

**A Magyar Nemzeti Bank 2/2024. (IV.9.) számú ajánlása
a tőkepiacon irányadó termékjövahagyásra vonatkozó követelményekhez kapcsolódóan**

I. Az ajánlás célja és hatálya

Az ajánlás célja a tőkepiacon irányadó termékjövahagyásra vonatkozó követelményekkel kapcsolatban a Magyar Nemzeti Bank (a továbbiakban: **MNB**) elvárásainak megfogalmazása, és ezzel a jogalkalmazás kiszámíthatóságának növelése, a vonatkozó jogszabályok egységes alkalmazásának elősegítése.

A pénzügyi eszközök piacairól, valamint a 2002/92/EK irányelv és a 2011/61/EU irányelv módosításáról szóló, 2014. május 15-i 2014/65/EU európai parlamenti és tanácsi irányelv (a továbbiakban: MiFID II irányelv), valamint a 2014/65/EU európai parlamenti és tanácsi irányelvnek az ügyfelek pénzügyi eszközeinek és pénzeszközeinek védelme, a termékirányítási kötelezettségek, valamint a díjak, jutalékok vagy pénzbeli és nem pénzbeli juttatások nyújtására vagy átvételére alkalmazandó szabályok tekintetében történő kiegészítéséről szóló, 2016. április 7-i (EU) 2017/593 felhatalmazáson alapuló bizottsági irányelv (a továbbiakban: MiFID II felhatalmazáson alapuló irányelv) részletes termékirányítási követelményeket állapít meg a pénzügyi eszközöket kialakító és forgalmazó befektetési vállalkozások számára. A vonatkozó uniós szabályoknak való megfelelést a befektetési vállalkozásokról és az árutőzsdei szolgáltatókról, valamint az általuk végezhető tevékenységek szabályairól szóló 2007. évi CXXXVIII. törvény (a továbbiakban: Bszt.) és a befektetési vállalkozás által alkalmazandó termékjövahagyási folyamatról szóló 16/2017. (VI. 30.) NGM rendelet [a továbbiakban: 16/2017. (VI. 30.) NGM rendelet] biztosítja.

Az MNB jelen ajánlás közzétételével biztosítja az Európai Értékpapír-piaci Hatóság (a továbbiakban: ESMA) 2023. augusztus 3-i, ESMA 35-43-3448 számú, a termékirányításra vonatkozó MiFID II irányelv szerinti követelményekről szóló iránymutatásainak (a továbbiakban: ESMA iránymutatás)¹ való megfelelést.

Az ajánlás címzettjei

- a Bszt. szerinti befektetési vállalkozások,
- a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról szóló 2013. évi CCXXXVII. törvény szerinti hitelintézetek, amennyiben a Bszt. szerinti befektetési szolgáltatási tevékenységet végeznek, valamint ügyfeleiknek strukturált betéteket értékesítenek vagy azokkal kapcsolatos tanácsadást nyújtanak,
- a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény (a továbbiakban: Kbftv.) szerinti ÁÉKBV-alapkezelők a Kbftv. 6. § (2) bekezdésében szereplő tevékenységek végzése körében, valamint
- a Kbftv. szerinti alternatív befektetési alapkezelők a Kbftv. 7. § (3) bekezdésében szereplő tevékenységek végzése körében

¹https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-08/ESMA35-43-3448_Guidelines_on_product_governance_HU.pdf

(a továbbiakban együtt: Intézmény), kivéve, ha a pénzügyi eszközök kizárólag a Bszt. 51. § (1) bekezdése szerinti elfogadható partnerek számára kerülnek forgalmazásra vagy terjesztésre [összhangban a Bszt. 17/A. § (7) bekezdésében foglalt mentességgel].

Jelen ajánlás a jogszabályi rendelkezésekre teljeskörűen nem utal vissza az elvek és elvárások megfogalmazásakor, mindez azonban a kapcsolódó jogszabályi előírásoknak való megfelelés kötelezettségét nem érinti.

Jelen ajánlás adatkezelési, adatvédelmi kérdésekben iránymutatást nem fogalmaz meg, a személyes adatok kezelése vonatkozásában semmilyen elvárást nem tartalmaz, és az abban foglalt követelmények semmilyen módon nem értelmezhetők személyes adatok kezelésére vonatkozó felhatalmazásnak. Az ajánlásban rögzített felügyeleti elvárások teljesítésével összefüggésben történő adatkezelés kizárólag a mindenkor hatályos adatvédelmi jogszabályi rendelkezések betartásával végezhető.

II. Értelmező rendelkezések

Az ajánlás alkalmazásában:

- a) termék:* a Bszt. 6. §-a szerinti pénzügyi eszköz és a Bszt. 4. § (2) bekezdés 58a. pontja szerinti strukturált betét;
- b) kialakító:* olyan Intézmény, amely terméket állít elő, beleértve a termék létrehozását, kifejlesztését, kibocsátását és kialakítását, valamint a vállalati kibocsátóknak új termékek bevezetéséhez nyújtott tanácsadást;
- c) forgalmazó:* olyan Intézmény, amely terméket és szolgáltatást kínál, ajánl vagy értékesít az ügyfelek számára.

III. Általános rendelkezések

1. Az MNB elvárja, hogy az ajánlásban foglaltakat az Intézmény a 16/2017. (VI. 30.) NGM rendelet 2. §-ával és 6. § (1) bekezdésével összhangban megfelelő és arányos módon alkalmazza, figyelembe véve a termék, a befektetési szolgáltatás és a termék célpiacának jellegét.
2. Az MNB elvárja továbbá, hogy amennyiben az Intézmény egyszerre termékek kialakítója és forgalmazója, az ajánlásban foglaltakat megfelelően alkalmazza, úgy, hogy a kialakítókra és forgalmazókra vonatkozó szempontokra is figyelemmel legyen.
3. Az MNB elvárja továbbá, hogy a kialakítóként, illetve forgalmazóként eljáró Intézmény támassza alá és dokumentálja a termékirányítási rendszere keretében hozott döntéseket, többek között a célpiac azonosítása és a kapcsolódó forgalmazási stratégiák tekintetében.

IV. A kialakítókkal szembeni elvárások

IV.1. A potenciális célpiac kialakító általi azonosítása: vizsgálandó kategóriák

4. A potenciális célpiac nem azonosítható kizárólag mennyiségi kritériumok alapján, a kialakítónak kellő mértékben szükséges figyelembe vennie a minőségi szempontokat is. A termék célpiacának meghatározása során elvárás, hogy a kialakító vegye figyelembe az adott termékre vonatkozóan² elvégzett forgatókönyv- és díjszabási struktúra elemzések eredményeit is³. Különösen a tömegpiacra szánt szolgáltatások esetében lehet releváns a folyamatok automatizálása, ami olyan képleteken vagy algoritmus alapú módszereken alapul, amely a termékekre és ügyfelekre vonatkozó kvantitatív kritériumokat dolgoz fel. Az ilyen számszerű adatok általában valamilyen pontozásos módszertannal állíthatók elő (például a termékjellemzőket, így a pénzügyi eszközök volatilitását, a kibocsátók minősítését stb. felhasználva, vagy a tényadatok számszerű rendszerbe történő „átváltása” útján). Az MNB elvárja, hogy a célpiac azonosításakor az Intézmény ne kizárólag a kvantitatív szempontokra támaszkodjon, azokat kellő mértékben egyensúlyozza ki kvalitatív szempontokkal is.
5. Az MNB elvárja, hogy a kialakító a termék potenciális célpiacának azonosításakor a jelen ajánlás 9. pontjában megadott kategórialistát vegye alapul, a célpiac értékelésekor a kategóriák mindegyikét használva. Ennek során elvárt, hogy a kialakító elemezze, hogy melyik kategória mennyire releváns az adott termék szempontjából, majd a termék típusával, jellegével és egyéb tulajdonságaival arányosan határozza meg az azonosítás mélységét (az ajánlás 9-21. pontjában ismertetettek szerint).
6. Az egyes kategóriák vizsgálatakor a kialakítónak szükséges figyelembe vennie a különböző kategóriák közötti viszonyt, mert ezek mindegyike hozzájárul az adott termék potenciális célpiacának meghatározásához. Az MNB elvárja, hogy a kialakító e kategóriák mindegyikét elemezze, a kategóriák összevonása nélkül.
7. A kialakító nem zárhatja ki a jelen ajánlás 9. pontja szerinti öt kategória egyikét sem. Ha a kialakító megítélése szerint ez az öt kategória túl szűk a potenciális célpiac megfelelő azonosításához, további kategóriák is kialakíthatók. A további kategóriák használatára vonatkozó döntés meghozatalánál a kialakító figyelembe veheti a forgalmazókkal folytatott információcsere jellemzőit is. A forgalmazókkal folytatott információcsere elősegítése és a nyitott architektúra ösztönzése érdekében például a kialakító a további kategóriák használatát azokra az esetekre korlátozhatja, ahol azok használata elengedhetetlen a termék potenciális célpiacának megfelelő meghatározásához.

² A „forgatókönyvelemzés” és a „díjszabási struktúra” kifejezések a 16/2017. (VI. 30.) NGM rendelet 5. § (3) és (5) bekezdésében előírt elemzésekre utalnak.

³ Például az Intézmény által végzett forgatókönyv-elemzések kimutathatják, hogy a termék értéke különösen érzékeny a negatív piaci körülményekre, ami az ügyfelek kockázattűrése szempontjából szűkebb célpiac azonosításához vezet. Egy másik példa, hogy az Intézmény által végzett díjszerkezet-elemzés felfedheti, hogy a termék díjstruktúrája nem egyeztethető össze az azonosított célpiaccal, ami arra készteti az Intézményt, hogy módosítsa a termék díjszerkezetét, illetve újraértékelje a célpiacot. Az ESMA a MiFID II és a MiFIR befektetővédelemre és a közvetítőkre vonatkozó kérdéseinek és válaszainak (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349_mifid_ii_gas_on_investor_protection_topics.pdf) 16.2–4. kérdéseiben útmutatást adott a díjszabási struktúra elemzésére vonatkozó követelmény alkalmazásához.

8. A potenciális célpiac – kellő részletességgel történő – azonosítása jogszabályban rögzített kötelezettség⁴. Tekintve, hogy a kialakító rendszerint nem áll közvetlen kapcsolatban a potenciális végső ügyfelekkel, továbbá figyelemmel a 16/2017. (VI. 30.) NGM rendelet 5. § (2) bekezdésében foglalt rendelkezésre, a célpiac kialakító általi azonosítása elsősorban a termékre vonatkozó elméleti ismereteken és tapasztalatokon alapulhat.
9. A kialakítónak az alábbi öt kategóriát javasolt használnia a potenciális célpiac azonosítására:

a) A termék célcsoportját alkotó ügyfelek típusa

Az Intézmény – az ügyfelek Bszt. szerinti besorolása alapján – megadja, hogy milyen típusú ügyfeleknek szánja a terméket („lakossági ügyfél”, „szakmai ügyfél” vagy „elfogadható partner”).

b) Ismeretek és tapasztalat

Az Intézmény megadja, hogy a potenciális ügyfeleknek milyen – a termék megértését elősegítő – ismeretekkel kell rendelkezniük a termék működéséről, így például az adott terméktípusról, a termékjellemzőkről, illetve a termékhez kapcsolódó témákról.

