

A pénzügyi technológia fejlődése és a közösségi finanszírozás

Jövőre – Magyarországon is kötelezően alkalmazandó – EU-rendelet születhet a közösségi finanszírozás (crowdfunding) működési kereteiről. Az olyan uniós tagállamokban, ahol már van e piaca vonatkozó szabályozás, választani lehet az EU vagy a nemzeti szabályok között. Itthon a tőkepiaci törvény módosítása nyitotta meg elsőként a legális utat a közösségi finanszírozáshoz. A bank nélküli pénzügyi szolgáltatásokat zászlójukra tűző crowdfunding szolgáltatók – legyen szó akár személyközi hitelezésről, közösségi tőkefinanszírozásról vagy kötvényjegyzésről – piaca robbanásszerűen nő.

A pénzügyi technológia vagy fintech a pénzügyi szolgáltatások terén megjelenő innovatív megoldások köre, amelynek gyors fejlődése megváltoztatja a pénzügyi szolgáltatásokhoz való hozzáférés módját, strukturális változásokat idéz elő a pénzügyi szektorban. Megkönnyíti a megtakarítás, a hitelfelvétel és a befektetés online módon, vagy mobil eszközön történő lebonyolítását anélkül, hogy az ügyfélnek egy hagyományos bankkal kellene kapcsolatba lépnie.

A digitalizációnak és az automatizációnak köszönhetően a hagyományos pénzpiaci és tőkepiaci szolgáltatások, mint a befektetési tanácsadás és a részesedésvásárlás egyre szélesebb körben elérhetők. A fintech fejlődésével egyidejűleg elterjedt a közösségi finanszírozás (crowdfunding), ahol digitális platformokon keresztül kis összeg befektetésével magánszemélyek is finanszírozhatnak vállalati projekteket, alternatívát biztosítva a hagyományos formában történő részvény- és kötvénykibocsátásnak, illetve vásárlásnak.

Hét bő esztendő, ötvenszer nagyobb piac

A közösségi finanszírozás innovatív, alternatív finanszírozási forma, amelyben a leendő befektetők és a finanszírozási forrást kereső vállalkozások egy erre a célra létrehozott platformon keresztül találhatják meg egymást. A finanszírozás pénzügyi közvetítő intézmény közreműködése nélkül történik. A közösségi finanszírozás közvetlen kapcsolatot hoz létre a megtakarítások és a beruházások között, az innovatív vállalkozók hozzáférhetőbbé teszik a piacot az induló vállalkozások számára is.

A közösségi finanszírozás a gazdaságban a kkv-szektor, különösen a startup vállalkozások számára nyújt finanszírozási lehetőséget. Az elmúlt években a nemzetközi közösségi finanszírozási piac hihetetlen növekedést mutatott. Míg 2010-ben az ezzel a módszerrel összegyűjtött teljes finanszírozás még az 1 milliárd dollárt sem érte el, addig 2010 és 2017 közötti hét évben mintegy 50 milliárd dollárt fektettek be a globális közösségi finanszírozási piacon, amelyet teljes egészében két szereplő, az Egyesült Államok és az Európai Unió uralja. Itt a fent említett 50 milliárd dollárból 25,8, illetve 16,9 milliárd dollárt gyűjtöttek be.

Szükséges azonban megjegyezni, hogy az Európai Unió (EU) piacát teljes mértékben az Egyesült Királyság határozza meg. Az összegyűjtött pénzeszközök 88 százaléka az angliai befektetőktől származik. Ebből következően az EU a Brexitet követően (amelynek jelenlegi határideje 2020. január 31.) hatalmas részesedést veszít el a közösségi finanszírozás területén.

Adományoktól a személyközi hitelezésen át a jövedelemmegosztásig

Az Európai Bizottság a 2015-ben publikált útmutatójában a közösségi finanszírozás több formáját különbözteti meg aszerint, hogy milyen mértékben hasonlít a konstrukció a hagyományos banki és tőkepiaci finanszírozási formákra. Eszerint az alábbi típusok határolhatók el:

- A **jutalomalapú közösségi finanszírozás** keretében egyének adományoznak egy projektnek vagy vállalkozásnak. Ezért elvárják, hogy később valamilyen nem pénzbeli jutalmat, például árukat vagy

szolgáltatásokat kapjanak. Az Egyesült Államok legsikeresebb crowdfunding platformjai a 2008-ban indult Kickstarter és Indiegogo is ezen modell szerint működnek.

