

Dr. Miskolczi-Bodnárné dr. Harsányi Gyöngyi Melinda

**A BEFEKTETÉSI SZOLGÁLTATÁSOK
KÖTELMI JOGI ASPTEKTUSAI**

PhD értekezés tézisei

MISKOLC

2012.

I. A KUTATÁSI FELADAT ÖSSZEFOGLALÁSA, A KUTATÁS CÉLKITŰZÉSEI

Magyarországon a piacgazdaságra való áttérés folyamatába illeszkedve született meg a befektetési szolgáltatások szabályozását magába foglaló első törvény tizenhat évvel ezelőtt. Ezt követően pedig a tőkepiac fejlődési stádiumainak megfelelően a befektetési szolgáltatások szabályai újabb törvényekben kerültek megfogalmazásra.

A befektetési szolgáltatások szabályozása - megjelenésétől kezdve - öt-hatévenkénti megújulási ciklikusságot mutat, amely egyidejűleg folyamatosan fenntartja a téma aktualitását is. Az, hogy a jogalkotó ilyen rövid időszakonként, rendre újrafogalmazza a befektetési szolgáltatásokra vonatkozó szabályokat, gyakran alapvetően megváltoztatva azokat, nemcsak a tőkepiaci folyamatok állandó változására, és a jogharmonizációs követelményekre vezethető vissza, hanem arra is, hogy a befektetési szolgáltatások nyújtása, mint speciális szolgáltatásfajta rendkívül összetett és bonyolult terület.

A tőkepiacon megvalósuló ügyletek jelentős szerepet töltenek be minden ország gazdaságának működésében és működtetésében, a tőkeáramlásban, azaz a gazdaság „vérkeringésének” fenntartásában. A befektetési szolgáltatások óriási jelentősége ellenére e terület a jogirodalomban teljesen feltáratlan, ezért választottam kutatási témámnak a befektetési szolgáltatások intézményét.

A kutatás több cél megvalósítására irányult.

Alapvető és elsődleges cél - a hazai jogirodalomban először - a befektetési szolgáltatások szabályainak részletes vizsgálata volt, önálló szerződéstípusként megjelenítve ezt a sajátos ügyletet. Az elemzést a klasszikus szerkezetben, a jogviszony alanyaira, a jogviszony tárgyára és a jogviszony tartalmára vonatkozó ismérvek, jellegzetességek feltárásával valósítom meg. az értekezésben bemutatom azt a fejlődési ívet, amely a befektetési szolgáltatások jogi szabályozásában az Értékpapírtörvénytől (Épt.) a Tőkepiaci törvényen (Tpt.) át a jelenleg hatályos jogszabályig (Bszt.) bekövetkezett.

A kutatás másik fontos célkitűzése a befektetési szolgáltatások nyújtására irányuló szerződések kötelmi jogi kapcsolódási pontjainak feltárása volt. A Ptk. kodifikáció időszaka aktualizálta azt a kérdést, hogy hogyan lehet kapcsolatot teremteni a tőkepiacon megvalósuló

kereskedelmi jogi ügyletek és a Ptk. klasszikus szerződéstípusai között. A Ptk. kötelmi joga kereskedelmi jogi alapon, az üzleti jelleg elsődlegességével kerül modernizálásra, amely megfelelő alapot biztosított a befektetési szolgáltatások és három tradicionális szerződéstípus, a megbízás, a bizomány, és a letét jegyeinek összehasonlító elemzésére.

Az értekezés célkitűzése az önálló szerződéstípusként meghatározott befektetési szolgáltatási szerződés magyar jogrendszerben, ezen belül a szerződésrendszerben való elhelyezkedésének meghatározása. Az értekezésben az osztályozás három iránya különül el. A befektetési szolgáltatások meghatározása a polgári jogi szerződések és a kereskedelmi jogi szerződés viszonylatában, majd a befektetési szolgáltatási szerződés elhelyezése a tőkepiaci ügyletek körében, végül pedig a befektetési szolgáltatási szerződés összevetése a törvénykönyvben szabályozott tipikus szerződések kategóriájával.

II. A KUTATÁS MÓDSZERTANA

Értekezésem a befektetési szolgáltatások kötelmi jogi vizsgálatára terjed ki.

Az értekezés *tizenhat évi kutatómunka* lezárása. Kutatásaim kezdete és az első e témában publikált tanulmányom egybeesik a befektetési szolgáltatásokra vonatkozó első jogszabály megjelenésével a magyar jogrendszerben.