Az összetett hozamprofillal rendelkező strukturált termékek esetében például az Intézmény megadhatja, hogy a terméket olyan befektetőknek szánja, akik ismerik és értik az ilyen típusú termékek működését és a befektetés lehetséges kimeneteleit. A tapasztalat tekintetében az Intézmény megadhatja, hogy a termék célcsoportját alkotó ügyfelek mennyi gyakorlati tapasztalattal rendelkezzenek, például az adott terméktípusra, a termék egyes jellemzőire, illetve a termékhez kapcsolódó témákra vonatkozólag. Az Intézmény előírhatja például azt, hogy az ügyfélnek milyen régóta kell tevékenykednie a pénzügyi piacokon. A tudás és a tapasztalat egyes esetekben függhet egymástól: például számottevő tapasztalattal nem rendelkező befektető is a termék célcsoportjához tartozhat, amennyiben a tapasztalat hiányát kiterjedt tudás ellensúlyozza.

c) Pénzügyi helyzet, kiemelt figyelemmel a veszteségviselési képességre

Az Intézmény megadja, hogy a potenciális ügyfeleknek – százalékos arányban – milyen veszteségviselési képességgel kell rendelkezniük (például a kismértékű veszteségtől a teljes veszteségig), van-e a befektetett összeget meghaladó fizetési kötelezettség (például pótlólagos fedezet biztosítása). Ez megadható például azoknak az eszközöknek a maximális arányaként, amelyek befektetésre kerülhetnek.

d) Kockázattűrés és a termék kockázat, illetve nyereség profiljának megfelelése a célpiac számára

Az Intézmény megadja, hogy a célcsoportot alkotó ügyfeleknek milyen legyen az általános viszonyulása a befektetési kockázathoz.

Javasolt a kockázattal szembeni alapvető hozzáállást kategorizálni (például „kockázatkereső”, „spekulatív”, „kiegyensúlyozott”, „konzervatív”) és egyértelműen jellemezni. Miután a láncban szereplő különböző vállalkozások eltérő szemlélet alapján határozzák meg a

⁴ Figyelemmel a 16/2017. (VI. 30.) NGM rendelet 5. § (1) bekezdésében foglaltakra.

kockázatot, az Intézménynek szükséges egyértelművé tennie, hogy milyen feltételeknek kell megfelelnie egy ügyfélnek az említett besorolásokhoz. Az Intézménynek adott esetben a PRIIPs rendeletben⁵ vagy a Kbfvt.-ben előírt kockázati mutatókat javasolt használnia e kötelezettség teljesítése során. Elvárt, hogy adott esetben az Intézmény vegye figyelembe a lakossági befektetési csomagtermékek és biztosítási alapú befektetési termékek (a továbbiakban: PRIIP-ek) összesített kockázati mutatója alatti narratívában szereplő kockázatokat is, például a deviza-, illetve likviditási kockázatot.

e) Az ügyfél céljai és igényei

Az Intézmény megadja, hogy a terméket a célcsoportot alkotó ügyfelek milyen befektetési céljai és igényei kielégítésére tervezték, beleértve a termék célcsoportját képező ügyfelek tágabb körű pénzügyi céljait és általános stratégiáját, amelyet a befektetés kapcsán követnek. A célok a célcsoporthoz tartozó ügyfelek befektetéseinek és elvárásainak részletesebb ismertetésével pontosíthatók. Azon célok és igények, amelyek kielégítésére a terméket szánják, a konkrétól az általánosig terjedhetnek. Egy terméket tervezhetnek például egy adott korcsoport igényeinek kielégítésére, adóhatékonyság elérésére az ügyfél adóügyi illetékességétől függően, vagy tervezhetik meghatározott befektetési célok – mint például „valutavédelem”, „zöld befektetés” vagy „etikus befektetés” – elérésére. Elvárt továbbá, hogy az Intézmény hivatkozzon a várható befektetési időhorizontra, illetve az ajánlott tartási időre (például a befektetési tartási évek száma), megfelelően figyelembe véve a korai kilépésnek az ügyfelekre gyakorolt lehetséges hatásait (például a költségek tekintetében).

10. Az ügyfelek célkitűzéseinek és igényeinek tágabb kategóriáján belül az MNB elvárja, hogy az Intézmény határozza meg azokat a fenntarthatósággal kapcsolatos célkitűzéseket is, amelyekkel a termék összeegyeztethető. A MiFID II felhatalmazáson alapuló rendelet 2. cikk (7) bekezdése szerinti „fenntarthatósági preferenciák” fogalm meghatározásával összhangban és a befektetési tanácsadási és portfóliókezelési szolgáltatás nyújtása során irányadó előzetes tájékoztató kötelezettség teljesítésének egyes szempontjairól szóló 1/2024 (III.6.) számú MNB ajánlás szerint a célpiac megfelelő szintű részletezettségének biztosítása érdekében a fenntarthatósággal kapcsolatos célkitűzések meghatározásakor elvárt, hogy az Intézmény határozza meg a következő szempontokat:

- a) a termék azon minimális arányát, amelyet az (EU) 2020/852 rendelet 2. cikk 1. pontjában meghatározott környezeti szempontból fenntartható befektetésekként fektetnek be,
- b) a termék azon minimális arányát, amelyet a 2019/2088/EU rendelet⁷ 2. cikk 17. pontjában meghatározott fenntartható befektetésekként fektetnek be,⁸
- c) a főbb káros hatásokat⁹, amelyeket a termék figyelembe vesz a fenntarthatósági tényezőkre nézve, ideértve az e megfontolást alátámasztó mennyiségi vagy

⁵ A lakossági befektetési csomagtermékekkel, illetve biztosítási alapú befektetési termékekkel kapcsolatos kiemelt információkat tartalmazó dokumentumokról szóló, 2014. november 26-i 1286/2014/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet.

⁶ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2020/852 rendelete (2020. június 18.) A fenntartható befektetések előmozdítását célzó keret létrehozásáról, valamint az (EU) 2019/2088 rendelet módosításáról szóló 2020. június 18-i (EU) 2020/852 európai parlamenti és tanácsi rendelet [a továbbiakban: (EU) 2020/852 rendelet]

⁷ A pénzügyi szolgáltatási ágazatban a fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételekről szóló 2019. november 27-ei 2019/2088/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet (a továbbiakban: 2019/2088/EU rendelet)

⁸ A termék fenti két pontban említett minimális aránya a termék kötelező erejű szerződéses dokumentációjában közzétett arány, mint például a 2019/2088/EU rendelet 6. cikkében vagy bármely más vonatkozó jogi dokumentumban szereplő arány.

⁹ A főbb káros hatások a 2019/2088/EU rendelet 20. preambulumbekezdése szerint: „(...) főbb káros hatásnak a befektetési döntések és a befektetési tanácsadás azon hatásait kell tekinteni, amelyek negatív következményekkel járnak a fenntarthatósági tényezőkre nézve. Az MNB

minőségi kritériumokat is. Az Intézmény használhatja az SFDR RTS¹⁰-ben bemutatott kategóriákat (az egyes főbb káros hatásokra vonatkozó mutatókon alapuló megközelítés helyett), mint például „kibocsátások”, „energiahatékonyság”, „víz és hulladék” stb., valamint

d) adott esetben azt, hogy a termék környezeti, társadalmi vagy vállalatirányítási kritériumokra, vagy ezek kombinációjára összpontosít-e¹¹.

11. A kialakított termék jellemzőitől függően a fenti kategóriák leírása a célcsoportot alkotó ügyfelek egy tágabb körének azonosítását eredményezheti, amely egy szűkebb csoportot is magában foglalhat. Ha például a termék alkalmasnak minősül a témára vonatkozó általános ismeretekkel és tapasztalattal rendelkező ügyfelek számára, nyilvánvalóan alkalmas a magasabb szintű tudással és tapasztalattal rendelkezők számára is.

12. A téves értelmezés és a félreértések elkerülése érdekében a kialakítónak javasolt egyértelműen definiálnia a potenciális célpiac – a jelen ajánlás 9. pontja szerinti öt kategória segítségével történő – meghatározásához használt fogalmakat és kifejezéseket.

IV.2. A potenciális célpiac azonosítása: különbségtétel a kialakított termék jellege alapján

13. A potenciális célpiac azonosítását megfelelő és arányos módon szükséges elvégezni, figyelembe véve a termék jellegét. Ez azt jelenti, hogy a célpiac azonosítása során figyelembe veendő a termék jellemzői, köztük annak összetettsége (beleértve a költségek és díjak szerkezetét), kockázat, illetve nyereség profilja vagy likviditása, valamint innovatív jellege.

14. Ebben az összefüggésben elvárt, hogy az Intézmény határozza meg és megfelelően fokozza az előállított termékekhez rendelendő összetettségi szintet annak érdekében, hogy meghatározza a célpiac azonosításának szükséges részletességi szintjét. Bár az összetettség relatív fogalom, amely több tényezőtől is függ, az MNB elvárja, hogy az Intézmény vegye figyelembe a Bszt. 45. § (3) bekezdésében meghatározott kritériumokat és elveket is.

15. Az összetettebb termékek, például az összetett hozamprofittal rendelkező strukturált termékek esetében elvárt, hogy a potenciális célpiac azonosítása részletesebb legyen. Az egyszerűbb, gyakoribb termékek esetében a potenciális célpiac azonosítása várhatóan kevésbé lesz részletes, a terméktől függően egyes kategóriák leírása általánosabb jellegű

2022. június 29. napján publikált Kérdések és válaszok a pénzügyi szolgáltatási ágazatban a fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételekről szóló 2019/2088 rendelet és a fenntartható befektetések előmozdítását célzó keret létrehozásáról szóló 2020/852 rendelet alkalmazásához nevű dokumentum 5. kérdésére adott válasza szerint: „a fenntarthatósági tényezőkre gyakorolt káros hatás a pénzügyi termék alapjául szolgáló befektetésnek a fenntarthatósági tényezőkben okozott negatív irányú eredményeként fogalmazható meg. A pénzügyi piaci szereplő pénzügyi termékének alapjául szolgáló befektetés közvetlenül vagy közvetetten káros hatással lehet a fenntarthatósági tényezőkre (mint például: a levegő tisztaságára, a biodiverzításra, az ivóvízkészletre, az emberi jogokra, a munkakörülményekre stb.)”

¹⁰ Az (EU) 2019/2088 európai parlamenti és tanácsi rendeletnek a jelentős károkozás elkerülését célzó elvvel kapcsolatos információk tartalmát és megjelenítését részletesen meghatározó, valamint a fenntarthatósági mutatókkal és a fenntarthatóság szempontjából káros hatásokkal kapcsolatos információk tartalmát, módszertanát és megjelenítését, továbbá a környezeti és társadalmi jellemzők és a fenntartható befektetési célkitűzések előmozdításával kapcsolatos, a szerződésalkötés előtti dokumentumokban, a weboldalakon és az időszakos jelentésekben szereplő információk tartalmát és megjelenítését meghatározó szabályozástechnikai standardok tekintetében történő kiegészítéséről szóló 2022. április 6-i 2022/1288/EU felhatalmazáson alapuló bizottsági rendelet (a továbbiakban: SFDR RTS)

¹¹ A befektetési tanácsadási és portfóliókezelési szolgáltatás nyújtása során irányadó előzetes tájékoztatói kötelezettség teljesítésének egyes szempontjairól szóló 1/2024 (III. 6.) sz. MNB ajánlás (a továbbiakban: MNB alkalmasságértékelés ajánlás) 20. pont b) pontban említettek szerint

lehet. Minél egyszerűbb a termék, annál inkább kevésbé részletes kategórialeírás szükséges.

