

Állásfoglalás az elsődleges forgalmazói szerepkörnek a Bszt. 5. § (1) bekezdés a-b), továbbá f-g) pontjaival összefüggő értelmezésével, továbbá a MiFID II-ből eredő befektetővédelmi előírások magyar állampapírok forgalmazása során történő alkalmazásával kapcsolatban

A Bank állásfoglalás iránti kérelmet (**Beadvány**) nyújtott be a Magyar Nemzeti Bankhoz (székhelye: 1054 Budapest, Szabadság tér 9., telephelye: 1013 Budapest, Krisztina krt. 39.) (**MNB**), amelyben a magyar állampapírok Bank általi elsődleges forgalmazói minőségben kifejtett tevékenységének jogi tartalmát illetően kérte az MNB útmutatását.

A Beadványban a Bank kérte az elsődleges forgalmazói szerepkörnek a befektetési vállalkozásokról és az árutőzsdei szolgáltatókról, valamint az általuk végezhető tevékenységek szabályairól szóló 2007. évi CXXXVIII. törvény (**Bszt.**) 5. § (1) bekezdés a-b), továbbá f-g) pontjaival összefüggő értelmezését. Az előbbieken túl a Bank annak megerősítését kérte az MNB-től, hogy a magyar állampapírok forgalmazása során – figyelemmel a pénzügyi eszközök piacairól, valamint a 2002/92/EK irányelv és a 2011/61/EU irányelv módosításáról szóló 2014. május 15-i 2014/65/EU európai parlamenti és tanácsi irányelv (**MiFID II**) arányossági elvére, továbbá a magyar állampapírok államadósság-kezelésben betöltött szerepére és egyedi jellemzőire – a MiFID II-ből eredő befektetővédelmi előírások a minimálisan szükséges, legkevésbé komplex módon kerülhetnek alkalmazásra.

I. TÉNYÁLLÁS

Az Államadósság Kezelő Központ Zrt. (**ÁKK**), mint a magyar állampapír kibocsátások szervezője az elsődleges forgalmazói rendszeren keresztül biztosítja a magyar lakossági állampapírok befektetőkhöz való eljuttatását. Az egyes állampapírok belföldi nyilvános forgalomba hozatalának és forgalmazásának részletes szabályait az ÁKK által közzétett ismertető és nyilvános ajánlattétel tartalmazza. Az elsődleges forgalmazók feladata, hogy részt vegyenek az állampapírok nyilvános forgalomba hozatalában és forgalmazásában. Az elsődleges forgalmazó az a befektetési vállalkozás és hitelintézet lehet, amely rendelkezik az MNB által kiadott, befektetési szolgáltatási tevékenység végzésére jogosító tevékenységi engedéllyel és az engedély alapján befektetési szolgáltatási tevékenységet végez. Az előbbieken részletezett feltételeken túl az elsődleges forgalmazó akkor vehet részt az állampapírok forgalmazásában, amennyiben az ÁKK-val megkötö a hivatkozott állampapírok forgalomba hozatalára és forgalmazására irányuló megbízási szerződést.

A fentiekben hivatkozott, megbízási szerződésen alapuló állampapír értékesítés során az elsődleges forgalmazók tehát a forgalomba hozatallal és forgalmazással összefüggő szolgáltatásokat nyújtanak az ÁKK részére, továbbá végrehajtják a befektetők állampapír vételére vagy eladására vonatkozó megbízásait. Az előbbieken alapján az elsődleges forgalmazók a forgalomba hozatal és forgalmazás során tehát mind az értékpapírt kibocsátó, mind az értékpapírt lejegyző befektetők irányába szolgáltatást végeznek.

Az állampapírok forgalomba hozatala és forgalmazása történhet jegyzés, valamint aukció keretében. A jegyzés során az állampapírt megvásárolni szándékozó befektető a forgalmazó részére az állampapír megszerzésére irányuló, feltétlen és visszavonhatatlan nyilatkozatot tesz, amellyel az ajánlatot elfogadja és kötelezettséget vállal az ellenszolgáltatás teljesítésére. Az előbbieken túl egyes állampapírok forgalomba hozatala jegyzés helyett aukció keretében történik, ahol az aukcióban kizárólag az elsődleges forgalmazók vehetnek részt. Ilyen esetben a befektetők vagy közvetlenül az elsődleges forgalmazóknál vagy a saját befektetési szolgáltatójuknál adhatják meg az állampapírra vonatkozó vételi megbízásaikat, amelyeket – az utóbbi esetben – a befektetési szolgáltató a befektető megbízása alapján továbbít az elsődleges forgalmazóhoz. Aukció keretében történő forgalomba hozatal esetén a befektető bármely szolgáltató által vezetett értékpapírszámlájára kérheti az állampapír jóváírását.

II. JOGKÉRDÉSEK

II.1. Az elsődleges forgalmazók magyar lakossági állampapírokkal összefüggésben kifejtett tevékenysége az elsődleges forgalmazó és a befektető között befektetési szolgáltatási tevékenységnek minősül-e, és ha igen, akkor mely nevesített szolgáltatásnak? Az előbbiekhöz kapcsolódóan az állampapírok forgalomba hozatala és forgalmazása kapcsán sor kerül-e a Bszt. 5. § (1) bekezdés f-g) pontjaiban meghatározott befektetési szolgáltatásokon túl további befektetési szolgáltatás(ok) nyújtására akkor, amikor az elsődleges forgalmazók felveszik és teljesítik a befektetők állampapír megvételére és eladására vonatkozó megbízásait?

II.2. A magyar állampapírok forgalmazása során – figyelemmel a MiFID II által megfogalmazott arányossági elvre, továbbá a magyar állampapírok államadósság-kezelésben betöltött szerepére és egyedi jellemzőire – a MiFID II-ből eredő befektetővédelmi előírások a minimálisan szükséges, legkevésbé komplex módon kerülhetnek-e alkalmazásra?

III. A BANK ÁLLÁSPONTJA

III.1. Első jogkérdés

A forgalmazó és a kibocsátó közötti jogviszony

A tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény (Tpt.) 5. § (1) bekezdésének 50. pontja határozza meg a forgalomba hozatal fogalmát, amely szerint „*forgalomba hozatal: az értékpapír tulajdonjogának első ízben történő keletkeztetésére irányuló eljárás*”, míg ugyanezen bekezdés 51. pontja rendelkezik a forgalmazó definíciójáról, amely „*az értékpapír forgalomba hozatalában közreműködő befektetési vállalkozás, hitelintézet*”. Ugyanakkor a Tpt. – annak 15. §-ában – amikor az értékpapírok zártkörű vagy nyilvános forgalomba hozatala során közreműködő szolgáltatóra utal, nem a „forgalmazó” kifejezést, hanem a „befektetési szolgáltató” megjelölést használja. Az előbbieken hivatkozott befektetési szolgáltató a Tpt. értékpapírok forgalomba hozatalára vonatkozó IV. fejezete alkalmazásában a Bszt. 5. § (1) bekezdés f) vagy g) pontjában meghatározott szolgáltatás végzésére vonatkozó engedéllyel rendelkező befektetési vállalkozást, hitelintézetet jelenti (Tpt. 15. §).