A befektetési szolgáltatásoknak a köre a legcsekélyebb mértékig sem homogén. A jogalkotó különböző, egymástól teljesen eltérő jellegű, szerteágazó tevékenységeket ölel át e kategóriával és minősít befektetési szolgáltatásnak illetve kiegészítő befektetési szolgáltatásnak. A hatályos törvény nyolc befektetési szolgáltatást és nyolc kiegészítő befektetési szolgáltatást határoz meg. Rendkívül szélesen vonja meg a jogviszony közvetett tárgyát képező pénzügyi eszközök körét is. Nem kevesebb, mint tizenegy eszköz tekintetében lehetséges befektetési szolgáltatásokat illetve kiegészítő befektetési szolgáltatást nyújtani.

Ezért a kutatás fontos és célszerű módszereként *több irányú szűkítést* kellett alkalmaznom. Nevezetesen e színes palettáról csak az átruházható értékpapírokra irányuló ügyletekre, mégpedig megbízás felvétele, továbbítása és végrehajtása elnevezésű befektetési szolgáltatásra koncentráltam. Azonban megítélésem szerint az ily módon tett megállapításaim és következtetésem általános érvényűek, és akkor is helytállóak, ha más pénzügyi eszközre vonatkozóan, más befektetési szolgáltatás vagy kiegészítő befektetési szolgáltatás (pl. befektetési tanácsadás, placement vagy portfóliókezelés) képezi az ügylet tárgyát.

A befektetési szolgáltatások vizsgálatának folyamatában értekezésem a *speciálistól* halad *az általános felé*.

Az értekezés először a befektetési szolgáltatás intézményének bemutatására, részletes elemzésére vállalkozik. A befektetési szolgáltatásokra irányuló szerződés szabályait a polgári jogban alkalmazott szerkezetnek megfelelően a jogviszony alanya, tárgya, tartalma, továbbá a jogviszony keletkezése és megszűnése köré csoportosítva tárgyalom. Az értekezés kutatási módszere alapvetően *elemző és egyidejűleg összehasonlító jellegű*.

Az komparativitás egyik vetülete a *jogterületek összehasonlítása*.

Az értekezés először a befektetési szolgáltatást a *kötelmi jog* különös részének egyes intézményeivel állítja párhuzamba. A befektetési szolgáltatások kötelmi jogi kapcsolódási pontjainak feltérképezése keretében a megbízási, a bizományi, és a letéti szerződés egyes olyan elemeinek a meghatározására törekszem, amelyek a befektetési szolgáltatások nyújtása során érvényesülnek, mivel felfogásom szerint alapvetően e három szerződéstípus jegyei keverednek a befektetési szolgáltatások nyújtására irányuló kötelmekben. Ezért egy-egy fejezetet szentelek a befektetési szolgáltatások és három klasszikus polgári jogi szerződés a megbízási, a bizományi, és a letéti szerződés összehasonlításának, és ennek keretében feltárom azokat az ismérveket, jellemzőket, amelyekben azonosak, vagy hasonlítanak, és azokat is, amelyekben eltérnek egymástól e szerződések.

Rámutatok arra is, hogy a befektetési szolgáltatási szerződés nem egyenlő a megbízási, bizományi és letéti szerződés összességével, hiszen számos olyan speciális, egyedi ismérvet határoz meg a jogalkotó, amely csak a befektetési szolgáltatások nyújtására vonatkozik, és vannak olyan jegyek is, amelyek ugyan megtalálhatók a felsorolt hagyományos polgári jogi szerződésekben, de a befektetési szolgáltatások körében másként érvényesülnek.

A befektetési szolgáltatások nyújtását szabályozó törvények nem kizárólag a magyar magánjog területére esnek, hanem *komplex jogterületet* alkotnak, a magánjog és a közjog határsávjában helyezkednek el. A tőkepiaci mozgások, tranzakciók ugyanis az állam által rendkívül erőteljesen kontrollált aktusok, ezért a jogi rendezés a magánjog és a közjog (utóbbin belül a közigazgatási jog, a pénzügyi jog és a büntetőjog) területét egyaránt érintik. A befektetési szolgáltatások nyújtása tekintetében a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete széleskörű jogkörrel rendelkezik. Ezért a szabályozás speciális jellegének jellemzése során kitérek a felügyeleti jogkör pénzügyi jog körébe tartozó szabályaira.

A befektetési szolgáltatások nyújtásának jogi szabályozását az *uniós irányelvek* meghatározó érvényesülése jellemzi.