16. Egyes különösen összetett és kockázatos termékek, például a különbözetre vonatkozó pénzügyi megállapodások (a továbbiakban: CFD) és más hasonló jellemzőkkel bíró termékek esetében elvárt, hogy a kialakító végezzen kellően részletes célpiaci értékelést, amelynek eredményeként akár jelentősen csökken az azonosított célpiac, vagy olyan eredményt ad, hogy egyáltalán nincs kompatibilis célpiac. Ha a kialakító úgy ítéli meg, hogy a CFD vagy a hasonló tulajdonságokkal rendelkező termék nem rendelkezik kompatibilis célpiaccal, akkor a terméket nem teheti elérhetővé forgalmazás céljából. Ha a kialakító úgy ítéli meg, hogy létezik olyan célpiac, amelynek igényei, jellemzői és céljai összeegyeztethetők egy CFD-vel vagy egy hasonló jellemzőkkel rendelkező termékkel, az ilyen célpiacnak minden esetben azokra a nagy kockázatvállalási hajlandóságú ügyfelekre kell korlátozódnia, akik ismerik a kockázatokat, és akik befektetésükkel átlagosan képesek és készek pénzt veszíteni, és akik spekulatív befektetéseket keresnek, amelyeken csak csekély eséllyel realizálnak pozitív hozamot.
17. A kialakító dönthet úgy is, hogy bizonyos termékekre vonatkozóan egységes megközelítést alkalmaz a célpiac meghatározásához, amennyiben azok kellően összehasonlítható termékjellemzőkkel rendelkeznek („klaszterezési megközelítés”). A klaszterek szerinti megközelítés alkalmazásakor elvárt, hogy a kialakító olyan részletességgel határozza meg a célpiacot, hogy csak a megfelelően összehasonlítható jellemzőkkel és kockázati jellemzőkkel rendelkező termékeket csoportosítsa össze (azaz a klasztereknek önmagukban homogéneknek és más klaszterekhez képest heterogéneknek kell lenniük). A homogén klaszterek azonosításának biztosítása során az MNB elvárja, hogy az Intézmény különös figyelmet fordítson a termékek összetettségének szintjére, ami azt jelenti, hogy minél összetettebbek a klaszter alapjául szolgáló termékek, annál részletesebb a csoportosítás. Általánosságban elmondható, hogy bizonyos összetettebb termékek esetében várható, hogy a klaszterek szerinti megközelítés nem lesz megfelelő, és az Intézménynek az egyes termékek szintjén szükséges meghatároznia a célpiacot.
18. Az MNB elvárja, hogy a kialakító a termékek csoportosításakor több kulcsfontosságú tényezőt vegyen figyelembe, például: kockázati tényezők (mint a piaci-, hitel- és likviditási kockázat); díjszabási struktúra (a költségek szintje és típusa); opciós elemek (származtatott termékek vagy beágyazott opciókat tartalmazó termékek esetében); a tőkeáttétel; a hitelezői feltőkésítésre való jogosultság; alárendeltségi záradékok; az alapul szolgáló eszköz megfigyelhetősége (például ismeretlen vagy átláthatatlan indexek használata); tőketörlesztési garanciák vagy tőkevédelmi záradékok; a termék likviditása (azaz a kereskedési helyszíneken való forgalomképesség, a vételi és eladási ár közötti különbség, értékesítési korlátozások, kilépési díjak); és a befektetési termék devizaneme.
19. A klaszterképzési megközelítés alkalmazásakor elvárt, hogy a kialakító minden egyes termék esetében ellenőrizze és dokumentálja, hogy a termék egy adott klaszterhez tartozik-e, és így az e klaszterhez meghatározott célpiacot hozzá lehet-e rendelni ehhez a termékhez. E célból elvárás, hogy minden klaszterben egyértelmű kritériumok kerüljenek meghatározásra. A csoportosítási megközelítés alkalmazásakor az MNB elvárja, hogy a

kialakító minden esetben vegye figyelembe a díjszabási struktúra és az egyes termékekre vonatkozó forgatókönyvelemzések eredményeit.

20. Elvárt, hogy a potenciális célpiac azonosítása mindenkor kellően részletes legyen ahhoz, hogy ne foglalhasson magában olyan befektetői csoportokat, amelyek igényeivel, jellemzőivel és céljaival a termék nem összeegyeztethető.
21. Az egyedi vagy személyre szabott termékek esetében a termék célpiaca általában a terméket megrendelő ügyfél, kivéve, ha a terméket más ügyfelek körében is forgalmazni tervezik.

IV.3. A kialakító forgalmazási stratégiája és az általa meghatározott célpiac közötti kapcsolat

22. A Bszt. 17/A. § (2) bekezdése értelmében a kialakítónak biztosítania kell, hogy a tervezett forgalmazási stratégiája összhangban álljon az azonosított célpiaccal, és a Bszt. 40. § (2) bekezdése értelmében a kialakító észszerű lépéseket köteles tenni annak biztosítására, hogy az adott pénzügyi eszközt az azonosított célpiac számára forgalmazzák. Figyelemmel az előzőekre, az MNB elvárja, hogy a kialakító úgy határozza meg a forgalmazási stratégiáját, hogy az elősegítse az egyes termékeknek az adott termék azonosított célpiaca számára történő forgalmazását. Ebbe beletartozik az is, hogy amennyiben a kialakító megválaszthatja a termékei forgalmazóit, olyan forgalmazók kiválasztására törekedjen, amelyek ügyfeleinek típusa, valamint a kínált szolgáltatások jellege összeegyeztethető a termék azonosított célpiacával.
23. A forgalmazási stratégia meghatározása keretében a kialakítónak javasolt megadnia, hogy a forgalmazónak mennyi információval kell rendelkeznie az ügyfelekről ahhoz, hogy megfelelően felmérhesse a termék célpiacát. A kialakítónak ezért javasolt azon befektetési szolgáltatás típusának a meghatározása, amelyen keresztül a célcsoportot alkotó ügyfelek a termékhez hozzájuthatnak. Tanácsadás nélküli értékesítésre alkalmas termék esetén az Intézmény megjelölheti az előnyben részesített értékesítési csatornát.

V. A forgalmazókkal szembeni elvárások

V.1. A forgalmazó általi célpiac-értékelés időzítése és annak kapcsolata más termékjövöhagyási folyamatokkal

24. Az MNB elvárja, hogy a célpiac forgalmazó általi azonosítása (azaz az adott termék „tényleges” célpiacának azonosítása) a forgalmazó által forgalmazandó termékek körére vonatkozó általános döntéshozatali folyamat részét alkossa. A tényleges célpiac azonosítását ezért már egy korai stádiumban, előzetes jelleggel – még mielőtt a mindennapi üzleti tevékenység részévé válna – indokolt elvégezni, az Intézmény vezető testülete által meghatározott üzleti irányelvek és forgalmazási stratégiák alapján. A forgalmazásra szánt termékek célpiacának meghatározása során különösen azt szükséges biztosítani, hogy a forgalmazó termékkínálatának meghatározása érdekében hozott döntéseket a forgalmazó ügyfélkörének jellemzői, célkitűzései és szükségletei figyelembevételével hozzák meg.

25. A forgalmazó felelős azért, hogy már a kezdetektől biztosítsa, hogy az általa kínálandó termékek és az ahhoz kapcsolódóan általuk nyújtandó szolgáltatások összhangban legyenek a célcsoportot alkotó ügyfelek igényeivel, jellemzőivel és céljaival. A termékek, szolgáltatások és forgalmazási stratégiák célpiaccal való általános összhangjával kapcsolatos szempontokat az Intézmény által kínált vagy nyújtott szolgáltatásokra, tevékenységekre, termékekre és műveletekre vonatkozó irányelvekben, belső szabályozásokban kell kezelni és hivatalos formába önteni, összhangban a Bszt. vonatkozó rendelkezéseivel.¹²
26. A szolgáltatások és termékek körére vonatkozó döntéshozatali folyamat és a célpiac azonosítására szolgáló folyamat együttesen, közvetlenül befolyásolja az Intézmény napi üzletvitelét, mivel a vezető testület döntéseinek megvalósítása az Intézmény döntéshozatali láncán és hierarchiáján keresztül történik. Ezek a folyamatok együttesen közvetlen hatással vannak a kínált termékek és szolgáltatások összeegyeztethetőségére, és befolyásolnak minden egyéb – különösen a költségvetési célok és a javadalmazási politikák meghatározására irányuló – folyamatot, amely kapcsolódik a nyújtott szolgáltatásokhoz.
27. Az MNB elvárja, hogy az Intézmény kiemelt figyelmet fordítson azokra a befektetési szolgáltatásokra, amelyeken keresztül a célpiac számára a termékeket kínálja. E téren szükséges a termékek jellegének megfelelő figyelembevétel, különös tekintettel azokra a termékekre, amelyeket nagyobb összetettség vagy kockázat jellemez, illetve amelyeknél más hasonló jellemző (például a likviditás hiánya vagy innováció) tapasztalható¹³.

Ha például a forgalmazó részletes adatokkal rendelkezik egyes ügyfeleiről (például befektetési tanácsadásra vonatkozóan fennálló üzleti kapcsolat révén), dönthet úgy, hogy az adott termék kockázat, illetve nyereség profiljára való tekintettel az adott csoportot alkotó ügyfelei érdekét az szolgálja a leginkább, ha a termék elérését esetükben kizárja. Hasonlóképpen dönthet a forgalmazó úgy is, hogy egyes nem összetett termékeket, amelyekkel kapcsolatban potenciálisan kizárólag megbízás végrehajtást (ún. execution-only) végez, az ügyfelek magasabb szintű védelme érdekében csak megfelelési vagy alkalmassági követelmények alapján kínál.

28. A forgalmazónak tehát szükséges eldöntenie, hogy mely termékeket ajánl (akár portfóliókezelés nyújtásán keresztül), kínál, illetve értékesít aktívan az ügyfelek egyes – ismeretekkel, tapasztalattal, pénzügyi helyzettel stb. kapcsolatos közös tulajdonságok által jellemzett – csoportjai számára. Szükséges eldöntenie azt is, hogy mely termékeket tesz elérhetővé a – meglévő vagy jövőbeni – ügyfelek számára saját kezdeményezésre, aktív értékesítés nélküli megbízás-végrehajtás (execution-only) révén, figyelembe véve, hogy

¹² A Bszt. 17. § (5) bekezdés, 19/A. § (1) bekezdés és a 21/A. § (1) bekezdés a) pontjában foglaltak.

¹³ Ez összhangban van a MiFID II felhatalmazáson alapuló irányelv (18) preambulumbekkezdésével, amely egyértelművé teszi, hogy: „2014/65/EU irányelvben meghatározott követelmények ismeretében és a befektetővédelem érdekében a termékirányítási követelmények – a termék típusától vagy a nyújtott szolgáltatástól, valamint az értékesítési ponton hatályos követelményektől függetlenül – az elsődleges és másodlagos piacokon értékesített valamennyi termékre alkalmazandók. Az említett szabályok azonban a termék összetettségével és a nyilvánosan rendelkezésre álló, megszerzhető információ mértékével arányosan alkalmazhatók, figyelembe véve az eszköz jellegét, a befektetési szolgáltatást és a célpiacot. Az arányosság azt jelenti, hogy ezek a szabályok egyes egyszerű, végrehajtási (execution-only) alapon forgalmazott termékek esetében lehetnek viszonylag egyszerűek, amennyiben ezek a termékek megfelelnek a lakossági tömegpiac igényeinek és jellemzőinek.”

ilyen helyzetekben az ügyfélről rendelkezésre álló adatok mennyisége igen korlátozott lehet.