A fentiek alapján megállapítható, hogy az ÁKK által igénybe vett elsődleges forgalmazók a Tpt. IV. fejezete alkalmazásában befektetési szolgáltatók, míg a Tpt. terminológiája szerint forgalmazók, amelyeknek a Bszt. 5. § (1) bekezdés f) vagy g) pontjában nevesített befektetési szolgáltatásra vonatkozó engedéllyel kell rendelkezniük. Az előbbiekre figyelemmel a forgalmazó és a kibocsátó közti jogviszonyban a Bszt. 5. § (1) bekezdés f) vagy g) pontjában meghatározott befektetési szolgáltatási tevékenység valósul meg.

A Bszt. 5. § (1) bekezdés f) pontja szerinti befektetési szolgáltatási tevékenység – a rendszeres gazdasági tevékenység keretében, pénzügyi eszközre vonatkozóan végzett – pénzügyi eszköz elhelyezése az eszköz (értékpapír vagy egyéb pénzügyi eszköz) vételére vonatkozó kötelezettségvállalással (jegyzési garanciavállalás), míg az 5. § (1) bekezdés g) pontja szerinti befektetési szolgáltatás a pénzügyi eszköz elhelyezése az eszköz (pénzügyi eszköz) vételére vonatkozó kötelezettségvállalás nélkül. Az előbbieken hivatkozott pénzügyi eszköz elhelyezése (placement) fogalmát pedig a Bszt. 4. § (2) bekezdés 52. pontja határozza meg, amely szerint „*pénzügyi eszköz elhelyezése (placement): a pénzügyi eszköz Tpt. szerinti forgalombahozatala és nyilvános értékesítésre történő felajánlása*”.

A Bank a forgalomba hozatallal kapcsolatos forgalmazói tevékenységhez kapcsolódóan a Beadványban beidézti a Bszt. Nagykommentár¹ Bszt. 5. § (1) bekezdés f) és g) pontjához fűzött indokolását, amely szerint a hivatkozott befektetési szolgáltatások keretében az adott pénzügyi eszköz forgalomba hozatalával (placement) kapcsolatos szolgáltatásokra, így különösen jegyzésre, adagolt kibocsátásra, vagy egyéb, az elsődleges forgalmazás során történő eszközértékesítésre kerül sor. Az előbbi tevékenységek azokra az eljárásokra vonatkoznak, amikor az adott pénzügyi eszköz tulajdonjogának első ízben történő keletkeztetésére kerül sor. Az előbbieken túl a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény (Kbftv.) szerinti, a befektetési jegyek folyamatos forgalmazása esetében is e tevékenység végzése valósul meg. E szolgáltatások azt a célt szolgálják, hogy az eszközök a befektetők részére értékesítésre kerüljenek, és a befektető rendelkezni tudjon az eszközzel (tulajdonjogot szerezzen).

A forgalmazó és a befektető ügyfelek közötti jogviszony

A Beadványban kifejtettek szerint a forgalmazó és a kibocsátó közötti jogviszony mellett a forgalmazó és a befektető ügyfelek közötti jogviszony létét és ezen jogviszony befektetési szolgáltatás jellegét támasztják alá a 2014/65/EU európai parlamenti és tanácsi irányelvnek a befektetési vállalkozások szervezeti követelményei és működési feltételei, valamint az irányelv alkalmazásában meghatározott kifejezések tekintetében történő kiegészítéséről szóló 2016. április 25-i 2017/565 felhatalmazáson alapuló bizottsági rendelet (**2017/565 EU Rendelet**) alábbiakban részletezett, összeférhetlenséggel kapcsolatos szabályai:

- A 2017/565 EU Rendelet Preambulumának (57) bekezdése rögzíti, hogy *„[a] jegyzési garanciavállalási és elhelyezési folyamat kezelése során tiszteletben kell tartani a különböző szereplők érdekeit”*. A Preambulum ilyen különböző szereplőnek tekinti a befektetési vállalkozás ún. kibocsátó ügyfelei mellett az egyéb ügyfeleit a következők szerint: *„A befektetési vállalkozásoknak biztosítaniuk kell, hogy a saját érdekeik és az egyéb ügyfeleik érdekei ne befolyásolják helytelen módon a kibocsátó ügyfélnek nyújtott szolgáltatások minőségét”*.
- A 2017/565 EU Rendelet 38. cikk (3) bekezdésében azon ügyfél mellett, aki számára a befektetési vállalkozás az elhelyezési szolgáltatást nyújtja megjelenik a más befektetési szolgáltatást igénybe vevő ügyfél is, köztük a végrehajtási szolgáltatást igénybe vevő ügyfél, mint potenciális összeférhetlenségi helyzetek forrása(i).
- A 2017/565 EU Rendelet 40. cikk (2) bekezdésében részletezett összeférhetlenségi helyzet szabályozása során ugyancsak megjelenik a befektetési ügyfelek és a kibocsátó ügyfelek fogalmának kettőse a következők szerint: *„[a] befektetési vállalkozás hatékony belső megoldásokat hoz létre, vezet be és tart fenn azon összeférhetlenségek megelőzésére vagy kezelésére, amelyek akkor merülnek fel, ha a vállalkozás befektetési ügyfelei számára történő szolgáltatásnyújtásért felelős személyek közvetlenül részt vesznek a kibocsátó ügyfélnek az allokációról adott ajánlásokhoz kapcsolódó döntésekben”*.
- A kibocsátó ügyfél mellett megfigyelhető továbbá a befektető ügyfél megjelenése a 2017/565 EU Rendelet 40. cikk (3) bekezdés a) pontjában, a 41. cikk (1) bekezdésében, valamint a 43. cikkében.

A fentiekben túl a Bank egyúttal megjegyezte, hogy a Bszt. 5. § (1) bekezdés b) pontjában meghatározott, a megbízás végrehajtása az ügyfél javára befektetési szolgáltatás fogalmának MiFID II-re tekintettel történő módosítása révén a hivatkozott szolgáltatás immár magában foglalja a befektetési vállalkozás vagy hitelintézet által kibocsátott pénzügyi eszköz értékesítésére vonatkozó megállapodás megkötését a kibocsátás pillanatában. Az előbbieket folytán a MiFID II a saját elhelyezés (self-placement) esetén befektetési szolgáltatás, azon belül a megbízás végrehajtása az ügyfél javára

¹ Dakó Gábor – Farkas Yvette – Forrai Mihály – Gellén Klára – Pettkó-Szandtner Judit – Seregdi László – Sudár Gábor – Végh Richárd: Nagykommentár a befektetési vállalkozásokról és az árutőzsdei szolgáltatókról, valamint az általuk végezhető tevékenységek szabályairól szóló 2007. évi CXXXVIII. törvényhez. Complex Jogtár, Wolters Kluwer, 2019. január 1.

befektetési szolgáltatás nyújtását látja megvalósítottak. A MiFID II Preambulumának (45) bekezdése alapján a fogalommeghatározás kiterjesztésének indoka a bizonytalanság kiküszöbölése és a befektetővédelem erősítése volt.

