

Dr. Gál István*:

Szeptembertől a befektetési alapkezelőknél is kötelező a megfelelési teszt

2024. szeptember 1-jén hatályba lépett a kollektív befektetési formákról szóló törvény (Kbftv.) azon módosítása, amely immár a befektetési alapkezelők által végzett befektetési jegy forgalmazás esetében is kötelezővé teszi a megfelelési teszt felvételét, megszüntetve ezzel a befektetési szolgáltatói szektorral szembeni indokolatlan különbségtételt. Eddig ugyanis az alapkezelők forgalmazása során nem, kizárólag a befektetési szolgáltatók részére volt kötelező a megfelelési teszt felvétele. Egy-egy kockázatosabbnak minősülő alap esetében ugyanakkor különösen fontos az, hogy a befektető számára valóban a neki megfelelő pénzügyi terméket értékesítsék, ennek legfőbb záloga pedig a megfelelési tesztben rejlik.

Amennyiben egy befektetési alap befektetési jegyének megvásárlására adjuk a fejünket, akkor általában az alapkezelővel szerződéses kapcsolatban álló valamely befektetési szolgáltató forgalmazót vesszük igénybe. Arra is van ugyanakkor lehetőség, hogy a befektetési jegyet közvetlenül a pénzügyi termék „gyártójától”, azaz a befektetési alapkezelőtől vásároljuk meg. Az alapkezelő – a kollektív portfóliókezelési tevékenység végzésére vonatkozó hatósági engedély birtokában – a Kbftv. alapján ugyanis jogosult a saját és más befektetési alapkezelők által kezelt alapok befektetési jegyeit forgalmazni. Magyarországon azonban ritkán élnek ezzel a lehetőséggel, és a befektetési jegyek forgalmazása jellemzően a befektetési szolgáltatókon keresztül történik.

2024 szeptembere előtt, ha az alapkezelő külön forgalmazót is igénybe vett a befektetési jegy forgalmazás kapcsán, eltérő értékesítési folyamattal találkozhattunk, attól függően, hogy kitől vásároltuk meg az értékpapírt. Az alapkezelőkre ugyanis e tekintetben nem terjedt ki a megfelelési tesztet előíró, a befektetési szolgáltatókról szóló törvény (Bszt.) hatálya, így esetükben a forgalmazás során nem is volt kötelező a megfelelési teszt felvétele. A jogszabály-módosítás egyebekben nemcsak az előzetes tájékozódás részét képező megfelelési tesztre vonatkozó Bszt. előírások, hanem számos más rendelkezés alkalmazását is kötelezővé tette az alapkezelők által végzett forgalmazásra, az egyik legszembetűnőbb változás azonban a megfelelési teszt megjelenése volt.

Miért olyan fontos a megfelelési teszt?

A tőkepiacon számos eltérő komplexitású és kockázatú pénzügyi termék érhető el, amelyek közül nem minden termék alkalmas valamennyi befektető számára. Annak érdekében, hogy a szolgáltató fel tudja mérni azt, hogy az adott termék megfelelő-e az azt megvásárolni kívánó befektető számára, be kell gyűjtenie tőle az ennek megállapításához szükséges információkat (az ügyfél adott befektetésre és pénzügyi eszközre vonatkozó korábbi ismeretei, kereskedési tapasztalatai, kockázatviselési hajlandósága és képessége, valamint befektetési célja). Előbbi előzetes tájékozódás keretében – befektetési szolgáltatástól függően – a szolgáltató megfelelési vagy alkalmassági tesztet (együttesen MiFID teszt) vesz fel az ügyféltől, majd a begyűjtött információk kiértékelését követően dönt a megfelelőség, alkalmasság kérdéséről. A portfóliókezelés és a befektetési tanácsadás befektetési szolgáltatások nyújtása esetében alkalmassági teszt, míg a

többi befektetési szolgáltatás esetében – bizonyos kivételekkel – megfelelési teszt felvételét írja elő a Bszt.