29. Ugyanezen általános döntéshozatali szakaszokban elvárt, hogy a forgalmazó mérlegelje milyen forgalmazási stratégiákat szükséges alkalmaznia a különböző ügyfélcsoportok esetében, beleértve a termékek forgalmazásának módját is. Különösen abban az esetben, ha az Intézmény „nudging” (terelgetés) és digitális közösségbevonási gyakorlatokat, például gamifikációs¹⁴ technikákat kíván alkalmazni bizonyos termékek forgalmazása során; elvárt, hogy a forgalmazó gondosan mérje fel, hogy az ilyen technikák alkalmazása annak az ügyfélcsoportnak a legjobb érdekét szolgálja-e, amelyre az ilyen stratégiákat alkalmazzák. Ezért szükséges, hogy a forgalmazó az ügyfelek vagy potenciális ügyfelek jellemzői alapján határozza meg, hogy mely ügyfélcsoportok számára fog ilyen szolgáltatásokat nyújtani. Bizonyos gamifikációs technikák azonban soha nem fogják az ügyfél érdekeit szolgálni, így a kereskedési applikációkban vagy felületeken az ügyfelek olyan káros magatartásokra való ösztönzése, mint például a kereskedési számának maximalizálása. Emellett a „nudging” és a digitális közösségbevonási gyakorlatok hozzájárulhatnak a termékek célpiacukon kívüli forgalmazásához. Szolgáltatásai célpiacának meghatározásakor elvárt, hogy a forgalmazó kiemelt figyelmet fordítson azokra a helyzetekre is, amikor szolgáltatáscsomagot nyújt az ügyfeleknek, például végrehajtási szolgáltatást kiegészítő hitelnyújtási szolgáltatással együtt, amelyek közül az utóbbi lehetővé teszi az ügyfél számára az ügylet végrehajtását.
30. Amennyiben a forgalmazó a rendelkezésére álló, befektetési vagy kiegészítő szolgáltatások révén gyűjtött, illetve más forrásból származó valamennyi információ és adat alapján, beleértve a más kialakítóktól szerzett adatokat és információkat is, úgy ítéli meg, hogy egy adott termék soha nem lesz összeegyeztethető a meglévő vagy jövőbeni ügyfelei igényeivel és jellemzőivel, az MNB elvárja, hogy tartózkodjon az adott termék termékkínálatába történő felvételétől.

V.2. A termékjövöhagyási követelmények és az alkalmasság vagy megfelelés értékelése közötti kapcsolat

31. A forgalmazó tényleges célpiac azonosítására és a termék tényleges célpiacnak megfelelő forgalmazása biztosítására vonatkozó kötelezettsége nem váltható ki az alkalmasság vagy a megfelelés értékelésével; az előbbieket az ilyen értékelésen felül, azt megelőzően kell elvégezni. Adott termék esetében a célpiac azonosítása és a kapcsolódó forgalmazási stratégia meghatározása biztosítja, hogy a termék azon ügyfelekhez kerüljön, akik igényeire, jellemzőire és céljaira tervezték, nem pedig az ügyfelek egy másik csoportjához, amelyekkel esetleg nem összeegyeztethető.

¹⁴ A gamifikációs technikák játékokat vagy játékszerű versenyelemeket adnak hozzá a nem játékjellegű környezethez, például a pénzügyi szolgáltatásokhoz. Játékszerű elemek például a következők: pontok vagy belépőkártyák megszerzése; pontozás vagy ranglista megtartása; teljesítménygrafikonok bemutatása; jelentésteli történetek vagy avatárok használata a felhasználók bevonása érdekében; vagy csapattársak bevezetése konfliktus, együttműködés vagy verseny előidézése érdekében. A gamifikáció a digitális bevonási gyakorlatok egyik alkalmazható típusa; a digitális bevonási gyakorlatok pedig arra vonatkoznak, hogy a felhasználók mennyire aktívan lépnek kapcsolatba egy szoftveralkalmazással vagy platformmal.

V.3. A célpiac forgalmazó általi azonosítása: vizsgálandó kategóriák

32. Az MNB elvárja, hogy a forgalmazó is a kialakító által használt kategórialistát vegye alapul a termékei célpiacának meghatározásakor, figyelemmel a jelen ajánlás 9. pontjában foglaltakra, elkerülve azt is, hogy két vagy több kategóriát egyesítsen, figyelemmel a jelen ajánlás 6. pontjában foglaltakra. A forgalmazónak azonban konkrétabban indokolt meghatároznia a tényleges célpiacot. Elvárt, hogy vegye figyelembe a termékek jellegét és az általa nyújtott befektetési szolgáltatások típusát, valamint a nyújtott befektetési szolgáltatásokkal érintett ügyféltípusokat, továbbá azt, hogy milyen részletességgel kerülnek gyűjtésre információk az ügyfelektől. Ebben az összefüggésben elvárt a forgalmazótól annak biztosítása, hogy a termékek tényleges célpiacainak meghatározásához használt fogalmak összhangban legyenek az alkalmassági és megfelelőségi intézkedésekkel összefüggésben használt fogalmakkal. Például a kialakítónak az ismeretek és tapasztalatok célpiaci jellemzőit illetően, amely tágra utalhat „belépőszintű (releváns tapasztalattal nem rendelkező), „átlagos” (tapasztalattal már rendelkező) vagy „fejlett” (jelentős tapasztalattal rendelkező) befektetőkre, elvárt, hogy a forgalmazó részletesebb osztályozást alkalmazzon. Ennek az osztályozásnak összhangban kell lennie az alkalmasságra vagy a megfelelőségre vonatkozó saját szabályaival, illetve adott esetben a termékek jellemzőire is tekintettel kell lennie. Egy másik példa a fogalmak alkalmazására, ha egy forgalmazó az ügyfél kockázati toleranciáját úgy definiálja, hogy az ügyfél a befektetése értékének hány százaléka elvesztését, illetve az elvesztés kockázatát hajlandó tolerálni. Különösen elvárt, hogy a termékek tényleges célpiacának meghatározásakor a forgalmazó következetes kifejezéseket és fogalommeghatározásokat alkalmazzon, és biztosítsa a homogén termékjellemzőkkel rendelkező termékek tekintetében meghatározott tényleges célpiacok közötti összhangot.
33. Miután a kialakító elsősorban az elméleti ismeretei és hasonló termékre vonatkozó tapasztalatai alapján jelöli meg a célpiacot, a célpiac meghatározását az egyes ügyfelek ismerete nélkül végzi. A kialakító által végzett értékelés ezért inkább annak az általánosabb megítélésére irányul, hogy a kialakító pénzügyi piacokkal kapcsolatos ismeretei és hasonló termékekre vonatkozó korábbi tapasztalatai alapján a termék jellemzői, illetve jellege mennyiben egyeztethető össze a befektetők bizonyos típusaival. A megállapított korlátok alapját – ebben az esetben – elvontabb megfontolások képezik.
34. A forgalmazónak ezzel szemben a tényleges célpiacot szükséges meghatároznia, figyelembe véve a kialakító által meghatározott potenciális célpiac jelentette korlátokat. A forgalmazónak javasolt a tényleges célpiac meghatározását a saját ügyfélbázisára vonatkozó információkra és ismeretekre, valamint – ha van – a kialakítótól kapott információkra vagy a saját maga által végzett kutatásból származó információkra alapoznia. Különösen igaz ez abban az esetben, amikor a forgalmazó új vállalkozás, amely még nem rendelkezik elegendő tényleges információval saját ügyfeleiről. A forgalmazónak a kialakító célpiacra vonatkozó általánosabb jellegű értékelését az ügyfeleire vagy potenciális ügyfeleire vonatkozó meglévő információkkal együtt javasolt felhasználnia a termékre vonatkozó, tényleges célpiac azonosításához, vagyis az ügyfelek azon csoportjának meghatározásához, akiknek szolgáltatásai nyújtása révén a terméket ténylegesen kínálni fogja.

35. Ehhez javasolt az ügyfélbázis – a meglévő és potenciális ügyfelek jellemzőinek – a mélyreható elemzése (lehetnek például a forgalmazónak olyan, bankbetéttel rendelkező ügyfelei, akik számára befektetési szolgáltatásokat kíván nyújtani). A forgalmazónak javasolt felhasználni minden észszerűen hasznos és elérhető információt és adatot, amely a rendelkezésére áll, illetve amely befektetési és kiegészítő szolgáltatások révén összegyűjthető. Emellett felhasználhat hozzá minden egyéb észszerűen hasznos és elérhető információt és adatot, amely a rendelkezésére áll, illetve amely befektetési és kiegészítő szolgáltatásokon kívüli forrásokból összegyűjthető.
36. A kialakító által meghatározott célpiac pontosítása során az arra vonatkozó alapvető döntésektől nem javasolt az eltérés. A forgalmazónak azonban a kialakító által meghatározott célpiacra való támaszkodás mellett szükséges annak a saját ügyfélbázishoz való illeszkedését is figyelembe vennie. Az MNB elvárja, hogy a forgalmazó e célból külön eljárást alakítson ki, amelyet minden esetben lefolytat. Ezen eljárás során az MNB elvárja az arányosság elvének betartását, azaz a kialakító által meghatározott célpiac vizsgálatakor és – szükség esetén – pontosításakor a forgalmazónak intenzívebben javasolt foglalkoznia az összetettebb termékekkel, míg az egyszerűbb termékek esetében kevésbé mélyrehatóan járhat el. Az ilyen összetettebb termékek megfelelő ellenőrzésének biztosítása érdekében elvárt, hogy a forgalmazó azt is meghatározza, hogy a kialakító célpiacának leírása mellett hozzá kell-e férnie az alapul szolgáló értékelésekhez, például a kialakító scenárióelemzésének eredményeihez és a díjszabási struktúra elemzéseire. Ha ezen eljárás eredményeként a forgalmazó arra a következtetésre jut, hogy a kialakító által meghatározott célpiac pontosítása nem szükséges, módosítás nélkül használhatja a célpiac kialakító általi meghatározását.
37. A forgalmazó dönthet úgy is, hogy a célpiacot úgy határozza meg, hogy egyes termékek esetében klaszterezési megközelítést alkalmaz, összhangban a 17–19. pontokban említett, megfelelő szintű részletezettség biztosítására vonatkozó elvekkel. Például annak biztosítása érdekében, hogy csak a megfelelően összehasonlítható jellemzőkkel rendelkező, a Kbtv. szerinti ÁÉKBV-¹⁵ soroljon egy klaszterbe a célpiac azonosítása céljából, a megkülönböztető tényezők például a következők lehetnek: azon eszközosztályok, melyekbe az ÁÉKBV befektet, az ÁÉKBV befektetési stratégia, kockázati besorolása, díjszabási struktúrája (például a költségek szintje és típusai), tőkeáttétel jelenléte és mértéke. Ezeket a tényezőket kumulatív módon szükséges alkalmazni.
38. A célpiac forgalmazó általi értékelésére általában azt követően kerül sor, hogy a kialakító már tájékoztatta az általa azonosított célpiacról. Előfordulhat azonban, hogy a kialakító és a forgalmazó a célpiac azonosítását – ideértve az esetleges felülvizsgálatot és pontosítást – azonos időben végzi el. Ez történhet például akkor, amikor a kialakító és a forgalmazó együtt fejleszt ki egy közös célpiaci standardot a forgalmazott termékekre. Mind a kialakító, mind a forgalmazó továbbra is felelősséggel tartozik azért a kötelezettségért, hogy a célpiacot a Bszt.-ben és a 16/2017. (VI. 30.) NGM rendeletben foglaltak szerint és az ajánlásban részletesebben rögzített elvárások szerint azonosítsa. A kialakítónak továbbra is észszerű lépéseket szükséges tennie annak biztosítására, hogy a termékeket az

¹⁵ Kbtv. 4. § (1) bekezdés 8. pontja szerinti fogalom

azonosított célpiac számára forgalmazza, a forgalmazónak pedig annak biztosítására, hogy a terméket csak abban az esetben kínálja vagy ajánlja, ha ez az ügyfél érdekét szolgálja.

39. Az MNB elvárja, hogy a forgalmazó a termékkínálata meghatározásakor – amennyiben az általa nyújtott szolgáltatás típusa nem teszi lehetővé a célpiac mélyreható elemzését (így különösen a megfelelési teszt alapján végzett végrehajtás, valamint az ún. execution-only szolgáltatások esetében) – kiemelten körültekintően járjon el. Ez különösen fontos azoknál a termékeknél, amelyeket magasabb összetettség vagy kockázat jellemez, illetve amelyek más hasonló jellemzővel bírnak (például a likviditás hiánya vagy innováció), továbbá olyan helyzetben, amikor jelentős összeférhetlenség áll fenn (például az Intézmény által vagy a csoport más tagja által kibocsátott termékek tekintetében). Ilyen körülmények fennállása esetén nagyon fontos, hogy a forgalmazó megfelelően figyelembe vegye a termék kialakítója által nyújtott valamennyi releváns információt, mind a célpiac, mind a forgalmazási stratégia tekintetében.