A Bank azon álláspontjának alátámasztására, amely szerint a magyar állampapírok forgalomba hozatala és forgalmazása során az elsődleges forgalmazó a befektető ügyfelek részére a Bszt. 5. § (1) bekezdés a) és b) pontjában meghatározott bizományosi tevékenységet végzi, a Beadványban segítségül hívta az egyes pénzügyi tárgyú törvények – így a lakástakarékpénztárakról szóló 1996. évi CXIII. törvény (**Ltp.**) továbbá az államháztartásról szóló 2011. évi CXCV. törvény (**Áht.**) – állampapírok forgalmazásával összefüggő módosításait.

A fentiek alapján az Ltp. 12. § e) pontja, továbbá az Áht. 76. § (2) bekezdés c) pontja kizárólag az állampapírok vonatkozásában lehetővé teszi, hogy a lakástakarékpénztár, illetőleg a Magyar Államkincstár a Bszt. 5. § (1) bekezdés a)-c) és g) pontja szerinti befektetési szolgáltatási tevékenységeket végezze és a Bszt. 5. § (2) bekezdés a) és b) pontja szerinti kiegészítő szolgáltatásokat nyújtja. Tehát a Bank álláspontja alapján ahhoz, hogy a lakástakarékpénztár, illetőleg a Magyar Államkincstár forgalmazóként részt vegyen a magyar állampapírok forgalmazásában, számukra szükséges az elhelyezésre vonatkozó Bszt. 5. § (1) bekezdés g) pontja szerinti tevékenységen túl már a befektető ügyfelek részére, a befektetők megbízásaival kapcsolatos szolgáltatásnyújtást lehetővé tevő Bszt. 5. § (1) bekezdés a) és b) pontja szerinti befektetési szolgáltatások végzése.

A fentiekben részletezett értelmezést támasztja alá, hogy az ÁKK az elsődleges forgalmazói tevékenység feltételül szabja², hogy a forgalmazó tagja legyen a rá irányadó jogszabályok szerinti befektetővédelmi, illetőleg befektető-kártalanítási rendszernek. A Tpt. 210. §-a értelmében a Befektető-védelmi Alap (**BEVA**) a Bszt. 5. § (1) bekezdésének a)-d) pontjaiban és a Bszt. 5. § (2) bekezdésének a) és b) pontjában meghatározott tevékenység végzésére jogosító engedéllyel rendelkező vállalkozás tagságával működik.

Mindezek alapján a Bank szerint levonható az a következtetés, hogy az ÁKK által felállított állampapír forgalmazási rendszer feltételezi, hogy a forgalmazók a BEVA által biztosított tevékenységet – vagyis mindenekelőtt a Bszt. 5. § (1) bekezdés a) és b) pontjában meghatározott befektetési szolgáltatásokat – végeznek ügyfeleik, az állampapír-befektetők számára, hiszen önmagában a Bszt. 5. § (1) bekezdés g) pontja szerinti elhelyezési szolgáltatás nem igényelné a BEVA biztosítás feltételként történő meghatározását.

A fentiekben túl az MNB által kiadott több MiFID II tárgyú Q&A – így a 3/2017., az 5/2017., a 6/2017., továbbá a 7/2018. számú válasz – és állásfoglalás is érinti a Beadványban megfogalmazott jogkérdést. Az előbbieken hivatkozott MNB válaszok lényegében azt a helyzetet elemzik, amely a 2017/565 EU Rendelet korábbiakban idézett bekezdéseiben is megjelenik: azaz, hogy a forgalmazóként eljáró befektetési szolgáltatónak van egy kibocsátó ügyfele és van vagy lehet egy (több) befektető ügyfele, és ebből fakadóan a szolgáltatónak úgy kell eljárnia, hogy egyik ügyfél érdekei se sérüljenek.

Végezetül a forgalmazók és a befektető ügyfelek közötti jogviszony befektetési szolgáltatásként minősítését támasztja alá a Bank értelmezése szerint az is, hogy a magyar állampapírok ismertetője jellemzően tartalmaz egy célpiac meghatározást. Mivel a Magyar Államra és az államadósság-kezelés keretében végzett tevékenysége vonatkozásában az ÁKK-ra nem terjed ki a Bszt. hatálya, ezért ez arra enged következtetni, hogy az ismertetőben meghatározott célpiac jellemzők a forgalmazók által a befektető ügyfelek számára nyújtott befektetési szolgáltatások tekintetében a Bszt.-ben és a befektetési vállalkozás által alkalmazandó termékjövahagyási folyamatról szóló 16/2017. (VI. 30.)

² Tájékoztató a magyar állampapírok elsődleges forgalmazói rendszeréhez való csatlakozás jelentkezési feltételeiről, <http://www.akk.hu/uploads/lwZ9aNrg.pdf>

NGM rendeletben (**16/2017. NGM Rendelet**) meghatározott termékirányítási követelmények teljesítésének a megkönnyítését szolgálja. Tehát amennyiben a forgalmazók nem nyújtanának a befektető ügyfeleknek befektetési szolgáltatást, akkor a célpiac meghatározása sem lenne szükséges.

Összegzés

A fentiekben részletezett indokok alapján a Bank, mint a magyar lakossági állampapírok forgalomba hozatalában és forgalmazásában részt vevő elsődleges forgalmazó álláspontja szerint az állampapírok forgalomba hozatala és forgalmazása során a Bank a kibocsátó ügyfeleknek a Bszt. 5. § (1) bekezdés f) és g) pontja szerinti befektetési szolgáltatásokat (pénzügyi eszköz elhelyezése), míg a befektető ügyfeleknek a Bszt. 5. § (1) bekezdés a) és b) pontja szerinti befektetési szolgáltatásokat (bizományosi tevékenység) nyújtja.

III.2. Második jogkérdés

Arányosság elve a MiFID II jogszabálysomagban

A Bank a Beadványban kifejtett második jogkérdés kapcsán elsődlegesen a MiFID II által megfogalmazott arányossági elvre alapozta azon álláspontját, amely szerint a magyar lakossági állampapírok forgalomba hozatala és forgalmazása során a MiFID II-ből eredő befektetővédelmi előírások a minimálisan szükséges, legkevésbé komplex módon kerülhetnek alkalmazásra. A Bank álláspontja szerint a magyar lakossági állampapírok egyedi jellemzőkkel bíró pénzügyi eszközkategóriát képeznek, amelyből fakadóan az állampapírok forgalomba hozatala és forgalmazása, azon belül a forgalmazó által a befektető ügyfelek részére nyújtott befektetési szolgáltatási tevékenység terén az arányosság elv azon vonása tekinthető relevánsnak, amely az érintett pénzügyi eszköz jellegét és tulajdonságait veszi alapul.

