok szereznének részesedést a Társaságban, akár oly módon, hogy az ingatlanalapok befektetési portfóliójának egészét a Társaság részvényei képeznék.

II. JOGKÉRDÉS

A zártkörű és a nyilvános, belépési korláttal rendelkező ingatlanalapok jogszerűen fektethetik-e be eszközportfóliójuk 100%-át egy SZIT által kibocsátott részvénytömbbe, amennyiben az ingatlanalap kezelési szabályzatában megfelelően rögzítésre kerül a 78/2014. Korm. rendelet 41. §-ban meghatározott főszabálytól való eltérés lehetősége, továbbá az eltérés indokoltsága?

III. A TÁRSASÁG ÁLLÁSPONTJA

A nyilvános ingatlanalapok esetében – figyelemmel a 78/2014. Korm. rendelet 36-40. §-aiban foglaltakra is – a 78/2014. Korm. rendelet 41. §-a határozza meg azt, hogy a befektetési alap eszközeit milyen eszközökbe fektetheti és ezzel összefüggésben milyen befektetési korlátok érvényesülnek. A 78/2014. Korm. rendelet 41. § (4) bekezdése szerint a nyilvános ingatlanalap eszközeit azzal a feltétellel fektetheti a SZIT tv. által meghatározott SZIT részvényeibe, hogy köteles betartani a nyilvános értékpapíralapokra vonatkozó befektetési előírásokat és korlátokat. Az előbbiek alapján – figyelemmel a 78/2014. Korm. rendelet 18. § (1) és (2) bekezdésében foglaltakra is – a nyilvános ingatlanalap eszközeinek maximum 10%-át fektetheti be ugyanazon kibocsátó által kibocsátott értékpapírokba, amely arány 15%-ra növelhető, amennyiben az értékpapír szabályozott piacon kereskedett és az utolsó naptári negyedévben mért napi átlagos forgalma meghaladja a százmillió forintot.

A zártkörű és a belépési korláttal rendelkező nyilvános ingatlanalapokra a fentiekben részletezett, a nyilvános ingatlanalapokra vonatkozó szabályokat a 78/2014. Korm. rendelet 43. §-ában foglalt eltérésekkel kell alkalmazni. A Társaság álláspontja szerint ilyen, az egy kibocsátótól származó volumenkorlátra vonatkozó eltérést fogalmaz meg a 78/2014. Korm. rendelet 43. § (2) bekezdése, amely szerint a zártkörű vagy a belépési korláttal rendelkező nyilvános ingatlanalap kezelési szabályzata a 78/2014. Korm. rendelet 41. §-ában foglaltaktól eltérően is meghatározhatja az egyes eszközök összes eszközön belüli maximális arányát, amennyiben a kezelési szabályzat részletesen bemutatja az eltérés lehetőségét és annak indokát.

A Társaság véleménye szerint az a tény, hogy a 78/2014. Korm. rendelet 43. § (2) bekezdése nem határozza meg az eltérés maximális mértékét, azt feltételezi, hogy az eltérés mértékének korlátját

kizárólag az eltérés kezelési szabályzatban bemutatott megfelelő indokolhatósága adja. Amennyiben tehát az eltérés részletesen bemutatott indokolása meg tudja alapozni az eltérés célját és szükségességét, úgy akár egy olyan, a kezelési szabályzatban bemutatott eltérés is jogszerű lehet, amelynek értelmében az ingatlanalap eszközállományának 100%-át egyazon SZIT-nek minősülő kibocsátó részvényeibe fekteti be.

A fentiekben túl a Társaság a Beadványban ugyanakkor kifejtette azon álláspontját, amely szerint a 78/2014. Korm. rendelet egészét átható alapelv, hogy az ingatlanalapok – gazdasági természetükből eredően – az egyéb megengedett eszközök mellett kifejezetten ingatlancélú befektetéssel is rendelkezzenek. A Társaság véleménye szerint azonban sem a jogszabály konkrét szövege, sem a gazdasági racionalitás nem korlátozza a közvetlen ingatlanbefektetésekre az ingatlan célú befektetések megvalósulási formáját. A 78/2014. Korm. rendelet tehát nem határozza meg azt, hogy minimálisan milyen arányban kell az alap portfóliójában ténylegesen (közvetlenül) ingatlanok vagy felépítésre váró ingatlanok szerepelnie. Ennek indoka – a Társaság álláspontja szerint – alapvetően az, hogy egy közvetett ingatlanbefektetés (pl. SZIT részvény vásárlás) esetén is biztosított lehet az, hogy az ingatlanalapnak az adott ingatlan kapcsán van gazdasági kitettsége és élvezi ezen ingatlan hozamait.

