

Dr. Ökrös Ilona Tünde*:

Kriptoeszközök és pénzügyi eszközök elhatárolása engedélyezési szempontból

A kriptoeszközök és a pénzügyi eszközök közötti jogi határvonal kulcsfontosságú kérdés a szabályozói környezetben – különösen az MNB engedélyezésének szempontjából. Az, hogy egy token pénzügyi eszköznek minősül-e, alapvetően meghatározza, milyen szabályok vonatkoznak rá, és ki jogosult az adott szolgáltatás nyújtására. Jelen cikk bemutatja a MiCA, a MiFID II, valamint a DLTR által kijelölt szabályozási kereteket, és arra is rávilágít, milyen gyakorlati kérdéseket vet fel a kriptoeszközök engedélyezése és besorolása – különös tekintettel az értékpapír tokenekre.

A megosztott főkönyvi technológia elterjedésével párhuzamosan egyre többet foglalkoztatja az iparági szereplőket és a jogalkalmazókat, hogy az ún. security tokenek (értékpapír tokenek) pénzügyi eszköznek – így például átruházható értékpapírnak – minősülhetnek-e. Különösen fontos ez a pénzügyi eszközök piacairól szóló [irányelv](#) (MiFID II), valamint az értékpapírokra vonatkozó nyilvános ajánlattételkor vagy értékpapíroknak a szabályozott piacra történő bevezetésekor közzéteendő tájékoztatóról szóló [rendelet](#) (Prospektus rendelet) alkalmazása szempontjából.

A [német felügyelet pl. már 2019-ben jóváhagyta](#) a Bitbond nevű cég Prospektus rendelet szerinti tájékoztatóját értékpapír token vonatkozásában. A közelmúltban pedig a BlackRock [bejelentette](#), hogy digitális főkönyvi technológián alapuló részvényosztályt indít el 150 milliárd dolláros Treasury Trust alapjához, annak érdekében, hogy blokkláncon nyomon követhesse a részvények tulajdonosait.

A kriptoeszközök piacairól szóló [rendelet](#) (MiCA) hatályba lépése előtt egyes tagállami felügyeleti hatóságok elemzéseket tettek közzé arról, hogy jellemzőiktől függően az értékpapír tokenek [értékpapírnak minősülhetnek](#) a vonatkozó nemzeti és az uniós jogszabályok alapján. Ez akkor lehetséges, ha az adott token átruházható, forgalomképes és az értékpapírokhoz hasonló jogokat testesít meg.

Ugyanígy, azok a [pénzben kiegyenlíthető származtatott ügyletek is pénzügyi eszköznek tekinthetők](#), amelyek alapjául kriptovaluta szolgál. A tagállamok jogrendszerei eltérően szabályozták a kriptopiacot, így az esetlegesen pénzügyi eszköznek minősülő kriptoeszközökre vonatkozó rendelkezések is különböznek. A MiCA viszont már uniós szinten hozott létre célzott és harmonizált jogi keretet a kriptoeszközök piacaira.

Ahogy a megosztott főkönyvi technológián alapuló piaci infrastruktúrák kísérleti rendszeréről szóló [rendelet](#) (DLTR) preambuluma is rögzítette, a pénzügyi eszközök tokenizációja - vagyis azok kibocsátása, tárolása és átruházása a megosztott főkönyvön belül - várhatóan javíthatja a hatékonyságot a kereskedési és az azt követő folyamatokban. A DLTR módosította a MiFID II-t, és az uniós szabályozás változásával a befektetési vállalkozásokról és az árutőzsdei szolgáltatókról, valamint az általuk végezhető tevékenységek szabályairól szóló hazai

[törvényben \(Bsz.\)](#) is kiegészítették a pénzügyi eszközök fogalmát azok megosztott főkönyvi technológia útján kibocsátott formájával.

A MiCA preambuluma kimondja, hogy egyes kriptoeszközök a MiFID II szerint pénzügyi eszköznek minősülhetnek. Ilyen esetekben - az „azonos tevékenység, azonos kockázat, azonos szabályok” elve és a technológiasemlegesség elve értelmében - ezekre a kriptoeszközökre továbbra is a már meglévő ágazati szabályozási keret vonatkozik, függetlenül attól, milyen technológiát használnak a kibocsátásukhoz vagy átruházásukhoz. Ennek megfelelően a MiCA kifejezetten kizárja a hatálya alól a MiFID II szerinti pénzügyi eszköznek minősülő kriptoeszközöket.

