

## **Állásfoglalás zártkörűen működő ingatlanalap tőzsdén kívüli származtatott ügylettel kapcsolatos napi biztosítékcserre vonatkozó egyes rendelkezések értelmezése tárgyában**

A (...) (**Ügyvédi Iroda**) állásfoglalás iránti kérelmet (**Beadvány**) nyújtott be a Magyar Nemzeti Bankhoz (székhelye: 1013 Budapest, Krisztina körút 55.) (**MNB**) egy 'hazai' zártkörűen működő, nyílt végű ingatlanalap (**Alap**) kizárólagos tulajdonában lévő ingatlantársaság (**Ingotlantársaság**) bevonásával ingatlanfinanszírozás érdekében egy banki konzorciumtól (**Bank**) igénybe venni kívánt – biztosítékokkal ellátott – hitel kapcsán a Bank és az Ingotlantársaság, illetve ehhez viszonyítva „*back to back*” alapon az Ingotlantársaság és az Alap között megkötésre kerülő kamatlábcserre-ügylet (**IRS**), mint fedezeti ügyletek vonatkozásában. Az állásfoglalás-kérésben feltett jogkérdésben érintik a tőzsdén kívüli származtatott ügyletekről, a központi szerződő felekről és a kereskedési adattárakról szóló 2012. július 4-i 648/2012/EU európai parlamenti és bizottsági rendelet (**EMIR**), valamint a tőzsdén kívüli származtatott ügyletekről, a központi szerződő felekről és a kereskedési adattárakról szóló 648/2012/EU európai parlamenti és tanácsi rendeletnek a nem központi szerződő félen keresztül elszámolt tőzsdén kívüli származtatott ügyletek kockázatcsökkentési technikáit meghatározó szabályozástechnikai standardok tekintetében történő kiegészítéséről szóló 2016. október 4-i (EU) 2016/2251 bizottsági rendelet (**Margin Rendelet**) napi biztosítékcserre követelményének (ún. daily margining) kötelezettségével kapcsolatos rendelkezéseit, valamint a befektetési vállalkozásokról és az árutőzsdei szolgáltatókról, valamint az általuk végezhető tevékenységek szabályairól szóló 2007. évi CXXXVIII. törvény (**Bszt.**), a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény (**Kbftv.**), valamint a kollektív befektetési formák befektetési és hitelfelvételi szabályairól szóló 78/2014. (III. 14.) Korm. rendelet (**Korm. rendelet**) egyes szabályait.

### **I. TÉNYÁLLÁS**

A Beadványban bemutatott tényállás szerint az Alap a Banktól „*egy biztosítékokkal ellátott hitelszerződés (Hitelszerződés) alapján ingatlanfinanszírozást kíván igénybe venni olyan módon, hogy az Ingotlantársaság a Hitelszerződés tekintetében egyetemlegesen kötelezett adóstársa az Alapnak és egymás kötelezettségeiért biztosítékot nyújtanak, eszközeiket a Bank javára megterhelik*”. „*A Bankkal kötött ingatlanfinanszírozási ügylethez és a hitelkeretek igénybevételéhez igazodóan – kockázatcsökkentési céllal – a felek kamatfedezeti struktúrát kívánják kialakítani olyan módon, hogy két párhuzamos fedezeti szerződés csomag megkötését tervezik és ennek keretében minden alkalommal több párhuzamos kamatlábcserre-ügylet megkötésével tervezik megvalósítani*” a fedezett pozíciót, amely keretében a Bank és az Ingotlantársaság között kamatlábcserre-ügylet jön létre (**1. Ügylet**), valamint az Ingotlantársaság és az Alap között az 1. Ügylettel „*back to back*” alapon szintén egy kamatlábcserre-ügylet (**2. Ügylet**) jön létre (1. Ügylet és 2. Ügylet a továbbiakban együttesen **Fedezeti Ügyletek**).

Az Ingotlantársaság a Fedezeti Ügyletekben való közreműködéséért díjazásban (is) részesül, amelyet az Alap piaci feltételek mellett fizet az Ingotlantársaság(a) részére. Egyebekben a tényállás során az Ügyvédi Iroda által bemutatottak szerint a Hitelszerződés biztosítékai a Banknak az 1. Ügyletből eredő követeléseit is biztosítják (a Hitelszerződés és a Fedezeti Ügylet továbbiakban együttesen **Tranzakció**).

### **II. A JOGKÉRDÉSEK**

Az Ügyvédi Iroda Beadványában feltett kérdések az alábbi három témakört érintik:

- a) Az Alap és az Ingotlantársaság jogosultak-e

- (i) a Hitelszerződés szerinti egyetemleges adóstársi kötelezettségvállalásra,
- (ii) a Fedezeti Ügyletek megkötésére és
- (iii) a biztosítékok nyújtására oly módon, hogy az Alap által nyújtott biztosítékok biztosíthatják az Ingatlantársaság (mind a Hitelszerződés, mind a Fedezeti Ügyletek alapján fennálló) kötelezettségeit, illetve az Ingatlantársaság által nyújtott biztosítékok is biztosíthatják az Alapnak a hasonló kötelezettségeit a Bank felé?

b) A tervezett Tranzakció megfeleltethető-e a Korm. rendelet szabályainak, ideértve különösen, hogy nem ütközik-e a Korm. rendelet 48. § (2) bekezdésébe<sup>1</sup>?