Az ingatlanalap SZIT részvényekbe történő befektetése ugyanis annak révén fog ingatlanirányú kitettségnek minősülni, hogy a SZIT tv. 3. § (3) bekezdés a) és d) pontja kimondja, hogy a SZIT kizárólag ingatlannal (bérbeadással), ingatlan üzemeltetéssel, vagyonkezeléssel, ingatlanfejlesztéssel kapcsolatos tevékenységet végezhet, és csak ilyen tevékenységet végző gazdasági társaságban szerezhethet részesedést. Az előbbieket tovább erősíti, hogy a SZIT tv. 8. § (2) bekezdése szerint a SZIT mérlegfőösszege legalább 70%-ának megfelelő értékű ingatlanportfólióval kell, hogy rendelkezzen. Emellett a SZIT tv. 8. § (3) bekezdés értelmében ezen portfóliónak kellőképp diverzifikáltnak kell lennie, amely biztosítja azt az ingatlanalapok befektetéseire vonatkozó jogalkotói célt, hogy a „kockázatporlasztás” a 100%-ban SZIT-be történő befektetés esetén is teljesüljön. Az előbbieken részletezett indokok alapján – a Társaság véleménye szerint – a SZIT részvényeken keresztül fennálló tulajdonosi jogok gyakorlása által egyértelmű, hogy a részvények megszerzésével az ingatlanalap a SZIT ingatlanjaira vonatkozóan szerez – egy kellően diverzifikált – kitettséget.

A Társaság álláspontja szerint a fentieket erősíti meg az MNB egy korábbi állásfoglalása (**Állásfoglalás**)¹ is. Az Állásfoglalás szerint figyelemmel arra, hogy az ingatlanalapok közvetlenül, saját beruházás céljából ingatlantársasági részesedést vásárolhatnak, továbbá arra, hogy másik (ingatlan)alap befektetési jegyeit is megszerezhetik, azok jogszabályszerű, illetve a kezelési szabályzattal összhangban lévő megvásárlása az ingatlanalapok saját (közvetlen) befektetési célja megvalósításának minősül. Az előbbieken alapján – a Társaság álláspontja szerint – kijelenthető, hogy sem a 78/2014. Korm. rendelet, sem az MNB jogértelmezése nem írja elő, hogy ne minősülhessen közvetlen ingatlanbefektetésnek az ingatlanalap ingatlantársaságban való részesedésszerzése, illetve ennek analógiáján az ingatlanalap SZIT-ben való részesedésszerzése. Az analógiát tovább erősíti, hogy sem az ingatlantársaságok, sem pedig a SZIT-ek tekintetében nincs előírva generálisan érvényesülő minimum szavazati jog az ingatlanalap részesedésszerzésére vonatkozóan. Az tehát, hogy egy ingatlanalap milyen mértékben gyakorol rendelkezési jogosultságot a befektetési portfóliót képező ingatlanok kapcsán, a Társaság véleménye szerint irreleváns, és a jogalkotói logika az ingatlantársaságokra, az ingatlanalapokra, illetve a SZIT-ekre vonatkozó szabályokkal azt szavatolja, hogy a befektetők kifejezetten az ingatlanok vonatkozásában rendelkezzenek befektetői kitettséggel.

A Társaság véleménye szerint a fentiekben bemutatott sajátos eszközállománnyal rendelkező befektetési alap adott esetben megfelelhet mind az ingatlanalap, mind az értékpapíralap kategóriájának. Az előbbieken felvázolt helyzet azonban nem vonja maga után szükségszerűen az

¹ Állásfoglalás a kollektív befektetési formák befektetési és hitelfelvételi szabályairól szóló 78/2014. (III. 14.) Korm. rendelet zártkörűen működő ingatlanalapok hitelfelvételére vonatkozó rendelkezései tekintetében, interneten elérhető: http://alk.mnb.hu/data/cms2465512/49328_9.pdf

értékpapíralappá való átminősítést, figyelemmel arra, hogy a mindkét jogi kategóriának való megfelelés esetén az alapkezelő mint a befektetési alap törvényes képviselője diszkrecionális jogkörébe tartozik a választás lehetősége.

