



PÉNZÜGYI SZERVEZETEK FELÜGYELETÉÉRT ÉS FOGYASZTÓVÉDELEMÉRT FELELŐS ALELNÖK

A befektetési tanácsadás, a befektetési és pénzügyi elemzés, valamint a befektetési ajánlás tevékenységek értelmezése

I. TÉNYÁLLÁS

1.1. Első konstrukció:

A Kérelmező 1-2 fős korlátolt felelősségű társaság (**Társaság**) keretén belül havidíjas szolgáltatásként szeretné a saját, éles tőkepiaci kereskedéseit közel valós időben megosztani követőivel. Személyre szabott befektetési tanácsot nem nyújtana, hanem a saját éles kereskedéseit tenné közzé ellenérték fejében. A tagsággal rendelkező ügyfelek a fenti jelzéseket egy zárt internetes csatorna segítségével érhetnék el.

1.2. Második konstrukció:

A tényállás szerint a Társaság videókat, interjúkat és podcastokat készítené makrogazdasággal, tőzsdével és befektetésekkel kapcsolatban, de mindezt teljesen ingyen a néző számára. A videók, podcastok keretén belül beszélnének arról is, ha például egy adott részvényben épp most van jó beszálló.

Az üzleti modell monetizálása ebben a konstrukcióban úgy kivitelezhető, hogy hirdetési felületet, interjúkat, és egyéb szponzori lehetőségeket biztosít azon (befektetési) vállalkozásoknak, akik a közösséghez szeretnének eljutni szolgáltatásaikkal, termékeikkel. Például ezen a platformon megjelenhetnének olyan befektetési szolgáltatók, akik elemzéseikkel akarnak eljutni a közönségükhöz, és ezért fizetnek a megjelenésért, de maga a néző nem fizet.

Az ingyenes tartalmat (ami befektetési elemzést tartalmazhat) nem a brókercégek rendelik meg, és az ügyfelek után nem kapnak a Társaságtól jutalékot, nem közvetítenek ügyfelet hozzájuk. Az ingyenes tartalmat bemutató webes felületen lehet bármiféle reklám, szponzorált tartalom. A reklám megjelenhet weben, de megjelenhet egyszerűen a Youtube videóba ágyazva a Google által, így a reklám tartalmát nem feltétlenül a Társaság befolyásolná, de ez bevételt jelenthetne a Társaság számára, tehát lehet benne direkt cég által történő szponzoráció és a Google által Youtube bevétel formájában is.

Ebben a szolgáltatásban nem kívánna a Társaság tanácsadást megvalósítani, a saját véleményét osztaná meg a néző számára teljesen ingyenesen és a szolgáltatásnak a reklámokból és egyéb szponzorációkból lehetne bevétele, de semmiképp sem ügyféloldalról.

II. A JOGKÉRDÉSEK

2.1. Az első konstrukcióhoz kapcsolódó kérdések

A fenti konstrukció szerint megvalósuló tevékenység a Bszt. 5. § (1) bekezdés szerinti befektetési szolgáltatási tevékenységek valamelyikének, különösen a Bszt. 5. § (1) bekezdés e) pontja szerinti befektetési tanácsadásnak, illetve 5. § (2) bekezdés f) pontja szerinti befektetési elemzésnek minősül-e?

A fent leírt tevékenységet végző Társaság befektetési vállalkozásnak minősül-e?

Amennyiben a Társaság a fent leírt tevékenységet ingyenesen végezné, úgy az engedélyköteles lenne-e?

2.2. A második konstrukcióhoz kapcsolódó kérdés

A második konstrukcióban ismertetett tevékenység engedélyköteles-e?

1122 Budapest, Krisztina krt. 6. | Elektronikus ügyintézés esetén kérjük a megfelelő űrlapon beküldeni a választ (<https://era.mnb.hu/ERA.WEB/>). /
Levélcím: Magyar Nemzeti Bank, 1850 Budapest | Telefon: +36 (1) 4899-100

Kérjük, válaszában hivatkozzon iktatószámunkra.

III. AZ MNB ÁLLÁSPONTJA

3.1. Befektetési szolgáltatási tevékenység

A Bszt. 5. § (1) e) pontja értelmében befektetési szolgáltatási tevékenységnek minősül a rendszeres gazdasági tevékenység keretében, pénzügyi eszközre vonatkozóan végzett befektetési tanácsadás.

A Bszt. 5. § (2) bekezdése sorolja fel azon tevékenységeket, amelyek kiegészítő szolgáltatásnak minősülnek, ilyen például az f) pontban leírt befektetési elemzés és pénzügyi elemzés. Ezen szolgáltatások kiegészítő jellege is alátámasztja azt, hogy bizonyos szűk körű kivételektől eltekintve e szolgáltatások nyújtásához önmagukban, befektetési szolgáltatási tevékenységre vonatkozó engedély nélkül nem lehet tevékenységi engedélyt szerezni.