**[Az a) és a b) pontban jelölt kérdések továbbiakban együtt I. Jogkérdés.]**

c) Szükséges-e, hogy az Alap és/vagy az Ingatlantársaság a Fedezeti Ügyletek megkötéséhez és teljesítéséhez a Bszt. szerinti befektetési szolgáltatási tevékenység nyújtására vonatkozóan MNB engedéllyel rendelkezzen **(a továbbiakban II. Jogkérdés)?**

d) A Fedezeti Ügyletek mentesülnek-e az EMIR és a Margin Rendelet szerinti napi biztosítékcseré követelmény, az ún. daily margining alól **(a továbbiakban III. Jogkérdés)?**

### III. AZ ÜGYVÉDI IRODA ÁLLÁSPONTJA

Az Ügyvédi Iroda álláspontja szerint a **Fedezeti Ügyletek vonatkozásában a felek** (i.e. a Bank, az Alap és az Ingatlantársaság) a **Margin Rendelet szerinti napi biztosítékcseré követelmény, az ún. 'daily margining' alkalmazásától eltérhetnek**, tekintettel egyrészt arra, hogy az Ingatlantársaság az EMIR 10. cikke szerint, és a 648/2012/EU európai parlamenti és tanácsi rendeletnek a közvetett elszámolási megállapodásokról, az elszámolási kötelezettségről, a nyilvános jegyzékről, a kereskedési helyszínhez való hozzáférésről, a nem pénzügyi szerződő felekről és a nem központi szerződő fél által elszámolt tőzsdén kívüli származtatott ügyletek tekintetében alkalmazott kockázatcsökkentési technikákról szóló szabályozási technikai standardok tekintetében történő kiegészítéséről szóló 2012. december 19-i (EU) 149/2013 bizottsági rendelet **(149/2013 Rendelet)** 11. cikkében szabályozott, a tőzsdén kívüli származtatott kamatláb ügyletekre vonatkozóan meghatározott 3 milliárd eurós – a központi szerződő fél bevonásával történő elszámolási kötelezettségre vonatkozó – értékhatárt nem éri el (és ez az Ügyvédi Iroda feltételezése szerint mindvégig fenn is marad), továbbá az Ingatlantársaság teljesíti az EMIR 10. cikkében foglalt pozíciók számítására vonatkozó kötelezettségét.

Az előbbieket meghaladóan az Ügyvédi Iroda álláspontja szerint az 1. Ügylet, illetőleg a 2. Ügylet nem két, az EMIR szerinti pénzügyi szerződő félnek [financial counterparty (FC)], vagy az – előbbieken hivatkozott – elszámolási értékhatárt meghaladó nem pénzügyi szerződő félnek [non financial counterparty + (NFC+)] minősülő szereplő, vagy egy FC és egy NFC+ között jön létre, amint az a Margin Rendelet 24. cikke<sup>2</sup> szabályozza, hanem – tekintettel arra, hogy az Ingatlantársaság nem éri el az elszámolási értékhatárt, azaz ebben az értelemben „NFC-” – az 1. Ügylet a Bank, mint FC és az Ingatlantársaság, mint NFC- között, míg a 2. Ügylet az Ingatlantársaság, mint NFC- és az Alap, mint FC között jön létre.

<sup>1</sup> Semmis az a jogügylet, amelyet az ingatlantársaság, vagy az adott ingatlantársaság vonatkozásában az ingatlanalap e rendelet előírásait sértő módon kötött.

<sup>2</sup> A 2. cikk (2) bekezdésétől eltérve a szerződő felek kockázatkezelési eljárásaik keretében rendelkezhetnek arról, hogy a nem központi szerződő félén keresztül elszámolt, tőzsdén kívüli származtatott ügyletekre vonatkozóan nem cserélnek biztosítékokat abban az esetben, ha azokat olyan nem pénzügyi szerződő féllel kötik, amely nem felel meg a 648/2012/EU rendelet 10. cikke (1) bekezdése b) pontjában megállapított feltételeknek, vagy ha azt olyan nem pénzügyi szervezettel kötik, amely – ha az Unióban lenne letelepedve – nem felel meg a 648/2012/EU rendelet 10. cikke (1) bekezdése b) pontjában megállapított feltételeknek.

A II. Jogkérdés tekintetében az **Ügyvédi Iroda álláspontja szerint nem szükséges, hogy az Alap és/vagy az Ingatlanársaság a Bszt. szerinti befektetési szolgáltatási tevékenység nyújtására vonatkozó MNB engedéllyel rendelkezzen a Fedezeti Ügyletek megkötéséhez**, tekintettel egyrészt arra, hogy az Alap és az Ingatlanársaság részéről a Fedezeti Ügyletek a Bszt. szerinti számviteli beszámoló készítésnek minősülnek, másrészt arra, hogy a 2. Ügylet vonatkozásában figyelembe veendő, hogy a Bszt. hatálya nem terjed ki arra a személyre, aki kizárólag anyavállalata, leányvállalatai vagy az anyavállalata más leányvállalatai számára végez befektetési szolgáltatási tevékenységet [Bszt. 2. § (b) pont)<sup>3</sup>]. Az Ügyvédi Iroda álláspontja szerint az Alap és az Ingatlanársaság tekintetében fennáll ezen csoporton belüli mentességi kivétel.

Az előbbieket meghaladóan az Ügyvédi Iroda szerint további érv az engedélyköteles tevékenység megvalósulásának hiánya mellett, hogy az érintett ügyletek megkötése nem rendszeres tevékenysége sem az Ingatlanársaságnak, sem az Alapnak, hanem erre kizárólag a Tranzakció keretében, a hitelkeretekhez kapcsolódóan, eseti jelleggel kerül sor, az 1. Ügylet vonatkozásában az Ingatlanársaság a Bank ügylekeként jár el.