- Az **adományalapú közösségi finanszírozás** során az egyének úgy adományoznak kis összegeket egy meghatározott jótékonyági projekt nagyobb finanszírozási céljának teljesítésére, hogy ennek fejében nem kapnak pénzbeli vagy más anyagi ellenszolgáltatást. Adományalapú közösségi finanszírozással foglalkozó platform például a Crowdrise vagy GlobalGiving.
- A **személyközi hitelezés** azt jelenti, hogy a közösség pénzt kölcsönöz egy vállalatnak azzal a feltétellel, hogy a pénzt kamattal növelve fizetik vissza. Ez a konstrukció tulajdonképpen a banki hitelezés közvetlen alternatívája. A banktól történő hagyományos hitelfelvételtől azonban abban tér el, hogy itt sok befektetőtől veszik fel a kölcsönt. A legnépszerűbb személyközi hitelezéssel foglalkozó oldalak az amerikai Lending Club és Prosper.
- A **sajáttőke-alapú közösségi finanszírozás** abból áll, hogy valaki befektetésért cserébe elad az üzletrészből több befektetőnek. A részvényeladással történő finanszírozás jól megalapozott. A magántőke, a kockázati tőke és az informális befektetések hosszú ideje szerepet játszanak a vállalatok fejlesztésében. A fő különbség a sajáttőke-alapú közösségi finanszírozás és a hagyományos modellek között az, hogy utóbbi „egy az egyben” kapcsolat létesítése helyett a közösségi finanszírozást a lehetséges befektetők széles körének kínálják, akik közül néhányan lehetnek jelenlegi vagy jövőbeli ügyfelek is.
A sajáttőke-alapú közösségi finanszírozás ezt úgy valósítja meg, hogy egy internetalapú platformon hozza össze a vállalatokat a leendő befektetőkkel. Jellemzőit tekintve a kockázati tőkealap-kezelő társaságok működéséhez és az ún. üzleti angyalok befektetéseihez hasonlít leginkább. A sajáttőke-alapú közösségi finanszírozásra példaként a brit CrowdCube, vagy Seedrs említhető, amelyek tevékenységükhöz engedélyt szereztek az angol pénzügyi felügyeletről. Ennek megfelelően mindkét cég ügyfeleit befektetővédelmi alap védi.
- A közösségi finanszírozás **nyereségrészesedés / jövedelemmegosztás** típusában a vállalkozások megosztják jövőbeli profitjukat vagy jövedelmüket a közösséggel a mostani finanszírozás fejében.
- A **hitelviszonyt megtestesítő értékpapíralapú közösségi finanszírozás** keretében egyének fektetnek a vállalat által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírba, pl. kötvénybe.
- A **hibrid modellek** lehetőséget kínálnak a vállalkozásoknak a különböző közösségi finanszírozási formák elemeinek kombinálására.

Európai Unió: cselekedni kell!

Az Európai Bizottság 2018. márciusában publikált fintech cselekvési tervében hangsúlyozta, hogy a közösségi finanszírozási tevékenységre nincs meglévő szabályozási keret. 11 tagállamban (például az Egyesült Királyságban, Olaszországban, Németországban) azonban már saját egyedi rendszert vezettek be. E nemzeti rendszerek gyakran ellentétesek egymással, és akadályozzák a közösségi finanszírozási szolgáltatások egységes piacának fejlődését.

Cselekvési tervében ezért az Európai Bizottság javaslatot terjesztett elő a befektetésen, illetve hitelnyújtáson alapuló európai közösségi finanszírozási üzleti szolgáltatókról szóló uniós rendelet megalkotására. A javaslat célja, hogy megfelelő és arányos szabályozási keret biztosításával átfogó bejelentési rendszerben, egységes felügyelet mellett tegye lehetővé a közösségi finanszírozási platformok számára a határokon átnyúló tevékenység folytatását.

Az európai közösségi finanszírozási üzleti szolgáltatókról szóló rendelettervezet meghatározza a közösségi finanszírozási szolgáltatást nyújtók működési és szervezeti, valamint engedélyezési és felügyelési szabályait. Célja, hogy megkönnyítse e szolgáltatások elterjedését a belső piacon, továbbá, hogy szolgáltatók

rendelkezzenek a kockázatok bekövetkezési valószínűségének csökkentéséhez szükséges biztosítékokkal, továbbá a befektetők minden szükséges információhoz hozzájussanak.

A tervezet lehetőséget kíván biztosítani a közösségi finanszírozási szolgáltatóknak arra, hogy olyan uniós címkét igényeljenek, amely felhatalmazza őket, hogy bizonyos feltételek mellett az unió egész területére kiterjesszék tevékenységüket. Fontos, hogy bár az alapvető cél a közösségi finanszírozásra vonatkozó egységes szabályok létrehozása uniós szinten, az nem váltja fel az erre vonatkozó már létező nemzeti szabályokat. Az adott szolgáltató dönthet tehát arról, hogy az alkalmazandó nemzeti jog alapján, azaz hazai alapon nyújt szolgáltatásokat, vagy engedélyt kér a javasolt rendelet alapján történő szolgáltatásnyújtásra.

Az uniós jogalkotás érdemi része idén nyáron kezdődött meg, s a rendeletet várhatóan 2020-ban fogadják el. A jogszabály a rendeleti formából fakadóan kötelező érvényű lesz, ennek megfelelően tagállami implementációt nem igényel. A rendelet az Európai Unió Hivatalos Lapjában való kihirdetését követő huszadik napon lép hatályba, és ezt követő 12. hónaptól kell majd alkalmazni.

Mi történt eddig itthon?

Magyarországon 2009-ben jelent meg az első közösségi finanszírozással foglalkozó oldal, a Noba.hu. Ezt három évvel később követtek újabb kezdeményezések, mint például az Indulj.be, vagy a Creative Selector. A piac fejlődéséhez szükséges egy jól működő üzleti struktúra, átláthatóság és megfelelő szintű befektetővédelmi szabályok kialakítása.

