

## Állásfoglalás a Kbfvt. szerinti zártkörű befektetési alap befektetési jegyeinek forgalomba hozatala tárgyában

### I. TÉNYÁLLÁS

A kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény (Kbfvt.) 67. § (1) bekezdés a) pontja alapján a befektetési alapok működési formájuk alapján zártkörű vagy nyilvános befektetési alapoknak minősülhetnek. A Kbfvt. 67. § (2) és (3) bekezdései az alapok működési formája tekintetében a következőképp rendelkeznek:

*„(2) Nyilvános befektetési alapként működik az a befektetési alap, amelynek legalább egy befektetési jegy sorozatát nyilvános forgalomba hozatal útján hozták forgalomba.*

*(3) Zártkörű befektetési alapként működik az a befektetési alap, amely befektetési jegyének forgalomba hozatala az értékpapírokra vonatkozó nyilvános ajánlattételkor vagy értékpapíroknak a szabályozott piacra történő bevezetésekor közzéteendő tájékoztatóról és a 2003/71/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről szóló, 2017. június 14-i (EU) 2017/1129 európai parlamenti és tanácsi rendelet [a továbbiakban: (EU) 2017/1129 rendelet]<sup>1</sup> 1. cikk (4) bekezdésében foglalt módon történt, vagy amely nyilvános befektetési alappól zártkörű befektetési alappá alakul át. A zártkörű befektetési alap nyilvános befektetési alappá való átalakulásáig a zártkörűen forgalomba hozott befektetési jegy befektetőknek való felajánlására a (EU) 2017/1129 rendelet 1. cikk (4) bekezdésében meghatározott szabályok szerint, azok korlátai között kerülhet sor.”*

A zártkörű befektetési alapok működése vonatkozásában a Kbfvt. 67. § (3) bekezdése 2019. december 25. napjáig az alábbiak szerint rendelkezett:

*„(3) Zártkörű befektetési alapként működik az a befektetési alap, amely befektetési jegyének forgalomba hozatala a Tpt. szerint zártkörűnek minősül, vagy amely nyilvános befektetési alappól zártkörű befektetési alappá alakul át. A zártkörű befektetési alap nyilvános befektetési alappá való átalakulásáig a zártkörűen forgalomba hozott befektetési jegy befektetőknek való felajánlására a Tpt. zártkörű forgalomba hozatalra meghatározott szabályai szerint, annak korlátai között kerülhet sor.”*

A tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény (Tpt.) 14. §. (1) bekezdése 2019. december 25. napjáig az alábbiak szerint rendelkezett:

*„14. § (1) Az értékpapír forgalomba hozatala zártkörűnek minősül (a továbbiakban: zártkörű forgalomba hozatal), ha*

- a) az értékpapírt kizárólag minősített befektetők részére ajánlják fel;*
- b) az értékpapírt minősített befektetőnek nem minősülő, tagállamonként százötvennél kevesebb személy részére ajánlják fel;*
- c) az értékpapírt kizárólag olyan befektetők részére ajánlják fel, akik egyenként legalább százezer euró vagy annak megfelelő értékben vásárolnak a felajánlott értékpapírokból;*
- d) az értékpapír névértéke legalább százezer euró vagy annak megfelelő összeg; vagy*
- e) az összes forgalomba hozott értékpapír uniós szinten számított kibocsátási értéke az ajánlattételtől számított tizenkét hónapon belül nem haladja meg a százezer eurót vagy az annak megfelelő összeget;*
- f) a részvénytársaság szövetkezet átalakulásával jön létre és a részvényeket kizárólag az átalakuló szövetkezet tagjainak, üzletrész tulajdonosainak ajánlják fel.”*

---

<sup>1</sup> Prospektus Rendelet

A Kbftv. fogalomhasználata ebben az aspektusban a Prospektus Rendeletre lett igazítva, továbbá a zártkörű befektetési alap kezelési szabályzatának mintája a Kbftv. 3. melléklet II. Fejezet 55. pont 55.2. alpontjában az alábbiak szerinti módosult:

*„55.2. Azon befektetők körének megjelölése, amelyek a befektetési jegyeket jegyezhetik, illetve akik körében a befektetési jegy a folyamatos forgalmazás során forgalmazható, továbbá azon feltételek megjelölése, amely alapján a ~~forgalomba hozatal~~ **befektetési alap** zártkörűnek minősül.”*

A Kbftv. 103. § (4) bekezdése szerint:

*„(4) **A zártkörű befektetési alap befektetési jegyei forgalomba hozatalának feltétele**, hogy a befektetési alapkezelő a jegyzést legalább 7 nappal megelőzően a 3. melléklet II. Fejezet szerinti kezelési szabályzatot tegyen hozzáférhetővé lehetséges befektetői számára. A hozzáférhetővé tétel zártkörű befektetési alapok esetén a nyilvánosság kizárása mellett a befektetők részére való közlést jelenti.”*

A Kbftv. 103. § (4) bekezdése a zártkörű forgalomba hozatal vonatkozásában 2015. július 6. napjáig az alábbiak szerint rendelkezett:

*„(4) **A befektetési jegyek zárt körben történő forgalomba hozatalának feltétele**, hogy a befektetési alapkezelő a jegyzést legalább 7 nappal megelőzően a 3. melléklet II. Fejezet szerinti kezelési szabályzatot tegyen hozzáférhetővé lehetséges befektetői számára. A hozzáférhetővé tétel zártkörű befektetési alapok esetén a nyilvánosság kizárása mellett a befektetők részére való közlést jelenti.”*

## II. A JOGKÉRDÉS

A Kérelmező Beadványban vázolt tényállással összefüggésben feltett kérdése az alábbiakra irányul:

A befektetési jegyek forgalomba hozatali módja szerinti értékpapírszerinti minősítése (azaz nyilvánosan vagy zártkörűen forgalomba hozott értékpapír) elválhat-e az azokat kibocsátó befektetési alap Kbftv. 67. § (1) bekezdés a) pontja szerinti működési formájától. Nevezetesen, a Kbftv. 67.§ (3) bekezdése szerinti zártkörű befektetési alap által kibocsátott befektetési jegyek forgalomba hozatala nyilvános forgalomba hozatalnak minősülhet-e, amennyiben a forgalomba hozatal megfelel a Tpt. 5. § (1) bekezdés 95. pontja<sup>2</sup> szerinti feltételeknek (**Jogkérdés**).

## III. A KÉRELMEZŐ ÁLLÁSPONTJA

A Jogkérdés vonatkozásában a Kérelmező álláspontja szerint a Kbftv. az értékpapírok forgalomba hozatali módját nem definiálja, így a Tpt., mint mögöttes jogszabály meghatározásai és szabályrendszere alkalmazandó. A Kbftv.-ben a Tpt. fogalmainak és szabályainak következetes alkalmazása is ezt a megközelítést támasztja alá.

A Kbftv. a zártkörű alapokat a Prospektus Rendelet hatályba lépését követően a kibocsátási tájékoztató készítésének kötelezettsége alapján határozza meg. A Kérelmező álláspontja szerint a Prospektus Rendelet alapján kibocsátási tájékoztató készítési kötelezettség alól mentesített, nyilvánosan forgalomba hozott befektetési jegyek esetén az alap zártkörű befektetési alapnak minősül. Ezért a közvetlenül alkalmazandó Prospektus Rendelet és a Tpt. szabályozása alapján a befektetési jegyek, mint értékpapírok forgalomba hozatal módja nyilvános forgalomba hozatalnak minősül.

<sup>2</sup> Tpt. 5. § (1) bekezdés 95. pontja szerint „[n]yilvános forgalomba hozatal: az értékpapírokra vonatkozó nyilvános ajánlattételkor vagy értékpapíroknak a szabályozott piacra történő bevezetésekor közzéteendő tájékoztatóról és a 2003/71/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről szóló, 2017. június 14-i (EU) 2017/1129 európai parlamenti és tanácsi rendelet szerint meghatározott értékpapírra vonatkozó nyilvános ajánlattétel és értékpapír szabályozott piacra történő bevezetése”.

A Kérelmező szerint a befektetési jegyek forgalomba hozatali módja kapcsán a Kbftv. többször visszahivatkozik a Tpt. fogalmaira és szabályaira, valamint a Prospektus Rendeletre. Ezért a Tpt. és a Prospektus Rendelet szabályrendszere és fogalomhasználata irányadó a Kbftv. hatálya alá tartozó befektetési jegyek esetén is.