Az I. Jogkérdés vonatkozásában az **Ügyvédi Iroda álláspontja szerint** – amely keretében utal az MNB „következetes gyakorlatára” – **a zártkörű ingatlanalap alapkezelője az alapkezelési tevékenység részeként minden olyan jogügyletet megköthet, ami az ingatlanalap befektetési céljai eléréséhez, továbbá a kockázatok kezelése érdekében szükséges a Korm. rendelet 38. § (1) bekezdésével<sup>4</sup> összhangban.**

Az Ügyvédi Iroda a Beadványában (konkrét megjelölés és hivatkozás nélkül, általánosságban) utal az MNB korábbi állásfoglalásaira, amelyekben az MNB megerősítette, hogy a Korm. rendelet 42. §-ának előírásai – így különösen annak (2) bekezdése<sup>5</sup> – kizárólag a kölcsönfelvételi, kölcsönnyújtási és biztosítéknyújtási szabályait illetően tartalmazzak előírásokat.

Ennek megfelelően – és tekintettel arra is, hogy a Korm. rendelet 50. § (4) bekezdése<sup>6</sup> értelmében az Ingatlanársaság általi biztosítéknyújtásra az ingatlanalap általi biztosítéknyújtásra vonatkozó szabályok alkalmazandók – az Ügyvédi Iroda álláspontja szerint a Tranzakció tekintetében ezek a korlátozások nem alkalmazandók. Az Ügyvédi Iroda akként fogal állást, miszerint ezzel egyező jogszabályértelmezés indokolt a Korm. rendelet 41. §-ában foglalt előírásokra is. Az Alap és az Ingatlanársaság a Tranzakciót egyértelműen saját (közvetlen) befektetési céljai elérése, továbbá a kockázatok kezelése érdekében és saját (közvetlen) jogügylete kapcsán köti meg, ennek megfelelően

---

<sup>3</sup> A Bszt. hatálya nem terjed ki arra a személyre vagy szervezetre, aki kizárólag anyavállalata, leányvállalatai vagy az anyavállalata más leányvállalatai számára végez befektetési szolgáltatási tevékenységet.

<sup>4</sup> Az ingatlanalap ingatlant, illetve ingatlanhoz kapcsolódó vagyoni értékű jogot a tulajdonszerzési módok bármelyikével, így különösen adásvételi, csereszerződéssel, beleértve a Polgári Törvénykönyvről szóló 2013. évi V. törvényben (Ptk.) az adásvétel különös nemeiként nevesített szerződések, illetve időpont vagy feltétel bekövetkezésétől függő hatályú szerződéseket is, továbbá apportálás eredményeképpen szerezhet. Az ingatlanalap ingatlant, illetve ingatlanhoz kapcsolódó vagyoni értékű jogot a tulajdon-átruházási módok bármelyikével átruházhat. Az alapkezelő az alapkezelési tevékenysége részeként az alap nevében ezen túlmenően minden olyan jogügyletet megköthet, ami az ingatlanalap befektetési céljai elérése, továbbá a kockázatok kezelése érdekében szükséges, beleértve az ingatlanok üzemeltetésével, fenntartásával, hasznosításával, fejlesztésével kapcsolatosan feladatok ellátását.

<sup>5</sup> 42. § (2) Az (1) bekezdésben meghatározott kölcsön, továbbá minden egyéb, az alap befektetési politikájának megfelelő ügylet fedezeteként, vagy az alap befektetési politikájának megfelelő ügylet megvalósítása céljából az ingatlanalap a tulajdonában lévő ingatlant megterhelheti, arra és ingatlanársaságbeli részesedésére jelzálogjogot, elidegenítési és terhelési tilalmat, illetve az ingatlanársaságbeli részesedését megtestesítő értékpapírra óvadékot alapíthat, vételi jogot engedhet. Az (1) bekezdésben meghatározott kölcsön, továbbá minden egyéb, az alap befektetési politikájának megfelelő ügylet fedezeteként, vagy az alap befektetési politikájának megfelelő ügylet megvalósítása céljából az ingatlanalap a tulajdonában lévő ingatlan elidegenítéséből, hasznosításából, vagyonbiztosításából származó követelésére zálogjogot, fizetésiszámla-követelésén óvadéki jogot alapíthat.

<sup>6</sup> Az ingatlanársaság által a kölcsönfelvételhez kapcsolódó biztosítéknyújtásra az ingatlanalap általi biztosítéknyújtásra vonatkozó szabályok alkalmazandók.

az Ügyvédi Iroda megítélése szerint nincs jogszabályi akadálya a megkötésüknek. A Tranzakció az Alap által megvalósítandó ingatlanfejlesztéshez kapcsolódó finanszírozás feltételeihez igazodik.

Az Ügyvédi Iroda hivatkozik arra, hogy az Ingatlantársaság az Alap 100%-os tulajdonában áll, és erre tekintettel az Ingatlantársaság által kötött ügylet az Alap befektetési céljának részét képezi, és mindezek mellett az Alap és az Ingatlantársaság egyetemleges adósként, közös kockázatvállalás mellett veszik fel a hitelt, amely szintén erősíti a közös befektetési célt.

Az Ügyvédi Iroda megjelöli, hogy a – tervezett – **Tranzakció keretében megkötésre kerülő „párhuzamos” Fedezeti Ügyletek** lényegében **azonos feltételekkel rendelkezének, ennek következtében az Alap nettó pozíciója egy esetleges felmondási, pozíciólezárási helyzetben ugyanaz**, mintha közvetlenül kötné meg a kamatlábcseré-ügyleteket. Az Ügyvédi Iroda álláspontja szerint az előbbieket annak ellenére fennállnak, hogy több Fedezeti Ügylet kerül megkötésre (az Ingatlantársaságtól követel a Bank, az Ingatlantársaság pedig követel az Alaptól vagy adott esetben fordítva), amire tekintettel az a struktúra, hogy az Alap által kötött egyetlen fedezeti ügylet helyett több Fedezeti Ügylet kerül megkötésre, az Alap tekintetében tényleges vagyonszűkítést nem eredményez.