A fentiek alapján – a Társaság álláspontja szerint – a zártkörű és a belépési korláttal rendelkező nyilvános ingatlanalapok jogszerűen fektethetik eszközportfóliójuk 100%-át egy SZIT által kibocsátott részvénycsomagba, amennyiben az ingatlanalap kezelési szabályzatában megfelelően rögzítésre kerül a 78/2014. Korm. rendelet 41. §-ában meghatározott főszabálytól való eltérés lehetősége, továbbá az eltérés indokoltsága. Az előbbieken túl a Társaság az ingatlanalap SZIT részvényekbe történő befektetését közvetett ingatlanbefektetésnek tekinti, amely révén megvalósultnak látja azt, a 78/2014. Korm. rendelet szellemisége által támasztott követelményt, amely szerint egy ingatlanalap portfóliójának ténylegesen tartalmaznia kell ingatlanbefektetést is.

IV. AZ MNB ÁLLÁSPONTJA

A 78/2014. Korm. rendelet 37. §-a alapján az ingatlanalap eszközeit az alábbi eszközökbe fektetheti:

- a) belföldi vagy külföldi ingatlan, ideértve az ingatlanhoz kapcsolódó alkotórészeket is;
- b) a VII. Fejezet szerinti ingatlantársaság részesedése;
- c) ingatlanhoz kapcsolódó vagyoni értékű jogok;
- d) a 78/2014. Korm. rendelet 17. § (1) bekezdésben meghatározott eszközök²;
- e) származtatott ügyletek;
- f) azon ingóságok, melyek az adott ingatlan rendeltetészerű használatához, üzemeltetéséhez vagy épségben tartásához szükségesek vagy azt elősegítik.

A 78/2014. Korm. rendelet 43. § (2) bekezdésében foglaltak szerint zártkörű, vagy az (1) bekezdés szerinti nyilvános ingatlanalap kollektív befektetési forma által zártkörűen forgalomba hozott kollektív befektetési értékpapírjaiba is befektethet, továbbá kezelési szabályzata a 41. §-ban szabályozottaktól eltérően is meghatározhatja az egyes eszközök összes eszközön belüli maximális arányát, valamint az ingatlanalap a kezelési szabályzat adta keretek között eltérhet a 42. §-ban szereplő kölcsön felvételi korláttól, továbbá ingatlantársasági részesedés tekintetében a 48. § (3) bekezdés e) pontjában meghatározott befektetési korláttól. Eltérés esetén a kezelési szabályzatban részletesen be kell mutatni az eltérés lehetőségét és annak indokát.

A hivatkozott jogszabályi előírások alapján összességében megállapítható, hogy a zártkörű, valamint a belépési korláttal rendelkező nyilvános ingatlanalapok – amennyiben a kezelési szabályzatban a főszabálytól való eltérés lehetősége és indoka megfelelően rögzítésre kerül – a 78/2014. Korm. rendelet 18-20. §-aiban a nyilvános ingatlanalapokra és az ÁÉKBV-nek nem minősülő értékpapíralapokra meghatározott limitektől eltérő mértékben fektethetnek be SZIT részvényekbe. Az előbbieket folytán az MNB egyetért a Társaság által a Beadványban kifejtett, a zártkörű, valamint a belépési korláttal rendelkező nyilvános ingatlanalapok esetében alkalmazandó jogszabályi rendelkezések meghatározására vonatkozó megállapításaival és az abból levont fenti következtetésekkel.

Az MNB – az alábbiakban részletezett fenntartásokkal – egyetért a Társaság azon véleményével is, amely szerint az ingatlanalap portfóliójának a 78/2014. Korm. rendelet 37. §-ában meghatározott

² A 78/2014. Korm. rendelet 17. § (1) bekezdése értelmében nyilvános értékpapír befektetési alap – a (2) bekezdésben meghatározott kivétellel – kizárólag az alábbi eszközökbe fektethet be: (a) a 2. § (1) bekezdés a), b), c) és d) pontjában felsorolt átruházható értékpapírok és pénzügyi eszközök, (b) az a) pont szerinti feltételeknek nem megfelelő egyéb állampapírok, (c) ÁÉKBV által kibocsátott kollektív befektetési értékpapírok vagy a 2. § (1) bekezdés e) pont ea)-ec) alpontjában felsorolt feltételeknek megfelelő kollektív befektetési értékpapírok, (d) betét, deviza, (e) származtatott ügyletek, beleértve az árualapú származtatott ügyletet is, azzal a feltétellel, hogy árualapú származtatott ügyletek esetében az ügylet nem zárulhat fizikai teljesítéssel, (f) a 2. § (1) bekezdés h) pontjában felsorolt pénzügyi eszközök.