Itthon jelenleg a közösségi finanszírozással kapcsolatos tevékenységre nem létezik speciális jogszabály. A tevékenységet a hatályos pénzügyi és befektetési szolgáltatásokra vonatkozó jogszabályok, az Európai Unió jogi aktusai, az Európai Bankhatóság (EBA) és az Európai Értékpapír-piaci Hatóság (ESMA) által kiadott vélemények tükrében kell megítélni.

A Magyar Nemzeti Bank (MNB) a 2015-ben és 2016-ban kiadott állásfoglalásaiban ismertette a közösségi finanszírozásra vonatkozó álláspontját. A magyar jegybank álláspontjának kialakítása során figyelembe vette az EBA 2015. februárjában megjelent, a hitelezési típusú közösségi finanszírozással kapcsolatos véleményében foglaltakat. Az EBA-vélemény amellett, hogy elemezte a közösségi finanszírozáshoz kapcsolódó kockázatokat, hangsúlyozta, hogy a crowdfundingot a meglevő direktívák alá szükséges besorolni, amíg nincs egységes szabályozás az EU-ban.

Az MNB véleménye szerint a közösségi finanszírozás különböző változatai nagyon hasonlítanak azokhoz a pénzügyi tevékenységekhez, amelyek jelenleg is szabályozottak. A közösségi finanszírozásban a természetes és jogi személyek finanszírozása, pénz átadása és pénz befektetése megfeleltethető a hitelintézeti törvényben, a befektetési vállalkozásokról és az árutőzsdei szolgáltatókról, valamint az általuk végezhető tevékenységek szabályairól szóló törvényben, illetve a kollektív befektetési formákról szóló törvényben szabályozott tevékenységeknek. Ezért e tevékenységek csak jegybanki engedély birtokában vagy bejelentés alapján folytathatók.

Az MNB, az állásfoglalásain túlmenően, 2019. október 25-én mutatta be saját fintech stratégiáját. Ebben kifejtette, hogy hazánkban nem rendezett a globálisan egyre inkább terjedő alternatív finanszírozási megoldások szabályozása, ezáltal az ilyen jellegű platformok, vállalkozások konkrét pénzügyi tevékenységi körbe való besorolása. Az MNB stratégiájában ezért a közösségi finanszírozás specifikus szabályozási hátterének megalkotását javasolja.

A tőkepiacról szóló törvényben (Tpt.) foglaltak alapján 2016. július 1-jétől a tőzsde gazdasági társaságok tőkepiaci forrásbevonását elősegítő platformokat működtethet. A kv-k tőkepiaci beágyazottságának növekedése érdekében - összhangban az európai és régiós piacokon indult kezdeményezésekkel - a törvény

biztosítja, hogy a tőzsde a kkv-k igényeire specializálódott alpiacokat, így zártkörű finanszírozási platformot és ún. crowdfunding platformot is működtethessen.

A magyar jogalkotó tehát reagálva a nemzetközi folyamatokra és észlelve a közösségi finanszírozás iránt növekvő igényt a tőzsde számára lehetővé tette e tevékenység végzését.

A módosítás nem nevesíti tőzsdei tevékenységnek a forrásbevonást elősegítő platformok működtetését. Az idézett szabályozás célja, hogy a tőzsde számára lehetővé tegye e tevékenység végzését, ugyanis azt sajátos helyzetéből adódóan kizárólag a Tpt.-ben nevesített tevékenységeket végezheti. Az MNB állásfoglalásában foglaltak szerint a közösségi finanszírozás egy olyan platform működtetését igényli, mely segít a finanszírozást keresők és finanszírozók közvetítésében, a tőzsde, mint speciális kereskedési helyszín, pedig minden szempontból (technikai, szakértelem) megfelelő lehet egy ilyen tevékenység végzésére.

A jövő már elkezdődött

Általában a fintech és azon belül is a crowdfunding szerepe és térnyerése megkérdőjelezhetetlen. Felkelte a vállalkozások, befektetők érdeklődését, így megfelelő szintű szabályozottság esetén a kkv-k és start-up-ok finanszírozásának fontos szegmensévé válhat. Ameddig azonban a jogszabályi biztosítékok hiányoznak, addig az emberek közötti általános bizalom határozza meg ezeknek a szolgáltatásoknak az elfogadottságát.

Mindezt az EU jogalkotó szervei is felismerték, és az általuk javasolt rendeleti szabályozással keretet kívánnak adni e tevékenységnek. Hangsúlyozandó azonban, hogy a közösségi finanszírozásra vonatkozó egységes uniós szabályok létrehozása mellett fontos a tagállami kiegészítő feltételrendszer megteremtése is. A jelenlegi uniós koncepció alapján a közösségi finanszírozási szolgáltatónak kell majd eldönteni, hogy a nemzeti vagy ez EU-s szabályok hatálya alatt akar-e tevékenykedni.

** A szerző a Magyar Nemzeti Bank szabályozási szakértője*