

ÉRTÉKPAPÍR

A kormány [T/6132](#) számon nyújtotta be az egyes tőkepiaci és biztosítási tárgyú törvények módosítására vonatkozó törvényjavaslatát. A tőkepiaci tárgyú törvények módosításának célja egyes európai uniós jogszabályok hazai jogrendbe történő átültetése.

- Az értékpapír jogi értelemben olyan eszköz, amelyet valamely jogszabály annak minősít és a kibocsátására lehetőséget ad.
- Az értékpapír közgazdasági értelemben jövőbeli fizetési ígéret. Az értékpapír közvetítő szerepet tölt be a megtakarítók és a beruházók között.
- Az értékpapír kereskedelem színtere az értékpapírtőzsdék valamint a tőzsdén kívüli kereskedelem (OTC – over the counter = pulton keresztüli kereskedés és az ún. harmadik piac).
- Az értékpapírpiacon a pénz-, és a tőkepiac szerves részét képezi, de egyiket sem fedi le.
- A tőkepiac a hosszú lejáratú befektetések, értékpapírok, követelések piaca; a tőkepiacon tartós megtakarításokat alakítanak át befektetésekké.
- A tőkepiaci unió (Capital Market Union=CMU) megvalósítását az EU 2019-re szeretné elérni.
- A tőkepiaci unió célja, hogy megszüntesse az unión belüli befektetések és a vállalati finanszírozás akadályait, differenciálja a finanszírozási forrásokat és felszabadítsa a jelentős mértékben rendelkezésre álló, de a gazdaság szereplői számára jelenleg nem vagy nehezen elérhető forrásokat.

A törvényjavaslat egyrészt az értékpapír kibocsátó tájékoztatási kötelezettségeiről szóló, az értékpapír kibocsátás átláthatóságának növelését és a befektető védelem erősítését szolgáló [2013/50/EU](#) irányelv magyar jogrendbe történő átültetését célozza. Ez a jogszabály három korábbi irányelvet módosít:

- az ún. transzparencia irányelvet, amely a kibocsátók rendszeres tájékoztatási és a befektetők bejelentési kötelezettségét és azok szabályait rögzíti ([2004/109/EK](#))
- az ún. prospektus irányelvet, amely az értékpapírok nyilvános kibocsátásakor vagy piaci bevezetésekor közzéteendő tájékoztatóra vonatkozik ([2003/71/EK](#));
- valamint a [2007/14/EK](#) számú irányelvet.

Emellett a javaslat összhangot kíván teremteni az európai hosszú távú befektetési alapokról (EHTBA/[ELTIF](#)) szóló rendelet ([2015/760 EU](#)) és egyes hazai jogszabályok ([2014. évi XVI. törvény](#) a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról és az [MNB-ről szóló 2013. évi CXXXIX. törvény](#)) között.

Fogalmak

Az értékpapír fogalma jogi és közgazdasági megközelítésben is definiálható. **Jogilag** olyan eszköz tekinthető értékpapírnak, amelyet valamely jogszabály annak minősít és a kibocsátásra lehetőséget ad. A Polgári Törvénykönyv (6:565.§) szerint értékpapír az az okirat vagy nyilatkozatot tartalmazó elektronikus jelsorozat, amelyben a kibocsátó egyoldalú és feltétlen kötelezettséget vállal, hogy ő maga vagy a nyilatkozatban megjelölt más személy a meghatározott feltételek mellett az okiratban vagy a nyilatkozatban rögzített jog gyakorlását (vagy a szolgáltatást) a jogosult részére biztosítja (vagy a rögzített szolgáltatást teljesíti). Az értékpapír jogszabályban előírt kellékekkel kell, hogy rendelkezzen. Értékpapírt pénzkövetelésről (p. váltó, csekk, kötvény stb.), hitelviszonyról (jelzáloglevél), tagsági részesedésről (részvény, szövetkezeti üzlet rész) vagy áruval kapcsolatos jogról (pl. közraktárjegy) lehet kiállítani. **Közgazdasági értelemben** az értékpapír jövőbeli fizetési ígéretet jelent.

Az értékpapírokat több szempontból is lehet csoportosítani, például megjelenési forma, hozam, kibocsátó vagy forgalomképesség szerint.