A Beadványban kifejtettek szerint az arányosság elvéből az állampapírok forgalomba hozatala és forgalmazása kapcsán az alábbiakban részletezett következtetések vonhatók le:

- A Bank értelmezése szerint a magyar állampapírok a 2017/565 EU Rendelet 57. cikkére is figyelemmel nem összetett pénzügyi eszköznek minősülnek, így a Bszt. 45. § (3) bekezdésében meghatározott feltételek teljesülése esetén a megfelelési tesztet nem kell elvégezni.
- A magyar állampapírok alacsony kockázati szintjét és nem összetett jellegét jelzi, hogy a lakossági befektetési csomagtermékekkel, illetve biztosítási alapú befektetési termékekkel kapcsolatos kiemelt információkat tartalmazó dokumentumokról szóló 2014. november 26-i 1286/2014/EU rendelet hatálya ezen pénzügyi eszközökre nem terjed ki [2. cikk (2) bekezdés d) pont].
- A 2017/565 EU Rendelet Preambulumának (64) bekezdése, továbbá a 48. cikk (2) bekezdése alapján – a magyar állampapírok jellegzetességeit figyelembe véve – az arányosság elve érvényesülhet a befektetési vállalkozások előzetes tájékoztatási kötelezettségének teljesítése során is.
- A 2017/565 EU Rendelet 54. cikk (2) bekezdése alapján az alkalmasság értékelése során az ügyféltől begyűjtendő információk körét befolyásolja a nyújtott szolgáltatás jellege és mérete. Ennek részletes kifejtését tartalmazza a befektetési szolgáltatás nyújtása során irányadó előzetes tájékoztatási kötelezettség megfelelő teljesítésének egyes szempontjairól szóló 10/2019. számú MNB Ajánlás (**10/2019. MNB Ajánlás**), különösen a 21. pontban meghatározott 3. számú általános elvárás és a 22. pontban megfogalmazott kiegészítő elvárás. A 10/2019. MNB Ajánlás 21. és 22. pontja rögzíti, hogy az ügyfelekről gyűjtött szükséges információ mértéke változó lehet a pénzügyi eszköz típusa és jellege szerint (ideértve az összetettséget és a kockázat szintjét is), ezért megfelelő eljárásnak tekinthető, ha a kevésbé kockázatos, egyszerű és könnyen megérthető terméként jellemezhető állampapírokra

vonatkozó szolgáltatásnyújtás esetén a Bank az ügyféltől begyűjtendő információk körét szűkebben határozza meg.

- A 10/2019. MNB Ajánlás 60. pontja – figyelemmel a 2017/565 EU Rendelet 54. cikk (9) bekezdésére – kifejti, hogy a pénzügyi eszközök megértéséhez és helyes besorolásához használt információk figyelembe vehetők a termékek különböző jellemzőit és jellegét. Az előbbiekre tekintettel a Bank álláspontja szerint elfogadható, ha az állampapírok vonatkozásában a szolgáltató az ÁKK által a Tpt. 44. §-a alapján megadott információkra hagyatkozik.
- Végezetül a Bank álláspontja szerint – figyelemmel arra, hogy a 16/2017. NGM Rendelet 6. §-a a termékjövőahagyási követelmények arányos módon történő teljesítését várja el a termékek forgalmazóitól, továbbá arra, hogy a tőkepiacon irányadó termékjövőahagyásra vonatkozó követelményekhez kapcsolódóan kiadott 25/2018. (VII. 5.) számú MNB ajánlás alapján (többek között a 31. és 32. pontjában) a célpiac meghatározás során is érvényesül az arányosság elve és a forgalmazott termék jellege szerinti különbségtétel – megfelelő, ha a magyar állampapírok vonatkozásában a forgalmazó csak egy egyszerűsített eljárást folytat le a termékirányítási követelmények teljesítése és a célpiac azonosítása során.

A fentiekén túl az egyes kötelezettségek állampapírokkal összefüggő arányos alkalmazhatóságát támasztja alá az ügyfeleknek pénzügyi eszközökről, befektetési szolgáltatási tevékenységről vagy kiegészítő szolgáltatásról befektetési tanácsot vagy információt nyújtó természetes személyekre vonatkozó, szakmai képességekre és kompetenciákra vonatkozó követelményekről szóló 37/2017. (XII. 27.) MNB rendelet (**37/2017. MNB rendelet**) 10/A. §-a is, amely szerint kizárólag az állampapír vonatkozásában a befektetési vállalkozás alkalmazottai, továbbá a szolgáltatásokat közvetítő függő ügynökök mentesülnek a 37/2017. MNB rendelet 5. § a) pontjában foglalt általános ismeretek teljesítésének kötelezettsége alól.

A magyar állampapírok államadósság-kezelésben betöltött szerepe

A magyar állampapírok speciális helyzetét és az arányossági követelmény magyar állampapírok tekintetében történő alkalmazását és alkalmazhatóságát támasztja alá a magyar állampapírok államadósság-kezelésben játszott szerepe és a MiFID II jogszabálycsomag, illetve a magyar jogszabályok erre vonatkozó rendelkezései is.

A MiFID II 2. cikk (1) bekezdés h) pontja alapján a MiFID II hatálya nem terjed ki – többek között – az olyan állami intézmények tagjaira, amelyek tevékenysége az államadósság kezelése vagy az abban való részvétel az Unión belül. A MiFID II Preambulumának (32) bekezdése magyarázattal is szolgál ezen rendelkezés tartalmára, amikor kiemeli, hogy az államadósság kezelésért felelős vagy abban közreműködő állami szervek tevékenysége – az államadósság-kezelés – magában foglalja annak befektetését is. Az előbbiekkal összhangban a Bszt. 3. § (4) bekezdése alapján az ÁKK-ra egyrészt kizárólag a Bszt. egyes rendelkezései, másrészt ezen rendelkezések kizárólag az ÁKK törvényben meghatározott államadósság-kezelésen kívül végzett befektetési szolgáltatási tevékenységére és kiegészítő szolgáltatására alkalmazandóak.

A Magyarország gazdasági stabilitásáról szóló 2011. évi CXCV. törvény (**Gst.**) 11. § (1) bekezdése alapján az államháztartásért felelős miniszter az ÁKK útján gondoskodik az államháztartás központi alrendszere finanszírozási igényének teljesítése és a Gst. 3. § (1) bekezdés a), b), e) és g) pontja szerinti adósságának kezelése érdekében végzett pénzügyi műveletekről. A Gst. 3. § (1) bekezdés b) pontja alapján adósságot keletkeztető ügylet a számvitelről szóló 2000. évi C. törvény szerinti hitelviszonyt megtestesítő értékpapír forgalomba hozatala a forgalomba hozatal napjától a beváltás napjáig.