**Az Ügyvédi Iroda álláspontja szerint a befektetési cél és a kockázatok bemutatása körében az Alap kezelési szabályzatában szükséges a Hitelszerződés, a kapcsolódó biztosítéknyújtást és a Fedezeti Ügyletekre vonatkozó struktúrát megfelelően megjeleníteni.** Ugyanígy az Ügyvédi Iroda szükségesnek látja, hogy az Ingatlantársaság adóstársi pozíciója (mint kölcsönfelvétel) és az általa kötött Fedezeti Ügyletek (mint más pénzügyi kötelezettségvállalás), valamint mind az Alap, mind az Ingatlantársaság által nyújtott ingatlanra vonatkozó biztosíték hatályosságához **az Alap letétkezelőjének hozzájárulása rendelkezésre álljon** a Korm. rendelet 38. § (3) bekezdése<sup>7</sup> és a 48. § (4) bekezdés g) pontja<sup>8</sup> alapján.

#### **IV. ALAPVETÉSEK, JOGSZABÁLYI HÁTTÉR ÉS AZ MNB ÁLLÁSPONTJA**

##### **IV.1. ALAPVETÉSEK**

Az MNB felhívja az Ügyvéd Iroda figyelmét arra, hogy az MNB a véleményét kizárólag az Ügyvédi Iroda által rendelkezésre bocsátott információk alapján alakította ki. Az abban foglalt egyedi jogértelmezés csak az Ügyvédi Iroda által előadott tényállásra vonatkozik.

Az MNB honlapján megtalálható, „Állásfoglalás kéréssel kapcsolatos eljárások és elvek” című tájékoztatóban is szerepel, a jogszabályok által meghatározott körön kívül az MNB-nek nincs hatásköre – többek között – szerződések, termékek, üzleti megoldások, folyamatok jogi megfelelőségének előzetes, általános vizsgálatára, továbbá az MNB az Európai Unió jogszabályok értelmezése tekintetében nem rendelkezik hatáskörrel, állásfoglalás kiadására jellemzően (hazai) jogszabályi rendelkezések értelmezése, illetve keretjellegű normatív rendelkezések tartalommal való feltöltése vonatkozásában kerül sor. Az EMIR és kapcsolódó Európai uniós rendelkezések értelmezése kapcsán az MNB – elődegesen – utal a European Securities and Markets Authority (**ESMA**) által

<sup>7</sup> Az ingatlanok ingatlanalap általi megszerzésére, elidegenítésére, valamint az ingatlanalap tulajdonát képező ingatlanok megterhelésére vonatkozó szerződések hatályosságához a letétkezelő Ptk. 6:118. § (1) bekezdése szerinti beleegyezése szükséges. A letétkezelő az adott ügyletet csak a befektetési alapokra vonatkozó jogszabályok szerint minősíti, beleegyezése során a befektetési alapkezelő döntését üzleti megfontolások szempontjából nem értékeli.

<sup>8</sup> Az alábbi körbe tartozó ügyletek hatályosságához az ingatlanalap letétkezelőjének a Ptk. 6:118. § (1) bekezdése szerinti beleegyezése szükséges:

ga) ingatlan tulajdonjogának, illetve ingatlanhoz kapcsolódó vagyoni értékű jognak a megszerzése, elidegenítése, megterhelése,

gb) kölcsönnyújtás, kölcsönfelvétel vagy annak megfelelő más pénzügyi kötelezettségvállalás.

kiadott Questions and Answers dokumentumaira, jelen esetben hivatkozik az EMIR kapcsán kiadott Q&A<sup>9</sup>-re, valamint az AIFMD irányelv kapcsán kiadott Q&A-re, annak is XII. fejezetére<sup>10</sup>, annak is XII. fejezetében szereplő második kérdésre, amely az alternatív befektetési alapok csoporton belüli mentességi szabályai tekintetében fogalmaz meg álláspontot.

Az MNB a fentiek mellett kiemeli, hogy bármely tevékenységnek, üzleti döntésnek, jogügyletnek (illetve ezek elhatározásának, megkezdésének, végrehajtásának) az MNB állásfoglalásától való függővé tétele kizárólag az állásfoglalást kérő személy felelőssége. A jelen állásfoglalásban foglaltak nem értelmezhetőek a Beadványban írtakkal összefüggő üzleti megoldások jogszabályi megfelelőségével kapcsolatos felügyeleti álláspontként, az MNB célja a jelen – nem kötelező erejű – állásfoglalás kiadásával összefüggésben az, hogy az Alap, illetve az Ingatlantársaság annak ismeretében alakíthassa ki saját jogi álláspontját.