- **Megjelenési forma szerint** van papíralapú (okirat) vagy dematerializált (elektronikus úton létrehozott, rögzített, továbbított és nyilvántartott, az előírt kellékeket tartalmazó adatösszesség);
- **hozam szerint** nem kamatozó (váltó), fix (kötvény) vagy változó kamatozású (részvény);
- **kibocsátó szerint** állami (pl. kincstárjegy), magán kibocsátású (pl. részvény, szövetkezeti üzletrész stb.) vagy bárki által kibocsátott (váltó);
- **forgalomképesség szerint** bemutatóra, névre vagy rendeltetire szóló értékpapír.

A tőkepiac elmélyítése a finanszírozási lehetőségek széles körű skáláját és a vállalatok eszközhöz való könnyebb hozzájutását biztosítja. Emellett növeli a háztartások megtakarítási és befektetési lehetőségeit. (Bruegel Institute, Brüsszel [elemzése](#))

Az értékpapírpiacon a tőkeközvetítés egyik fő intézménye, a pénz- és tőkepiac része, de annál bővebb is. Az áruval kapcsolatos értékpapírok (pl. közraktárjegy, hajóraklevél) a pénzügyi piacon kívül forognak.

Az értékpapír piac lehet **elsődleges** (értékpapírok kibocsátása és elhelyezésének piaca) és **másodlagos** (korábban kibocsátott papírok forgalmazásának helyszíne). Az értékpapír kereskedelem klasszikus **színterei** a tőzsdék, amelyek mellett egyre nagyobb szerep jut a **tőzsdén kívüli piacoknak**. Az **OTC** (over the counter – pulton keresztül) kereskedés fő szereplői a brókercégek és a bankok értékpapír-osztályai, az ún. **harmadik piacon** az intézményi nagybefektetők nagy tételben adják és vásárolják a tőzsdén jegyzett papírokat, de a kereskedés a tőzsdén kívül zajlik.

A TŐKEPIAC SZABÁLYOZÁSÁNAK ALAKULÁSA AZ EU-BAN

A tőke és a szolgáltatások szabad áramlása a **Római Szerződésben** (1957) biztosított alapjog. A tőkeliberalizációs irányelv (**88/361/EGK**) teljes liberalizációt biztosított a közvetlen befektetésekre, az ingatlanbefektetésekre, az értékpapírügyletekre, a kollektív befektetési vállalkozásokra, a folyó- és taka-

rékszámbla-műveletekre, a kereskedelmi ügyletekkel és szolgáltatásokkal kapcsolatos hitelekkel, a pénzügyi kölcsönökre és hitelekkel, a személyes jellegű tőke mozgásokra, pénzeszközök kivételére, behozatalára. A **Maastrichti Szerződés** (1992) elfogadásával tilossá vált minden korlátozás a tagállamok egymás közötti, illetve a tagok és a harmadik országok közötti minden tőke mozgásra valamint a fizetési műveletek vonatkozásában is.

A pénzügyi szolgáltatások területén két lényeges **jogi reform egyikét** az 1999-ben elfogadott **Pénzügyi Szolgáltatási Akcióterv** (1999-2004) jelentette, amely négy prioritás fogalmazott meg:

- az egységes piac garantálása a teljes pénzügyi szolgáltatási szféra számára;
- nyitott és biztonságos piacok megteremtése minden befektető számára;
- a felügyeleti és prudenciális (körültekintő, az ügyfelek érdekeit szem előtt tartó) szabályozások továbbfejlesztése;
- a piaci integrálódást hátráltató adózási akadályok megszüntetése.

- az egységes piac garantálása a teljes pénzügyi szolgáltatási szféra számára;
- nyitott és biztonságos piacok megteremtése minden befektető számára;
- a felügyeleti és prudenciális (körültekintő, az ügyfelek érdekeit szem előtt tartó) szabályozások továbbfejlesztése;
- a piaci integrálódást hátráltató adózási akadályok megszüntetése.

