

Dr. Bodnár Melinda*:

Az EU új lakossági befektetési stratégiája a megalapozottabb döntésekért

Az Európai Bizottság 2023 tavaszán tette közzé [a lakossági befektetésekre vonatkozó jogalkotási csomagját](#) (Retail Investment Strategy – „RIS”), amelynek célja, hogy a fogyasztók érdekeit helyezze a lakossági befektetések középpontjába annak érdekében, hogy szükségleteiknek és preferenciáiknak megfelelő befektetési döntéseket hozhassanak. Az uniós döntéshozók véleménye szerint ugyanis az uniós lakossági befektetők jelenleg nem kapnak megfelelő mélységű és minőségű információt a befektetésekről, azok kockázatairól és költségeiről, mindemellett a pénzügyi tudatosság szintje is jellemzően alacsonynak tekinthető körökben. Az új javaslatcsomag a hatályos előírásokat úgy módosítaná, hogy a lakossági befektetők az elérhető befektetési lehetőségekről a megfelelő védelem biztosítása mellett jobb minőségű és még inkább személyre szabott tájékoztatást kapjanak.

A javaslatok a pénzügyi szféra széles körét érintik, ideértve a befektetési vállalkozásokat, befektetési alapkezelőket, befektetési szolgáltatásokat nyújtó hitelintézeteket, biztosítókat, a biztosításközvetítőket és a befektetési tanácsadást nyújtó személyeket. Mivel a tervezet kiemelt figyelmet fordít a piaci szereplők által a lakossági ügyfelek részére rendelkezésre bocsátott információk átláthatóságának javítására, az uniós előterjesztés érinti a különböző terméktípusba tartozó lakossági befektetésekre vonatkozó főbb jellemzők összehasonlíthatóságát is.

keretes:

A javaslatcsomag a robusztus célokat egy omnibus irányelvjavaslattal kívánja megvalósítani, amely módosítaná a pénzügyi eszközök piacairól szóló 2014/65/EU irányelvet (MiFID II irányelv) és a biztosítási értékesítésről szóló (EU) 2016/97 irányelvet (IDD), az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokra (ÁÉKBV) vonatkozó 2009/65/EK irányelvet (ÁÉKBV-irányelv), valamint az alternatív befektetésialap-kezelőkről szóló 2011/61/EU irányelvet (ABAK-irányelv). Az omnibus irányelvjavaslatot teljes mértékben kiegészíti a lakossági befektetési csomagtermékekkel, illetve biztosítási alapú befektetési termékekkel kapcsolatos kiemelt információkat tartalmazó dokumentumokról szóló 1286/2014/EU rendelet (PRIIPs rendelet) módosítása is.

A RIS javaslatcsomag publikálását a politikai döntéshozók és az érdekelt felek heves vitája előzte meg. A legvitatottabb kérdés az ösztönzők témaköre volt. A befektetési tanácsadási folyamattal összefüggésben a befektetési termékek értékesítése után fizetett jutalékokkal és más pénzügyi ösztönzőkkel kapcsolatban Mairead McGuinness, az EU Bizottság pénzügyi szolgáltatásokért felelős biztosa határozott [álláspontot](#) képviselt. A javaslatot kísérő hatásvizsgálat is arra a következtetésre jutott, hogy az egész EU-ra kiterjedő, teljes körű tilalom lenne a leghatékonyabb intézkedés, mivel az ösztönzők fizetéséből eredő potenciális összeférhetlenség a befektetési tanácsadók részéről a termékekkel kapcsolatos elfogultsághoz vezethet. Ennek következtében drágább termékeket vagy olyan termékeket értékesíthetnek a lakossági befektetőknek, amelyek nem feltétlenül szolgálják legjobban azok érdekeit.

Az ösztönzők teljes tilalmának bevezetése végül nem lett része a végleges bizottsági kezdeményezésnek, de az unió továbbra sem tett le az ösztönzőrendszer hatályos szabályainak megváltoztatásáról. Az ösztönzők témakörén kívül is tartalmaz a javaslatcsomag további jelentős módosításokat, íme az új uniós lakossági befektetési stratégiával kapcsolatos legfontosabb tudnivalók.