Az MNB hivatkozik továbbá az Ügyvédi Iroda által előadott tényállás tekintetében arra, hogy a hazai ingatlanalap tekintetében magyarországi székhelyű alapkezelő által kezelt magyarországi székhelyű alapot ért, a megfogalmazásokat – jogszabályi hivatkozás hiánya esetében – a piaci szokványok szerint értelmezte, és a tőkepiaci kérdések kapcsán [a tőzsdén kívüli (over the counter – OTC) ügyletek, jelen esetben a kamatlábcseré-ügyletek és az ezekhez kapcsolódó biztosítéki ügyletek, az ingatlanalap és kizárólagos tulajdonában álló ingatlantársaság szerződéses kapcsolata] figyelembe vette az MNB a piaci szokvány szerinti meghatározásokat, amiként azt az Ügyvédi Iroda is használta a Beadványában. Az MNB kiemeli, hogy a „back to back” alapon megkötöttnek jellemzett IRS-ügyleteket akként értelmezi, hogy azok az Ingatlantársaság szempontjából neutrális kockázati pozíciót eredményeznek/feltételeznek.

## **IV.2. JOGSZABÁLYI HÁTTÉR ÉS AZ MNB ÁLLÁSPONTJA**

### **(i) AZ I. JOGKÉRDÉS TEKINTETÉBEN**

A Korm. rendelet 42. § (1) bekezdésének második mondatában foglaltak értelmében, „[a]z ingatlantársasági részesedéssel rendelkező ingatlanalaprak a kölcsön felvételi limit számításakor figyelembe kell venni az ingatlanalap részesedésével működő ingatlantársaság által felvett kölcsönt is az ingatlanalap ingatlantársaságban való részesedése arányában, kivéve, ha azt az ingatlanalap nyújtotta az ingatlantársaságnak”.

A Korm. rendelet. 44. § (1) bekezdése szerint „[a]z ingatlanalap és az ingatlantársaság az ingatlanok és vagyoni értékű jogok értékének megállapításával ingatlanértékelőt bíz meg. Az ingatlanalap és a részesedésével működő ingatlantársaság kizárólag ugyanazt az ingatlanértékelőt bízhatja meg az előbbi feladattal. Ingatlanértékelő szervezet esetén a megbízásban az ingatlanértékelő szervezet alkalmazásában álló, az értékelést ténylegesen végző természetes személyt is meg kell határozni”.

A Korm. rendelet 46. § (1) bekezdésének g) pontja akként fogalmaz, hogy „[a]z ingatlanértékelő határozza meg ingatlantársaságban fennálló részesedés esetén az a) pont szerinti értékeket az ingatlantársaság tulajdonát képező ingatlanok és az ingatlantársaságot illető egyéb vagyoni értékű jogok tekintetében”.

A Korm. rendelet 48. § (1) bekezdése szerint „[a]z ingatlanalap ingatlantársaságban részesedést szerezhet, tőkét emelhet és részesedést tarthat fenn, amennyiben erre a kezelési szabályzat lehetőséget ad, és a részesedés nem sérti az e rendeletben, valamint a kezelési szabályzatában meghatározott befektetési szabályokat. Az ingatlantársasági részesedés megszerzésének

<sup>9</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-1861941480-52\\_qa\\_on\\_emir\\_implementation.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-1861941480-52_qa_on_emir_implementation.pdf)

<sup>10</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-32-352\\_qa\\_aifmd.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-32-352_qa_aifmd.pdf)

hatályosságához a letétkezelő Ptk. 6:118. § (1) bekezdése szerinti beleegyezése szükséges. Az ingatlanalap ingatlantársaságban jegyzett tőkéjében meglévő részesedésének és az ingatlanalapot az ingatlantársaság legfőbb szervének ülésén megillető szavazati jogok mértéke (utóbbi javára) eltérhet egymástól”.

Az MNB kiemeli továbbá a Korm. rendelet. 48. § (4) bekezdésének e) és f) pontjait, amelyek értelmében „[i]ngatlanalap csak olyan ingatlantársaságban szerezhethet részesedést, amelynek létesítő okirata, illetve a tagjaival vagy a tagjai által kötött szerződése tartalmazza, hogy (...) e) az ingatlantársaság csak olyan ingatlant és ahhoz kapcsolódó eszközt vásárolhat, amelynek egybeszámított értéke nem haladja meg az ingatlantársaságban tulajdonosi részesedéssel rendelkező ingatlanalaprak az adott ingatlanra érvényes befektetési korlátait; f) az ingatlantársaság az eszközei megszerzése, elidegenítése, megterhelése, továbbá a harmadik személyért való kötelezettségvállalás során, kölcsönfelvételkor és kölcsönnyújtáskor az e rendeletben és az ingatlantársaságban részesedéssel bíró ingatlanalap kezelési szabályzatában meghatározottak, és az azoknak megfelelően kötött szerződések szerint jár el”.

A Korm. rendelet 50. § (4) bekezdése úgy rendelkezik, hogy „[a]z ingatlantársaság által a kölcsönfelvételhez kapcsolódó biztosítéknyújtásra az ingatlanalap általi biztosítéknyújtásra vonatkozó szabályok alkalmazandóak”.

Az MNB a fenti szabályok kapcsán hivatkozza az alábbi állásfoglalásait, amelyek a zártkörűen működő ingatlanalap befektetési szabályai tekintetében kiindulási alapként szolgálnak:

[https://alk.mnb.hu/data/cms2465512/49328\\_9.pdf](https://alk.mnb.hu/data/cms2465512/49328_9.pdf)

[https://alk.mnb.hu/data/cms2464680/allasfoglalas\\_139050\\_1\\_2019.pdf](https://alk.mnb.hu/data/cms2464680/allasfoglalas_139050_1_2019.pdf)

[https://alk.mnb.hu/data/cms2461311/allasfoglalas\\_10606\\_3\\_2018.pdf](https://alk.mnb.hu/data/cms2461311/allasfoglalas_10606_3_2018.pdf)

Az MNB az előbbieken hivatkozottak alapján egyetért az Ügyvédi Iroda Beadványban kifejtett azon álláspontjával, amely szerint a Korm. rendelet 41. §-ában meghatározott befektetési korlátok, továbbá a 42. §-ában rögzített kölcsönfelvételi szabályok – így az azokhoz kapcsolódó korlátozások is – a nyilvános ingatlanalapokra vonatkoznak. A Korm. rendelet 43. § (2) bekezdése a zártkörűen működő ingatlanalapok tekintetében a 42. §-ban szereplő kölcsönfelvételi és befektetési korláttól való eltérés lehetőségét biztosítja.