A magyar jogalkotó már a befektetési szolgáltatások szabályainak első meghatározása során messzemenően figyelembe vette a vonatkozó irányelveket és a jogharmonizációs kötelezettségünket. A magyar Értékpapírtörvény és Tőkepiaci törvény szabályanyaga harmonizált volt ugyan, az egész Unióra vetítetten, azonban heterogén volt a befektetési ügyletek szabályozása. E területen már a fejlődés gátját képezte, hogy az egyes tagállamok e jogterületet eltérően szabályozták a minimum harmonizációs követelmény talaján. „Az Európai Unió felismerte, hogy a globalizáció, a technológiai forradalom és az élesedő verseny

gyorsított liberalizálást és piaci egységesítést tesz szükségessé”.¹ Ezért az EU egységes szabályozást dolgozott ki, melynek keretében nem egy tagállam jogrendszerének szabályait vették alapul, hanem több tagállam szabályait dolgozták össze. Ezt az egységesítő 39/2004/EK. irányelvet (MiFID) kellett implementálni minden tagállamnak. Az egységes piac ez esetben az is jelenti, hogy a befektetési vállalkozások a saját államuk felügyeleti hatósága által kiadott engedély birtokában azonos szabályok alapján nyújthatják befektetési szolgáltatásaikat valamennyi tagállamban. Ebből következik, hogy most már e terület szabályanyagában nincsenek a tagállamok között lényeges különbségek, a MiFID irányelv pontosan e korábbi különbségeket szüntette meg. Ezért, mivel dolgozatomnak nem célja, nem vizsgáltam más EU államok vonatkozó jogszabályait, illetve azt, hogy az egyes tagállamok hogyan implementálták az irányelvet. Dolgozatomban az európai irányelv szövegét egybevetem az azt implementáló magyar törvénnyel, ezen túl azonban az európai jog területére nem terjeszkedem, lévén az értekezésem címében is megjelölt témája a befektetési szolgáltatások kötelmi jogi aspektusa és a magyar szerződésrendszerben elfoglalt helyének meghatározása.

Az értekezés komparatív módszert alkalmaz a befektetési szolgáltatások és a befektetési alapok összehasonlításával foglalkozó részben is, melyben párhuzamba állítja az egyedi és a kollektív befektetési formát, részletesen elemezve és rendszerbe foglalva e két eltérő jellegű befektetés sajátosságait, eltéréseit és hasonló jegyeit.

A befektetési szolgáltatások szabályozása *történetiségében* is megragadható, ezért a komparativitás másik vonala az *időbeli sík*.

Az elemzés a befektetési szolgáltatásokra vonatkozó szabályozás kialakulásától a hatályos szabályozásig terjed, összehasonlítva a vizsgált jogintézmények különböző időszakokban érvényesülő szabályait. a befektetési szolgáltatások szabályozásában bekövetkezett változásokat párhuzamba állítom, és a különböző időben megjelent törvényeket összevetve érzékeltetem, milyen mértékben fejlődött, szélesedett a befektetési szolgáltatások szabályozási köre 1990-től² napjainkig. A befektetési szolgáltatásokat szabályozó három

¹ Marján Attila: Az Európai Unió gazdasága – Minden, amit az EU gazdasági és pénzügyi politikáiról tudni kell HVG Kiadó, Budapest 2006. 438. p.

² A befektetési szolgáltatások szabályozásának csírái az 1990. évi VI. számú törvényben jelennek első ízben jogunkban, ugyanis e törvény 35-37. §-aiban rögzített értékpapír bizomány szabályaiban valójában már a későbbi befektetési szolgáltatásnak minősülő ügylet fogalmazódik meg, azonban a befektetési szolgáltatás, mint kategória ekkor még nem ismert jogunkban.

jogforrás – az 1996. évi Értékpapírtörvény, a 2001. évi Tőkepiaci törvény, és a 2007. évi Befektetési vállalkozásokról szóló törvény – szabályait „egymásra vetítem” a szabályozás főbb kérdései tekintetében.

A kötelmi jogi kapcsolatok vizsgálata során a *hatályos szabályozást* veszem alapul. Emellett azonban a „*jövőbeni*” *szabályozásra*, vagyis a kodifikációs folyamat aktuális produktumára is kitérek. A klasszikus polgári jogi szerződések elemzésének alapját a jelenleg hatályos Polgári Törvénykönyv adja, azonban figyelemmel kísértem a dolgozatom készítése közben zajló Ptk. kodifikációs tevékenység különböző produktumait is. (A dolgozatírás kezdeti stádiumában a Vékás Lajos féle új Ptk. Konceptiót, majd a Szakértői Javaslatot ismerhettem meg. Ezt követte a Gadó Gábor által előkészített T/5949. számú Törvényjavaslat majd a 2009. évi XX. törvény, amely megszületett ugyan, de nem lépett hatályba.) Az értekezés végső formulája már – az ismét Vékás Lajos nevével fémjelzett – Új Polgári Törvénykönyv Kodifikációs Főbizottsági Javaslat szövegét veszi figyelembe, és kitér a megbízás, bizomány, letét szabályozásában várható új szabályokra.

A befektetési szolgáltatásokra vonatkozó európai szabályozás tekintetében az értekezésben vizsgált hatályos jogszabályban implementált MiFID irányelv képezi a jelent, a jövőbeliséget pedig az a rövid kitekintés hordozza, melyben felvázolom az európai követelményekben küszöbön álló változások főbb irányait az Európai Bizottság módosító Javaslatára alapján.

