

NEMZETGAZDASÁGI  
MINISZTERIUM

## A 21. század Magyarország, mint Regionális Pénzügyi Központ

A Nemzeti Együttműködés Kormánya eltökélt abban, hogy Magyarországot a meghirdetett hiteles és hosszútávon fenntartható gazdaságpolitikai koncepció mentén a 21. századi közép-kelet-európai régió pénzügyi szolgáltató központjává tegye. Az EU szintű versenyképesség elérése érdekében olyan, a pénzügyi befektetéseket elősegítő adózási, jogi és piacsabályozási környezetet kíván megteremteni, ami vonzó célponttá teszi Magyarországot a külföldi intézményi befektetők számára, illetve ösztönözni fogja a belföldi megtakarítások hosszú távú növekedését is.

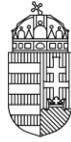
### Háttér

- Az elmúlt nyolc évben jelentősen sérült a gazdaságpolitika hitelessége Magyarországon.
- Hazánk hátrányba került a régiós versenytársakkal szemben.
- „Elkényelmesedett” és drága pénzügyi szolgáltatók.
- A Kormány célja, hogy Magyarország visszanyerje a külföldi befektetők bizalmát és ismét a régió meghatározó, EU szinten is versenyképes gazdasága legyen.
- Adóreform (társasági adó radikális csökkentése; osztalékadó és árfolyamnyereség-adó csökkentése, illetve akár 100%-os adókedvezmény elérése is).
- A piaci felügyelet (PSZÁF) hatékonyabbá tétele, jogkörének bővítése.
- Elkötelezettség az általános pénzügyi kultúra javítása iránt.
- A lakossági megtakarítások ösztönzésének fontossága.
- A megtakarítások szerkezete „megreformálásának” szükségessége

### A javaslat lényege

#### I. A befektetési alapok szabályozásának megreformálása (UCITS IV.)

**Magyarország felkészült és idejében teljesíteni fogja** a Tanács és az Európai Parlament által elfogadott – a nyilvános, nyílt végű értékpapíralapokról szóló uniós szabályozás – módosításainak



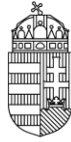
NEMZETGAZDASÁGI  
MINISZTERIUM

hazai integrációját, amely 2011 első felében lép majd hatályba. A nyílt végű befektetési alapokat az EU-ban az úgynevezett *átruházható értékpapírokba kollektív befektetéseket végrehajtó vállalkozásként* szabályozzák (**Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities**). A direktíva lényege, hogy az Európai Unió másik tagállamában létrehozott befektetési alap vagy vállalkozás által kibocsátott kollektív befektetési értékpapírt – a hatáskörrel rendelkező hatóság előzetes értesítésével – az Európai Unió többi tagállamában forgalomba hozhatja. A direktíva alapvető célja, hogy elősegítse a globális és koncentrált alapkezelői piac létrehozását azáltal, hogy egységes szabályokat érvényesítve megkönnyítse a határon átnyúló értékesítését, másrészt elősegítse az alapkezelők határon átnyúló tevékenységét. Magyarország elkötelezett abban, hogy megfeleljen a hatékony piacokkal szembeni elvárásoknak és támogatja az EU globális befektetési piac létrehozásának törekvését is.

**UCITS IV. direktíva** által a szabályozásba behozott legfontosabb elemek:

- Management company passport – alapkezelői útlevél: ennek célja, hogy egy UCITS alapkezelő engedélyezési eljárás nélkül bármely más uniós országban létrehozott másik UCITS alapot kezelhessen (helyi cég létrehozása nélkül). A módosítás azáltal, hogy lefekteti ennek szabályait, elhárítja az egyes nemzeti törvényekben ma még meglévő akadályokat.
- Alapok határon átnyúló összevonása: az új szabályok biztosítják azt, hogy ne legyen a nemzeti szabályozásban ennek akadálya.
- Master-feeder struktúrák bevezetése: a módosítás lehetővé teszi, hogy a UCITS alapoknál is lehessen olyan alapok alapját létrehozni, amely eszközeinek döntő részét egyetlen másik (adott esetben más tagállambeli) alapba fekteti.
- KID (Key Information Document) – Célja, hogy az eddigi meglehetősen heterogén módon bevezetett rövidített tájékoztatók helyett egy minden országban egységes tartalommal alkalmazandó, rövid tájékoztatót vezessen be, jelentős mértékben csökkentve ezen keresztül a határon átnyúló értékesítés adminisztratív terheit.