egyéb megengedett eszközökön túl kifejezetten ingatlancélú befektetést is kell tartalmaznia. E téren ugyanakkor fontos kiemelni, hogy a megengedett eszközök körét illetően különbséget kell tenni a 78/2014. Korm. rendelet 37. § a-c) pontjaiban meghatározott ingatlancélú befektetés és ezen belül a 37. § a) pontja szerinti közvetlen ingatlanbefektetés (tényleges ingatlan megvásárlása) között. Az MNB álláspontja ugyanis az, hogy az ingatlanalap portfóliójának az alapkezelő saját kezelésében és az ingatlanalap birtokában lévő, a 78/2014. Korm. rendelet 37. § a) pontja szerinti belföldi vagy külföldi ingatlant (ideértve az ingatlanhoz kapcsolódó alkotórészeket is) is tartalmaznia kell.

Az előbbi értelmezést támasztja alá az ingatlanalap elsődleges eszközkategória alapján meghatározható fogalma, annak gazdasági célja, továbbá az a körülmény is, hogy az ilyen típusú alap nyilvántartásba vételéhez és későbbi működéséhez elengedhetetlen valamely ingatlanértékelő személy vagy szervezet közreműködése. Az MNB álláspontja szerint a jogalkotónak nem lehetett célja olyan intézményi és szabályozási keretrendszer létrehozatala, ahol az egyes jogintézmények – így az értékpapíralapok és az ingatlanalapok – közötti különbség csupán névleges, és amelyben az elsődleges és ily módon jellegadó eszközkategória alapján történő jogszabályi elhatárolás a kezelési szabályzatban foglalt döntéssel megkerülhető.

Az MNB továbbá nem osztja a Társaság Beadványban kifejtett azon véleményét, amely szerint a SZIT részvények ingatlanalap részéről történő megvásárlása ingatlancélú befektetésnek minősülne. A SZIT fogalmát a SZIT tv. 3. § (1) bekezdése határozza meg, amely szerint szabályozott ingatlanbefektetési társaság az a nyilvánosan működő részvénytársaság, amely megfelel a SZIT tv.-ben meghatározott valamennyi feltételnek, és amelyet az állami adóhatóság – a társaság bejelentése alapján – a SZIT tv. hatálya alá tartozó szabályozott ingatlanbefektetési társaságként nyilvántartásba vett. Az előbbieken túl a SZIT tv. 3. § (2) bekezdése szerint a SZIT-re a Polgári Törvénykönyvről szóló 2013. évi V. törvény (Ptk.) gazdasági társaságokra vonatkozó rendelkezéseit és a cégnyilvánosságról, a bírósági cégeljárásról és a végelszámolásról szóló 2006. évi V. törvény rendelkezéseit a SZIT tv.-ben foglalt eltérésekkel kell alkalmazni. Összességében tehát megállapítható, hogy a SZIT a SZIT tv. által rögzített egyedi jellemzőkkel bíró nyilvánosan működő részvénytársaság³.

A SZIT részvény a SZIT-tel, mint a SZIT tv. szerinti speciális nyrt.-vel szemben tagsági jogokat megtestesítő, átruházható értékpapírnak minősül, és ilyen formában a 78/2014. Korm. rendelet 17. § (1) bekezdés a) pontjában meghatározott eszközök kategóriájába tartozik. Mindezekre figyelemmel az MNB nem osztja a Társaság Beadványban kifejtett azon álláspontját, amely szerint a zártkörű, illetve a befektetési korláttal rendelkező nyilvános ingatlanalap SZIT részvénybe történő befektetése ingatlancélú befektetésnek minősülne. Mindezeket megerősíti az a körülmény is, hogy a 78/2014. Korm. rendelet 41. § (4) bekezdése a SZIT részvényt – figyelemmel a 78/2014. Korm. rendelet 37. § d) pontjában foglaltakra is – a 78/2014. Korm. rendelet 17. § (1) bekezdés a) pontjába tartozó, tehát átruházható értékpapíroknak tekinti.

Az MNB nem ért egyet a Társaság azon véleményével, amely szerint az Állásfoglalásban kifejtett korábbi MNB értelmezés a SZIT részvényekbe történő befektetés közvetlen ingatlancélú jellegét erősíti meg. Az Állásfoglalás ugyanis nem a Beadványban hivatkozott SZIT, hanem a 78/2014. Korm. rendelet 48. § (3) bekezdése által definiált ingatlantársaság és azzal kapcsolatos részesedés megszerzése tekintetében rögzített megállapításokat. Mindezeket túl az Állásfoglalás az ingatlantársasági részesedés kapcsán nem az ingatlancélú befektetés jellegét, hanem a befektetési alap saját (közvetlen) befektetési célja megvalósítását rögzíti.