Az utolsó szerkezeti egység a szerződések rendszerezésével, osztályozásával, tipizálásával foglalkozik. Ennek megvalósítása érdekében ismét a történeti szemlélet, a történeti megközelítés kerül előtérbe. Három blokkban vizsgálom a különböző nézeteket. Először a XX. század első felében a vegyes, atipikus szerződésekre vonatkozóan született legjelentősebb elméleteket idéztem fel. Ezt követően a hatvanas, hetvenes, nyolcvanas években megfogalmazott gondolatokat tekintetem át, végül a rendszerváltástól napjainkig eltelt két évtizedben hasonló témában a kortársaim által publikált nézeteket gyűjtöttem össze. Ezt követően határoztam meg saját rendszeremet.

III. A TUDOMÁNYOS EREDMÉNYEK ÖSSZEFOGLALÁSA, A TOVÁBBI HASZNOSÍTÁS LEHETŐSÉGEI

1. A jogirodalomban feldolgozatlan jogterület vizsgálata

Értekezésem elsődleges, általános értelemben vett eredménye, hogy olyan intézményt vizsgál, amely gazdasági és jogi szempontból egyaránt *jelentős, aktuális, és feldolgozatlan*.

A befektetési szolgáltatások gazdasági szerepük, a tőkeáramlásban betöltött funkciójuk, valamint az ilyen tárgyú ügyletek értéke, nagyságrendje alapján a tőkepiac alapvető intézményének minősülnek.

A befektetési szolgáltatások nyújtásának jogi keretei rendszeresen változnak. A jogi szabályozás megújulásának periodicitása folyamatosan aktuálissá teszi az értékpapírjog e speciális területét.

A jelentőség és aktualitás ellenére e téma az elmúlt tizenhat év folyamán nem került feldolgozásra. Kutatásaim rávilágítottak a befektetési szolgáltatások intézményének elméleti feldolgozatlansága és az ilyen ügyletek tőkepiacon betöltött rendkívüli jelentősége, gyakorisága és óriási nagyságrendje közötti ellentmondásra. A befektetési szolgáltatások és más tőkepiaci ügyletek, a befektetés szektor joganyaga nehezen megragadható terület, amely nem örvend népszerűségnek a jogtudomány művelői körében. Hazánkban meglehetősen kevés a tőkepiac jelenségeit feldolgozó, tudományos mű, a befektetési szolgáltatásokkal, különösen a befektetési szolgáltatások kötelmi jogi megközelítésével pedig - ismereteim szerint – rajtam kívül más nem foglalkozik. Az értekezésem ebből a szempontból tehát *hiánypótló, úttörő jellegű*.

2. A befektetési szolgáltatásokat szabályozó három „hordozótörvény” szabályainak összehasonlító elemzése

A befektetési szolgáltatások szabályanyagának háromrétegű elemzése alapján összevetem a három törvényben (Épt., Tpt., Bszt.) megfogalmazott rendelkezéseket, és ilyen módon mutatom be a szabályozás változását, fejlődését a jelenleg hatályos jogszabály kialakulásáig.

3. A befektetési szolgáltatási szerződés, mint új, önálló szerződéstípus megalkotása

A jogirodalomban először a befektetési szolgáltatások nyújtására irányuló jogviszonyt *önálló szerződéstípusként modellezem*. A kötelmi jogi jogviszony szerkezeti felosztásának megfelelően, a jogviszony alanya, tárgya, tartalma szerint különítem el és csoportosítom a befektetési szolgáltatásokra vonatkozó rendelkezéseket.

A befektetési szolgáltatási szerződés egyik részről a befektetési vállalkozás, másik részről az ügyfél között létrejövő jogviszony. A jogviszony közvetlen tárgyát a törvényben taxatív felsorolt befektetési szolgáltatások és kiegészítő szolgáltatások közül az képezi, amelyre a befektetési vállalkozás felügyeleti engedélyt kapott. A jogviszony közvetett tárgya a törvény által pénzügyi eszköznek minősített instrumentumok, elemek közül a szerződő felek által meghatározott eszköz lehet. (Az értekezés kizárólag az átruházható értékpapírok tekintetében végzett befektetési szolgáltatásokat vizsgálja.)

A jogviszony tartalmaként pedig meghatározom a jogviszony keretében a szerződés alanyait megillető jogokat és kötelezettségeket. A befektetési vállalkozás kötelezettségei körében a tájékoztatási kötelezettség, a szerződéskötés megtagadásának kötelezettsége, a nyilvántartási kötelezettség, a titoktartási kötelezettség, az értesítési kötelezettség, a vagyonekülönítési kötelezettség, az elszámolási kötelezettség kerül nevesítésre. A befektetési vállalkozás jogai tekintetében az ellenszolgáltatáshoz (díj, jutalék) való jog, a zálogjog, a közvetítő igénybevételenek joga, és a másodlagos értékpapír kibocsátásra irányuló joga nevesíthető.