Az új szabályozás bevezetése kiegészül a meghirdetett adóreformmal: 2011. január 1-jétől **16%-os egységes kulccsal** adózik a részvények értékesítésekor realizált árfolyamnyereség. A **Tartós Befektetési Számláról (TBSZ)** és a **Nyugdíj-előtakarékossági Számláról (NYESZ)** alkalmazott befektetés esetén az osztalékadó és árfolyamnyereség-adó tekintetében 100%-os adókedvezmény



## NEMZETGAZDASÁGI MINISZTERIUM

érhető el. Mindez képessé és vonzó célponttá teheti Magyarországot a globális alapkezelői piacon. Egyik oldalról jelentős megtartó erő lehet azon piaci szereplők felé, akik esetlegesen más országban akarják folytatni a működésüket. Másrészt tekintélyes szakmai múlttal és jelentős kezelt vagyonnal rendelkező külföldi alapkezelőket csábíthat Magyarországra az új szabályozói környezet, amelyek jelentős mértékben képesek növelni a **hazai piac méretét és presztízsét** is. Az általuk birtokolt know-how jelentős mértékben képes fejleszteni az általános pénzügyi kultúrát és hosszú távon alapja a szilárd befektetői bizalom kialakulásának. Ezen keresztül várható a lakossági megtakarítások szerkezetének átalakulása is (betét vs. befektetési jegy), amely ösztönzőleg fog hatni a befektetési alapok piacára és jelentős versenyt generál majd a szolgáltatók között. Az új szemléletű értékesítési csatornák kialakulása a fokozódó versenyben a **minőségi és prudens „service”** felé fogja terelni a szolgáltatókat, amely a 2008-as válságot követően a legnagyobb hozzáadott értéknek fog számítani az érintett, bizalmi válságban szenvedő befektetői szegmensnek.

## II. AIFMs (Directive on Alternative Investment Fund Managers)

Az új direktíva előkészítését egy olyan politikai döntés indukálta, amely szerint a pénzügyi válság rávilágította a figyelmet olyan alaptípusokra, alapkezelőkre is, amelyek eddig kívül estek a szabályozás hatókörén és esetleg szerepük lehetett emiatt a válság eszkállódásában. (A politika célkeresztjébe elsősorban a hedge fundok kerültek). A direktíva alapvető logikája az, hogy az EU-n belül csak olyan alapot lehet értékesíteni, amelynek alapkezelője megfelel a direktíva előírásainak. Cserébe viszont a direktíva előírásainak megfelelő alapkezelők szabadon, minden megkötés nélkül értékesíthetik alapjaikat az intézményi ügyfeleknek EU-n belül. A lakossági ügyfeleknek történő értékesítést, az erre vonatkozó további előírásokat a direktíva továbbra is nemzeti hatáskörben tartaná, de természetesen magának az alapkezelőnek ebben az esetben is meg kell felelnie a direktívának. A hazai alapkezelő szakmára nézve a direktívának alapvető hatása lesz, mivel a hatáskörébe kerülnek azok az alapok, alapkezelők is, melyekre eddig csak a hazai törvény vonatkozott. Néhány alaptól eltekintve jelenleg gyakorlatilag a teljes hazai piac ebbe a kategóriába esik. Ez az új szabályozás megváltoztathatja a szolgáltatók azon magatartását, hogy csak az általuk kezelt befektetési alapokat kínálják az ügyfeleknek és „beszálljanak” a termékfejlesztési (egyedi) versenybe (jelenleg a másik szolgáltató „másolása” a jellemző). A szélesebb termékpaletta (akár több ezer befektetési alap) várhatóan magasabb színvonalú szolgáltatás (szakmai felkészültség, a premium és private banking szegmens



NEMZETGAZDASÁGI  
MINISZTERIUM

fejlődése és koncentrálódása) és alacsonyabb költségek mellett lesz elérhető. Az értékesítés hatékonyságának javulása a pénzügyi közvetítő rendszer egészére vonatkozóan képes növelni a piaci szereplők bizalmát. Ez az új helyzet egyben kihívás, de óriási lehetőség is a hazai alapkezelő szakmára nézve.

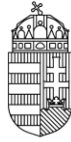
### III. „Real Estate Investment Trust” (REIT)

A Kormány a megfogalmazott gazdaságpolitikai célkitűzéseknek megfelelően, amely szerint Magyarországot az EU egyik legversenyképesebb tagországává és a közép-kelet-európai régió pénzügyi szolgáltató központjává, „Kelet-Európa Luxemburgjává” tegye, új jogintézmény megteremtését tűzte ki célul.

A magyar tulajdonú nyilvános ingatlanbefektetési társaságok jogintézménye (REIT-ek) megteremtésének számos gazdaságpolitikai stratégiai célja van. A Kormány olyan kedvező és befektetőbarát szabályozói környezet kíván kialakítani, amely generálja a friss, elsősorban hazai és külföldi intézményi befektetőktől származó tőke beáramlását a magyar ingatlanpiacra, ami az egész ingatlanszektor számára komoly reálgazdasági előnyökkel járhat az ingatlanfejlesztési aktivitás várható növekedése miatt. Széles befektetői kört szólít meg (specialista befektetői kör, legnagyobb részvény és kötvénybefektetők).