Továbbá a Kbftv. fogalomhasználata a Prospektus Rendelethez igazítva módosult, és lekövette az értékpapírok forgalomba hozatali módjának szabályozásában bekövetkezett változásokat. A Kérelmező álláspontja szerint ezt támasztja alá a Kbftv.-ben a befektetési alapok működési formájának meghatározási módja is, valamint a zártkörű befektetési alap kezelési szabályzat mintájának a Kbftv. 3. melléklet II. Fejezet 55. pont 55.2. alpontjában való pontosítása is.

A Kbftv. 103. § (4) bekezdése a zártkörű befektetési alapok befektetési jegyeinek a forgalomba hozatal kapcsán további részletszabályokat állapít meg, amely szintén a nyilvános forgalomba hozatal lehetőségét támasztja alá.

A Kbftv. a zártkörű alapok befektetési jegyeinek forgalomba hozatala kapcsán nem a zártkörű forgalomba hozatal kifejezést használja, hanem a nyilvánosság kizárása mellett a befektetők részére való közlést. Ebből és a Tpt. szabályaiból következően a Kérelmező szerint a Kbftv. vonatkozó rendelkezései úgy értelmezendők, hogy az ilyen típusú kibocsátás nem feltétlenül minősül zártkörű forgalomba hozatalnak. Hanem lehetséges olyan, a nyilvános forgalomba hozatal – egyébként elég tág – fogalmába beleértendő értékpapírokra vonatkozó személyeknek szóló közlés, amely a „szélesebb körű” nyilvánosság kizárása mellett történik.

Ezen esetköröket a Kérelmező az alábbi ábrával szemléltette, amelyben a zártkörű befektetési alapok által kibocsátott befektetési jegyek esetén a nyilvános forgalomba hozatalnak (is) minősülő tartományt a zöld pöttyökkel jelölt rész mutatja:



A Jogkérdés vonatkozásában a Kérelmező álláspontja szerint a Kbftv. értékpapírokkal kapcsolatos, bizonyos rendelkezései tekintetében – amennyiben a Kbftv. kifejezetten eltérően nem rendelkezik – a Tpt. mindenkor hatályos rendelkezései mögöttes jogszabályként alkalmazandók. A Kbftv. a befektetési jegyek forgalomba hozatali módját nem szabályozza, így a befektetési jegyek forgalomba hozatali módja a Tpt. és a Prospektus Rendelet alapján és azzal összhangban vizsgálendő. A Tpt. 2019. december 26. napjától hatályos, a Prospektus Rendelettel való összhang megteremtése érdekében módosított rendelkezései értelmében a zártkörű forgalomba hozatal esetkörei jelentősen leszűkültek. A módosítást megelőzően zártkörű forgalomba hozatalnak minősülő, a Prospektus Rendelet értelmében kibocsátási tájékoztató készítési és közzétételi kötelezettség alól mentesülő forgalomba hozatal legtöbb esetben nyilvánosan forgalomba hozott értékpapírnak minősül. Ezt a Kbftv. szabályozása és fogalomhasználata is megerősíti, mely kapcsán a befektetési jegyek forgalomba hozatalának módja elválik a befektetési alap működési formájától, azaz zártkörű befektetési alap

befektetési jegyeit is lehetséges nyilvánosan, kibocsátási tájékoztató készítési és közzétételi kötelezettség alól mentesített formában forgalomba hozni.

A fentiekre tekintettel a Kérelmező álláspontja szerint a befektetési alap működési formája szempontjából ugyan meghatározó a befektetési jegyek forgalomba hozatalának módja, ugyanakkor attól elválik. Tehát a Kérelmező álláspontja szerint a Kbftv. szerinti zártkörű formában működő befektetési alap befektetési jegyei – amennyiben a Prospektus Rendelet és a Tpt. szerinti nyilvános forgalomba hozatal feltételei fennállnak – nyilvánosan forgalomba hozott értékpapírnak minősülnek.

#### IV. AZ MNB ÁLLÁSPONTJA

A Jogkérdés vonatkozásában mindenekelőtt tisztázandó, hogy a Kbftv. a XVII. Fejezetben határozza meg a befektetési jegyek forgalomba hozatalára és folyamatos forgalmazására vonatkozó szabályokat, amely során a konkrét forgalomba hozatali módról is rendelkezik.

A Kbftv. 103. § (1) bekezdése szerint a befektetési jegy forgalomba hozatalának általános feltétele, hogy a befektetési alapkezelő a befektetési alap kezelési szabályzatát elfogadja.

