

Dr. Nagy Tamás*

Az ingatlanalapok visszaváltási idejével kapcsolatos új felügyeleti ajánlások

Az MNB friss ajánlásban erősítette meg az ingatlanalapok befektetési jegyei visszaváltási ideje, illetve az mögöttük álló ingatlanok likviddé tétele közti összhangot. Alapvető cél, hogy az alapok ne rövid, hanem legalább hat havi visszaváltású sorozatokat adjanak ki. Cikkünk 2. részében a konkrét pénzügyi felügyeleti elvárásokat mutatjuk be.

A rövid visszaváltási idejű befektetési jegyek vásárlásának újbóli lehetőségével kiemelt kérdéssé válik maga az értékesítési folyamat. Az MNB által kiadott 2023. évi ajánlás elvárja az értékesítést végző intézményektől, hogy a hosszú visszaváltási idejű sorozatok értékesítését részesítsék előnyben.

Az MNB felhívta az értékesítők figyelmét arra is, hogy mely gyakorlatokat tekinti helytelennek. Nem végezhetnek az intézmények olyan reklámkampányt, amiben kizárólag a rövid visszaváltási idejű sorozatokra hívják fel a befektetők figyelmét. Helytelen gyakorlat az is, ha belső oktatásokon csak a rövid visszaváltási idejű sorozatokra vonatkozó tudást adják át munkatársaiknak, vagy bármilyen eszközzel (például célirányos bónusszal) kizárólag ezek értékesítésére ösztönzik őket a hosszú visszaváltási idejű sorozatokkal szemben. Helytelen az is, ha a rövid visszaváltási idejű sorozatok vásárlását bármilyen technikai vagy adminisztratív eszközzel jelentősen megkönnyíti a többi sorozathoz képest. Erre példa az, ha a rövid visszaváltási idejű sorozat pár kattintással megvásárolható az intézmény online felületén, míg a hosszú visszaváltási idejű sorozat csak személyesen a fiókhálózatban érhető el.

Az MNB kiemelten fontosnak tartja, hogy a befektetők kellő tájékozottsággal hozzák meg befektetési döntésüket. A rövid visszaváltási idejű sorozat első pillantásra jóval kedvezőbbnek tűnhet a befektető részére, mint a hosszú visszaváltási idejű, de emellett számos olyan szempont is van, amire önmagától nem gondolna egy befektető. Például a hosszú visszaváltási idejű sorozatok – a kedvezőbb díjazási feltételek miatt – akár magasabb hozamúak is lehetnek a rövid visszaváltási idejű sorozatoknál. Emellett az ingatlanok hosszabb értékesíthetősége miatt nagyobb a kockázat a rövid visszaváltási idejű sorozatoknál arra, hogy a megígért 2-3 munkanapnál hosszabb idő után jut csak a pénzéhez a befektető.

Példaként említhető, hogy az Egyesült Királyságban az ottani ingatlanalapok esetén rendszeres az akár másfél éves időtartamú, likviditási gondok miatti felfüggesztés. Ilyen eset 2016-ban a Brexit népszavazás után, valamint 2020-ban a COVID-19 pandémia miatt is bekövetkezett. A 2023. évi ajánlásban az MNB elvárja az intézményektől, hogy ezekre a kockázatokra dokumentált módon, külön nyilatkozatban hívja fel a befektetők figyelmét annak érdekében, hogy kiegyensúlyozott információk birtokában dönthessenek. 3 évente elvárt az is, hogy ez a tájékoztatás kerüljön megismétlésre, így az információk beépüljenek a tudatos befektetők döntéseibe.

A kockázatokról szóló információknak folyamatosan elérhetőnek kell lenniük minden olyan helyen, ahol a lehetséges befektetők a befektetési alapok marketing anyagaival találkozhatnak.

Mivel a 449/2023. Korm. rend. csak a 2019. május 15-én már nyilvántartásba vett nyilvános, nyílt végű ingatlanalapokra terjed ki, ezért a később létrehozott alapok kérdéskörét a 2023. évi ajánlás rendezi. Ezen alapokra vonatkozóan az MNB következetesen tartja a 2019. évi Ajánlásban lefektetett elveket. Ezen alapok esetén továbbra sem elfogadott rövid visszaváltási idejű sorozat létrehozása, vagy az arra megállapított forgalmazási maximum növelése. A cél az, hogy ezen újabb alapok kizárólag hosszú visszaváltási idejű sorozatokkal induljanak és működjenek.

2019. május 15. napján már nyilvántartásba vett nyilvános, nyílt végű ingatlanalapok esetén is fő cél, hogy inkább a hosszú visszaváltási idejű sorozatokra helyezték a hangsúlyt. Amennyiben mégis élnek a 449/2023. Korm. rend. szerinti lehetőséggel a forgalmazási maximum emelésére, azt csak az alap kezelési szabályzatában konkrét darabszámként rögzített forgalmazási maximum emelésével tehetik meg.