A Bank a Beadványban kifejtette, hogy az ÁKK a Gst. 13. § (1) bekezdése alapján a központi költségvetés költségvetési hiányának finanszírozása érdekében – többek között – állampapír-

kibocsátást, hitelfelvételt és adósság-átvállalást szervez. A Gst. 13. § (5) bekezdése alapján az ÁKK az előbbieken hivatkozott tevékenysége keretében, – így a Gst. 13. § (1) bekezdés a) pontjában meghatározott állampapír kibocsátás során is – az állam által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok tekintetében a Bszt. 5. § (1) bekezdésében meghatározott befektetési szolgáltatási tevékenységet, valamint a Bszt. 5. § (2) bekezdés a), b), d), g) és h) pontjában meghatározott befektetési szolgáltatási tevékenységet, kiegészítő szolgáltatást végezhet, amely a Gst. 13. § (6) bekezdése alapján államadósság-kezelésnek minősül. Figyelemmel arra, hogy a Bszt. 3. § (4) bekezdése alapján az ÁKK-ra a Bszt. – 3. § (4) bekezdésben meghatározott – rendelkezései csak az államadósság-kezelésen kívül végzett befektetési szolgáltatási tevékenysége és kiegészítő szolgáltatás nyújtása tekintetében terjed ki, az előbbieken hivatkozott és államadósság-kezelés keretében végzett tevékenységekre nem vonatkozik a Bszt. hatálya.

A fentiek alapján levonható az a következtetés, hogy az ÁKK az állampapír kibocsátás során és a magyar állampapírok tekintetében a Bszt.-ben meghatározott befektetési és kiegészítő befektetési szolgáltatások széles körét nyújthatná anélkül, hogy a Bszt. rendelkezéseit reá alkalmazni kellene. Vagyis amennyiben az ÁKK a magyar állampapírok forgalomba hozatala és forgalmazása során az elsődleges forgalmazói hálózat közbeiktatása nélkül járna el, akkor a befektető ügyfelek részére anélkül nyújthatna befektetési és kiegészítő befektetési szolgáltatásokat, hogy erre nézve a Bszt. rendelkezései alkalmazandók lennének és a Bszt. befektetővédelmi előírásai érvényesülnének.

A fentiekben részletezett indokok alapján tehát a Bank szerint levonható az a következtetés, hogy a magyar jogszabályi környezetben a magyar állampapírok mint speciális tulajdonságokkal rendelkező pénzügyi eszközök (elsődleges) forgalmazása nem teszi szükségesszerűvé a befektetési szolgáltatók számára a MiFID II befektetővédelmi előírásai teljes eszköztárának a felvonultatását, ezen eszközök – arányossági alapelvvel összhangban való – szűkebb körű érvényesülése éppen ezért nem vet fel befektetővédelmi aggályokat.

A magyar állampapírok gazdasági-kockázati jellemzői

A Beadványban foglaltak szerint a magyar állampapírok következő tulajdonságai is indokolják, hogy az arányossági elv alapján a MiFID II befektetővédelmi előírások könnyített alkalmazása sem hátrányos a befektető ügyfelekre nézve:

- tekintettel arra, hogy a magyar állampapírok kamatának és tőkéjének visszafizetésére a Magyar Állam garanciát vállal, a „default risk” (nemfizetési kockázat) minden más pénzügyi eszközhöz képest elhanyagolható, ezért a kockázati besorolás alapján a magyar állampapírok minden ügyfél számára alkalmasnak tekinthetők;
- a fentiekén túl a lakossági állampapírok másodpiaci árjegyzéséből adódóan ezen papírok futamidőn belüli likviditása is biztosított (gyakorlatilag bármilyen ügyfélcélnak és időtávnak megfelelő), ezért a „misselling” (félreértékesítés) kockázata is minimálisnak tekinthető.

Összegzés

A fentiek alapján a Bank a második jogkérdést illetően arra az álláspontra helyezkedett, miszerint mind a MiFID II jogszabálycsomag arányossági alapelve, mind a magyar állampapírok államadósság-kezelésben betöltött szerepe, mind a magyar állampapírok gazdasági-kockázati jellemzői azt támasztják alá, hogy az egyszerű, nem összetett pénzügyi eszközként karakterizálható állampapírok vonatkozásában a MiFID II alapján megfogalmazott befektetővédelmi előírások a minimálisan szükséges, legkevesbé komplex módon kerüljenek alkalmazásra.

IV. AZ MNB ÁLLÁSPONTJA

IV.1. Első jogkérdés

A forgalmazó és a kibocsátó közötti jogviszony

Az MNB egyetért Bank Beadványban kifejtett álláspontjának azon részével, mely szerint az állampapírok forgalomba hozatalát és forgalmazását a Bszt. 5. § (1) bekezdés f) és g) pontjában meghatározott befektetési szolgáltatásokkal, azaz a pénzügyi eszköz elhelyezése az eszköz (értékpapír vagy egyéb pénzügyi eszköz) vételére vonatkozó kötelezettségvállalással (jegyzési garanciavállalás), illetőleg a pénzügyi eszköz elhelyezése az eszköz (pénzügyi eszköz) vételére vonatkozó kötelezettségvállalás nélkül tevékenységekkel azonosítja.

E tárgyban az MNB utal a pénzügyi felügyeleti feladatkört korábban ellátó Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletének (PSZÁF) korábbi állásfoglalására (Állásfoglalás)³, amely – ugyan nem az állampapírok, hanem a befektetési jegyek forgalomba hozatala és forgalmazása kapcsán – rögzítette, hogy „[a] Bszt. 4. § (2) bekezdés 52. pontja szerint a pénzügyi eszköz elhelyezése (placement) a pénzügyi eszköz Tpt. szerinti forgalomba hozatala és nyilvános értékesítésre történő felajánlása. A Bszt. tehát az 5. § (1) bekezdés g) pontja szerinti befektetési szolgáltatási tevékenység, a pénzügyi eszköz elhelyezése 4. § (2) bekezdés 52. pontjában történő definiálásakor a Tpt. 5. § (1) bekezdés 50. pontja szerinti forgalomba hozatalra utal.

A IV.1 pontban kifejtettek alapján megállapítható, hogy a forgalmazó a nyilvános nyílt végű befektetési jegyek forgalomba hozatalának mindkét lépcsőjében részt vesz. E tevékenység a Bszt. 4. § (2) bekezdés 52. pontjában definiált tevékenységnek, a pénzügyi eszköz elhelyezésének felel meg, amely a Bszt. 5. § (1) bekezdés g) pontjában foglalt tevékenység végzésére jogosító felügyeleti engedély alapján végezhető”.

A hivatkozott álláspontot erősíti meg a Beadvány által is idézett, a Tpt. zártkörű forgalomba hozatalt rendező 15. §-a, amely szerint a „[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 előbbieket alapján a Tpt. a zártkörű forgalomba hozatalhoz a Bszt. 5. § (1) bekezdés f) vagy g) pontjában meghatározott befektetési szolgáltatás végzésére vonatkozó tevékenységi engedély meglétét követeli meg a forgalmazó befektetési vállalkozás oldaláról.

A fentiek alapján tehát mind az Állásfoglalás, mind a Tpt. 15. §-a a forgalomba hozatali és forgalmazási tevékenységet – a Beadványban szereplő állásponttal egyező módon – a Bszt. 5. § (1) bekezdés f) vagy g) pontjában meghatározott befektetési szolgáltatással azonosítja.