A Korm. rendelet hivatkozott 43. §-a az Alapkezelő által az Alap nevében megkötésre kerülő Hitelszerződést, Fedezeti Ügyletet illetően nem tartalmaz előírást, amelyre figyelemmel e téren az általános szabályokat rögzítő 38. § (1) bekezdése adhat iránymutatást.

A Korm. rendelet 38. § (1) bekezdése alapján „[a]z ingatlanalap ingatlant, illetve ingatlanhoz kapcsolódó vagyoni értékű jogot a tulajdonszerzési módok bármelyikével, így különösen adásvételi, csereszerződéssel, beleértve a Polgári Törvénykönyvről szóló 2013. évi V. törvényben (a továbbiakban: Ptk.) az adásvétel különös nemeiként nevesített szerződéseket, illetve időpont vagy feltétel bekövetkezésétől függő hatályú szerződéseket is, továbbá apportálás eredményeképpen szerezhethet. Az ingatlanalap ingatlant, illetve ingatlanhoz kapcsolódó vagyoni értékű jogot a tulajdon-átruházási módok bármelyikével átruházhat. Az alapkezelő az alapkezelési tevékenysége részeként az alap nevében ezen túlmenően minden olyan jogügyletet megköthet, ami az ingatlanalap befektetési céljai elérése, továbbá a kockázatok kezelése érdekében szükséges, beleértve az ingatlanok üzemeltetésével, fenntartásával, hasznosításával, fejlesztésével kapcsolatosan feladatok ellátását”.

A Korm. rendelet 48. § (2) bekezdése szerint „[s]emmis az a jogügylet, amelyet az ingatlantársaság, vagy az adott ingatlantársaság vonatkozásában az ingatlanalap e rendelet előírásait sértő módon kötött”; továbbá a 48. § (5) bekezdése értelmében „[a]mennyiben az ingatlanalap

*ingatlantársaságban való részesedésszerzését követően a (4) bekezdésben foglalt valamely feltétel nem teljesül, az ingatlanalap köteles 180 napon belül az adott feltételt helyreállítani, vagy intézkedni az ingatlantársaságban fennálló részesedés értékesítése iránt”.*

A fentiek alapján megállapítható, hogy az Alapkezelő az Alap nevében kizárólag olyan jogügyleteket köthet, amelyek az Alap befektetési céljai elérése, továbbá a kockázatok kezelése érdekében szükségesek.

A Korm. rendelet 38. § (1) bekezdésében nem nevesített jogügyletek – így az Alapkezelő által megkötendő Hitelszerződés és Fedezeti Ügyletek – jogszerűsége tekintetében megkerülhetetlen tehát annak vizsgálata, hogy az ügylet kapcsolódik-e az Alap befektetési céljainak megvalósításához, illetőleg az Alap kockázatának kezeléséhez. A Tranzakció Kbftv.-nek, illetve a Korm. rendeletnek való megfeleléségét pedig kizárólag a kezelési szabályzatban rögzített szabályrendszer egészének ismeretében lehet megítélni.

Az MNB tehát egyetért az Ügyvédi Iroda azon álláspontjával, amely szerint az Alap befektetési céljainak meghatározása körében az Alap kezelési szabályzata tekinthető irányadónak, és a kezelési szabályzatnak tartalmaznia kell minden olyan információt (milyen eszközökbe és milyen korlátokkal fektethet be a befektetési alap, illetve befektetési politikája megvalósításához milyen biztosítékokat vehet igénybe, azokat milyen jogügyletekkel támogathatja), amely lehetővé teszi a befektetési alap működésének, befektetési elveinek és kezelésének megítélését.

Az Ingatlantársaság által megkötendő Hitelszerződés és Fedezeti Ügyletek megítélését illetően a Korm. rendelet 48. § (4) bekezdés f) pontja, valamint 50. § (4) bekezdése alapján megállapítható, hogy az Ingatlantársaság a Korm. rendelet 48. § (3) bekezdés a) pontjában meghatározott tevékenységi körén (ingatlanfejlesztés, ingatlanüzemeltetés, ingatlanforgalmazás, ingatlanhasznosítás) belül eső okból és az Alap kezelési szabályzata rendelkezéseivel összhangban lévő szerződések megkötésére jogosult. Alapvetően ugyanazon megállapodások megkötésére jogosult, mint amelyek egyebekben az Alapkezelő számára az Alap tekintetében megengedettek.

A Beadványban hivatkozott, az Alapkezelő és az Ingatlantársaság által megkötendő Hitelszerződés, Fedezeti Ügyletek tehát kizárólag abban az esetben felelhetnek meg a Korm. rendelet követelményeinek, ha azok az Alap – kezelési szabályzata szerint meghatározott – befektetési céljaival összhangban állnak, továbbá azok megvalósításának indokoltsága a befektetési stratégiából közvetlen módon levezethető. Az előbbieket alapján amennyiben a Hitelszerződés és a Fedezeti Ügylet az Alap befektetési céljait igazolhatóan szolgálják, továbbá azok megvalósítása a Kezelési Szabályzatban foglaltakkal nem ellentétes, úgy a befektetési szabályok tekintetében, **de figyelemmel a III. Jogkérdés vonatkozásában kifejtettek**re, elméletileg nincs jogszabályi akadálya annak, hogy azokat az Ingatlantársaság és Alap nevében az Alapkezelő megkösse.