Az ügyfél főkötelezettsége az igénybevett befektetési szolgáltatásért járó ellenszolgáltatás teljesítése. Jogai körében pedig a tájékoztatáshoz való jog, az ügyfélminősítés megváltoztatásához való jog és a befektető-védelem nevesíthető a törvény rendelkezései alapján.

4. A befektetési szolgáltatási szerződés kötelmi jogi kapcsolódási pontjainak feltárása, és fogalmának meghatározása

Megállapításom szerint a befektetési szolgáltatások és kiegészítő befektetési szolgáltatások nyújtására irányuló jogviszonyban alapvetően három tradicionális polgári jogi szerződés jegyei vegyülnek. A befektetési szolgáltatási szerződés ennek megfelelően olyan megbízási keretszerződés, amely a befektetési szolgáltatási tevékenységet sajátos tartalmi kellékekkel rendelkező letéti és bizományi jogviszony teljesítésével valósítja meg.

A befektetési szolgáltatási szerződésben a gondossági és az eredménykötelem jellemzői, a megbízási, a letéti és a bizományi szerződés ismérvei, a befektetési vállalkozásokról szóló törvényben meghatározott speciális ismérvekkel, jogokkal és kötelezettségekkel kiegészülve sajátos, új szerződést alkotnak, amely egyértelmű célja és irányultsága miatt illelhető a befektetési szolgáltatási szerződés elnevezéssel.

5. Az egyéni és a kollektív befektetési forma összehasonlító elemzése és elhatárolási pontjainak megállapítása

A tőkepiacon az egyéni és a kollektív befektetési formák egyaránt fontos szerepet játszanak.

A befektetési szolgáltatásokra irányuló kötelem az egyéni befektetések megvalósításának ad jogi keretet, a befektetési alap viszont „kollektív befektetési forma”³ abban az általános értelemben is, hogy a befektetési alap portfóliója több befektető pénzéből vásárolt befektetési eszközökből tevődik össze, és azért is, mert a jogszabály kifejezetten annak minősíti.

Eltérés áll fenn a két befektetési forma között *az ügyletből eredő kockázat mértékében.*

A befektetés minden formája kockázattal jár – az egyedi befektetési forma minden esetben magasabb kockázatot rejt magában, a kollektív befektetési forma kisebb kockázattal jár, mivel a kockázat több szinten is megoszlik. Megoszlik egyrészt azok között a befektetők között, akik az adott befektetési alaphoz kapcsolódnak befektetési jegyeikkel. Megoszlik tovább a kockázat az adott befektetési alap portfóliójában lévő eszközelemek között.

Eltérés mutatkozik az *alanyokban*, hiszen befektetési szolgáltatás nyújtására befektetési vállalkozás, míg befektetési alapok létrehozására, és működtetésére befektetési alapkezelő társaság jogosult, amely az alapok kezelését más alanyokkal (forgalmazó, letétkezelő, ingatlan-értékbecslő) karöltve végzi.

Eltérés van az *értékpapír kibocsátási jog* tekintetében. A befektetési vállalkozások tevékenységükkel összefüggésben főszabályként értékpapír kibocsátási joggal nem rendelkeznek. A befektetési vállalkozások meghatározott köre (jegyzési garanciavállalásra,

³ A befektetési alapkezelőkről és a kollektív befektetési formáról szóló 2011. évi CXCVIII. számú törvény (Btv.)3.§ 43. pont

értékpapír letétkezelésre és értékpapír számlavezetésre engedéllyel rendelkező befektetési vállalkozások) azonban másodlagos értékpapír kibocsátására jogosult. A befektetési alapkezelő rendelkezik értékpapír kibocsátási joggal, melynek keretében befektetési jegyeket hozhat forgalomba.

Eltérés van a *tájékoztatási kötelezettség szabályaiban* és irányában. A tájékoztatási kötelezettség tartalma, teljesítésének feltételei és formai követelményei nagymértékben különböznek egymástól. A befektetési vállalkozást az ügyfél irányában terheli a tájékoztatási kötelezettség, a befektetési alapkezelőt viszont a befektetési jegyek nyilvános kibocsátásával összefüggésben terheli a rendszeres és a rendkívüli tájékoztatási kötelezettség a forgalomba hozataltól mindaddig, amíg az értékpapírból kötelezettség háramlik az alapkezelőre. Tehát a befektetési vállalkozás tájékoztatási kötelezettsége ügyfél orientált, a befektetési alapkezelő tájékoztatási kötelezettsége pedig értékpapír orientált.