V.4. A célpiac azonosítása: különbségtétel a forgalmazott termék jellege alapján

40. Az MNB elvárja, hogy a célpiac azonosítását a forgalmazó is megfelelő és arányos módon végezze el, figyelembe véve a termék jellegét, a 13-21. pontokban foglaltaknak megfelelően.
41. Egyszerűbb, gyakoribb termék célpiacának a kialakító általi azonosítása esetén a célpiac forgalmazó általi azonosításának nem feltétlenül kell a kialakító által azonosított célpiac pontosítását eredményeznie.

V.5. A célpiac forgalmazó általi azonosítása és értékelése: kapcsolódás a befektetési szolgáltatásokhoz

42. Az ajánlásban foglaltaknak megfelelően az MNB elvárja, hogy a forgalmazó azonosítsa és mérje fel azon ügyfélcsoport körülményeit, igényeit, akiknek ténylegesen kínálni vagy ajánlani fogja a terméket, hogy biztosítsa a termék és a célcsoporthoz tartozó ügyfelek összeegyeztethetőségét. Ez a követelmény arányosan alkalmazandó, a termék jellegétől (figyelemmel a 40. pontban foglaltakra), valamint az Intézmény által nyújtott befektetési szolgáltatások típusától függően.
43. Megjegyzendő, hogy a nyújtott szolgáltatások befolyásolják a tényleges célpiac előzetes értékelését, mivel annak mélysége függ az ügyfelekről rendelkezésre álló információk mennyiségétől, ami viszont függ a nyújtott szolgáltatások típusától és az azok nyújtására vonatkozó üzletviteli szabályoktól (különösen a befektetési tanácsadásra és a portfóliókezelésre igaz, hogy más szolgáltatásokhoz képest több információ megszerzését teszi lehetővé az ügyfelekről). Kiemelendő az is, hogy a célpiac értékelése is hatással van arra a döntésre, hogy – a termék jellegét és az azonosított célcsoporthoz tartozó ügyfelek körülményeit, igényeit figyelembe véve – milyen típusú szolgáltatások nyújtására kerüljön sor, tekintve, hogy a befektetők védelmének szintje a különböző befektetési szolgáltatások esetében az értékesítés helyén érvényben lévő szabályoktól függően eltérő. A befektetési tanácsadási és a portfóliókezelési szolgáltatásokra különösen igaz, hogy a megfelelőségi

vagy az execution-only szolgáltatásokhoz képest a befektetők fokozottabb védelmét teszik lehetővé.

44. Fentiek alapján a forgalmazónak a termékkínálata meghatározásakor ajánlott kiemelten körültekintően eljárnia, ha az általa nyújtott szolgáltatás típusa nem teszi lehetővé számára a célpiac mélyreható elemzését. Amennyiben például a forgalmazó csak a megfelelőség értékelésével összekapcsolt végrehajtást nyújt (például egy közvetítői platformon keresztül), ajánlott figyelembe vennie, hogy a tényleges célpiac értékelése általában az ügyfelek ismereteinek és tapasztalatának kategóriájára korlátozódik [figyelemmel a 9. pont b) alpontban foglaltakra]; ha pedig execution-only alapon nyújt szolgáltatást¹⁶, akkor rendszerint még az ügyfelek ismereteinek és tapasztalatának értékelésére sincs módja¹⁷. E tekintetben javasolt, hogy az Intézmény fordítson kiemelt figyelmet a kialakító által javasolt forgalmazási stratégiára (figyelemmel a 23. és 49-51. pontokban foglaltakra).
45. Mindez kiemelten fontos azoknál a termékeknél, amelyeket nagyobb összetettség, illetve kockázat jellemez (vagy amelyeknél más hasonló jellemző, például innováció tapasztalható), továbbá olyan helyzetben, amikor jelentős összeférhetlenség áll fenn (például a vállalatcsoport más tagja által kibocsátott termékek tekintetében, vagy amikor a forgalmazónak harmadik felek ösztönzőket nyújtanak), szem előtt tartva azt is, hogy a megfelelőségi feltétel csak korlátozott védelmet nyújt az ügyfeleknek az értékesítés helyén. Ilyen körülmények fennállása esetén nagyon fontos, hogy a forgalmazó megfelelően figyelembe vegye a termék kialakítója által nyújtott valamennyi releváns információt, mind a potenciális célpiac, mind a forgalmazási stratégia tekintetében. Ha például a kialakító célpiaca egy olyan jellemzőkkel bíró terméket ír le, amely nem csupán részletes ismereteket és tapasztalatot feltételez az ügyfél részéről, hanem meghatározott pénzügyi helyzetet, egyedi célokat és igényeket is, a forgalmazó dönthet úgy, hogy körültekintő megközelítést alkalmaz, és az adott terméket nem veszi fel a termékkínálatába, annak ellenére, hogy az Intézménynek módjában állna az ügyfélköre ismeretei és tapasztalata szempontjából előzetesen megvizsgálni az adott termék összeegyeztethetőségét az Intézmény ügyfélkörével.
46. Figyelembe véve továbbá, hogy az ügyfelek számára biztosított védelem szintje csökken, amennyiben a rendelkezésre álló információ nem elegendő a célpiac teljes értékelésének elvégzéséhez, a forgalmazó úgy is dönthet, hogy lehetővé teszi az ügyfelek számára a tanácsadás nélküli tevékenységet, miután figyelmezteti őket arra, hogy az Intézménynek nincs módja az ilyen termékekkel való összeegyeztethetőségük teljes körű értékelésére. Az 50. pontban említettek szerint ezt a döntést minden esetben a termék jellemzőinek (például a költségek, illetve összetettség szempontjából), valamint más releváns helyzeteknek (mint például az összeférhetlenség előfordulása a saját kibocsátású eszköz vásárlása, vagy ösztönzők elfogadása esetén) a mérlegelésén szükséges alapulnia. Ezért a termékeket nem szabad tanácsadás nélküli értékesítés keretében forgalmazni, ha a

¹⁶ Amennyiben a Bsz. 45. § (3) bekezdése szerinti szolgáltatásokat az ebben a pontban felsorolt eszközök esetén úgy nyújtja, hogy nem értékeli az ügylet megfelelőségét és ezért nem szerzi be a megfelelőségértékeléshez szükséges információkat.

¹⁷ A fentebb írtaknak megfelelően (figyelemmel a 35. pontban foglaltakra) a célpiac meghatározásához a forgalmazó a befektetési és kiegészítő szolgáltatások révén gyűjtött információk mellett felhasználhat bármilyen egyéb, észszerűen hasznosnak ítélt információt és adatot is, amely a rendelkezésére áll, illetve amely más forrásokból összegyűjthető. Ezért még az execution-only befektetési szolgáltatásokat nyújtó Intézménynek is módja lehet a célpiac mélyrehatóbb értékelésére.

forgalmazó észszerűen (azaz előzetesen) nem számíthat arra, hogy a termék forgalmazási stratégiája (beleértve a forgalmazási és tájékoztatási stratégiát is) általában lehetővé teszi a termék számára az azonosított célpiac elérését. Hasonlóképpen, az arra vonatkozó figyelmeztetés, hogy az Intézmény nincs abban a helyzetben, hogy értékelje az ügyfél termékkel való teljes összeegyeztethetőségét, figyelembe véve a célpiacon kívüli értékesítéseket is, nem mentesíti az Intézményt a termékek felülvizsgálatának kötelezettsége alól (figyelemmel a 62. pontban foglaltakra).

47. Ha azonban a forgalmazó bármilyen módon ügyfeleket, illetve potenciális ügyfeleket kíván megkeresni annak érdekében, hogy valamely terméket ajánljon vagy aktívan értékesítsen számukra, valamint, ha portfóliókezelés keretében fontolóra veszi a termék portfólióba helyezését, akkor a célpiac mélyreható értékelése minden esetben elvárt.

V.6. A forgalmazó forgalmazási stratégiája

48. A forgalmazónak szükséges figyelembe vennie a kialakító által meghatározott forgalmazási stratégia megfelelőségét. Az MNB felhívja ugyanakkor a figyelmet arra, hogy a forgalmazónak saját forgalmazási stratégiáját minden esetben az ügyfélkörére és a nyújtott szolgáltatások típusára vonatkozó információk fényében szükséges meghatároznia.

49. Figyelembe véve a termék és a befektetési szolgáltatás jellegét, elvárt, hogy a forgalmazó finomítsa a kialakító által meghatározott forgalmazási stratégiát, ideértve a forgalmazó ügyfélbázisának jellemzőinek figyelembevételét is. Különösen abban az esetben, ha a forgalmazó úgy ítéli meg, hogy egy viszonylag szűk célpiaccal rendelkező összetettebb termék nem tanácsadási szolgáltatás keretében is forgalmazható, további intézkedéseket szükséges meghatároznia annak biztosítása érdekében, hogy a forgalmazási stratégia összeegyeztethető legyen a termék célpiacával. Ilyen esetekben elvárt, hogy a forgalmazó vegye figyelembe a következő szempontokat:

- a) milyen marketingstratégiát kell követni a termék esetében (például aktív marketing, „nudging”, illetve gamifikációs technikák, „finfluenszerek”¹⁸ stb.); például a forgalmazó dönthet úgy, hogy egy összetettebb terméket csak akkor bocsát rendelkezésre, ha azt az ügyfél kéri, és nem értékesíti azt aktívan, és nem alkalmaz semmiféle gamifikációs technikát vagy influenszereket az ilyen termék ügyfelei számára történő forgalmazása során; és
- b) a terméket az ügyfél által választott felületen meg kell-e jeleníteni, és ha igen, hogyan; például a forgalmazó dönthet úgy, hogy egy összetettebb terméket nem jelenít meg a weboldal egyik kiemelt helyén vagy az ügyfél keresési eredményeinek tetején, illetve dönthet úgy, hogy ilyen terméket csak akkor mutat be, ha azt az ügyfél kifejezetten kéri.

¹⁸ Az influenszer általában olyan személy, aki aktív a közösségi médiában, és:

- hatása van mások vásárlási döntéseinek befolyásolására tekintélye, ismeretei, helyzete vagy a közönségével való kapcsolata miatt; és
- követőivel egy külön piaci területen aktívan együttműködik. Az alábbiak mérete a piaci rés tárgyának méretétől függ.

A „finfluenszer” esetében az influenszer pénzügyi témákban generál tartalmat, például a befektetésekkel kapcsolatban.