Az MNB egyetért továbbá azzal, hogy a Korm. rendelet 38. § (3) bekezdése és a 48. § (4) bekezdés g) pontja alapján a Hitelszerződés és a Fedezeti Ügylet hatályosságához az Alap letétkezelőjének a Ptk. 6:118. § (1) bekezdése szerinti beleegyezése szükséges, amellyel biztosíthatóvá válik a befektetők megfelelő védelme a túlzott kockázatvállalás és az esetleges ingatlanpiaci visszaélések megjelenése ellen.

## **(II) A II. JOGKÉRDÉS TEKINTETÉBEN**

A Bszt. 1. § (1) bekezdése meghatározza meg, hogy mely tevékenységekre terjed ki a jogszabály hatálya, valamint azt is, hogy mely személyek által nyújtott tevékenységek esetében kell alkalmazni a rendelkezéseit. A Bszt. 1. §-a főszabályként alkalmazandó, míg a Bszt. 2. és 3. §-a pedig azon eseteket

rögzíti, melyekre nem terjed ki a Bszt. hatálya. Az egyik ilyen kivétel-szabályt a Bszt. 2. § b) pontja nevesíti.

A Bszt. 2. § b) pontja értelmében „[e] törvény hatálya nem terjed ki (...) b) arra a személyre vagy szervezetre, aki kizárólag anyavállalata, leányvállalatai vagy az anyavállalata más leányvállalatai számára végez befektetési szolgáltatási tevékenységet”.

A Bszt. 2. § b) pontja értelmében, nem minősül engedélyköteles tevékenység végzésnek a befektetési szolgáltatási tevékenység végzése akkor, ha az adott személy vagy szervezet a befektetési szolgáltatási tevékenységet korlátozott körben, csak és kizárólag az anyavállalata, leányvállalatai vagy az anyavállalata más leányvállalatai számára végzi.

A Bszt. 4. § (2) bekezdés 1. pontjában foglaltak szerint az anyavállalat a számvitelről szóló 2000. évi C. törvényben (**Számv.tv.**) meghatározott vállalkozás. A Számv.tv. 3. § (2) bekezdés 1. pontjában foglaltak rögzítik az anyavállalat<sup>11</sup> fogalmát.

A Bszt. 4. § (2) bekezdés 42. pontja értelmében a leányvállalat az a vállalkozás, amelynek működésére egy másik vállalkozás ellenőrző befolyást gyakorol azzal, hogy a leányvállalat valamennyi leányvállalatát is az anyavállalat leányvállalatának kell tekinteni.

A fent említettek alapján a 2. Ügylet esetében, ha az Alap és/vagy az Ingatlantársaság – amely utóbbinak kizárólagos tulajdonosa az Alap – csak és kizárólag az anyavállalata, leányvállalatai vagy az anyavállalata más leányvállalatai számára végzi a befektetési szolgáltatási tevékenységet, jelen esetben a számszámlás kereskedést, akkor a Bszt. 2. § b) pontjában meghatározott kritérium fennáll, mivel az Alap tulajdoni hányada mellett – befektetési alapkezelője révén – az ingatlantársaság működésében és működtetésében is részt vesz.

Ebből következik, hogy ezen esetben az Alap és/ vagy az Ingatlantársaság által végzett tevékenység – azaz a **Fedezeti Ügyletek megkötése**, amely a Bszt. szerinti számszámlás kereskedésnek tekinthető – nem tartozik a Bszt. hatálya alá, így az nem minősül – a Bszt. hatálya alá tartozó – engedély- vagy bejelentésköteles tevékenység végzésének.

**Összegezve mindezeket tehát az MNB egyetért az Ügyvédi Iroda által a II. Jogkérdés kapcsán kifejtett álláspontban foglaltakkal a 2. Ügylet esetében: az Ingatlantársaság és az Alap közötti kamatlábcseré-ügylet végrehajtásának nem feltétele a Bszt. szerinti tevékenységi engedély vagy bejelentés.**

Ugyanakkor az 1. Ügylet esetében a Bszt. 2. § b) pontjában meghatározott kivétel-szabály nem alkalmazható, hiszen nem áll fenn anya-leányvállalat kapcsolat, így emiatt csak a Bszt. 2. § a) pontjának kivétel-szabályát lehetne megvizsgálni – amiként az Ügyvédi Iroda is hivatkozta – a számszámlás kereskedés kérdésköre vonatkozásában.

---

<sup>11</sup> Anyavállalat: az a vállalkozó, amely egy másik vállalkozónál (a továbbiakban: leányvállalat) közvetlenül vagy leányvállalatán keresztül közvetetten meghatározó befolyást képes gyakorolni, mert az alábbi feltételek közül legalább egyet rendelkezik:

- a) a tulajdonosok (a részvényesek) szavazatának többségével (50 százalékot meghaladóval) tulajdoni hányada alapján egyedül rendelkezik, vagy
- b) más tulajdonosokkal (részvényesekkel) kötött megállapodás alapján a szavazatok többségét egyedül birtokolja, vagy
- c) a társaság tulajdonosaként (részvényeseként) jogosult arra, hogy a vezető tisztségviselők vagy a felügyelő bizottság tagjai többségét megválassza vagy visszahívja, vagy
- d) a tulajdonosokkal (a részvényesekkel) kötött szerződés (vagy a létesítő okirat rendelkezése) alapján – függetlenül a tulajdoni hányadtól, a szavazati aránytól, a megválasztási és visszahívási jogtól – döntő irányítást, ellenőrzést gyakorol.



