

Deák Zágon*:

Fenntartható gyümölcsöket terem a közös uniós tőkepiaci fellépés

Az EU tőkepiaci felügyeléséért felelős Európai Értékpapír-piaci Hatóság (ESMA) 2028-ig tartó stratégiájának egyik fő prioritása az uniós felügyeleti koordináció és a fogyasztóvédelem erősítése. Ennek része a „szerencsejáték” jellegű termékek uniós szintű betiltása, korlátozása, a nemzeti felügyeleti gyakorlatok közelítése, illetve az EU-szinten egységes fellépés is egy-egy témában. Utóbbi kapcsán a 2024-es évben és idén az a cél, hogy a tőkepiaci szereplők megfelelően értékesítsék fenntartható befektetéseiket ügyfeleiknek. Az MNB ennek kapcsán vizsgálja, hogy a zöld szempontok mennyire épültek be a befektetési szolgáltatók és egyéb intézmények értékesítési gyakorlatába.

Egységben az erő! A mondás igaz a közös uniós tőkepiaci felügyeletéért felelős hatóság, az ESMA – amelynek alapvető feladatai közt szerepel a nemzetközi felügyeleti koordináció erősítése és a fogyasztóvédelem javítása is – és az egyes tagállamok illetékes nemzeti felügyeletei közötti együttműködés esetében is. Az ESMA által kiadott iránymutatások, felügyeleti kézikönyvek, kérdések és válaszok, sajtóközlemények kialakításában, átvételében és betartatásában kiemelt szerepük van a nemzeti felügyeleteknek. Így az MNB-nek is, amely aktívan részt vesz ezekben a munkafolyamatokban.

A befektetési vállalkozások és árutőzsdéi szolgáltatók tevékenységéről szóló MiFID II/MiFIR rezsim 2018-as életbelépésével a fogyasztóvédelem erősítése iránt tett első nagyobb közös, EU-szintű lépés a termékintervenció volt. Mind az ESMA, mind a nemzeti felügyelet felhatalmazást kaptak arra, hogy bizonyos feltételekkel egyes termékek, termékcsoportok forgalmazását korlátozzák vagy betiltsák. Az intézkedések célkeresztjében a bináris opciók és CFD-k voltak, ugyanis ezek piacát agresszív marketinggyakorlatok jellemezték és az ügyfelek többsége veszteségesen kereskedett azokkal, részben a nem feltétlen prudens értékesítési gyakorlatok, részben a termékek „szerencsejáték” jellemzői miatt. Az ESMA a nemzeti felügyelettel szoros együttműködésben betiltotta a bináris opciók lakossági ügyfélkörben való hirdetését és forgalmazását, egyúttal szigorú korlátok közé szorította a CFD-k kereskedését is ezen ügyfélkörnél.

Az ESMA többször hosszabbította a termékintervenciót, de ezek után végül nemzeti hatáskörbe került. Így az MNB (csatlakozva a többi uniós felügyelethez) saját hatáskörben is bevezette a döntéseket. Itthon a lakossági ügyfelek CFD kereskedése korábban komoly veszteségeket eredményezett. Bár bináris opciók nem voltak elérhetők az MNB által felügyelt intézményeknél, a magyar felügyelet végül megelőző intézkedésként mindkét termékintervenciót bevezette, ugyanis egyes határon átnyúló szolgáltatóknál elérhető volt, lehetett volna lakossági ügyfelek részére is a bináris opció, illetve magyar szereplők is dönthettek volna úgy, hogy elkezdik a forgalmazását.

A MiFID II-vel új fogyasztóvédelmi kötelezettségei a befektetési szolgáltatóknak és a felügyeleteknek is kihívásokat tartogatott. Az ESMA ezért a nemzeti felügyelés hatékonyságát

támogatandó elkezdett a korábbinál nagyobb hangsúlyt fektetni a felügyeleti konvergenciára. Az első és talán legfontosabb ezek közül az uniós jogszabályi elvárások helyes átvételét vagy értelmezését segítő iránymutatások, illetve kérdések és válaszok felülvizsgálata vagy létrehozása volt.