A szolgáltató előzetes tájékozódása és ennek keretében a megfelelési teszt felvétele és kiértékelése komoly befektetővédelmi funkcióval bír, megakadályozva azt, hogy az ügyfél számára nem megfelelő pénzügyi eszközbe fektesse pénzét, és esetlegesen nem kalkulált veszteséget szenvedjen el. Ilyen szempontból tehát különös jelentősége van annak, hogy 2024 szeptemberét megelőzően az alapkezelők által forgalmazott befektetési jegyek esetében nem volt kötelező az előzetes tájékozódás az alapkezelők részéről.

Korábbi szabályozás – különböző rezsimek közötti ellentét

A probléma alapját az jelentette, hogy a módosítást megelőzően az alapkezelők által végzett forgalmazási tevékenységre teljes egészében a Kbftv. előírásai voltak irányadóak, ilyen módon a befektetési alapkezelők és a befektetési szolgáltatók által végzett forgalmazásra – a tartalmi hasonlóság ellenére – különböző jogszabályi rezsimek (Kbftv. és Bszt.) vonatkoztak. Mivel e két rezsime közül kizárólag a Bszt. szabályozza és teszi kötelezővé az előzetes tájékozódást és ennek keretében a megfelelési teszt felvételét, előbbi követelmények – a módosítás megelőzően – nem voltak értelmezhetőek a Kbftv. szerinti forgalmazás esetében. Az érthetőség végett ki kell emelni, hogy az alapkezelők a Kbftv. alapján csak a Kbftv. szerinti forgalmazási tevékenységet végezhetik, és a Bszt. szerinti forgalmazásra (ahol kötelező a teszt felvétele) nem szerezhettek engedélyt. Ennek oka az, hogy az alapkezelők által nyújtható befektetési szolgáltatásokat a Kbftv. tételesen felsorolja, és ebben a körben nem szerepel a Bszt. szerinti forgalmazás. Az Alapkezelők által végezhető Kbftv. szerinti forgalmazás keretében tehát nem volt jogszabályi lehetőség a Bszt. szerinti megfelelési teszt felvételére.

A korábbi jogszabályi környezet tehát egyértelmű volt a tekintetben, hogy a forgalmazási tevékenységet végző alapkezelők nem kötelesek a megfelelési teszt felvételére. Az MNB ugyanakkor észlelte azt, hogy – elsősorban befektetővédelmi szempontból – jogi kockázatot hordoz az, amennyiben a szolgáltató a közel azonos tartalmú forgalmazási tevékenységek végzése során a Bszt. alapján köteles, míg a Kbftv. szerint nem köteles a teszt felvételére. A befektető ugyanis mindkét esetben ugyanazon tőkepiaci termékbe (befektetési jegy) fektet be, csak eltérő típusú szolgáltatótól, így eltérő rezsime hatálya alá tartozó előírások keretei között teszi ezt.

Az MNB álláspontja szerint a Kbftv. szerinti forgalmazás során az előzetes tájékozódás elmulasztása, így a megfelelési teszt felvételének hiánya elsősorban a komolyabb befektetési tapasztalattal nem rendelkező lakossági befektetők szempontjából jelentett kiemelt kockázatot. A megfelelési teszt fő célja ugyanis az, hogy védelmet nyújtson azoknak a befektetőknek, akik nem értik vagy nincsenek tisztában az egyes tranzakciók következményeivel és kockázataival. Ezen ügyfélkör ráadásul az anyagi teherviselés tekintetében is sérülékenyebb, így a nem megfelelő körültekintéssel értékesített pénzügyi eszköz, illetőleg megkötött ügylet esetükben jelentős vagyoni érdeksérelemmel is járhat.