A fenti jogszabályhelyből kitűnik, hogy ahhoz, hogy valamilyen tevékenység befektetési szolgáltatási tevékenységnek minősüljön kettő általános feltételnek kell teljesülnie, mégpedig, hogy

- rendszeres gazdasági tevékenység keretében végezzék, valamint, hogy
- pénzügyi eszközre vonatkozzon.

3.1.1. Rendszeres gazdasági tevékenység

Ahogy azt a Bszt.-hez fűzött kommentár is kifejti, a rendszeres gazdasági tevékenység az üzletszerűségnek egy részeeleme. Az üzletszerű tevékenység végzéséhez szükséges, hogy az adott gazdasági tevékenységet

- díjazás vagy más gazdasági előny érdekében és
- rendszeresen végezzék.¹

Ebből pedig az a következtetés vonható le, hogy ahhoz, hogy valamely tevékenység végzése a törvény hatálya alá tartozó befektetési szolgáltatási tevékenységként vagy azt kiegészítő szolgáltatásként értelmezhető legyen, nem szükséges az, hogy nyújtására, végzésére díjazás vagy más vagyonszerzés érdekében kerüljön sor.

Ezt támasztja alá PSZÁF-nek a befektetési elemzéssel kapcsolatos egyik (archív) állásfoglalásában foglaltak is: „[...] a Felügyelet álláspontja szerint önmagában azon lehetőség esetleges fennállása, hogy a Társaság az ügyféltől kifejezetten a befektetési elemzésben szereplő információk közléséért nem kér ellenszolgáltatást, még nem zárja ki azt, hogy a Társaság az elemzési szolgáltatást üzleti tevékenységének részeként - quasi üzletszerűen - nyújtsa”.

A felvázolt első konstrukció szerint az ügyfelek havidíjat fizetnének, így itt a rendszeres gazdasági tevékenység megvalósul. Bár a második konstrukció szerint az ügyfelek a Társaságnak közvetlenül díjat nem fizetnek, azonban a szolgáltatás mégsem tekinthető ingyenesnek, mivel azt – a platformon elhelyezett reklámok által – gazdasági előny elérése érdekében rendszeresen végeznék.

Mindezek alapján megállapítható, hogy mindkét felvázolt konstrukció megfelel a rendszeres gazdasági tevékenység kritériumának, így az alábbi további szempontok is vizsgálandóak a tevékenység megítélése kapcsán.

3.1.2. Pénzügyi eszköz

Csak abban az esetben minősíthető egy szolgáltatás befektetési vagy kiegészítő szolgáltatásnak, amennyiben azt pénzügyi eszközre végzik. A pénzügyi eszközök felsorolását a Bszt. 6. §-a tartalmazza, miszerint pénzügyi eszköz:

- a) az átruházható értékpapír,
- b) a pénzügyi eszköz,
- c) a kollektív befektetési forma által kibocsátott értékpapír,

¹ Nagykommentár a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvényhez

d) az értékpapírhoz, devizához, kamatlábhoz vagy hozamhoz, kibocsátáskereskedelmi egységhez vagy más származtatott eszközökhöz, pénzügyi indexhez vagy pénzügyi intézkedéshez kapcsolódó opció, tőzsdei határidős ügylet, csereügylet, tőzsdén kívüli határidős kamatláb-megállapodás, valamint bármely más származtatott ügylet, amely fizikai leszállítással teljesíthető vagy pénzben kiegyenlíthető,

e) az áruhoz kapcsolódó opció, tőzsdei határidős ügylet, csereügylet, tőzsdén kívüli határidős ügylet, valamint bármely más származtatott ügylet, amelyet pénzben kell kiegyenlíteni vagy az ügyletben résztvevő felek valamelyikének választása szerint - nem a teljesítési határidő lejárta vagy más megszűnési ok miatt - pénzben kiegyenlíthető,

f) az áruhoz kapcsolódó opció, tőzsdén kívüli határidős ügylet, csereügylet, valamint bármely más származtatott ügylet, amely fizikai leszállítással teljesíthető, feltéve, hogy azzal szabályozott piacon, multilaterális kereskedési rendszerben vagy szervezett kereskedési rendszerben kereskednek, azon szervezett kereskedési rendszerben kereskedett nagykereskedelmi energiatermék kivételével, amelyet a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete 5. cikkében meghatározottaknak megfelelően természetben kell kiegyenlíteni (ténylegesen le kell szállítani),