A Kbftv. 103. § (4) bekezdése határozza meg a zártkörű befektetési alapok által kibocsátott befektetési jegyek forgalomba hozatalának részletes feltételeit, miszerint

- a) a befektetési alapkezelő **a jegyzést** legalább 7 nappal megelőzően a Kbftv. 3. melléklet II. Fejezet szerinti kezelési szabályzatot kell hozzáférhetővé tegyen a lehetséges befektetői számára;
- b) a hozzáférhetővé tétel **a nyilvánosság kizárása mellett** a befektetők részére való közlést jelenti.

Ezért az MNB nem ért egyet a Kérelmező azon érvelésével, hogy a Kbftv. ne határozná meg a befektetési jegy forgalomba hozatali módját és ezáltal a Tpt. szabályait kényszerülne főszabályként alkalmazni. **Az MNB álláspontja szerint a Kbftv. fent hivatkozott rendelkezései egyértelművé teszik, hogy egy zártkörű működési formát választó befektetési alap befektetési jegyeit kizárólag jegyzés útján és a nyilvánosság kizárása mellett szerezhetik meg azon befektetők, amelyek részére az alapkezelő a közlést egy adott formában, azaz az elfogadott kezelési szabályzat hozzáféréssel teszi meg.**

A Kbftv. 103. § (4) bekezdésében található „nyilvánosság kizárása mellett” fordulat a Kbftv. 67. § (3) bekezdés együttes értelmezésével lehetséges, amelyben a Prospektus Rendelet 1. cikk (4) bekezdésére való utalással a jogalkotó nem a befektetési jegyre vonatkozó, a Prospektus Rendelet szerinti nyilvános ajánlattétel<sup>3</sup> útján való közlést értette, hanem a felajánlást az előre meghatározott esetek szűk körére kívánta korlátozni. Egyebekben a Prospektus Rendelet a zártkörűség fogalmát nem ismeri.

Ezt az értelmezést erősíti a Kbftv. 140. § (3) bekezdésének azon rendelkezése is, miszerint **a zártkörű befektetési alap nyilvános módon nem kereshet befektetőket, a befektetési jegyek forgalomba hozatalát, forgalmazását nyilvánosan vagy a nyilvánosság számára hozzáférhető módon nem reklámozhatja.**

A Jogkérdéssel összefüggésben az MNB a Kbftv. szóban forgó rendelkezéseinek, illetve mellékletének módosulása tekintetében a jogszabályi indokolásokat is érdemesnek tartotta megvizsgálni.

---

<sup>3</sup> „értékpapírra vonatkozó nyilvános ajánlattétel: személyeknek szóló közlés bármilyen formában és bármilyen eszközzel, amely elegendő információt ad az ajánlattétel feltételeiről és a felajánlott értékpapírokról ahhoz, hogy lehetővé tegye a befektetőnek az értékpapírok megvásárlására vagy jegyzésére vonatkozó döntés meghozatalát”

A Kbtv. 67. § (3) bekezdését és a 3. melléklet II. Fejezet 55. pont 55.2. alpontját a pénzügyi közvetítőrendszert, valamint az államháztartást és a gazdasági stabilitást érintő egyes jogszabályok módosításáról szóló 2019. évi CXVIII. törvény módosította, amelyhez kapcsolódó T/7842. számú törvényjavaslathoz fűzött részletes indokolásban kifejtésre került, hogy „[a]z (EU) 2017/1129 rendelet hatálybalépésével és a tőkepiaci törvény releváns módosításaival összhangban indokolt a befektetési jegyek forgalomba hozatalát **érintő szabályok átgondolása, finomhangolása** is. Így a Javaslát megvalósítja a zártkörű befektetési alapok létrehozására vonatkozó szabályoknak az említett **rendelethez történő igazítását: azaz zártkörűen működik a befektetési alap azokban az esetekben, amikor a (EU) 2017/1129 rendelet a tájékoztató készítése alól felmentést ad nyilvános ajánlattétel esetén. Ezen esetek a korábbi szabályozási keretrendszer szerint zártkörű forgalomba hozatalnak minősültek, így érdemi változás e tekintetben nem valósul meg.** A zártkörűsége vonatkozó további esetkör (átalakulás nyilvános alapból zártkörűvé) is változatlan tartalommal él tovább”, illetve „[a] Javaslát a forgalomba hozatalhoz kapcsolódó szabályok módosítása következtében **pontosítja a zártkörű befektetési alap kezelési szabályzatára vonatkozó előírást**”.