Új szabályozás szeptembertől

Az MNB mindezen kockázatokra figyelemmel jogszabály-módosítást kezdeményezett, amely – az akkori – Gazdaságfejlesztési Minisztérium közreműködésével szeptemberben lépett hatályba. A módosítás szerint az ABAK-oknak és az ÁÉKBV-alapkezelőknek forgalmazási tevékenységük során a Bszt. X. és XI. Fejezetének rendelkezéseit is megfelelően alkalmazniuk kell. Előbbi fejezetekbe – az előzetes tájékoztódáson túl – beletartoznak a befektetési szolgáltatási tevékenység és kiegészítő szolgáltatás végzésének egyes szabályai, így az ügyfelek tájékoztatására és a szerződéskötésre vonatkozó rendelkezések (előzetes tájékoztatási kötelezettség, ügyfelek minősítése, a szerződésre vonatkozó formai és tartalmi követelmények, valamint a szerződéskötés megtagadása) is. Mivel a Bszt. e rendelkezései több helyen továbbutalnak a befektetési vállalkozások szervezeti követelményeire és működési feltételeire vonatkozó uniós rendeletre (2017/565 EU rendelet), az alapkezelőknek a forgalmazás során ennek a szabályozásnak is meg kell felelniük.

A befektetési szolgáltatási tevékenységet eddig is végző alapkezelőknek minden bizonnyal nem fog sok újdonságot okozni a Bszt. szabályoknak való megfelelés, viszont a kizárólag a Kbftv. hatálya alá tartozó és ez alapján forgalmazást végző szereplőknek fel kellett készülniük a változások okozta újdonságokra. Az egyik ilyen kihívás a megfelelési tesztek felvételi és kiértékelési módszertanának megfelelő kialakítása lesz az alapkezelők részéről.

Az önkéntes megfelelési teszt akadályai

Felmerül a kérdés, hogy a korábbiakban ismertetett kockázatok fényében, az alapkezelők miért nem alkalmazták önkéntesen a megfelelési tesztet, vagy a felügyeleti tevékenységet ellátó MNB miért nem várta el ezt jó gyakorlatként. A válasz az adatvédelmi előírásokban keresendő.

Az előzetes tájékoztódás körébe tartozó alkalmassági tesztek felvétele és az ezzel összefüggő jogkérdések kapcsán a Nemzeti Adatvédelmi és Információszabadság Hatóság ide vonatkozó 2019 novemberi döntése és a Fővárosi Törvényszék ezt megerősítő ítélete ugyanis kimondta, hogy *„jogszabályi kötelezettség nélkül bevezetett kötelező adatkezelés – pusztán a célszerűségre történő hivatkozással – nem lehet jogszerű”*. Bár a döntés és az ítélet az alkalmassági tesztekéről szólt, megállapításai a megfelelési tesztekre is irányadónak tekinthetők. Mivel a befektetési alapkezelők esetében a rájuk vonatkozó ágazati jogszabályok nem tették kötelezővé a megfelelési teszt felvételét, az adatok kezelésének jogcíme sem volt biztosított. A szeptemberi jogszabály-módosítás így adatvédelmi szempontból is rendezte az alapkezelők előzetes tájékoztodásával kapcsolatos aggályokat.

Nagyobb biztonságban a befektetők

A Kbftv. szeptemberben hatályba lépett módosítása egy régóta fennálló és a befektetők számára kockázatot hordozó jogszabályi hiányosságot rendezett. A változás végérvényesen megszüntette a különböző jogszabályi rezsimek hatálya alá tartozó, de lényegileg azonos tevékenységet végző befektetési szolgáltatók és befektetési alapkezelők forgalmazási tevékenysége közötti indokoltalan különbségtételt. Ennek köszönhetően a befektetők most már azonos garanciális szabályok mellett

vásárolhatnak befektetési jegyet, függetlenül attól, hogy azt a befektetési alapkezelő vagy a befektetési szolgáltató forgalmazza.

**A szerző a Magyar Nemzeti Bank tőkepiaci jogérvényesítési jogi tanácsadója*

„Szerkesztett formában megjelent 2024. november 19-én a Tőzsdefórum oldalon.”