A forgalmazó és a befektető ügyfelek közötti jogviszony

Az MNB az első jogkérdés kapcsán nem ért egyet a Bank azon álláspontjával, amely szerint a magyar állampapírok forgalomba hozatala és forgalmazása kapcsán az elsődleges forgalmazó a Bszt. 5. § (1) bekezdés f) és g) pontja szerinti befektetési szolgáltatást (pénzügyi eszköz elhelyezése), mint forgalmazási tevékenységet kizárólag a kibocsátó irányába nyújtja, a befektető ügyfelek felé pedig a Bszt. 5. § (1) bekezdés a) és b) pontja szerinti befektetési szolgáltatási tevékenységet (bizományosi tevékenység) végez.

³ „A kibocsátás és a folyamatos forgalmazás jogi értelmezése” című PSZÁF állásfoglalás, http://alk.mnb.hu/data/cms2352880/allasfogl_tokepiac_111001.pdf

A Bszt. 5. § (1) bekezdés a) pontja szerinti megbízás felvétele és továbbítása, valamint a Bszt. 5. § (1) bekezdés b) pontja szerinti megbízás végrehajtása az ügyfél javára befektetési szolgáltatásokhoz kapcsolódó engedélyek megléte az MNB értelmezése és következetes gyakorlata alapján nem szükségszerű elemei a forgalmazási tevékenységnek. A Beadványban bemutatott álláspont különösen azért nem lehet helytálló, mert az maga után vonná azt is, hogy a Bszt. 5. § (1) bekezdés f) és g) pontjában meghatározott befektetési szolgáltatási tevékenységek önmagukban – azaz egyéb kapcsolódó befektetési szolgáltatásra vonatkozó engedélyek hiányában – nem jogosítanak befektetési szolgáltatási tevékenység végzésére, amely egyúttal a hivatkozott tevékenységek jogi szempontból történő kiüresedését eredményezné.

A Bszt. Nagykommentár a megbízás felvétele és továbbítása és a pénzügyi eszköz elhelyezése tevékenységek elhatárolása terén kifejti, hogy *„[a] forgalmazói tevékenységtől való elhatárolás egyes szempontjai a következők. A Tpt., illetőleg a Kbfv. nevesíti a forgalmazói tevékenységet az adott értékpapír forgalomba hozatalával összefüggésben. Bár ebben az esetben a Bszt. 5. § (1) bekezdés a) pontjában meghatározott megbízás felvétele és továbbítása tevékenységhez hasonló eljárás valósul meg, azonban a forgalomba hozatal esetében a tevékenység nevesített, a Bszt. 5. § (1) bekezdés f)-g) pontjaiban kerül meghatározásra, és jellemzően e tevékenységre is utal vissza a szabályozás (...)”*.

A Bszt. Nagykommentár egyúttal a Bszt. 5. § (1) bekezdés f) és g) pontjához fűzött indokolásában hozzáteszi, hogy *„[a] pénzügyi eszköz elhelyezése az eszköz (értékpapír vagy egyéb pénzügyi eszköz) vételére vonatkozó kötelezettségvállalással (jegyzési garanciavállalás) és a pénzügyi eszköz elhelyezése az eszköz (pénzügyi eszköz) vételére vonatkozó kötelezettségvállalás nélkül azon szolgáltatásokat jelenti, amikor is az adott pénzügyi eszköz forgalomba hozatalával (placement) kapcsolatos szolgáltatásokra, így különösen jegyzésre, adagolt kibocsátásra, vagy egyéb, az elsődleges forgalmazás során történő eszközértékesítésre kerül sor. Azaz azokra az eljárásokra vonatkozik, amikor az adott pénzügyi eszköz tulajdonjogának első ízben történő keletkeztetésére kerül sor. Ehhez kapcsolódóan említendő meg, hogy a Kbfv. szerinti, a befektetési jegyek folyamatos forgalmazása esetében is e tevékenység végzésére kerül sor. Ezt támasztja alá a PSZÁF-nek a kibocsátás és folyamatos forgalmazás jogi értelmezése témakörében kiadott (archív) állásfoglalása is. (...) A forgalomba hozatal részletes szabályait a Tpt. határozza meg. E szolgáltatások azt a célt szolgálják, hogy az eszközök a befektetők részére értékesítésre kerüljenek, és a befektető rendelkezni tudjon az eszközzel (tulajdonjogot szerezzen)”*.

A fentiek alapján tehát megállapítható, hogy a Bszt. 5. § (1) bekezdés f) és g) pontjában meghatározott forgalomba hozatali és forgalmazási tevékenységek célja, hogy a befektető megszerezze az értékpapír tulajdonjogát, azaz az értékpapír felett rendelkezni tudjon. Ezt az álláspontot erősíti meg a Bszt. Nagykommentár korábbiakban idézett megjegyzése is, amely az egyes szolgáltatások elhatárolása keretében kifejti, hogy a Bszt. 5. § (1) bekezdés f)-g) szerinti forgalmazási tevékenység magába olvasztja a Bszt. 5. § (1) bekezdés a) pont szerinti tevékenységet. Kétségtelen tény, hogy utóbbi tevékenység kizárólag a forgalmazó által a befektető részére nyújtott szolgáltatás keretében értelmezhető, a forgalmazási tevékenység tehát magában foglalja azt a mozzanatot, amikor a befektető megszerzi az értékpapír tulajdonjogát. Erre a körülményre utal az adott befektetési szolgáltatás megnevezése is (pénzügyi eszköz elhelyezése).

A fentiekkel ellentétben a Bszt. 5. § (1) bekezdés a) és b) pontja szerinti megbízás felvétele és továbbítása, illetve megbízás végrehajtása az ügyfél javára befektetési szolgáltatások, mint bizományos tevékenységek alapvetően a másodlagosan piacon lévő, már forgalomba hozott értékpapírok tekintetében nyújthatóak.

A Bank álláspontjának alátámasztása végett a Beadványban hivatkozásra kerültek 2017/565 EU Rendelet összeférhetetlenséggel kapcsolatos rendelkezései, amelynek keretében az elsődleges forgalmazó vonatkozásában a „kibocsátó ügyfél” mellett megjelenik az „egyéb ügyfelek” kategóriája

is. Az MNB álláspontja szerint a 2017/565 EU Rendelet hivatkozott rendelkezései ugyanakkor kizárólag a Bank azon érvelését támasztják alá, amely szerint a forgalmazási tevékenység során különbség tehető a kibocsátói és a befektetői ügyfelek között.

Az MNB tehát egyetért a Bank azon álláspontjával, hogy a Bszt. 5. § (1) bekezdés f) és g) pontja szerinti szolgáltatások során megkülönböztethetőek a kibocsátói és a befektetési ügyfelek, azonban a 2017/565 EU Rendelet Beadványban hivatkozott rendelkezéseiből nem következik az, hogy az elsődleges forgalmazó a befektető ügyfelek irányába a Bszt. 5. § (1) bekezdés a) és b) pontja szerinti bizományosi tevékenységet végezné.