50. A kialakító által javasolt forgalmazási stratégia megfelelő figyelembevétele mellett a forgalmazó dönthet úgy, hogy körültekintőbb megközelítést alkalmaz, azzal, hogy a befektetőknek fokozottabb védelmet biztosító befektetési szolgáltatásokat, például befektetési tanácsadást nyújt. Attól függetlenül, hogy a kialakító úgy ítéli meg, hogy egy adott termék jellemzői összeegyeztethetők a tanácsadás nélküli szolgáltatásokon keresztüli forgalmazási stratégiával, a forgalmazó dönthet úgy, hogy a meglévő és potenciális ügyfeleinek jellemzői (például az adott típusú termékre vonatkozó ismeretek szűk köre, illetve tapasztalatok hiánya, instabil pénzügyi helyzet vagy nagyon rövid távú célok) olyanok, hogy az ügyfelek érdekeit a befektetési tanácsadás nyújtása szolgálja a legjobban.
51. A forgalmazó bizonyos körülmények között úgy is dönthet, hogy a kialakító által meghatározott forgalmazási stratégiához képest kevésbé körültekintő megközelítést alkalmaz. Annak ellenére például, hogy a kialakító úgy ítéli meg, hogy egy adott terméket annak jellemzői miatt befektetési tanácsadáson keresztül kell kínálni, a forgalmazó az adott terméket az ügyfélkör egy meghatározott része számára végrehajtási szolgáltatások (execution-only) keretében is elérhetővé teheti. Az MNB elvárja, hogy a forgalmazó ezen lehetőséggel csak a termék és a célcsoportot alkotó ügyfelek jellemzőinek mélyreható elemzését követően éljen. A döntést emellett – azon kötelezettsége keretében, hogy a 22-23. pontokban foglaltak szerint értékesítési információkat nyújtson a kialakítónak – jelentenie szükséges a kialakítónak.

V.7. Portfóliókezelés, portfólióelv, kockázatok fedezése, diverzifikáció

52. Az ügyfélnek nyújtott portfólióalapú befektetési tanácsadás és portfóliókezelés esetén a forgalmazó használhat termékeket fedezeti és diverzifikációs célra. Ilyen esetben a termékek a célpiacon kívül is értékesíthetők, ha a portfólió egésze vagy a pénzügyi eszköz és a kapcsolódó fedezeti ügylet együttesen alkalmas az ügyfél számára. A „pozitív” célpiacon kívüli értékesítések a termék fenntarthatósággal kapcsolatos célkitűzéseivel összefüggésben is megvalósulhatnak, feltéve, hogy a megközelítés összhangban van az MNB alkalmasságértékelés ajánlás 80. pontjával.
53. A célpiac forgalmazó általi azonosítása nem érinti az alkalmasság értékelését. Ez azt jelenti, hogy bizonyos esetekben megengedhető az azonosított célpiac és az ügyfél egyéni megfelelése közötti eltérés, ha a termék ajánlása vagy értékesítése teljesíti a portfólióalapon vizsgált alkalmassági követelményeket, valamint az egyéb alkalmazandó jogi követelményeket (köztük a közzétételre, az összeférhetetlenség azonosítására és kezelésére, valamint a javadalmazásra, az ösztönzőkre vonatkozókat).
54. A befektetési tanácsadás, a portfólióalapú befektetési tanácsadás vagy a portfóliókezelési szolgáltatások nyújtása nem mentesíti az Intézményt az egyes forgalmazandó termékek célpiacának meghatározása és a célpiactól való eltérések nyomonkövetése alól. Ezeket annak biztosítása érdekében szükséges elvégezni, hogy a célpiacon kívüli értékesítések olyan esetekre korlátozódjanak, ahol ez diverzifikációs vagy fedezeti célból indokolt. Ilyen célokból azonban az „ügyféltípus” és „ügyfelek ismeretei és tapasztalata” célpiaci kategóriáitól való eltérések sem indokolhatók. A portfóliókezelés esetében azonban, tekintettel a szolgáltatás sajátos jellegére, a célpiac „ügyfelek ismereteinek és

tapasztalatainak” szintje figyelembe veheti az MNB alkalmasságértékelés ajánlás 31. pontjában meghatározott megközelítést.

55. A forgalmazónak nem szükséges a „pozitív” célpiacon kívüli értékesítést jelenteni a kialakítónak, ha az értékesítés diverzifikációs vagy fedezeti célból történt, és ha ez az értékesítés az ügyfél teljes portfólióját vagy a fedezett kockázatot tekintve továbbra is alkalmas az ügyfél számára.
56. Az MNB elvárja, hogy a forgalmazó a termék „negatív” célpiacon történő értékesítését jelentse a kialakítónak, és közölje az ügyféllel, akkor is, ha az diverzifikációs vagy fedezeti célból történt. Az MNB elvárja, hogy a forgalmazó biztosítsa, hogy a „negatív” célpiacon történő értékesítés még diverzifikációs célból is csak ritkán fordul elő (figyelemmel a 69-78. pontokban foglaltakra).

V.8. A kialakító, illetve a forgalmazó által végzendő rendszeres felülvizsgálat annak felmérésére, hogy a termékek és szolgáltatások elérik-e a célpiacot

57. A Bszt. 17/A. § (3) bekezdése és a 16/2017. (VI. 30.) NGM rendelet 5. § (8) bekezdése és 8. § (4) bekezdése előírja, hogy a kialakítónak és a forgalmazónak rendszeresen felül kell vizsgálnia a terméket annak felmérésére, hogy a termék továbbra is megfelel-e az azonosított célpiac igényeinek, jellemzőinek és céljainak, valamint, hogy a forgalmazási stratégia továbbra is megfelelő-e. Az MNB elvárja, hogy a rendszeres felülvizsgálatra legalább évente kerüljön sor.
58. Az Intézménynek mind mennyiségi, mind minőségi kritériumokat szükséges alkalmaznia a termék jellemzőinek tekintetében. Ilyenek lehetnek többek között a termék kockázati tényezőinek változása, a befektetési stratégia, a költség szerkezet (például a költségek szintje és típusai), a piaci feltételek (például kedvezőtlen piaci feltételek, szabályozási fejlemények) és a forgalmazási tapasztalatok (például ügyfélpanaszok, célpiacon kívüli értékesítések, ügyfélfelmérések eredményei, az ügyfelek online kereskedési magatartása). Az MNB elvárja, hogy az Intézmény határozza meg a termékfelülvizsgálatok gyakoriságát - aminek az 57. pont szerint legalább éves gyakoriságúnak kell lennie - és mélységét, figyelembe véve a termék és adott esetben a szolgáltatás jellegét. Például a kizárólag végrehajtásra vonatkozó mentesség keretében forgalmazott egyes egyszerűbb termékek esetében előfordulhat, hogy a termékfelülvizsgálatok ritkábbak és kisebb mélységet igényelnek, és ilyen esetekben az ad hoc felülvizsgálatokat nagymértékben az ügyfelek panaszai, illetve a termék kockázat-hozam profilját jelentősen befolyásoló piaci események irányíthatják. Az a kialakító, amely tanácsot adott egy vállalati kibocsátónak egy új termék bevezetéséhez, az adott termékre vonatkozóan is arányosan alkalmazhatja a felülvizsgálati kötelezettséget, függetlenül attól, hogy egyszerűbb vagy összetettebb termékről van-e szó.
59. A kialakítónak arányos alapon szükséges megvizsgálnia, hogy milyen információra van szüksége a felülvizsgálat elvégzéséhez, és hogyan gyűjtheti össze ezt az információt. A MiFID II felhatalmazáson alapuló irányelv (20) preambulumbekzdésének megfelelően releváns információ lehet például, hogy mely forgalmazási csatornákat használták, az

értékesítés mekkora hányada történt a célpiacon kívül, jelentőséggel bír továbbá az ügyféltípusokra vonatkozó összefoglaló információ, a kapott panaszok összefoglalója vagy a kialakító által javasolt, az ügyfelek egy meghatározott csoportjának visszajelzés céljából feltett kérdések köre. Ezek az információk összesített információk is lehetnek, eszközönkénti vagy értékesítésenkénti bontás nem szükséges.

60. Az MNB elvárja, hogy kialakító által végzett felülvizsgálat alátámasztásához a forgalmazó átadja a kialakító számára az értékesítésre vonatkozó információt és minden egyéb releváns információt, ami a forgalmazó saját, időszakos felülvizsgálatából ered. Amennyiben a forgalmazó a kialakító által végzett felülvizsgálatok támogatásához releváns információkkal rendelkezik, azokat proaktív módon a kialakító rendelkezésére szükséges bocsátania, nem csak a kialakító kérésére. A forgalmazónak e körben javasolt mérlegelnie minden olyan adatot és információt, amely arra utalhat, hogy valamely termék vagy szolgáltatás kapcsán rosszul azonosították a célpiacot, vagy hogy a termék vagy szolgáltatás többé nem felel meg az azonosított célpiac körülményeinek, például mert a termék piaci változások miatt illikviddé vagy nagyon volatilisává vált. Ezekre az információkra is vonatkozik az arányosság elve, és általában lehetnek összesítettek, az eszközönkénti vagy értékesítésenkénti bontás általában nem szükséges. Javasolt azonban eszközspecifikus információkat nyújtani olyan esetekben, amelyek különösen relevánsak bizonyos eszközök tekintetében (például, ha a forgalmazó arra a következtetésre jut, hogy valamely termék kapcsán rosszul azonosították a célpiacot).
61. A kialakító célpiacán kívüli értékesítésekre vonatkozó információk átadása tekintetében elvárt, hogy a forgalmazó képes legyen jelenteni a célpiacon kívüli értékesítésre vagy a kialakító által ajánlott forgalmazási stratégia kiszélesítésére vonatkozóan hozott döntéseit, továbbá átadni a célpiacon kívüli értékesítésekre vonatkozó információkat, figyelemmel a jelen ajánlás 55. pontjában foglalt kivételekre.
62. Az MNB elvárja, hogy a forgalmazó saját felülvizsgálata céljából meghatározza, hogy milyen információkra van szüksége ahhoz, hogy megbízható következtetéseket tudjon levonni arra vonatkozóan, hogy a termékeket az azonosított célpiac számára forgalmazta-e. Ahhoz, hogy ilyen megbízható következtetéseket tudjon levonni, az Intézménynek további információkat kell gyűjtenie ügyfeleiről. Ezenkívül az Intézménynek át kell gondolnia a tanácsadás nélküli értékesítéseken keresztül forgalmazott, összetettebb termékekre vonatkozó forgalmazási stratégiáját, ha például a felülvizsgálat azt mutatja, hogy ezeket a termékeket túl gyakran forgalmazzák a „pozitív” célpiacon kívül (vagy akár a „negatív” célpiacon).
63. A forgalmazónak mindaddig szükséges felülvizsgálnia a termékeket, amíg azokat kínálja, értékesíti vagy ajánlja. Például, ha a forgalmazó már nem kínálja¹⁹, nem értékesíti vagy nem ajánlja²⁰ egy terméket, a forgalmazó már nem köteles felülvizsgálni az adott termék célpiacát, annak ellenére, hogy az ügyfél még mindig befektethet az adott termékbe. Amennyiben a forgalmazó azt ajánlja ügyfeleinek, hogy tartsanak olyan terméket, amelyet

¹⁹ Ebben az összefüggésben a „kínálat” alkalmazása széles körű, és azt tágan kell értelmezni

²⁰ Az Intézmény akkor ajánl egy terméket az ügyfélnek, ha vásárlásra, tartásra vagy eladásra vonatkozó javaslatot tesz.

már nem kínál vagy nem értékesít, az ajánlás megtétele előtt továbbra is el kell végeznie az adott termék célpiacának felülvizsgálatát.