Új termékirányítási szabályok, „Value for Money” elv

Annak érdekében, hogy a vállalkozások ne számoljanak fel indokolatlan költségeket az ügyfelek részére, és a befektetési termékek ára megfelelő értéket képviseljen a lakossági befektetők pénzéért cserébe, azaz a jó ár-érték arány („Value for Money”) kialakításáért a Bizottság a termékirányítási szabályok megerősítését és az árazási folyamatok újraszabályozását célozta meg. Ezek a befektetési alapkezelőkre is vonatkoznának. Az új javaslat szerint az Európai Értékpapír-piaci Hatóság (ESMA) és az Európai Biztosítás- és Foglalkoztatói nyugdíj-hatóság (EIOPA) megbízást kapna referenciamutatók (benchmarks) kidolgozására, amelynek alkalmazása objektívebbé tenné az árazási eljárást a pénzügyi termékek előállítása és forgalmazása során.

A referenciaértékek kidolgozása a termékek költségeire és teljesítményére vonatkozóan a piaci szereplők által bejelentett adatok alapján történne. A Bizottság elvárása az, hogy olyan megbízható referenciamutatókat dolgozzanak ki, amelyekkel összehasonlítva mérhetővé válna a befektetési termékek ár-érték aránya. Követelmény lenne, hogy a lakosság részére ne lehessen kínálni a releváns referenciamutatótól eltérő termékeket, kivéve, ha a termék előállítója bizonyítani tudja, hogy a költségek és a díjak indokoltak és arányosak.

Kockázati figyelmeztetések bevezetése

A javaslat előírná, hogy a befektetési vállalkozások, biztosítók és biztosításközvetítők azonosítsák a különösen kockázatos befektetési termékeket, és a lakossági ügyfeleknek küldött információkba - beleértve a marketingközleményeket is - az említett kockázatokra vonatkozó figyelmeztetéseket foglalják bele. Az ESMA és az EIOPA felhatalmazást kapna a különösen kockázatos pénzügyi termékek fogalmát meghatározó iránymutatások, valamint az ilyen kockázati figyelmeztetések tartalmát és formátumát meghatározó végrehajtástechnikai standardok kidolgozására.

A javaslat szerint a szabályozás felhatalmazná az illetékes hatóságokat arra, hogy bizonyos befektetési termékek esetében előírják a kockázati figyelmeztetések használatát. Sőt, az ESMA és az EIOPA - az illetékes nemzeti hatóságokkal folytatott konzultációt követően - az egész unióban előírhatná a befektetési vállalkozások számára az ilyen figyelmeztetések használatát, amennyiben úgy ítéli meg, hogy egy adott kockázati figyelmeztetés használata (vagy éppen annak hiánya) az unió egészét tekintve jelentős hatást gyakorolna a befektetővédelemre.

A marketingközleményekre vonatkozó új követelmények

A Bizottság javaslata számos követelményt vezet be a marketingközleményekre vonatkozóan, annak érdekében, hogy elkerülhetővé váljanak azok a gyakorlatok, amikor egy vállalkozás hangsúlyozza a befektetés előnyeit, de elhanyagolja a figyelemfelhívást a vonatkozó kockázatokra. A MiFID II irányelv módosítása értelmében a befektetési vállalkozásoknak

marketingközleményekre és gyakorlatokra vonatkozó politikával kell rendelkezniük, amelyet az adott társaság vezető testületének kell meghatároznia, jóváhagynia. A befektetési termék vagy szolgáltatás alapvető jellemzőit egyértelműen ismertetni kell valamennyi marketingközleményben. A javaslat rendezné a befektetési termékek előállítói és forgalmazói közötti, a marketingközlemények tartalmával és használatával kapcsolatos felelősség megosztását is.

A megfelelési és alkalmassági tesztek lakossági befektetők igényeihez történő igazítása

A RIS javaslatcsomag előírná a befektetési vállalkozások, valamint a biztosítási alapú befektetési termékeket értékesítő biztosítók és biztosításközvetítők számára, hogy az értékelések célját világosan és egyszerűen magyarázzák el az ügyfeleknek. Rögzítené azt is, hogy szerezzenek be az ügyfelektől minden olyan lényeges információt, amely az értékelés szempontjából szükséges és arányos. A javaslat egyértelművé teszi, hogy a lakossági befektetőket egységesített figyelmeztetések révén kell tájékoztatni arról, milyen következményekkel jár az értékelésük minőségére, ha nem nyújtanak pontos és hiánytalan információkat.