g) az f) pont alá nem tartozó, más származtatott pénzügyi eszköz jellemzőivel rendelkező, áruhoz kapcsolódó opció, tőzsdei és tőzsdén kívüli határidős ügylet, csereügylet, valamint bármely más származtatott ügylet, amely fizikai leszállítással teljesíthető, és a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendeletében meghatározottaknak megfelelően nem kereskedelmi célt szolgál,

h) a hitelkockázat átruházását célzó származtatott ügylet,

i) a különbözőzetre vonatkozó pénzügyi megállapodás,

j) az éghajlati, időjárás-változóhoz, fuvardíjhoz, inflációs rátához vagy más hivatalos gazdasági statisztikához kapcsolódó opció, tőzsdei határidős ügylet, csereügylet, tőzsdén kívüli határidős kamatláb-megállapodás vagy bármely más származtatott ügylet, amelyet pénzben kell kiegyenlíteni vagy amely az ügyletben résztvevő felek valamelyikének választása szerint - nem a teljesítési határidő lejárta vagy más megszűnési ok miatt - pénzben kiegyenlíthető,

k) egyéb, az a)-j) pontban nem említett eszközökhöz, joghoz, kötelezettséghez, indexhez, intézkedéshez kapcsolódó származtatott ügylet, amely rendelkezik a többi származtatott eszköz valamelyikének jellemzőivel, ideértve azt, hogy valamely szabályozott piacon vagy multilaterális kereskedési rendszerben kereskednek vele, valamint a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete 8. cikkében meghatározott származtatott ügylet,

l) az üvegházhatású gáz kibocsátási egység és a légszennyező anyag kibocsátási jog, amely olyan részegységekből áll, amelyek az üvegházhatású gázok közösségi kereskedelmi rendszerében és az erőfeszítés-megosztási határozat végrehajtásában történő részvételről szóló 2012. évi CCXVII. törvény előírásainak megfelelnek.

Az állásfoglalás iránti kérelemben ismertetett konstrukciókban a Társaság a saját, éles tőkepiaci kereskedéseit tenné közzé, valamint beszélne arról is, ha például „egy adott részvényben épp most van jó beszálló”, így mindezek alapján feltehető, hogy a Társaság a tervezett tevékenységet pénzügyi eszközre vonatkozóan végezné.

3.2. Befektetési tanácsadás

A Bszt. 5. § e) pontjában foglalt befektetési tanácsadás során az ügyfél számára személyre szóló ajánlásra kerül sor, amely pénzügyi eszközre vonatkozó ügyletnek kapcsolódik. Amint azt a Bszt.-hez fűzött kommentár is kifejti, nem minősül befektetési tanácsadásnak a nyilvánosság számára közölt tény, adat, körülmény, tanulmány, riport, elemzés és hirdetés közzététele, továbbá a befektetési vállalkozás által az ügyfél részére adott, a Bszt. szerinti előzetes és utólagos tájékoztatás, hiszen ezekben az esetekben az ügyfél személyes háttérének értékelése nem előírás. Ebben az esetben a befektetési elemzés, illetőleg az egyes marketingtevékenységek merülnek fel.

3.3. Befektetési és pénzügyi elemzés, befektetési ajánlás

A Bszt. 5. § (2) bekezdés f) pontjában foglalt befektetési és pénzügyi elemzés, mint kiegészítő befektetési szolgáltatási tevékenység a Bszt. 4. § (2) bekezdés 8. pontjában foglaltak alapján pénzügyi eszközre vagy annak kibocsátójára vonatkozó, a 2001. évi CXX. törvény (Tpt.) szerinti befektetési ajánlás, ide nem értve a befektetési

tanácsadást. Tehát amennyiben a befektetési ajánlás pénzügyi eszközre vagy annak kibocsátójára vonatkozik, nem valósul meg befektetési tanácsadás és rendszeres gazdasági tevékenység keretében végzik, a Bszt. 5.§ (2) bekezdés f) pont szerinti befektetési elemzés és pénzügyi elemzés kiegészítő szolgáltatás valósul meg.