A fentieket nem érinti a Beadványban hivatkozott, a megbízás végrehajtása az ügyfél javára befektetési szolgáltatás MiFID II által bevezetett fogalomváltozása sem. A Bszt. 4. § (2) bekezdés 46. pontja alapján a *„megbízás végrehajtása az ügyfél javára: pénzügyi eszköz vételére vagy eladására vonatkozó megállapodás megkötésére irányuló tevékenység végzése az ügyfél javára, amely magában foglalja a befektetési vállalkozás vagy hitelintézet által kibocsátott pénzügyi eszköz értékesítésére vonatkozó megállapodás megkötését a kibocsátás pillanatában”*. A korábbi definíciót az utolsó fordulattal kiegészítő módosítás – az előzőekben hivatkozott módon – ugyanis nem általános jelleggel, hanem kifejezetten és kizárólag a saját elhelyezés tekintetében rögzíti, hogy a forgalmazás során a befektetési vállalkozás megbízás végrehajtása az ügyfél javára befektetési szolgáltatást nyújtana a befektetési ügyfelek felé. A hivatkozott fordulat tehát arra az esetre korlátozódik, amikor a befektetési vállalkozás saját kibocsátású pénzügyi eszközt hoz forgalomba. Mindezekkel összefüggésben megjegyzendő, hogy a Tpt. 23. § (1) bekezdésének d) pontja is speciálisnak tekinti az ilyen jellegű kibocsátást abból a szempontból, hogy a saját kibocsátású értékpapírok nyilvános forgalomba hozatala esetén a befektetési vállalkozás nem köteles befektetési szolgáltatót igénybe venni.

A Bank érvelésében behivatkozta az Ltp. és az Áht. állampapírok forgalomba hozatalával és forgalmazásával összefüggésben történt módosításait. Az Ltp. és az Áht. egyaránt a Bszt. 5. § (1) bekezdés a)-c) és g) pontok, illetve a Bszt. 5. § (2) bekezdés a)-b) pontok szerinti befektetési és kiegészítő szolgáltatások nyújtását teszi lehetővé a lakástakarékpénztárak, illetve a Magyar Államkincstár számára. A Bank álláspontja szerint a bizományosi tevékenységek végzésének lehetővé tétele alátámasztja azt, hogy az állampapírok forgalomba hozatala és forgalmazás során a forgalmazó a befektetési ügyfelek felé ezen szolgáltatásokat nyújtja. Az MNB szerint ugyanakkor a bizományosi tevékenységek, illetve a saját számlás kereskedési tevékenység lehetővé tétele azt a célt szolgálta, hogy a lakástakarékpénztárak és a Magyar Államkincstár ügyfeleik részére teljes körű szolgáltatást tudjanak nyújtani.

Az ÁKK Beadványban hivatkozott tájékoztatója alapján az elsődleges forgalmazói tevékenység folytatásának feltételeit igazoló dokumentumok többek között *„az illetékes hatóság, vagy szervezet igazolása arról, hogy a forgalmazó tagja a rá irányadó jogszabályok szerinti befektető-védelmi, illetőleg befektető-kártalanítási rendszernek (amennyiben ez nem előfeltétele az a) pont szerinti engedélynek)”*. Az MNB álláspontja szerint – a Bank korábban ismertetett érvelésével ellentétben – az ÁKK kizárólag garanciális okokból és nem abból kifolyólag szabta feltételül a befektetővédelmi rendszerhez való csatlakozást, mert az elsődleges forgalmazó a forgalmazás során szükségszerűen a Bszt. 5. § (1) bekezdés a)-b) pontok szerinti tevékenységet végezne a befektetői ügyfelek felé. Erre utal a tájékoztató idézett rendelkezésének *„amennyiben ez nem előfeltétele az a) pont szerinti engedélynek”* fordulata, amely nem az engedélyezett tevékenységi körhöz köti a befektetővédelmi rendszerhez való csatlakozást, hanem általános jelleggel követeli meg azt.

A fentiekén túl a Beadványban hivatkozott, az MNB által kiadott MiFID II tárgyú Q&A válaszok sem támasztják alá a Bank érvelését. A hivatkozott válaszok ugyan valóban azt a helyzetet vázolják fel, hogy a forgalmazó rendelkezik egy kibocsátó ügyféllel, illetőleg egy vagy több befektető ügyféllel, ugyanakkor az előbbiekből nem vonható le az a következtetés, hogy a forgalmazó a forgalmazási

tevékenység keretein belül a különböző típusú ügyfeleknek eltérően minősülő befektetési szolgáltatást nyújtana.

Összegzés

Az első jogkérdés kapcsán összességében megállapítható, hogy a Beadványban részletezett, a magyar állampapírokkal kapcsolatos elsődleges forgalmazói tevékenység a Bszt. 5. § (1) bekezdés f) és g) pontjában meghatározott befektetési szolgáltatási tevékenységeket, azaz a pénzügyi eszköz elhelyezése az eszköz (értékpapír vagy egyéb pénzügyi eszköz) vételére vonatkozó kötelezettségvállalással (jegyzési garanciavállalás), illetőleg a pénzügyi eszköz elhelyezése az eszköz (pénzügyi eszköz) vételére vonatkozó kötelezettségvállalás nélkül befektetési szolgáltatási tevékenységeket takarja, mind a kibocsátó, mind a befektetők irányába.

A fentiek alapján tehát a Bszt. 5. § (1) bekezdés a) pontja szerinti megbízás felvétele és továbbítása, valamint a Bszt. 5. § (1) bekezdés b) pontja szerinti megbízás végrehajtása az ügyfél javára befektetési szolgáltatásokhoz kapcsolódó engedélyek nem szükségszerű elemei a forgalmazási tevékenységnek.

IV.2. Második jogkérdés

Az állampapírok forgalomba hozatalával és forgalmazásával összefüggésben alkalmazandó befektetővédelmi szabályok körét – a MiFID II arányossági elvére figyelemmel – a Bszt. 6. §-a által meghatározott pénzügyi eszközök körébe tartozó magyar lakossági állampapírok összetett/nem összetett pénzügyi eszközként való kategorizálása határozza meg.

A nem összetett pénzügyi eszközök körét a Bszt. 45. § (3) bekezdése nevesíti, amelynek f) pontja szerint az „egyéb nem összetett pénzügyi eszközök” kategóriába beletartozhat bármely, a Bszt. 45. § (3) bekezdés a-e) pontjaiban nem szereplő pénzügyi eszköz, amennyiben az megfelel a 2017/565 EU Rendelet 57. cikkében meghatározott kritériumoknak.