A **másik reformelemet**, a tőkepiaci szabályozás modernizálását célzó ún. **Lámfalussy-eljárást** 2001-ben dolgozta ki a Lámfalussy Sándor vezette ún. Bölcsék Tanácsa. Az eljárás létrehozta az uniós szabályozási rendszer négy szintjét (keretjogszabályok, végrehajtási rendelkezések, technikai jellegű szabályok, végrehajtás ellenőrzése), amelyet idővel kiterjesztettek a teljes európai pénzügyi szektorra (bankok, biztosítók) is.

A 2004-ben elfogadott és 2007-ben életbe lépett **2004/39/EC** számú irányelv a pénzügyi piacokra és pénzügyi eszközökre vonatkozó és a jelenleg érvényes keretelveket (**MIFID 1**

– Markets in Financial Instruments Directive) határozta meg. A jogszabály megkülönbözteti a tőzsdei és a tőzsdén kívüli, alternatív kereskedési platformokat, meghatározta a befektetési szolgáltatókra vonatkozó működési szabályok alapelveit és megteremtette az európai pénzügyi piacok átjárhatóságát a befektetési szolgáltatások területén.

A [MIFID 2](#) (a pénzügyi eszközök piacairól szóló [2014/65/EU](#) irányelv), és a MIFIR ([600/2014/EU rendelet](#)) célja a pénzügyi piacok hatékonyságának, rugalmasságának és átláthatóságának növelése, a befektetők védelmének növelése, a szabályozók szerepének és felügyeleti erejének erősítése. A tagállamokban 2016 július 3-ig kell átültetniük e szabályokat a nemzeti jogrendbe.

TŐKEPIACI UNIÓ – CMU

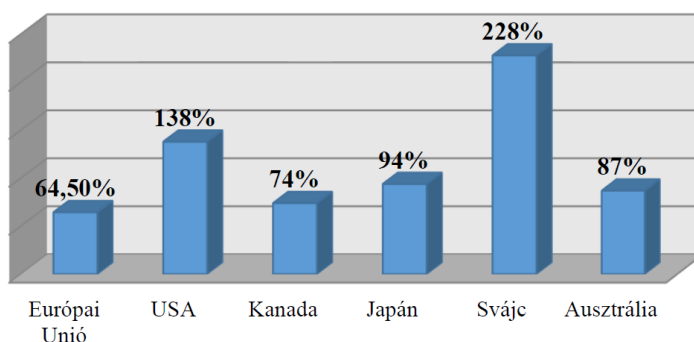
Az EU **2015 februárjában** jelentette meg a Tőkepiaci Unió (Capital Market Union, [CMU](#)) megteremtésére irányuló [zöld könyvét](#). A **tőkepiaci unió** az [Európai befektetési terv](#) (2014) keretében meghirdetett kezdeményezés, amely hosszú távú, 2019-re megvalósítandó célkitűzéseket tartalmaz. A **célok** a következők:

- a tőkepiaci szabályokat egységesítése a határokon átnyúló befektetések akadályainak lebontásával;
- a vállalatok és az infrastruktúra projektek forrásokhoz való jutásának javítása Európa-szerte;
- az értékpapírok szerepének növelése a vállalati finanszírozásban;
- különösen a kkv-k forrásokhoz jutásának megkönnyítése (tőzsdei bevezetésük egyszerűsítése);
- a finanszírozási eszközök előteremtése költségeinek csökkentése.

Míg Európában a vállalati finanszírozás fő forrását a hazai banki hitelek adják és a tőkepiaci eszközök csak kis mértékben vannak jelen, addig például az Egyesült Államokban ez pont fordított arányú.

Tőkepiaci kapitalizáció a GDP százalékában (2013)

Forrás: Infoszolg/European Commission



A tőkepiaci unió kérdésköre a [Pénzügyi stabilitás, pénzügyi szolgáltatások és tőkepiaci unió \(FISMA\) Főigazgatóság](#) hatáskörébe tartozik.

A zöld könyvvel meghirdetett konzultáció tanulságai nyomán a Bizottság Akcióterve várhatóan 2015 folyamán megjelenik.