A Kbtv. 103. § (4) bekezdését az egyes törvényeknek a pénzügyi közvetítőrendszer fejlesztésének előmozdítása érdekében történő módosításáról szóló 2015. évi LXXXV. törvény módosította, illetve az ahhoz kapcsolódó T/4393. számú törvényjavaslathoz fűzött részletes indokolása kiemelte, hogy „[a] tájékoztató és a kezelési szabályzat **nem sorozathoz, hanem befektetési alaphoz készül, így az előírás pontosítása szükséges**”.

Az MNB álláspontja szerint az idézett indokolások megerősítik, hogy a Prospektus Rendelet hatályba lépésével összefüggésben a jogalkotónak nem volt célja a Kbtv. zártkörű alapokra vonatkozó korábbi szabályaiban érdemi változást megvalósítani, hanem pusztán a Tpt. szerinti korábbi zártkörű forgalomba hozatal esetköreit helyettesítette a Prospektus Rendelet szerinti tájékoztató készítése alóli mentességi esetekre. A Kbtv. 103. § (4) bekezdésében történt pontosítás célja pedig egyértelműen az volt, hogy a zártkörűség nem egy-egy befektetési jegy sorozathoz kapcsolódóan áll fenn, hanem az szoros összefüggésben áll a befektetési alap működési formájával.

Bár – vélelmezhetően egy kodifikációs hiba okán – a Tpt. fentebb taglalt időközbeni módosítására tekintettel jelenleg a Tpt. már hatálytalan rendelkezéseire hivatkozik, a jogalkotói szándékot plasztikusan mutatja a Kbtv. 81. § (1) bekezdése, miszerint „[n]yilvános befektetési alap zártkörű befektetési alappá történő alakulását követően a befektetési alap befektetési jegyei nyilvánosan nem forgalmazhatóak, a befektetési jegyek befektetőknél való felajánlására a Tpt. 14. § (1) bekezdés a)–e) pontban meghatározott korlátok között kerülhet sor”.

Az MNB álláspontja szerint tehát a befektetési jegyek zártkörű és nyilvános forgalomba hozatali formái nem válnak el a befektetési alap működési formájától, amely a befektetési alapot lényegében határozza meg, illetve jelöli ki a Kbtv. rá vonatkozóan alkalmazandó szabályait.

Ezért a zártkörű alapok befektetési jegyeinek felajánlása nyilvánosan vagy nyilvánosság számára hozzáférhető módon nem történhet, a potenciális befektetőknek a kezelési szabályzat rendelkezésre bocsátásával a befektetési jegyek felajánlása szigorúan a Prospektus Rendelet 1. cikk (4) bekezdésében meghatározott esetek korlátai között lehetséges.

A Kbtv. Ügyvédi Iroda által hivatkozott módosításával az MNB álláspontja szerint a jogalkotó tehát mindössze a Prospektus Rendelethez való igazítást végezte el, a Tpt. szerinti korábbi zártkörű forgalomba hozatal lehetséges eseteinek felsorolása helyett a Kbtv. szempontjából zártkörű forgalomba hozatalnak minősítve azokat az eseteket, amelyekben a Prospektus Rendelet 1. cikk (4) bekezdése alapján nem kötelező tájékoztató közzététele. Azon körülménynek tehát, hogy a Prospektus Rendelet 1. cikk (4) bekezdésében vitathatatlanul az értékpapírokra vonatkozó **nyilvános ajánlattétel** meghatározott eseteit mentesíti a tájékoztató közzétételeire vonatkozó kötelezettség

**alól, a Kbftv. fentebb idézett rendelkezései okán, azokkal együttesen értelmezve a befektetési alapok működési formájára végső soron nincsen hatása.**

**\*\*\***

Végezetül felhívom szíves figyelmét arra, hogy az MNB véleményét kizárólag a Kérelmező által rendelkezésre bocsátott információk alapján alakította ki, és az abban foglalt egyedi jogértelmezés csak a Kérelmező által a Beadványban előadott tényállásra vonatkozik. Az MNB véleménye nem tekinthető kötelező erejű állásfoglalásnak, a benne foglaltaknak más hatóságra, illetve a bíróságra nézve nincs kötelező tartalma. A jelen állásfoglalás kizárólag a Kérelmező tájékoztatása céljából készült, a benne foglaltak egyéb célok érdekében, továbbá harmadik személyekkel szemben nem használhatóak fel, illetve jogvita eldöntésére nem alkalmazhatóak.

Budapest, 2025. február 11.