A Bizottság elvárása szerint az alkalmasság és megfelelés értékelését a befektetési szolgáltatás nyújtása előtt, kellő időben kell elvégezni, vagy azt megelőzően, hogy az ügyfelet biztosítási szerződés vagy ajánlat köteleznék. Az ügylet megkötése előtt szintén kellő időben az ügyfelek rendelkezésére kell bocsátani az alkalmassági értékelésről szóló jelentést, annak érdekében, hogy ők szükség esetén további felvilágosítást kérhessenek és kaphassanak.

A portfólió diverzifikálására vonatkozó igény is szerepelne azon elemek között, amelyeket a forgalmazóknak az ügyféltől kapott információk alapján értékelniük kell egy adott termék vagy szolgáltatás alkalmasságának mérlegelésekor. A javaslat ösztönözné a független és olcsóbb befektetési tanácsadást, ezért bevezetné, hogy a független tanácsadók a tanácsadást diverzifikált, nem összetett és költséghatékony pénzügyi eszközök körére korlátozzák.

Az ösztönzők részleges tilalma

A RIS bevezeti a tanácsadás nélküli termékértékesítésre (execution-only) vonatkozó ösztönzés vagy jutalék tilalmára vonatkozó javaslatot, amely kiegészítené a független tanácsadásra és portfóliókezelésre vonatkozó ösztönzők jelenlegi tilalmát. A Bizottság azonban nem mondott le az ösztönzők általános tilalmának bevezetéséről: egy záradékot is felvenne a javaslatba, amely alapján az irányelvjavaslat átültetésétől számított 3 év elteltével felülvizsgálná a szabályozást, és ennek keretében újra megfontolható lenne az ösztönzők fizetésének teljes tilalma.

A tanácsadás minőségének javítását célzó intézkedések

A Bizottság olyan szabályokat vezetne be, amelyek célja a befektetési tanácsadók ismereteire és kompetenciáira vonatkozó követelmények megerősítése és összehangolása. A jelenleg az ESMA iránymutatásaiban meghatározott követelményeket jogszabályon alapuló, kötelező előírásként rögzítené a javaslat egy, a fenntartható befektetésekre vonatkozó további elemmel együtt a MiFID II irányelv új, V. mellékleteként. A követelményeknek való megfelelést bizonyítvány megszerzésével kellene igazolni.

Bővülő felügyeleti jogkörök

A javaslatcsomag végül – a digitális csatornák térnyerésével és a határon átnyúló szolgáltatásnyújtással összefüggésben – javaslatot tesz az illetékes nemzeti hatóságok felügyeleti és jogérvényesítési jogköreinek a bővítésére. Újdonság, hogy az illetékes nemzeti hatóságok elrendelhetik a marketingközlemények vagy -gyakorlatok felfüggesztését, betiltását, sőt, a tartalom eltávolítását vagy egy online felülethez való hozzáférés korlátozását is, illetve előírhatják, hogy az online felületre való belépéskor az ügyfeleknek szóló, kifejezett figyelmeztetés jelenjen meg. A RIS biztosítaná továbbá a nemzeti felügyeleti hatóságok részére a próbavásárlási tevékenységek végzését is.

Habár a RIS javaslatcsomag már egy éve megjelent, az Európai Parlament csak a közelmúltban alakította ki első olvasat keretében az [álláspontját](#) a Bizottság által javasolt reformokkal kapcsolatban. Az új lakossági befektetési stratégiára vonatkozó jogalkotás – figyelemmel a téma összetettségére – rendkívül lassan halad, az uniós döntéshozók háromoldalú tárgyalásai valószínűsíthetően az idei év végén, a magyar EU-elnökség idején kezdődhetnek majd meg. A tárgyalások során a vázolt javaslatok még jelentősen módosulhatnak.

E folyamatokat a Magyar Nemzeti Bank is figyelemmel kíséri, hiszen a befektetővédelmi szabályok korszerűsítését és naprakésszé tételét célzó rendelkezések fontos változásokat eredményezhetnek. Ezek erősíthetik a lakossági befektetők minél megalapozottabb döntéshozatalát és az uniós tőkepiacokon való fokozottabb részvételét.

** A szerző a Magyar Nemzeti Bank vezető szabályozási szakértője*

„Szerkesztett formában megjelent 2024. augusztus 5-én a Privátbankár oldalon.”