A REIT egy olyan **nyilvánosan működő, tőzsdén jegyzett részvénytársaság lesz**, amely kis- és intézményi nagybefektetőktől összegyűjtött pénzügyi forrásokat elsősorban magyarországi bejegyzésű kereskedelmi és lakóingatlanokba fektetné be, azért, hogy az ingatlanokat hasznosítsa, illetve szükség esetén fejlessze. Az ingatlanhasznosításból és fejlesztésből realizált jövedelem túlnyomó részét (90%-át) pedig a részvényeseknek fizetné ki osztalék formájában. A pénzügyi termék alapkonceptiója, hogy **a REIT által realizált jövedelem csak a részvénytulajdonosok szintjén adózna osztalék- és árfolyamnyereség-adó formájában.**

A REIT-ek létrehozásával és tőzsdére vezetésével a Kormány a magyar tulajdonban lévő ingatlanfejlesztőket és ingatlan befektető cégeket kívánja erősíteni. Ezen felül gazdaságpolitikai prioritás a bérlakás-piac élénkítése, azért, hogy a magyar munkaerő mobilitása nőjön. Ehhez a magántőke eddigénél fokozottabb bevonására van szükség, amihez a REIT első számú finanszírozási csatornát jelenthet.



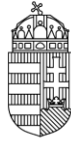
NEMZETGAZDASÁGI  
MINISZTERIUM

**A magyar REIT-ek létrehozásában 4 potenciális lehetőség van:**

1. A REIT-ek stabil exitpiacot biztosítanak a hazai ingatlanfejlesztőknek. Az ingatlanfejlesztők, REIT-ek és bankok között hosszú távú stratégiai partneri viszony alakul ki, a kiszámítható környezet serkenti az új fejlesztéseket és beruházásokat.
2. A REIT versenyképes holdingstruktúrát kínál, így feleslegessé válnak a nemzetközi (luxemburgi, ciprusi) off-shore holdingstruktúrák. A külföldi holdingstruktúrák felszámolása tízmilliárdos nagyságrendű vagyonok hazahozatalát eredményezheti. A REIT-szinten fizetendő osztalékadó és kedvezményes ingatlan-átruházási illeték teljes mértékben új, direkt adóbevételt jelent a költségvetés számára.
3. A REIT-iparág létrehozása középtávon az építőipari multiplikátor-hatás miatt akár 10 000 új munkahelyet hozhat létre, amelyből becslésünk szerint mintegy 200 magasan kvalifikált pénzügyi, számviteli és ingatlanszakemberek számára ad új munkalehetőséget a következő szektorokban:
  - Letétkezelés – hitelintézetek
  - Forgalomhozatal, tőzsdei kereskedés – brókercégek, BÉT, KELER
  - Ingatlan értékbecslés, tranzakciós tanácsadás – ingatlan tanácsadó cégek
  - IFRS – konszolidáció, könyvvizsgálat, nettó eszközérték számítás – könyvvizsgáló cégek
4. A REIT-ek a hazai jegyzésű ingatlanalapoknál szélesebb befektetői körhöz érhetnek el. (külföldi intézményi nagybefektetők, nyugdíjalapok stb.)

**A koncepció fő elemei:**

- Részvénykönyvvezetés és részvényesi meghatalmazott intézményének hozzáigazítása a befektetői elvárásokhoz.
- A befektetések jogbiztonságának növelése érdekében szakképzett adóbírók létrehozása.
- Hatékony adójogi állásfoglalási rendszer megteremtése.
- Társasági adóban csoportfinanszírozó társaságok, pénzügyi holdingcégek bevonására versenyképes adórendszer biztosítása.
- A kettős adóztatás elkerüléséről szóló egyezményrendszerekben rejlő lehetőségek kiaknázása.



NEMZETGAZDASÁGI  
MINISZTERIUM

### **Véggövetkeztetés**

A koncepció végrehajtásával Magyarország komoly lehetőség előtt áll: a világgazdasági válságból való kilábalással a feltörekvő piacok (Kína, India, Közel-Kelet szuverén alapjai) szabad pénztartalékaik befektetési helyszínt keresnek. A pénzügyi szolgáltató szektor szempontjából Magyarország kedvező földrajzi elhelyezkedése révén lehetséges, hogy Magyarország a **„Kelet Luxemburgja”** legyen.

Budapest, 2010.november 30.

Nemzetgazdasági Minisztérium