A MiCA előírja, hogy az ún. eszközalapú tokenek kibocsátói, és azon kriptoeszközök ajánlattevői, amelyek nem esnek az eszközalapú vagy az elektronikuspénz-token kategóriába, továbbá ezen eszközök kereskedésbe történő bevezetését kérelmező személyek és a kereskedési platformok üzemeltetői kötelesek csatolni egy jogi véleményt a [kérelemhez/kriptoeszköz-alapdokumentumhoz](#). Ebben igazolni kell, hogy a szóban forgó token nem minősül a MiCA hatályából kizárt kriptoeszköznek (pl. pénzügyi eszköznek). Ez a szabályozás első körben a felelősséget a kibocsátóra helyezi.

A kriptoeszköz-szolgáltatói engedély iránti kérelemnek szintén tartalmaznia kell a végezni kívánt kriptoeszköz-szolgáltatások által érintett [kriptoeszközök típusát](#). Ennek megfelelően a Magyar Nemzeti Banknak (MNB) az engedélyezési eljárás során vizsgálnia szükséges a bejelentett üzleti modellt, a tervezett tevékenységet és az érintett kriptoeszközöket.

A MiFID II ugyan meghatározza egyes pénzügyi eszközök - például az átruházható értékpapírok – fogalmát, és ezekhez példálózó felsorolást is ad, de átfogóan nem tartalmazza a [pénzügyi eszköz fogalmát](#). Ehelyett magukat a pénzügyi eszközöket sorolja fel kategóriák szerint. Emiatt fontos kiemelni, hogy az egyes tagállamok a MiFID II szerinti egyes pénzügyi eszközök fogalmának értelmezésében [eltérő gyakorlatot alakítottak ki](#) és alkalmaznak.

Mindezeket figyelembe véve az Európai Értékpapír-piaci Hatóság (**ESMA**) elkészítette és közzétette a kriptoeszközök pénzügyi eszköznek való minősítése feltételeiről és kritériumairól szóló [iránymutatását](#). Ez általánossággal rögzíti, hogy a pénzügyi eszközök tokenizációja nem befolyásolhatja ezen eszközök besorolását. Megerősíti a technológiasemlegesség elvét, és alapelveként hivatkozza, hogy a kriptoeszköz pénzügyi eszközként történő minősítése során nem annak technológiai formátuma a meghatározó.

A dokumentum kilenc résziránymutatásból áll, amelyek szempontokat nyújtanak az átruházható értékpapírok, a pénzpiaci eszközök, a kollektív befektetési vállalkozások befektetési jegyei, származtatott ügyletek és kibocsátási egységek szerinti besoroláshoz - példákkal szemléltetve. Emellett röviden kitér a nem helyettesíthető tokenekre (ún. NFT-k), a hibrid kriptoeszközökre, valamint az egyedi kriptoeszközök besorolására is. Bár az iránymutatás kötelező a tagállami hatóságok számára, ugyanakkor alkalmazása tekintetében még nincs kialakult, egységes uniós gyakorlat.

Amennyiben megállapítható, hogy az adott kriptoeszköz a MiFID II szerinti pénzügyi eszköznek minősül, kibocsátójára elsősorban a pénzügyi szolgáltatásokra vonatkozó jogszabályok alkalmazandók a [DLTR alapján](#). Ebben az esetben például az értékpapír kibocsátóknak közzé kell tenniük a Prospektus rendelet szerinti tájékoztatót. Ha pedig egy kriptoeszköz-szolgáltató MiFID II szerinti pénzügyi eszköznek minősülő kriptoeszközre végezne például letétkezelést vagy portfóliókezelést, úgy ezen szolgáltatások nem a MiCA szerinti kriptoeszköz-szolgáltatásnak, hanem a MiFID II szerinti befektetési vagy kiegészítő szolgáltatásnak minősülnének.

Ilyen szolgáltatást a Bszt. értelmében kizárólag befektetési vállalkozások és hitelintézetek végezhetnek az [MNB engedélyével](#). A MiCA harmonizációjával a Bszt. lehetővé teszi, hogy a befektetési vállalkozások egyes befektetési és kiegészítő szolgáltatásokat kriptoeszközök tekintetében is nyújtsanak kriptoeszköz-szolgáltatásként. Ugyanakkor a további esetleges tevékenységek esetében a [profitlisztaság](#) érvényesül.

Mind az ESMA iránymutatása, mind a [különböző felügyeleti hatóságok](#) felhívják a figyelmet arra, hogy az egyes kriptoeszközök - például az értékpapír tokenek - jellemzőit minden esetben körültekintően, egyedileg kell megvizsgálni. A MiCA hatályba lépése óta ugyanis még nincs kiforrott egységes uniós gyakorlat a kriptoeszközök és a pénzügyi eszközök elhatárolására, s az értékpapír tokenek minősítésére sincs továbbra sem egységes uniós megközelítés.

**A szerző a Magyar Nemzeti Bank Pénz – és tőkepiaci engedélyezési főosztályának vezető jogásza*

„Szerkesztett formában megjelent 2025. június 11-én a ProfitLine.hu oldalon.”