Eltérések állnak fenn a *jogviszony megszűnése* tekintetében is. A befektetési szolgáltatási szerződés megszüntetése minden olyan módon lehetséges, ahogyan a kétoldalú jogügyletek általában megszüntethetők, azaz kétoldalú megállapodással és egyoldalúan felmondási jog gyakorlásával egyaránt.

A befektetési alapokhoz kapcsolódó befektetők jogai értékpapírban manifesztálódnak, ezért könnyebben „szabadul” a befektető ebből a kötelemből, hiszen a befektetési jegy elidegenítése, átruházása vagy visszaváltása útján ez egyszerűbben elérhető, mint egy befektetési szolgáltatási szerződés megszüntetése az ügyfél számára. Ezen túlmenően a befektetési alap megszűnése (futamidő lejáratára folytán elszámolnak a befektetőkkel) vagy megszüntetése (az alapkezelő döntése által vagy a PSZÁF engedély visszavonása miatt) illetve a befektetési alapkezelő és befektetési vállalkozás jogutód nélküli megszűnése vonhatja maga után a jogviszony befejezését.

6. A befektetési szolgáltatási szerződés elhelyezése a szerződések rendszerében saját rendszerezési szempontok alapján

Az értekezésemben kialakított rendszerezés szerint a befektetési szolgáltatási szerződést először a polgári jogi szerződés - kereskedelmi jogi szerződés viszonylatában *kereskedelmi szerződés*ként határozom meg, tekintettel arra, hogy legalább egyik alanya üzletszerű gazdasági tevékenység keretében eljáró, szakértelem, és hasonló jellegű ügyletek

lebonyolítására vonatkozó ismeretek birtokában részt vevő gazdálkodó szervezet. A befektetési szolgáltatási szerződés keretében legalább az egyik fél, azaz a befektetési vállalkozás megfelel ezeknek a kritériumoknak.

A második szint a befektetési szolgáltatási szerződés helyének meghatározása a tőkepiaci ügyletek körében. A piaczgazdaságban a tőke mozgásának, áramlásának, közvetítésének megvalósítását biztosító különböző ügyletek keletkeznek. Ezeket az ügyleteket rendszerezve legtágabb kategóriaként a *befektetési célú ügyletek csoportját* határozom meg, amelybe minden olyan szerződés – polgári és kereskedelmi egyaránt – beletartozik, amely célja által meghatározottan befektetésre irányul.

Ezen belül helyezkednek el a *befektetési szerződések*, amelyek már kifejezetten a tőke- és értékpapírpiacon piacon jönnek létre.

Ebbe tartoznak az elsődleges piaci ügyletek, tehát az értékpapír kibocsátója és az értékpapír első megszerzője közötti szerződés, valamint a másodlagos piacon megvalósuló ügyletek, ezen belül a *befektetési szolgáltatási szerződések*, a tőzsdei ügyletek, és a befektetési alapokkal kapcsolatos ügyletek.

Az osztályozás harmadik fázisaként a Polgári Törvénykönyvben szabályozott tipikus szerződésekhez viszonyítva a befektetési szolgáltatási szerződést *atipikus, innominát, vegyes, ezen belül típuskombinációs szerződésnek* tekintem.

7. Problémafelvetés

Az értekezés alapvetően kritikai szemlélettel közelít a témához és ezt valamennyi részben és fejezetben kifejezésre is juttatja. E körben azonban csak két általam fontosnak ítélt kérdést emelek ki.

7.1.A befektető fogalom szabályozásának kérdése és problémái

A befektetési szolgáltatás nyújtására irányuló jogviszony a hatályos szabályozás szerint a befektetési vállalkozás és az ügyfél között jön létre. A jogviszony egyik alanyának, azaz az ügyfélnek a státuszában változás következett be tekintetben, hogy a korábbi jogszabályok a befektetési vállalkozással szerződést kötő ügyfelet egyértelműen befektetőnek minősítették.

A befektető fogalma minden törvényben változott.

Az Értékpapírtörvény szerint befektetőnek az a személy minősült, aki a kibocsátóval, befektetési szolgáltatóval vagy más befektetővel kötött szerződés alapján saját vagy más pénzét, egyéb vagyontárgyát részben vagy egészben az értékpapírpiac, illetve az értékpapírtőzsde hatásaitól teszi függővé, kockáztatja.

A Tőkepiaci törvény eredeti szabályai szerint befektető az a személy, aki a befektetési szolgáltatóval, befektetési alapkezelővel vagy más befektetővel kötött szerződés alapján saját vagy más pénzét, egyéb vagyontárgyát részben vagy egészben a tőkepiac, illetve a tőzsde hatásaitól teszi függővé, kockáztatja.