V.9. Olyan felek által kialakított termékek forgalmazása, akik nem tartoznak a termékjóváhagyásra vonatkozó, a MiFID II irányelvnek megfelelően megfogalmazott követelmények hatálya alá

64. Az MNB elvárja, hogy a MiFID II irányelvnek megfelelő termékjóváhagyási követelmények hatálya alá nem tartozó felek által kialakított termékeket forgalmazó Intézmény kellő gondossággal járjon el annak érdekében, hogy megfelelő szintű szolgáltatást és biztonságot nyújtson ügyfeleiknek, összehasonlítva azokkal az esetekkel, amikor a terméket a MiFID II irányelvnek megfelelő termékjóváhagyási követelményekkel összhangban alakították ki.
65. Azon körülmény, hogy a terméket nem a MiFID II irányelvnek megfelelő termékjóváhagyási követelményekkel összhangban alakították ki (mivel az a MiFID II irányelvnek megfelelő termékjóváhagyási követelmények hatálya alá nem tartozó fél által került kibocsátásra), befolyásolhatja az információgyűjtés folyamatát vagy a célpiac azonosítását:

a) Célpiac meghatározása: a forgalmazónak akkor is szükséges meghatároznia a célpiacot, ha a kialakító nem határozta meg azt²¹ (figyelemmel a 32. pontban foglaltakra). Tehát akkor is elvárt a „saját” célpiac meghatározása, ha az Intézmény nem kapott a kialakítótól a célpiacra vonatkozó leírást vagy információt a termékjóváhagyási folyamatról. Az MNB elvárja, hogy az Intézmény ennek során megfelelő és arányos módon járjon el (figyelemmel a 6. pontban foglaltakra).

b) Információgyűjtési folyamat: a forgalmazóval szemben elvárt továbbá minden további észszerű lépés megtételére annak biztosítására, hogy a kialakítótól beszerzett termékinformáció szintje megbízható és megfelelő minőségű legyen, annak érdekében, hogy a termékek forgalmazása a célpiac jellemzőivel, céljaival és igényeivel összhangban történjen²². Amennyiben a releváns információ nyilvánosan nem elérhető (például a PRIIPs rendelet szerinti-kiemelt információkat tartalmazó dokumentumból vagy egy tájékoztatóból), ezen észszerű lépés lehet a kialakítóval vagy megbízottjával történő megállapodás annak érdekében, hogy a forgalmazó hozzájusson a célpiac értékelését lehetővé tévő valamennyi releváns információhoz. A nyilvánosan elérhető információ csak akkor fogadható el, ha az információ egyértelmű, megbízható és a szabályozási követelményeknek megfelelően állították elő²³. Elfogadhatók például a Prospektus irányelv²⁴, a Transzparencia irányelv²⁵, az ÁÉKBV

²¹ Figyelemmel a 16/2017. (VI. 30.) NGM rendelet 6. § (6) bekezdésében foglaltakra.

²² Figyelemmel a 16/2017. (VI. 30.) NGM rendelet 6. § (3) bekezdésében foglaltakra.

²³ Figyelemmel a 16/2017. (VI. 30.) NGM rendelet 6. § (5) bekezdésében foglaltakra.

²⁴ Az értékpapírok nyilvános kibocsátásakor vagy piaci bevezetésekor közzeendő tájékoztatóról és a 2001/34/EK irányelv módosításáról szóló, 2003. november 4.-i 2003/71/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv

²⁵ A szabályozott piacra bevezetett értékpapírok kibocsátóival kapcsolatos információkra vonatkozó átláthatósági követelmények harmonizációjáról szóló 2004/109/EK irányelv egyes rendelkezéseinek végrehajtására irányadó részletes szabályok megállapításáról szóló, 2007. március 8.-i 2007/14/EK bizottsági irányelv.

irányelv²⁶, az ABAK irányelv²⁷ követelményeinek, illetve harmadik országok ezekkel egyenértékű követelményeinek megfelelően közzétett információk.

66. A 65. pontban említett kötelezettség az elsődleges és másodlagos piacokon értékesített termékekre vonatkozik, és arányos módon, a nyilvánosan elérhető információk szintjétől és a termék összetettségétől függően alkalmazandó²⁸. Ennek megfelelően az egyszerűbb, gyakoribb termékekre, például törzsrészesvényekre vonatkozó információk esetében általában nincs szükség a kialakítóval kötendő megállapodásra, azok beszerezhetők az ilyen termékek kapcsán – szabályozásból eredően – közzétett különböző információforrásokból.
67. Az MNB meglátása szerint, amennyiben a forgalmazó semmilyen módon nem tud elegendő információt beszerezni a MiFID II irányelvnek megfelelő termékjövahagyási követelmények hatálya alá nem tartozó felek által kialakított termékről, az azt jelenti, hogy a forgalmazó képtelen a Bszt. szerinti kötelezettségei teljesítésére, ezért az adott terméket nem veheti fel a termékínálatába.

V.10. A termékjövahagyási követelmények alkalmazása a termékjövahagyási követelmények alkalmazási időpontja előtt kialakított termékek forgalmazására vonatkozóan

68. A 2018. január 3. előtt kialakított, de a befektetők részére 2018. január 3. után értékesített termékek a forgalmazókra alkalmazandó termékjövahagyási követelmények hatálya alá esnek, ideértve különösen a pénzügyi termékek célpiacának azonosítására vonatkozó kötelezettséget. Ilyen esetben a forgalmazónak szükséges úgy eljárnia, mintha a kialakító a Bszt. szerinti termékjövahagyási követelmények hatálya alá nem tartozó fél lenne. Amennyiben a kialakító (önkéntesen, illetve a forgalmazókkal kötött kereskedelmi megállapodás alapján) ezen ajánlásnak megfelelően azonosította a célpiacot, a forgalmazó a kialakító által azonosított célpiacra annak kritikus felülvizsgálatát követően támaszkodhat.

VI. A kialakítókat és a forgalmazókat egyaránt érintő elvárások

VI.1. A „negatív” célpiac azonosítása és a „pozitív” célpiacon kívüli értékesítés

69. Az MNB elvárja, hogy az Intézmény mérlegelje, hogy a termék összeegyeztethetetlen-e a célcsoportba tartozó bizonyos ügyfelekkel („negatív” célpiac)²⁹. Ennek során az Intézménynek a 4-12. és 32-39. pontokban szereplő kategóriákat és elveket szükséges alkalmaznia. A „pozitív” célpiac azonosítására vonatkozó megközelítéshez hasonlóan a végső ügyfelekkel közvetlen kapcsolatban nem álló kialakító a „negatív” célpiacot is elméleti alapon tudja azonosítani, azaz annak általánosabb megítélése alapján, hogy az adott termék konkrét jellemzői miért volnának összeegyeztethetetlenek a befektetők bizonyos csoportjaival. A forgalmazónak a kialakító által megadott, általánosabb jellegű

²⁶ Az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokra (ÁÉKBV) vonatkozó törvényi, rendeleti és közigazgatási rendelkezések összehangolásáról szóló, 2009. július 13-i 2009/65/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv

²⁷ Az alternatív befektetési alap-kezelőkről, valamint a 2003/41/EK irányelv. továbbá az 1060/2009/EK és az 1095/2010/EU rendelet módosításáról szóló, 2011. június 8-i 2011/65/EU európai parlamenti és tanácsi irányelv

²⁸ Figyelemmel a 16/2017. (VI. 30.) NGM rendelet 6. § (4) bekezdésében foglaltakra.

²⁹ Figyelemmel a 16/2017. (VI. 30.) NGM rendelet 5. § (1) bekezdésében és 7. § (2) bekezdésében foglaltakra.

„negatív” célpiacot és a saját ügyfélkörére vonatkozó információkat figyelembe véve módjában áll konkrétabban azonosítani azon ügyfelek csoportját, akik számára az adott terméket nem forgalmazza. A forgalmazónak emellett azon ügyfelek csoportjait is azonosítani kell, akik igényeivel, jellemzőivel és céljaival egy adott termék forgalmazásához kapcsolódó szolgáltatás nem összeegyeztethető.

70. A fenntarthatósági tényezőket figyelembe vevő termékek esetében nem elvárás, hogy az Intézmény a fenntarthatósággal kapcsolatos célkitűzések tekintetében „negatív” célpiacot azonosítson. Ez azt jelenti, hogy a termékek fenntarthatósággal kapcsolatos célkitűzései csak a „pozitív” célpiac azonosításához járulnak hozzá az egymással összeegyeztethető fenntarthatósági célkitűzésekkel rendelkező ügyfelek (ügyfélcsoportok) tekintetében. Ugyanezeket a termékeket a „pozitív” fenntarthatósági célpiaci célkitűzésen kívül eső ügyfelek részére is lehetséges forgalmazni, feltéve, hogy összeegyeztethetők a jelen ajánlásban meghatározott többi célpiaci kategória jellemzőivel³⁰. Ezért a fenntarthatósági tényezőket figyelembe vevő termékek esetében az Intézménynek mindig „negatív” célpiac-értékelést kell végeznie az öt célpiac-kategória (ügyféltípus, ismeretek és tapasztalat, pénzügyi helyzet, kockázati tolerancia, valamint célkitűzések és igények) tekintetében, de nem veheti figyelembe a termékek fenntarthatósággal kapcsolatos célkitűzéseit. Ennek célja annak értékelése, hogy ezek az egyéb célpiaci szempontok összeegyeztethetetlenek-e bizonyos ügyfelekkel, például ha a fenntarthatósági tényezőket figyelembe vevő termék olyan kockázatos terméket érint, amelyet olyan hosszú távú befektetési horizonttal rendelkező ügyfeleknek szántak, akik hajlandók és képesek a befektetésük elvesztésére (ebben az esetben a termék nem lenne összeegyeztethető az alacsony kockázattűréssel rendelkező ügyfelekkel, függetlenül attól, hogy fenntarthatósági preferenciáik összeegyeztethetők-e a termék fenntarthatósággal kapcsolatos célkitűzéseivel).
71. A kialakító és a forgalmazó által a „pozitív” célpiac értékeléséhez használt célpiaci jellemzők között vannak olyanok, amelyek automatikusan megadják azon ellentétes befektetői jellemzőket, amelyekkel a termék nem egyeztethető össze (például a „spekulációs” befektetési célra szánt termék nem alkalmas akkor, ha a cél az „alacsony kockázat”). Ilyen esetben az Intézmény a „negatív” célpiacot úgy is definiálhatja, hogy a termék nem egyeztethető össze a „pozitív” célpiacon kívül eső ügyfelekkel.
72. E körben is fontos az arányosság elvének figyelembevétele. A potenciális „negatív” célpiaci felmérésekor a tényezők és kritériumok száma és részletessége függ a termék jellegétől, különösen az összetettségétől és a kockázat, illetve nyereség profiltól. Egy hagyományos termék esetében várhatóan kisebb azoknak a lehetséges befektetőknek a köre, akikkel az adott termék nem összeegyeztethető, míg egy összetettebb termék esetében azoknak az ügyfeleknek a köre, akikkel az adott pénzügyi eszköz összeegyeztethetetlen, nagyobb lehet.

³⁰ Az (EU) 2021/1269 felhatalmazáson alapuló irányelv (7) preambulumbekzdése kifejti, hogy *"annak biztosítása érdekében, hogy a fenntarthatósági tényezőket tartalmazó pénzügyi eszközök a fenntarthatósági preferenciákkal nem rendelkező ügyfelek számára is könnyen elérhetőek maradjanak, a befektetési vállalkozások nem kötelezhetők olyan ügyfélcsoportok azonosítására, amelyek igényeivel, jellemzőivel és célkitűzéseivel a fenntarthatósági tényezőket tartalmazó pénzügyi eszköz nem összeegyeztethető"*.