Ezen időszakban a fogyasztóvédelem szempontjából legfontosabb eredmények az alkalmasság értékelési és termékirányítási gyakorlatokkal (a befektetők körülményeihez, céljaihoz és kockázatvállalási hajlandóságához igazodó célpiac meghatározásával és termékajánlással) kapcsolatos iránymutatások voltak. Emellett számos olyan kérdés és válasz is megjelent, amelyek kardinálisnak bizonyultak a gyakorlati alkalmazáskor. Az MNB saját hatáskörében felügyeleti ajánlásaiba átültette az ESMA által kiadott iránymutatásokat, adott esetben hozzátéve azokat az elvárásokat, melyek az uniós elvárások közül kimaradtak, vagy nem voltak kellően részletezettek, de alkalmazásuk a hazai tőkepiaci környezetre tekintettel fontos.

A nemzeti felügyeletek közötti további együttműködési formát jelentenek a formálisan az ESMA által koordinált közös felügyeleti fellépések (Common Supervisory Action, CSA), melyek az ESMA ernyője alatt működő, a nemzeti felügyeletek képviselőiből álló állandó bizottság (Investor Protection Standing Committee) által meghatározott, kifejezetten egy-egy fogyasztóvédelmi témakör ellenőrzésére összepontosítanak. A CSA-k egy jó visszamérést jelentenek arról, hogy a témában kiadott jogszabályi és egyéb elvárásokat mennyiben alkalmazzák megfelelően a piaci szereplők, illetve, hogy az egyes tagállamok megismerjék egymás eltér gyakorlatait.

Másrészt lehetőséget adnak arra, hogy a témák mélyreható vizsgálatával teljes képet adva a felügyeletek megismerjék a nemzeti piaci (jó és rossz) gyakorlatokat, és egyben kitekintést is nyerjenek a külföldi tőkepiacokra is, ahol adott esetben az általuk felügyelt intézmények határon átnyúló módon befektetési szolgáltatásokat nyújtanak. Az MNB emellett intézményi szinten is értékes tapasztalatokat szerez a CSA alkalmával, illetve lehetősége nyílik a külföldi felügyeletek gyakorlatának, megközelítésének megismerésére is. Mivel az ESMA közvetlenül nem felügyeli az egyes tagállamokban bejegyzett befektetési szolgáltatást végző intézményeket, így az uniós hatóság számára ez hatékony lehetőség a tagállamokon átívelő piaci gyakorlatok megismerésére. A CSA-k nem utolsó sorban világossá tehetik, ha további iránymutatásokra van szükség egy-egy témában, de akár a megfigyelt jó és rossz gyakorlatokat is megoszthatják a piaci szereplőkkel, ezzel segítve őket is a helyes jogalkalmazásokban. 2019 óta az MNB idén már a hatodik ilyen jellegű közös felügyelési fellépésben vesz részt.

Az első, 2019-es CSA témája a befektetési tanácsadás nélküli szolgáltatásnyújtás keretében végzett megfelelésértékelés és kapcsolódó elvárások voltak. Korábban még nemigen volt példa arra, hogy az ESMA és a felügyeletek közös módszertana szerint a tagállamok döntő többsége egy adott témában átfogó jelleggel vizsgálatot folytat le saját piacán. Bár az összesített eredmények nagy hiányosságokat nem tártak fel, de világossá tették, hogy szükség lehet iránymutatásokra az egységesebb jogalkalmazás érdekében. Ezért született meg az MNB megfelelésértékelésre és kapcsolódó kötelezettségekre vonatkozó ajánlása is.

A 2020-as CSA olyan témát dolgozott fel, ahol rengeteg új kötelezettség jelent meg: a befektetési tanácsadáshoz és portfóliókezeléshez kapcsolódó alkalmasságértékelést. Az MNB itt már minden befektetési tanácsot adó, vagy portfóliókezelést végző piaci szereplőt bevont témavizsgálatába. Ennek eredményeként az MNB intézményi szinten is számos kötelezést, elvárást fogalmazott meg, s körlevelet is készített a piaci szereplőknek, segítve a helyes jogalkalmazást.

2021-ben egy, a MiFID II-vel megjelenő újdonság, a termékirányítás került górcső alá. Az MNB ekkor is az érintett piaci szereplők döntő többségénél vizsgálta a témát, s legtöbbször kisebb-nagyobb súlyú megállapítások is születtek. Az MNB emellett workshop során témavizsgálata főbb tapasztalatait, példákkal szemlélítette a további fejlődési lehetőségeket.

2022-ben a nemzeti felügyeletek próbavásárlás sorozatot végeztek az ESMA koordinációja mellett, ekkor a költségtájékoztató volt a CSA fókuszában. Mindez lehetőséget adott az MNB-nek is éles helyzetben is tesztelni egyes intézményeket.