A **jelenlegi uniós tőkepiaci szabályozási irányok** a következő területeket célozzák:

- az árnyékbanki szektor (a hétköznapi bankrendszeren kívüli szereplők és tevékenységük) átláthatóságának növelése;
- a hosszú távú finanszírozási piac működésének megteremtése: új finanszírozási eszközöket létrehozása, melyekkel tartósan működő projektek vagy tőzsdén nem jegyzett társaságok finanszírozási lehetőségei bővülnek ([2015/760 EU rendelet](#));
- a referenciamutatók (pl. LIBOR = londoni bankok egymásnak felajánlott hitelkamatuk napi szintű, speciális átlagolása) megbízhatóságának növelése, a manipulációs kockázatok csökkentése.

MAGYAR TŐKEPIACI SZABÁLYOZÁS

A tőkepiacot, szereplői tevékenységét, a befektetők és a tőkepiac hatékony védelmét a [2001. évi CXX. törvény a tőkepiacokról \(Tpt.\)](#) szabályozza. Magában foglalja az értékpapírok előállításának, kibocsátásának és forgalmazásának szabályait, a tőzsde, a befektetési alapok, az elszámolókra vonatkozó szabályozást, a befektetővédelmet és a felügyelet kérdéseit.

A **felügyeleti funkciókat** a [Magyar Nemzeti Bank](#) látja el. A **tőkepiaci felügyeleti jogkörök** tekintetében az MNB tőkepiaci monitoringot végez, felügyeli a tőzsdei kibocsátókat és a tőkepiac egyes szereplőit, kibocsátási engedélyezési tevékenységet folytat, valamint piacfelügyeleti vizsgálatokat végez.

A **Tkp. törvény 2015. évi módosítása** az EU bennfentes kereskedelemre és piacbefolyásolásra ([2003/6/EK](#)), illetve a tájékoztatóra

vonatkozó irányelveinek ([2003/71/EK](#), prospektus irányelv) való megfelelés tette szükségessé. Ekkor bővültek a bennfentes kereskedelem, a bennfentes személy valamint a piacbefolyásolás definíciója illetve változtak a kibocsátáskor közzéteendő tájékoztatóra (prospektus) vonatkozó szabályok.

Az ún. ABAK irányelv ([2011/61/EU](#) irányelv az alternatív befektetési alapkezelőkről) átültetése uniós követelményéből fakadóan született meg a **kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról** szóló [2014. évi XVI. törvény](#), amely megteremtette a hazai befektetési alapkezelői szektor új jogszabályi kereteit. Sor került a magyar jogi szabályozásnak a tőzsdén kívüli származtatott ügyletekről, a központi szerződő felekről és a kereskedési adattárakról szóló [648/2012/EU](#) rendelettel történő harmonizálására is.

Források:

- Dr. Tomori Erika: Értékpapírszabályozás és a tőkepiac szabályozás, Közép-európai Brókerképző Alapítvány, Budapest, 2010.
- A tőkepiaci szabályozása az Európai Unióban – Cégvezetés, [2005. 82.sz.](#)
- [Zöld könyv a tőkepiaci unió kiépítéséről](#) – 2015. február 18.
- [Capital markets union: a vision for the long term](#), Bruegel Institute Contribution, 2015. április
- Capital Markets in the EU - [infografika](#)
- Dr Csáky Krisztián: Tőkepiaci Unió: újabb lépések az egységes európai tőkepiac felé? – [Menedzsment Fórum, 2015. július 6.](#)
- Az Európai tőkepiac szabályozás alakulása – [Világgazdaság Online, 2015. július 17.](#)
- [Pénzügyi Felügyeleték Európai Rendszere \(ESFS\)](#)
- [2001. évi CXX. törvény a tőkepiacokról \(Tpt.\)](#)
- A kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló [2014. évi XVI. törvény](#)
- Az EU [2015/760 rendelete](#) az európai hosszú távú befektetési alapokról
- Kollektív befektetési formák és kezelők – [Infojegyzet 2013/51.](#)

Készítette: Kardos Krisztina
Képviselői Információs Szolgálat
E-mail: infoszolg@parlament.hu



ORSZÁGGYŰLÉS HIVATALA
KÖZGYŰJTEMÉNYI ÉS KÖZMŰVELŐDÉSI IGAZGATÓSÁG

Internet: www.parlament.hu/infoszolg
Intranet: intra.parlament.hu/infoszolg/
Tel.: (1) 441-4529; (1) 441-6486