Nem fogadja el az MNB azt a módszertant, ha a kezelési szabályzatban csupán a 449/2023. Korm. rend. szerinti számítási metódust rögzítik az alapkezelők. Ennek oka az, hogy a kezelési szabályzat módosítása nyilvános alap esetén csak az MNB engedélyével történhet meg. Tehát ha a kezelési szabályzatban konkrét szám kerül, akkor annak emelése engedélyköteles eljárás. Az engedélyezési folyamat során pedig biztosított, hogy az MNB alaposan átvizsgálja a számítások helyességét, kontrollt gyakoroljon a jogszabályok pontos betartása felett. Ezen számítások pontos módszertanát is megadja az alapkezelőknek a 2023. évi ajánlás. Ha ezzel szemben az alapkezelő csak egy számítási képletet tesz a kezelési szabályzatba, ami alapján ő maga végzi el évente a felülvizsgálatot MNB engedélye nélkül, nem biztosítható a megfelelő felügyeleti kontroll.

Amennyiben az MNB engedélye nyomán újra elérhetővé válik a rövid visszaváltási idejű sorozat, úgy az csak korlátozott darabszámban lesz vásárolható az új, megemelt forgalmazási maximum ismételt eléréséig. Ezért nagyon fontos, hogy a befektetőkkel való egyenlő elbánás érdekében az alapkezelők és a forgalmazók együttesen alakítsanak ki egy olyan rendszert, amely igazságosan biztosítja ehhez a korlátozott darabszámhoz való hozzáférhetőséget. Nem fogadható el az, ha csak a befektetők korlátozott köre értesül arról, hogy megnyílt a vásárlási lehetőség. Ha a rendelkezésre álló darabszámnál többet szeretnének megvenni a befektetők, el kell döntenie, hogy kinek jut, és kinek nem.

Az MNB a hatékony folyamatos felügyelési tevékenység ellátása érdekében folyamatos kommunikációt és együttműködést vár el a befektetési alapkezelőktől. A 2023. évi ajánlás hatályba lépésétől számított 30 napon belül a 2019. május 15. napján már nyilvántartásba vett nyilvános, nyílt végű ingatlanalapokat kezelő alapkezelőknek részletes tervet kell megküldeniük az MNB felé arra vonatkozóan, hogy milyen időpontra és miként kívánnak megfelelni a 449/2023. Korm. rend. rendelkezéseinek.

Az MNB a korábban csak az érintett alapkezelőknek megküldött további prudenciális elvárásait is a nyilvános ajánlás szövegébe emelte. Ezáltal már a befektetők számára is elérhető, hogy az MNB milyen módszerekkel védi az érdekeiket és a tőkepiac integritását. A korábbi 25 %-os likviditási

elvárás is fennmarad, de a rövid visszaváltási idejű befektetési jegyek értékesítését ismét megnyitó alapok esetén ezt az elvárt likviditási szintet az MNB 30 %-ra emelte. Ez az elvárás is a felügyeleti tapasztalatok alapján jelent meg, hiszen számos nagy, piacvezető nyilvános, nyílt végű ingatlanalap a korábbi 25 %-os elvárás mellett is 30 %-nál magasabb likvideszköz szintet tartott fenn biztonsági okokból.

Kiemelten fontos, hogy az elvárt likviditási szint alá csökkent ingatlanalapok esetén az alapkezelő megtegye a szükséges intézkedéseket a likviditás helyreállítására, és erről az MNB is értesüljön folyamatos felügyelési hatásköre ellátása során. A 2023. évi ajánlás szövegéből immár a befektetők is megismerhetik az MNB által végzett felügyeleti munkát: ilyen esetben az MNB elvárja az alapkezelőtől az érintett ingatlanalap üzleti tervét, rövid- és hosszútávú (likviditási politikát, illetve előrejelzéseket is tartalmazó) stratégiájának benyújtását.

Be kell mutatnia az alapkezelőnek az annak érdekében hozott, illetve tervezett intézkedéseit is, hogy a befektetők általi jövőbeni visszaváltások ne veszélyeztessék az érintett ingatlanalap működőképességét, a jövőbeni kifizetéseket. Emellett az érintett ingatlanalapra likviditási stresszteszteket is kell készítenie. Amennyiben az ingatlanalap élt a 449/2023. Korm. rend. általi lehetőséggel, és emelte a rövid visszaváltási idejű befektetési jegyek forgalmazási maximumát, akkor ezeket a stresszteszteket nem csak a 30 %-os likviditási limit alatt, hanem havi gyakorisággal folyamatosan el kell készíteni, és az MNB felé megküldeni. Az alapkezelőknél a 2023. évi ajánlás szerinti feladatokat erre alkalmas és szakmailag felkészült kockázatkezelési funkciónak kell elvégeznie, amelyik az alapkezelő menedzsmentje felé is legalább havi gyakorisággal beszámol.

Az ügyfelek felé átadott kockázatfeltáró nyilatkozatok elkészítésére és beszerzésére az MNB 2024. március 1. napjáig türelmi időt biztosít. Kivételt képez ez alól az az eset, ha az alapkezelő ezen időpont előtt önként kérelmezi az MNB-től a rövid visszaváltási idejű sorozat forgalmazási maximumának növelését. Ilyen kérelem esetén az engedélyezés időpontjától biztosítani kell a kockázatfeltáró nyilatkozatok meglétét és beszerzését.

** A szerző az MNB vezető tőkepiaci felügyelője*

„Szerkesztett formában megjelent 2024. január 2-án a VG.hu oldalon.”