Az előzetes költségtájékoztatót vizsgáló hazai próbavásárlások alkalmával a legtöbb intézménynél nem voltak nagyobb hiányosságok, de azért akadt olyan szereplő, akivel szemben az MNB intézkedett. Az utólagos költségtájékoztató témájában az MNB kisebb körben folytatott vizsgálatot, a többségnél folyamatos felügyelés keretében szerezte be az információkat. A magyar felügyelet saját hatáskörében ugyanis már 2020-ban kiadott egy vezetői körlevelet a témában, ami az addigi szabályozást töltötte fel konkrétabb tartalommal (határidők, formai elvárások, tájékoztatói elemek definíciója). A piaci szereplők ezt 2022-re túlnyomórészt már megfelelően alkalmazták.

Időközben az Európai Bizottság is felismerte a témával kapcsolatos további szabályozási feladatokat. Az Unió – jelenleg véglegesítés alatt álló –, a lakossági befektetőkre vonatkozó stratégiájában a MiFID II előírásainak fogyasztóvédelmi szempontú felülvizsgálata keretében az MNB-vel megegyező vagy hasonló elvárásokat fogalmazott meg az utólagos költségtájékoztatóról. Az MNB a CSA keretein belül a körlevél alkalmazásának már a második nyomonkövetését végezte, érdemi intézkedésre így már nem volt szükség, mert a piaci szereplők túlnyomórészt megfelelően adaptálták működésüket az MNB elvárásaihoz.

2023-ban az intézmények marketinggyakorlata került előtérbe a CSA keretében. Mivel az MNB tapasztalatai szerint a legtöbb hazai szereplő befektetési témában visszafogott marketingtevékenységet folytat, így nem merültek fel érdemi problémák a magyar felügyelet vizsgálatára során.

Az elmúlt évben egy komplex téma, a fenntarthatósági szempontok beépítése a befektetési szolgáltatók alkalmasság értékelési és termékirányítási folyamataiba, került a CSA napirendjére. Az intézményeknek gondoskodniuk kell arról, hogy a zöld értékek iránt elkötelezett befektetők számára az ezen igényt kielégítő – de a meglévő további preferenciáikkal is összhangban lévő – termékeket ajánlják az ügyfeleknek. Az MNB 2020-2025 közötti felügyeleti stratégiájában az erőteljes fogyasztóvédelem, illetve fenntarthatóság is kiemelt terület, így az összhangban van a idénre is átnyúló CSA-val. Részben a fenntarthatósággal kapcsolatos jogszabályi elvárások

tükrében, részben pedig a témába vágó CSA-k tapasztalatai nyomán az ESMA és az is MNB felülvizsgálta a vonatkozó ajánlásait. Az MNB előzetes tapasztalatai szerint a legtöbb intézmény sikeresen átgondolta/átalakította a témával kapcsolatos folyamatait. A fenntarthatósági preferenciák értékesítési gyakorlatokba való szerves beépülésének részletes értékelésével az MNB várhatóan 2025-ben készül el.

Az ESMA által prioritásként meghatározott témakörökben (az ellenőrzéseken túlmenően) az MNB saját iránymutatásokat, vezetői leveleket is kiadott, segítve a piaci szereplők eligazodását és az egységes piaci gyakorlatok kialakulását.

Az elmúlt években összességében az MNB tudatosan úgy alakította tőkepiaci felügyelési gyakorlatát, hogy a CSA-kben való részvétel az egyik kiemelt terepe legyen saját, a 2019-2025 közötti időszakra szóló felügyeleti stratégiája megvalósításának az erőteljes fogyasztóvédelem vonatkozásában. A kockázatalapú megközelítés elvét követve az MNB az egyes fogyasztóvédelmi témakörök feldolgozásának és felügyeleti elvárásainak súlyát az ellenőrzések formájának és az alkalmazott módszertan mélységének differenciálásával tudja alakítani. Ennek oka, hogy vannak olyan témák, amiknél a magyar szereplők érintettsége magas, másoknál alacsonyabb, illetve egyes témák kapcsán az MNB és a magyar piac az ESMA és az uniós gyakorlat előtt jár.

** A szerző a Magyar Nemzeti Bank tőkepiaci felügyeleti tanácsadója*

„Szerkesztett formában megjelent 2025. január 14-én a Növekedés.hu oldalon.”