A Bszt. 2. § a) pontja értelmében „[e] törvény hatálya nem terjed ki (...)

a) arra a személyre vagy szervezetre, aki vagy amely árualapú származtatott terméktől, kibocsátási egységtől vagy az arra vonatkozó származtatott terméktől eltérő pénzügyi eszközre vonatkozó saját számlás kereskedésen kívül nem végez árualapú származtatott terméktől, kibocsátási egységtől vagy az arra vonatkozó származtatott terméktől eltérő pénzügyi eszközre vonatkozó egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet, kivéve, ha

aa) árjegyző,

ab) szabályozott piac vagy multilaterális kereskedési rendszer tagja vagy közvetlen elektronikus hozzáférése van egy kereskedési helyszínhez, kivéve a kereskedési helyszínen olyan ügyletet végrehajtó nem pénzügyi szervezetet, amely ügyletek objektíven mérhető módon csökkentik az adott nem pénzügyi szervezet vagy csoportjai kereskedelmi tevékenységhez vagy likviditásfinanszírozási tevékenységhez közvetlenül kapcsolódó kockázatait,

ac) nagysebességű algoritmikus kereskedési technikát alkalmaz,

ad) ügyletmegbízások végrehajtásakor saját számlás kereskedést végez.”

Az MNB azonban ezen kérdéskör tekintetében a továbbiakban utal a III. Jogkérdés kapcsán kifejtettekre.

### **(III) A III. JOGKÉRDÉS TEKINTETÉBEN**

Az EMIR 10. cikk (1) bekezdése alapján, valamint az EMIR 10. cikk (4) bekezdés b) pontja szerinti elszámolási értékhatárokat meghatározó 149/2013 rendelet 11. cikke alapján, továbbá figyelemmel a Margin Rendelet 24. cikkére, megállapítható, hogy amennyiben a Beadványban hivatkozott Fedezeti Ügyleteket olyan nem pénzügyi szerződő féllel kötik, amely számítja a pozíciót és az aggregált hónapvégi átlagos pozíciója az elmúlt 12 hónap vonatkozásában nem haladja meg a 149/2013 EU Rendelet 11. cikke szerinti elszámolási értékhatárokat, abban az esetben – a Margin Rendelet 24. cikke szerint – a szerződő felek kockázatkezelési eljárásaik keretében rendelkezhetnek arról, hogy nem cserélnek biztosítékot. A Beadványban részletezett információk alapján a Fedezeti Ügyletekben szerződő félként megjelenő, az Alap 100%-os tulajdonában lévő Ingtalantársaság teljesíti az előbbieken részletezett feltételeket, tehát a Tranzakció egészéből csupán a Fedezeti Ügyletek „szeletét” vizsgálva, azok kapcsán a 2016/2251 EU Rendelet 24. cikke alapján – figyelemmel az EMIR rendelet 10. cikk (1) bekezdés b) pontjában és a 149/2013 EU rendelet 11. cikk c) pontjában foglaltakra is – a szerződő felek dönthet(né)nek úgy, hogy nem cserélnek biztosítékot.

**A Tranzakció kapcsán ugyanakkor az MNB megjegyzi, hogy a Bank és az Alap számára a kötelező biztosítékcseré alkalmazása alóli mentesülés esetleges eredménye mellett, avagy pontosan ennek ellenére sem látja létjogosultságát az Ingtalantársaság Fedezeti Ügyletekbe történő bevonásának, figyelemmel arra, hogy a Hitelszerződéshez az Alap által megkötendő kamatlábcseré megállapodás is elegendőnek tekinthető (amennyiben egyáltalán az önmagában szükséges).**

A Tranzakció kapcsán megkérdőjelezhető annak indokoltsága, hogy mely okból nem közvetlenül kerül megkötésre az ügylet, amiként az Ügyvédi Iroda is azt elemzi és akként fogalmaz, hogy a Tranzakció keretében megkötésre kerülő „párhuzamos” Fedezeti Ügyletek lényegében olyan helyzetet teremtenek, mintha „a kamatlábcseré-ügyleteket az Alap közvetlenül kötné meg”.

Az Ügyvédi Iroda tájékoztatása értelmében az Ingtalantársaság a hivatkozott kamatlábcseré megállapodás megkötéséért továbbá díjazásban részesül az Alap részéről, és még abban az esetben – amennyiben ez a piaci feltételek mellett megkötött olyan ügyletek, melyeknél a díjazás az adott kamatláb mértékének meghatározásával kerül beépítésre az ügyletbe és a díj/költség a kamatban jelenik meg –, is felveti annak kérdését, hogy összhangban van-e az Alap (adott esetben akár a Bank) kockázatkezelési eljárásaival, hogy az Alap az egyébként 100%-os tulajdonában álló (és a Kbftv. 124. §-ának szabályaira is tekintettel ilyen értelemben is az Alap nettó eszközértékében megjelenő

kötelezettségeket befolyásoló) Ingatlantársaságával, mint egy NFC-vel szemben kezelje a tevékenységéből fakadó kamatlábkockázati kitettséget. Mindezekre figyelemmel a Beadványban részletezett, a Fedezeti Ügyletek megkötésével járó konstrukciót az MNB prudenciális szempontból aggályosnak látja, mivel azt a látszatot kelti, mintha a Tranzakció az EMIR-re vonatkozó jogszabályok megkerülésével kerülne lebonyolításra.

2021. november 23.