A fentiekben részletezettekre figyelemmel az MNB nem osztja a Társaság azon véleményét sem, amely szerint a Beadványban részletezett, sajátos eszközállománnyal rendelkező befektetési alap kielégíti mind az értékpapíralap, mind az ingatlanalap fogalmi kereteit. Figyelemmel ugyanis arra, hogy egy

³ A SZIT kizárólag nyilvánosan működő részvénytársaságként hozható létre, amelynek jogszabályi kereteit a Ptk. „Gazdasági társaságok” című Harmadik része rögzíti.

ingatlanalap portfóliójában ingatlant is kell szerepeltetni, a Beadványban hivatkozott, a portfóliójában 100 %-ban átruházható értékpapírt tartalmazó befektetési alap – közvetlen ingatlanbefektetés hiányában – kizárólag az értékpapíralap fogalmi kereteit elégíti ki. Ezt az érvelést erősíti meg az ingatlanalapok alapjaként létrehozott befektetési alapok példája is: annak ellenére, hogy ezen alapok portfóliója 100 %-ban ingatlanalapok befektetési jegyeit – és ilyen formában közvetett módon ingatlant – tartalmazza, ezen alapok nem minősülnek ingatlanalapnak.

Mindezeken túl a Beadványban kifejtett jogkérdéssel összefüggésben fontos hangsúlyozni, hogy az értékpapíralapok és ingatlanalapok egyértelmű elhatárolásának kiemelt jelentősége elsősorban abban rejlik, hogy az értékpapíralapokra és az ingatlanalapokra nézve eltérő diverzifikációs, hitelfelvételi és kölcsönnyújtási szabályok érvényesülnek, amelyből fakadóan egy kizárólag értékpapír-portfóliót kezelő ingatlanalap az eltérő szabályozási rezsimek közötti különbözőségeket mosná el azzal, hogy tényleges ingatlantulajdonlás, ingatlanfejlesztés, és -üzemeltetés hiányában élvezné az ingatlanalapok számára biztosított előnyöket.

Összegzés

Figyelemmel arra, hogy

- i) egy ingatlanalap portfóliójában szerepelnie kell ingatlannak, továbbá**
- ii) a SZIT részvénybe, mint tagsági jogot megtestesítő, átruházható értékpapírba történő befektetés nem minősül ingatlanbefektetésnek,**

a zártkörű és belépési korláttal rendelkező nyilvános ingatlanalapok jogszerűen nem fektethetik be eszközportfóliójuk 100%-át egy SZIT által kibocsátott részvénycsomagba.

Az MNB tehát nem támogatja egy olyan, a nevében ingatlanalapnak minősülő, ugyanakkor portfólióját tekintve 100 %-ban átruházható értékpapírt tartalmazó befektetési alap létrejöttét, amely – közvetlen ingatlanbefektetés hiányában – nem tekinthető ingatlanalapnak, és amely kizárólag az értékpapíralap fogalmi követelményeit elégíti ki.

Az MNB végül arra is utal, hogy az elsődleges eszközkategória szempontjából eltérően minősülő befektetési alapkategóriák⁴ közötti elválasztás nem mosható el azáltal sem, hogy az ingatlanalap csupán a portfólió méretéhez képest csekély százalékban birtokol ingatlant. Ennek megfelelően az ingatlanok portfólión belüli – folyamatosan változó – aránya nem csökkenhet olyan szintre, amely mellett az ingatlanalap elveszítené az ingatlanok közvetlen birtoklásából eredő jellegadó sajátosságát, megkérdőjelezve ezáltal az adott befektetési alap elsődleges eszközkategória szempontú besorolásának és az adott befektetési alaptípusra vonatkozó szabályozási keretek alkalmazásának az indokoltságát.

Felhívom a Társaság figyelmét arra, hogy az MNB a véleményét kizárólag a Beadványban rendelkezésre bocsátott információk alapján alakította ki, így az abban foglalt egyedi jogértelmezés csak az abban előadott tényállásra vonatkozik. Az MNB véleménye nem tekinthető kötelező erejű állásfoglalásnak, a benne foglaltaknak más hatóságra, illetve a bíróságra nézve nincs kötelező tartalma. Jelen állásfoglalás kizárólag tájékoztatás céljából készült, a benne foglaltak egyéb célok (pl. marketing) érdekében, továbbá harmadik személyekkel szemben nem használhatóak fel, illetve jogvita eldöntésére nem alkalmazhatóak.

2020. május 19.

⁴ értékpapíralap és ingatlanalap