A befektetési elemzés hivatkozott Bszt.-s definíciója magában foglalja a Tpt. szerinti befektetési ajánlást, amely önmagában nem engedélyköteles tevékenység. A Tpt. 5. § (1) 9. pontja szerint befektetési ajánlás: *pénzügyi eszközre, tőzsdei termékre vagy annak kibocsátójára vonatkozó olyan elemzés, javaslat vagy más információ, amelynek nyilvánosságra hozatala vagy mások számára oly módon történő hozzáférhetővé tétele, amely alapján az nyilvánosságra kerülhet, befolyásolhatja, hogy a befektető saját vagy más pénzét, egyéb vagyontárgyát részben vagy egészben a tőkepiac hatásaitól tegye függővé.*

A befektetési ajánlás idézett definíciója alapján az alábbi részelemek értékelése releváns:

- *pénzügyi eszközre, tőzsdei termékre vagy annak kibocsátójára vonatkozó elemzés, javaslat, más információ:* a pénzügyi eszközök körét fentebb ismertettük, a Tpt. 5. § (1) bekezdésének 126. pontja szerint tőzsdei termék pedig a tőzsdén forgalmazott pénzügyi eszköz, deviza és áru.
- *nyilvánosságra hozatal, hozzáférhetővé tétel:* a Társaság mindkét konstrukcióban nyilvánosság számára hozzáférhetővé teszi az adott információkat az interneten, akár regisztrációhoz kötötten vagy anélkül.
- *a befektetői döntés befolyásolásának lehetősége oly módon, hogy a pénzét/vagyontárgyát a tőkepiac hatásaitól teszi függővé:* a bemutatott saját, éles tőkepiaci kereskedések adattartalma a résztvevők tudatában olyan szubjektív mérlegelési folyamatot indít el, amelynek eredménye lehet egy általuk meghozott befektetői döntés, tehát a prezentált információk tartalma és a befektetői döntés, illetve a befektetői mérlegelés is ok-okozati viszonyban állnak egymással. Mint ahogy azt az MNB korábbi állásfoglalásában is kifejtette, hangsúlyozandó, hogy nem szükségszerű a befektetői döntés meghozatala, e tényálláselemet már a befolyásolás lehetőségének bizonyítható fennállása esetén is megvalósulnak kell tekinteni. Amennyiben tehát a befektető a Társaság által az interneten közzétett információk alapján arról dönt, hogy befektetni kíván, ezen tényálláselem megvalósul.
- *a tőkepiac hatásaitól való függés:* a potenciális befektető az esetleges döntését az ajánlás tartalma alapján a tőkepiac aktuális trendjeire tekintettel hozza meg. Amennyiben a befektető a közzétett becslés alapján hozza meg döntését arról, hogy a tőkepiacon kíván befektetni, s ezáltal befektetését a tőkepiac alakulásától teszi függővé, a tényálláselem megvalósul.

A befektetési elemzés és a befektetési ajánlás összehasonlító elemzéséből látható, hogy a két tevékenység tárgya nem egyezik meg teljes mértékben. A befektetési ajánlás ugyanis a tőzsdei termékre is vonatkozhat a befektetési elemzés esetében is nevesített pénzügyi eszköz, illetve ennek kibocsátója mellett. A tőzsdei termék és a pénzügyi eszköz felhívott definíciói alapján megállapíthatjuk, hogy az előbbi magában foglalja a tőzsdén forgalmazott pénzügyi eszközt is. Vagyis a befektetési elemzés tárgyához képest a befektetési ajánlás a tőzsdei termékek közül a devizára és az árra is kiterjedhet.

A jelen ügyben vizsgált konstrukciók alapján megállapítható, hogy a Társaság által végezni kívánt tevékenység nem minősül a Bszt. 5. § e) pontjában foglalt befektetési tanácsadási tevékenységnek, ugyanis az ügyfelek számára személyre szóló ajánlást nem nyújtana.

Az MNB álláspontja szerint azonban a Tpt. 5. § (1) bekezdés 9. pontja szerinti befektetési ajánlásnak valamennyi idézett törvényi tényálláseleme együttesen megvalósul – így az pénzügyi eszközre vonatkozóan tartalmaz adatokat, és ezen adatok a potenciális befektetők számára megszerezhetővé válnak a Társaság tevékenységének következtében, továbbá ezen adatok alkalmasak lehetnek arra, hogy a befektetői döntést befolyásolják. A Tpt. 5. § (1) bekezdés 9. pontja szerinti befektetési ajánlás önmagában nem engedélyköteles tevékenység.

Ugyanakkor a Bszt. 5. § (2) bekezdés f) pontjában foglalt befektetési elemzés fogalmának további elemei is megvalósulhatnak – mivel az elemzés tárgya lehet (a tőzsdén kereskedett) pénzügyi eszköz, illetve annak kibocsátója, az elemzés felhasználói pedig meg nem határozott alanyok, azaz nem személyre szabott ajánlásról van szó.

Az állásfoglalás iránti kérelemben előadott tényállás alapján összességében az a következtetés vonható le, hogy a befektetési ajánlás, illetve a befektetési elemzés fogalmi elemei a Társaság mindkét tervezett tevékenysége során megvalósulhatnak, így a Kérelmező által leírt szolgáltatások csak a hivatkozott tevékenység végzésére jogosító MNB engedély birtokában nyújthatóak.

2022. július 18.