A Bszt. 45. § (3) bekezdés f) pontja által rögzített „egyéb nem összetett pénzügyi eszköz” kategóriáját a 2017/565 EU Rendelet 57. cikke határozza meg, amely szerint „[a] 2014/65/EU irányelv 25. cikke (4) bekezdésének a) pontjában nem szereplő pénzügyi eszköz a 2014/65/EU irányelv 25. cikke (4) bekezdése a) pontjának vi. alpontja szerint nem összetettnek minősül, ha megfelel a következő kritériumoknak:

- a) nem tartozik a 2014/65/EU irányelv 4. cikke (1) bekezdése 44. pontjának c) alpontja vagy I. melléklete C. szakaszának 4-11. pontja közül bármelyik alá;
- b) gyakori lehetőség adódik az eszköznek a piaci szereplők számára nyilvánosan hozzáférhető, piaci árnak minősülő vagy a kibocsátótól független értékmeghatározási rendszer által közzétett vagy megerősített árfolyamokon történő eladására, visszaváltására vagy egyéb realizálására;
- c) nem tartalmaz olyan tényleges vagy potenciális kötelezettséget az ügyfél számára, amely meghaladja az eszköz beszerzési költségét;
- d) nem tartalmaz olyan kikötést, feltételt vagy kiváltó tényezőt, amely alapvetően módosíthatja a befektetés vagy a kifizetési profil jellegét vagy kockázatát, mint például az egy bizonyos eszköz más befektetésbe való átváltására vonatkozó jogot magában foglaló befektetések;
- e) nem tartalmaz kifejezett vagy hallgatólagos visszaváltási díjat, amelynek hatására a befektetés illikviddé válna, még ha technikailag számos lehetőség adódik is az eladására, visszaváltására vagy egyéb realizálására;
- f) a tulajdonságaira vonatkozó megfelelően átfogó tájékoztatás nyilvánosan hozzáférhető és valószínűleg könnyen érthető, ami lehetővé teszi, hogy az átlagos lakossági ügyfél megalapozottan dönthesse el, hogy bonyolít-e ügyletet az eszközzel”.

A magyar lakossági állampapírok a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kategóriájába tartozó kötvénynek és kincstárjegynek minősülnek. Figyelemmel a magyar lakossági állampapírok alapvető tulajdonságaira (állami kibocsátó, előre meghatározott névérték, az értékpapír tulajdonságaira vonatkozó folyamatosan hozzáférhető, megfelelő és átfogó tájékoztató stb.), továbbá a Beadványban is részletezett gazdasági-kockázati jellemzőire, a hivatkozott értékpapírok teljesítik a 2017/565 EU Rendelet 57. cikkében meghatározott kritériumokat. Az előbbiekre tekintettel a hivatkozott értékpapírok a Bszt. 45. § (3) bekezdés f) pontja alapján – figyelemmel a 2017/565 EU Rendelet 57. cikkében foglaltakra – nem összetett pénzügyi eszközöknek minősülnek.

A fentiekhez kapcsolódóan a Bank a Beadványban kifejtette, hogy – az arányosság elve alapján és elsősorban a magyar lakossági állampapírok nem összetett pénzügyi eszköz jellegére figyelemmel – egyes befektetővédelmi előírások tekintetében lehetőség nyílik azok legkevésbé komplex módon történő alkalmazására.

A Beadványban hivatkozott előzetes tájékoztató, azon belül a megfelelési teszt alkalmazása kapcsán megállapítható, hogy a befektetési szolgáltatás nyújtása során – azon túl, hogy az ügylet tárgyát képező pénzügyi eszköz nem összetett pénzügyi eszköznek minősül – kizárólag akkor mellőzhető a megfelelési teszt felvétele, amennyiben a Bszt. 45. § (3) bekezdésben rögzített valamennyi feltétel megvalósul. A Bszt. 45. § (3) bekezdése alapján ilyen feltétel egyebek mellett, hogy az adott ügyletre a megbízás felvétele, továbbítása és a megbízás végrehajtása az ügyfél javára szolgáltatások igénybevételével kerül sor. Figyelemmel ugyanakkor arra, hogy a Bank álláspontjával ellentétesen és az első jogkérdés kapcsán kifejtett módon az elsődleges forgalmazó az állampapírok forgalmazása során a befektető ügyfelek irányába nem a Bszt. 5. § (1) bekezdés a) és b) pontjában, hanem az 5. § (1) bekezdés f) és g) pontjában meghatározott befektetési szolgáltatást nyújtja, e körben a Bszt. 45. § (3) bekezdésében foglaltak alapján nem érvényesülhet a megfelelési teszt mellőzése. A Bank tehát a magyar állampapírok forgalomba hozatalára és forgalmazására irányuló tevékenysége keretében nem mellőzheti a megfelelési teszt felvételét.

A Beadvány utal további befektetővédelmi előírások arányos teljesítésének a lehetőségére. Mindezek kapcsán összességében megállapítható, hogy a MiFID II által rögzített arányosság elvének alkalmazhatóságát nem kizárólag az érintett pénzügyi eszköz jellege befolyásolja, e tekintetben figyelemmel kell lenni egyéb körülményekre is, így – többek között – a nyújtott szolgáltatások jellegére, körére és összetettségére. Az előbbiek folytán a befektetési szolgáltatással érintett pénzügyi eszköz jellegéből – azaz annak nem összetett pénzügyi eszköz voltából – nem következik egyenesen az, hogy valamennyi befektetővédelmi előírás a minimálisan szükséges és legkevésbé komplex módon kerülhet alkalmazásra. Az arányosság elvének alkalmazása egy olyan, az adott befektetési szolgáltatással érintett pénzügyi eszköz jellegén túlmutató komplex kérdés, amelyre – a konkrét eset egyedi körülményeinek ismerete nélkül – összefoglaló és általános válasz nem adható. Az előbbieket támasztják alá többek között a 2017/565 EU Rendelet 45. cikkében foglaltak is, amely szerint az arányosság elvének alkalmazását nem kizárólag az adott pénzügyi eszköz jellege alapozza meg, hanem a befektetési szolgáltatással érintett ügyfél besorolását is tekintetbe kell venni.

Végezetül a Bank a magyar állampapírok államadósság-kezelésben betöltött szerepével összefüggésben kifejtette, hogy a Bszt. 3. § (4) bekezdése, továbbá a Gst. 13. § (1), (3) és (6) bekezdése alapján az ÁKK államadósság-kezelés keretében végzett állampapír forgalmazására nem vonatkoznak a Bszt. 3. § (4) bekezdésében meghatározott rendelkezések. Figyelemmel ugyanakkor arra, hogy a Bszt. 3. § (4) bekezdése kizárólag az ÁKK-ra és nem a forgalmazási tevékenységet végző elsődleges forgalmazókra vonatkozik, a Bank Beadványban részletezett és az ÁKK-ra vonatkozó megállapításai a Bank, mint elsődleges forgalmazó szempontjából irrelevánsnak tekinthetők. A Beadványban kifejtett tényállással ellentétben a hivatkozott megállapítások kizárólag akkor irányadóak, amennyiben az ÁKK befektetési szolgáltató igénybevétele nélkül maga végez forgalmazási tevékenységet.

Összegzés

A fentiek alapján összességében megállapítható, hogy a magyar lakossági állampapírok forgalmazása során minden olyan befektetővédelmi előírás tekintetében, ahol az arányosság elvéből fakadóan – jogszabály által rögzített módon – lehetőség van arra, hogy a befektetési szolgáltató az adott kötelezettség teljesítése terén figyelembe vegye a pénzügyi termék egyedi jellemzőit, a forgalmazó számára engedélyezett a hivatkozott előírások állampapírok speciális jellemzőihez igazodó minimálisan szükséges és legkevésbé komplex módon történő alkalmazása, feltéve, hogy ennek valamennyi jogszabályi követelménye egyidejűleg teljesül.

Felhívom a Bank 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.

2019. december 4.