73. A termék bizonyos körülmények között, minden más jogi követelmény teljesülése esetén – ideértve a közzétételre, az alkalmasságra és a megfelelőség, valamint az összeférhetetlenség azonosítására és kezelésére vonatkozó követelményeket is – a „pozitív” célpiacon kívül is értékesíthető. Ezt azonban mindig az adott eset tényszerű adatainak kell alátámasztania. Elvárt továbbá az eltérés okának egyértelmű dokumentálása, valamint annak alkalmassági jelentésbe foglalása, amennyiben van.
74. Miután a „negatív” célpiac konkrétan megadja azokat az ügyfeleket, akik igényeivel, jellemzőivel és céljaival a termék nem egyeztethető össze, és akik számára a termék nem forgalmazható, az ebbe a csoportba tartozó befektetők részére történő értékesítés csak kivételes lehet, az eltérést ennek megfelelően jelentős oknak kell indokolnia, és elvárt, hogy az indokolás általánosságban alaposabb legyen, mint a „pozitív” célpiacon kívüli értékesítés esetében.
75. A termékek „pozitív” célpiacon kívüli értékesítésére sor kerülhet például tanácsadás nélküli értékesítés eredményeként (azaz amikor az ügyfél keresi meg az Intézményt egy bizonyos termék megvásárlása céljából, anélkül hogy az Intézmény aktív értékesítési tevékenységet folytatott volna, vagy az ügyfelet az Intézmény bármilyen módon befolyásolta volna), amely esetben az Intézmény nem rendelkezik minden szükséges információval annak mélyreható értékeléséhez, hogy az ügyfél a célpiachoz tartozik-e. Ez a helyzet állhat fenn például a csak megfelelőségi alapon működő végrehajtási platformok esetében. Az Intézménnyel szemben elvárás, hogy a termékjövöhagyási eljárások keretében előzetesen elemezze az ehhez hasonló szituációkat, és felelős döntést hozzon arról, hogy bekövetkezésük esetén hogyan kezeli őket; valamint, hogy az ügyfelekkel foglalkozó munkatársak tájékoztatást kapjanak a vezető testület szintjén meghatározott megközelítésről, hogy annak megfelelően járhassanak el.
76. Az Intézménynek ajánlott figyelembe vennie az ügyfeleknek kínálni szándékozott termékek jellegét is (például azok összetettségét és kockázatát), az ügyfelekkel szembeni esetleges összeférhetetlenség fennállását (mint például a saját kibocsátású termékek esetében), valamint saját üzleti modelljét. Az Intézmény például mérlegelheti annak a lehetőségét, hogy a „negatív” célpiachoz tartozó ügyfelek számára nem engedi az ügyletkötést, míg más ügyfelek számára lehetővé teszi a „szürke zónába”, azaz a „pozitív” és „negatív” célpiac közé eső termékekkel végzett ügyleteket.
77. Az MNB elvárja, hogy amennyiben – az ügyfelek panaszai vagy egyéb más forrásból származó adatok alapján – a forgalmazó tudomására jut, hogy egy adott termék esetében az előzetesen azonosított célpiacon kívüli értékesítés jelentős mértékűvé vált (például az érintett ügyfelek száma alapján), ezt az információt megfelelően figyelembe vegye a termék és a hozzá kapcsolódóan kínált szolgáltatás rendszeres felülvizsgálata során. Ilyen esetben a forgalmazó például arra a következtetésre juthat, hogy a célpiac eredeti meghatározása téves volt, illetve a kapcsolódó forgalmazási stratégia nem volt megfelelő a termék számára, így azokat felül kell vizsgálni.
78. Amennyiben a célpiactól való („pozitív” célpiacon kívüli vagy a „negatív” célpiacra eső) eltérés releváns lehet a kialakító termékjövöhagyási folyamata tekintetében (és

különösen, ha ismétlődő), azt szükséges jelenteni a kialakító felé, figyelembe véve az 55. pontban említett kivételeket.

VI.2. A célpiacra vonatkozó követelmények alkalmazása a nagykereskedelmi piacon (azaz a szakmai ügyfelekkel és elfogadható partnerekkel) kereskedő Intézmény esetében

Szakmai ügyfelek és elfogadható partnerek, mint a közvetítési lánc részei

79. A Bszt. 17/A. §-a és 40. § (3) bekezdése rögzíti, hogy a megcélzott ügyfelek a „végső ügyfelek” legyenek. Ez azt jelenti, hogy az Intézménynek nem kell célpiacot meghatározni más Intézmények (szakmai ügyfelek) tekintetében, hanem a végső ügyfelek, azaz a közvetítési láncban szereplő utolsó ügyfelek szempontjai szerint kell azt kialakítania. A végső felhasználó konkrét típusát a jelen ajánlás 9. pont a) alpontjában említett ügyféltípus-kategória szerint kell megadni.
80. Amennyiben egy szakmai ügyfél vagy elfogadható partner azzal a céllal vásárol valamely terméket, hogy azt továbbértékesítse más ügyfelek számára, azaz a közvetítési lánc egyik szereplőjeként jár el, nem tekintendő végső ügyfélnek. Ilyen esetben a szakmai ügyfél – vagy elfogadható partner – forgalmazóként jár el, ezért a forgalmazóra vonatkozó termékjövahagyási követelményekre, illetve elvárásokra kell figyelemmel lennie.
81. Amennyiben például az Intézmény valamely terméket olyan elfogadható partner részére értékesít, amely azzal a szándékkal vásárolja azt meg, hogy szélesebb körben, szakmai vagy lakossági ügyfelek részére forgalmazza azt, az elfogadható partnernek a releváns célpiacot a rá, mint forgalmazóra vonatkozó kötelezettségekkel összhangban újra kell értékelnie. Ha az elfogadható partner a további forgalmazást megelőzően a terméket módosítja, az nagy valószínűséggel azt jelenti, hogy a forgalmazóra vonatkozó követelmények mellett a kialakítóra vonatkozó termékjövahagyási előírásoknak is eleget kell tennie.

Szakmai ügyfelek és elfogadható partnerek, mint végső ügyfelek

82. A Bszt. szerinti ügyfélminősítési rendszer az üzletvitelből fakadó védelem szintjét az egyes ügyfélkategóriák (lakossági ügyfél, szakmai ügyfél, elfogadható partner) igényeihez igazítja. A nagykereskedelmi piac esetében – amely csak a szakmai ügyfeleket és az elfogadható partnereket foglalja magában – a Bszt. bizonyos feltételezéseket enged meg az ügyfelek befektetési kockázatokkal kapcsolatos ismereteire és tapasztalataira vonatkozóan.
83. A Bszt. előírja az Intézmény számára annak biztosítását, hogy az általa kialakított, illetve forgalmazott termékeket úgy alakítsa ki, hogy azok megfeleljenek az ügyfelek vonatkozó kategóriáján belül valamely azonosított célpiac igényeinek³¹. Egy adott termék tekintetében megfelelő célpiac felmérésénél ezért az Intézménynek figyelembe kell vennie az adott ügyfélkategóriát, és hogy az lehetővé tesz-e számára bizonyos feltételezéseket a végső ügyfelek ismereteire és tapasztalataira vonatkozóan.

Szakmai ügyfelek, mint végső ügyfelek

84. A Bszt. szerinti ügyfélbesorolási rendszer az üzletvitelből fakadó védelem szintjét az egyes ügyfélkategóriák (lakossági ügyfél, szakmai ügyfél, elfogadható partner) igényeihez igazítja.
85. Az Intézmény jogosult feltételezni, hogy a szakmai ügyfelek rendelkeznek azokkal az ismeretekkel és tapasztalatokkal, amelyek szükségesek azon termékek vagy szolgáltatások kockázatainak megértéséhez, amelyek tekintetében szakmai ügyfélnek minősítették őket³². A szabályozás ettől függetlenül különbséget tesz az eleve szakmai ügyfelek és a kérésre szakmai ügyféllé minősített ügyfelek között, rögzítve, hogy az utóbbi kategóriába tartozó ügyfelek esetében nem feltételezhető az eleve szakmai ügyfelekkel összemérhető ismeretek és tapasztalat megléte.
86. Az Intézménnyel szemben ezért elvárt, hogy a célpiac azonosítása során figyelembe vegye a lakossági és szakmai ügyfelek, valamint a szakmai ügyfelek kategóriáján belül a kérésre szakmai ügyféllé minősített ügyfelek és az eleve szakmai ügyfelek feltételezett ismeretei közötti különbségeket. A különböző ügyfélkategóriák ismereti és tapasztalati profiljai közötti eltéréseket szükséges figyelembe venni például az eltérő megközelítések tekintetében.
87. Előfordulhat, hogy egyes termékekhez (például a lakossági tömegpiacon való forgalmazásra alkalmas termékekhez) tágan meghatározott célpiac tartozik, amely a lakossági és a szakmai ügyfeleket is magában foglalja. Az ilyen termékek – például a szokásos ÁÉKBV-alapok befektetési jegyei és részvényei – esetében alapértelmezettnek tekinthető, hogy a célpiac a szakmai ügyfeleket is magában foglalja. Más termékekhez, különösen egyes összetett kockázati profillal rendelkező termékekhez azonban szűkebben definiált célpiac tartozhat. Egy feltételhez kötött átváltoztatható kötvény esetében például a célpiac esetleg csak az eleve szakmai ügyfelekre vagy a kérésre szakmai ügyféllé minősített ügyfelekre terjedhet ki, akik várhatóan megértik az ilyen termékek komplexitását.

Elfogadható partnerek, mint végső ügyfelek

88. A szabályozási keretrendszerben az elfogadható partnerek a befektetők és a tőkepiaci szereplők legtöbb ismerettel rendelkező csoportját jelentik, ezért esetükben az üzletvitelből fakadó védelem jelentős része nem alkalmazandó. A Bszt. azonban a nem lakossági ügyfeleknek nyújtott védelmet is fokozni kívánja, így bizonyos tájékoztatási és jelentési kötelezettségeket ír elő az Intézmény elfogadható partnerekkel végzett ügyleteire. Bár az Intézmény nem köteles alkalmazni a Bszt. 17/A. §-ában és 40. §-ában rögzített követelményeket, ha elfogadható partnerrel köt ügyletet [figyelemmel a Bszt. 51. § (2) bekezdésében foglaltakra], ekkor is biztosítani kell a „becsületos, tisztességes és szakszerű” eljárást, valamint a „tisztességes, világos és nem félrevezető” kommunikációt az elfogadható partnerekkel folytatott ügyletek során.

³²Figyelemmel a Bszt. 48. §-ában és 49. §-ában foglaltakra.

89. Amennyiben a végső ügyfelek célpiaca csak elfogadható partnerekből áll, az értékelés várhatóan kevésbé lesz átfogó. Az elfogadható partnerek várhatóan részletes ismeretekkel rendelkeznek a piaci környezetről, a kereskedelmi életképességről és az adott befektetési döntéshez kapcsolódó egyéb kulcsfontosságú tényezőkről és kockázatokról.

VII. Záró rendelkezések

90. Az ajánlás az Magyar Nemzeti Bankról szóló 2013. évi CXXXIX. törvény 13. § (2) bekezdés i) pontja szerint kiadott, a felügyelt pénzügyi szervezetekre kötelező erővel nem rendelkező szabályozó eszköz. Az MNB által kiadott ajánlás tartalma kifejezi a jogszabályok által támasztott követelményeket, az MNB jogalkalmazási gyakorlata alapján alkalmazni javasolt elveket, illetve módszereket, a piaci szabványokat és szokványokat.

91. Az ajánlásnak való megfelelést az MNB az általa felügyelt pénzügyi szervezetek körében az ellenőrzési és monitoring tevékenysége során figyelemmel kíséri és értékeli, összhangban az általános európai felügyeleti gyakorlattal.

92. Az MNB felhívja a figyelmet arra, hogy a pénzügyi szervezet az ajánlás tartalmát szabályzatai részévé teheti. Ebben az esetben a pénzügyi szervezet jogosult feltüntetni, hogy a szabályzatában foglaltak megfelelnek az MNB által kiadott vonatkozó ajánlásnak. Amennyiben a pénzügyi szervezet csupán az ajánlás egyes részeit kívánja szabályzataiban megjeleníteni, úgy az ajánlásra való hivatkozást kerülje, illetve csak az ajánlásból átemelt részek tekintetében alkalmazza.

93. Az MNB a jelen ajánlás alkalmazását 2024. július 15. napjától várja el az érintett pénzügyi szervezetektől.

94. 2024. július 15-én a tőkepiacon irányadó termékjövahagyásra vonatkozó követelményekhez kapcsolódó 25/2018. (VII.5.) számú MNB ajánlás hatályát veszti.

Dr. Matolcsy György sk.
a Magyar Nemzeti Bank elnöke