Jelenleg a Tőkepiaci törvény és a Befektetési alapokat szabályozó törvény is meghatározza a befektető fogalmát.

A Tőkepiaci törvény által alkalmazott befektető fogalomból 2007-ben kikerült a befektetési vállalkozással befektetési szolgáltatási ügyletet kötő ügyfél, és jelenleg a Tpt. szerint befektetőnek csak az a személy tekinthető, aki a befektetési alapkezelővel vagy más befektetővel kötött szerződés alapján saját vagy más pénzét, egyéb vagyontárgyát részben vagy egészben a tőkepiac, illetve a szabályozott piac, tőzsde hatásaitól teszi függővé, kockáztatja.

A Befektetési alapokat szabályozó törvény kizárólag a befektetési jegy vagy más kollektív befektetési értékpapír tulajdonosait tekinti befektetőnek.

A befektető fogalma, a befektetői státus meghatározása tekintetében több irányú ellentmondás áll fenn a hatályos jogszabályainkban.

A MiFID irányelv befektetőnek tekinti az ügyfelek minden kategóriáját. A Bszt. viszont nem tekinti annak, és nem ad befektető fogalmat sem. A Tpt. és a Batv. befektető fogalma nem tartalmazza a befektetési vállalkozással szerződő ügyfelet. E két törvény egyébként is teljesen eltérő befektető fogalmat alkalmaz.

A befektetői minősítés problémája a lakossági ügyfél tekintetében áll fenn. (A szakmai ügyfél, valamint az elfogadható partner ugyanis intézményi befektetőnek számítanak.)

A lakossági ügyfél a befektető-védelmi szabályok alkalmazása tekintetében a Bszt. alapján is befektetőnek minősül, hiszen e szabályok rá is maradéktalanul érvényesülnek. Ezen túlmenően a befektetési vállalkozással üzletet kötő fél a gazdasági tartalom szerint is befektetőnek minősül, mivel pénzét, vagyónát a tőkepiac hatásaitól teszi függővé, tehát kockáztatja.

Problémát látok a szakmai ügyfél és az elfogadható partner kategóriájának meghatározásában is. A két kategória - azaz a szakmai ügyfélnek minősülő és az elfogadható partnernek tekinthető alanyok köre - majdnem teljesen azonos, a köztük lévő határvonal viszonylagos. Nem tisztázott, hogy ugyanaz a személy mikor minősül elfogadható partnernek és mikor szakmai ügyfélnek, főleg, hogy az elfogadható partner önmaga is kérheti szakmai ügyfélkénti minősítését. Tovább árnyalja a képet, hogy azok a személyek, aki a Bszt. alapján szakmai ügyfélnek minősülnek, a Tpt. szabályai szerint az intézményi befektetők kategóriájába tartoznak, bár a szakmai ügyfél kategóriája valamivel tágabb. A jelenlegi állapot szerint tehát ugyanarra a személyre a különböző jogszabályok más-más kategóriát alkalmaznak.

Az „elfogadható partner”, mint elnevezés is problematikus. A hatályos irányelv partnernek jelöli ezt a kategóriát, amely jobban kifejezi, hogy ez az alanyi kör a befektetési vállalkozással egyenrangú pozícióban van. A magyar törvény által alkalmazott „elfogadható partner” elnevezés viszont véleményem szerint éppen ellenkező jelentést sugall, azt, hogy még éppen megüti azt a szintet, akivel a befektetési vállalkozás ügyletet köt. Ez a név tehát szemantikai szempontból is téves, hiszen az elfogadható jelző jelentése nem fejezi ki a felek egyenrangúságának tényleges helyzetét.

Álláspontom szerint feltétlenül szükség van a különböző törvények által alkalmazott eltérő fogalmakból adódó ellentmondások, pontatlanságok, bizonytalanságok kiküszöbölésére. Javaslom, hogy a jogalkotó a befektető fogalmát és a befektetők egyes kategóriáit a befektetési szolgáltatási szerződések szabályozásában legnagyobb jelentőséggel bíró három törvény tekintetében egységesen, illetőleg az egész tőkepiacra kiható érvennyel határozza meg. Ezen belül a lakossági ügyfél helyzetének egyértelmű szabályozása, és a befektetői státusz „visszaadása” is szerintem elkerülhetetlen.

7.2. A tájékoztatási kötelezettség szabályozásának problematikája

A tájékoztatási kötelezettség szabályozása a hatályos jogszabályunk alapját képező európai irányelv egyik súlyponti kérdése. Az erre irányuló előírások maradéktalanul implementálásra kerültek, melynek eredményeként a tájékoztatási kötelezettségre vonatkozó előírások egész rendszere alakult ki.

A jogalkotó a szerződéses jogviszony minden létszakához tájékoztatási kötelezettséget kapcsol. A befektetési vállalkozást már a szerződés megkötése előtt széleskörű tájékoztatási

és tájékoztatói kötelezettség terheli, ezen túlmenően a jogviszony fennállása alatt és a megbízás teljesítése után is szigorúan körülírt tájékoztatást kell nyújtani az ügyfél számára.

A tájékoztatói kötelezettség nemcsak a szerződés létszakai szerint, hanem az ügyfelek kategóriái szerint is differenciált. A lakossági ügyfelek tekintetében a tájékoztatói kötelezettség a maga teljességében érvényesül, míg a szakmai ügyféllel és az elfogadható partnerrel szemben - mivel ezek általában azonos körű és mélységű információkkal rendelkeznek a tőkepiac jelenségei, mozgása tekintetében - sokkal szűkebb a tájékoztatói kötelezettség terjedelme.

A jogalkotó betartja az európai irányelvnek a befektetési vállalkozást terhelő tájékoztatói kötelezettség meghatározására vonatkozó követelményét, álláspontom szerint azonban az előírások kialakítása során a túlszabályozás hibájába esik. Olyan nagymértékű, részletes, és aprólékos a tájékoztatói kötelezettség teljesítésére irányuló rendelkezések köre, hogy maradéktalan betartása esetén hátráltatja, lelassítja az ügyletkötések folyamatát, avagy teljesen formálissá válik, amely veszélyezteti a tájékoztatás befektető-védelmi funkciójának betöltését. Ezért a tájékoztatói kötelezettség szabályainak átgondolását és e szabályok tényleges megvalósíthatósága és hatékonyságának növelése érdekében azok egyszerűsítését javaslom.

IV. A SZERZŐ KUTATÁSI TÉMAKÖRBE KÉSZÜLT PUBLIKÁCIÓI

1. Befektetési jellegű szerződések kötelmi jogi elemzése

In: Gazdaság és Jog 1997/3. 3-6. p.

2. Értékpapírügyletek a befektetési szolgáltatások körében

In: Gazdaság és Jog 1997/5. 3 - 8. p.

3. Insider trading in the Hungarian and German law

In: SECTIO Juridica et politica Miskolc, 1997. 17-24. p.

4. A bennfentes kereskedelem szabályozása hatályos jogunkban
a vonatkozó közösségi irányelv tükrében

In: Gazdaság és Jog 1998/2.15-18. p.

5. A jogharmonizáció helyzete a magyar értékpapírjogban

In: SECTIO Juridica et politica Miskolc, 1999. 89 – 95. p.

6. Befektetési társaságok

In: Speciális társaságok Szerkesztő: Miskolczi-Bodnár Péter
Közgazdasági és Jogi Kiadó Budapest, 1999.197-221. p.

7. Securities and investments

In. A la découverte des Cultures Hongroise

Thèmes développés dans le site web

<http://www.cecomm.co.uk/socrates> 1999.

8. Trade of Securities

In: MICROCED University of Miskolc Innovation and Technology Transfer Centre
kiadványa Miskolc, 2001. 61-67. p.

9. Securities and Investments in Hungary

Európai Unió Socrates program „Á la découverte des Cultures Hongroise, Tcheque et
Roumaine” Nancy- projekt. www3.europole.u-nancy.fr 2001.

10. Befektetési szerződések

In: Értékpapírok és ügyletek a magyar tőkepiacon

Önálló egyetemi jegyzet és jogszabálygyűjtemény

UNIO Kiadó Budapest, 2002. 338. p.

11. A magyar jogharmonizáció egy évtizede az értékpapírjogban (1990-2000.)

In: SECTIO Juridica et politica Miskolc 2002. 479-509. p.

12. Az értékpapírjogi jogharmonizáció helyzete

In: Csatlakozás – jogközelítés

Az *acquis communautaire* adaptálása a magyar jog és intézményrendszerbe

Szerkesztők: Fazekas Judit, Asztalos Zsófia, Sós Gabriella

Közgazdasági és Jogi Kiadó Budapest, 2003. 193-225. p.

13. A szolgáltatások szabad áramlásának kérdései

a befektetés szolgáltatások körében

In: Az uniós csatlakozás hatása a letelepedés és a szolgáltatások szabad áramlása körében

Szerkesztő: Miskolczi-Bodnár Péter

Novotni Kiadó Miskolc, 2005. 57-68. p.

14. Befektetési szolgáltatási szerződés

In: Az értékpapírok és az értékpapírügyletek joga

Önálló egyetemi jegyzet

Protestáns Jogi Oktatásért Alapítvány Kiadó, Budapest 2009. 86-92. p.

15. A letét szabályainak változásai A gyűjtőletét megjelenése a PTK-ban

In: Kodifikációs tanulmányok a polgári jog és a polgári eljárásjog témakörében

Novotni Alapítvány Miskolc 2011. 113-123. p.