

Gál István*:

A postafiókék szabályozása a befektetési alapkezelői szektorban

Amennyiben egy felügyelt tőkepiaci intézmény hosszabb időn keresztül nem nyújt szolgáltatásokat, és ügyfelei számára nem, vagy csak korlátozott mértékben érhető el, az nem szolgálja a piac érdekeit, hiszen nem végzi a számára engedélyezett szolgáltatási tevékenységet. Bár az ilyen jellegű postafiókék létrejöttére nem valamennyi jogszabály tartalmaz kifejezett tiltást a tőkepiaci területen, tevékenységük mégsem kívánatos. Szerencsére van olyan piaci szektor, a befektetési alapkezelőké, amelyek esetében egyértelmű korlátok vetnek gátat ezek működésének.

A postafiókék olyan társaságok, amelyek a rendeltetésük szerinti tényleges tevékenységet nem folytatják és kizárólag mint kiüresedett jogi személy funkcionálnak. E működési forma magában hordoz egyfajta megtévesztő jelleget, amely sem az alapkezelői szektor, sem a gazdaság egésze szempontjából nem tekinthető kedvező jelenségnek. Az előbbi megtévesztő jelleg eredményezhette azt, hogy az egyes hazai és európai uniós tőkepiaci jogszabályok törekednek a postafiókék kialakulásának megelőzésére. Ugyanakkor a postafiókékre vonatkozó szabályok részletezettsége az egyes normák szintjén eltérő képet mutat, és leginkább az alapkezelői területre irányadó rendelkezések terén figyelhető meg ezen intézménytípus lényegi és egzakt megragadása, továbbá az ezzel kapcsolatos tilalom előírása.

Eltérő rezsimek, eltérő megközelítés: a postafiókék szabályozásának alapjai

A postafiókék kialakulásának alapját a kiszervezés jelensége teremti meg: előbbi lényege úgy foglалható össze legtömörebben, hogy valamely intézmény egy olyan tevékenységet, amelyet egyebekben maga látna el, megállapodás révén egy elkülönült másik társasággal végeztet, miközben a hivatkozott tevékenységgel kapcsolatos korábbi erőforrásait leépíti. A kiszervezés célja tehát az erőforrások racionalizálása és a kiszervezett funkció minél magasabb szintű ellátása.

A postafiókék kialakulásának megértéséhez ugyanakkor azt is látni kell, hogy a pénzügyi és a tőkepiaci területre vonatkozó kiszervezési tárgyú szabályozás merőben eltér egymástól: a pénzügyi szabályozás az egyes intézmények számára nem teszi lehetővé az engedélyezett főtevékenység kiszervezését, míg a tőkepiaci intézmények esetében ez a lehetőség nincs kizárva. Az előbbi elvezet a postafiókék kialakulásának problematikájához, azaz, hogy a pénzügyi intézmények körében nincs lehetőség a felügyelt intézmény kiüresedésére, míg az a tőkepiaci szektorra irányadó szabályozási modellben megvalósulhat. Ez az oka annak, hogy a postafiókékre vonatkozó szabályokat, s a velük kapcsolatosan felmerült kérdésekre adandó válaszokat a tőkepiaci rendelkezések körében kell keresnünk.

Puhább szabályok, áttételes tilalom

A befektetési vállalkozásokról szóló törvény (Bszt.) és az ehhez kapcsolódó 2017/565 EU rendelet kiszervezésre vonatkozó rendelkezései szövegszerűen nem tartalmazzák a postafiókék alakulással kapcsolatos tilalmat és magát a „postafiókék” elnevezést sem használják. Ha azonban

részletesebben megnézzük a Bszt. kiszervezési feltételeket tartalmazó előírásait, látható, hogy azok – ugyan áttételesen – de tartalmazzák az előbbi tilalmat. Ezek a rendelkezések ugyanis kimondják, hogy a funkció harmadik fél általi végzése nem vonhat el hatáskört a szolgáltató vezető állású személyeitől, nem jelenthet változást a szolgáltató és az ügyfél jogviszonyában, és nem módosíthatja az adott tevékenységre vonatkozó engedély megszerzésére vonatkozó feltételek teljesülését.

A Bszt. fenti részéhez fűzött magyarázat szerint *a kiszervezés nem járhat azzal a következménnyel sem, hogy a szolgáltató ún. postafiókcéggé alakul. Azaz a kiszervezés nem jelentheti azt, hogy a szolgáltató ténylegesen nem végzi azt a tevékenységet, amelyre engedéllyel rendelkezik. A kommentár előbbi álláspontját erősíti meg a 2017/565 EU rendelet is, amely szerint a befektetési szolgáltatások, tevékenységek vagy kritikus és fontos funkciók kiszervezése a befektetési vállalkozás engedélyezési feltételeiben bekövetkező lényeges változásnak minősülhet. Amennyiben ilyen kiszervezési megállapodások létrehozására azután kerül sor, hogy a befektetési vállalkozás engedélyt kapott, a megállapodásokról értesíteni kell az illetékes hatóságot.*

A fentiekén túl a postafiókcéggé válással kapcsolatos tilalmat erősítik meg a 2017/565 EU rendelet más rendelkezései, valamint a MiFID II bizonyos előírásai is.

A tőzsde esetében a tőkepiacról szóló törvény (Tpt.) a befektetési vállalkozásokhoz hasonlóan nem tartalmaz egyértelmű tiltást a postafiókcéggé válással kapcsolatban. Ugyanakkor esetében a vonatkozó kiszervezési feltételek megegyeznek a befektetési vállalkozásnál ismertetett előírásokkal, emiatt az ott megfogalmazott kiüresedés tilalmára vonatkozó következtetés itt is irányadó.

Az ugyancsak a tőkepiac körébe tartozó központi értéktár és a központi szerződő fél esetében ugyanez mondható el: az ezeknél alkalmazandó uniós rendeletek (CSDR, EMIR) ugyanis a befektetési vállalkozásoknál és a tőzsdénél hivatkozott tilalmakkal (felelősség átruházásának tilalma, szerződéses kötelezettségek és engedélyezési feltételek megváltozásának tilalma) egyező előírásokat tartalmaznak, így ezen intézmények vonatkozásában is a korábban elmondottak az irányadóak.

Összességében tehát megállapítható, hogy a Bszt. és a Tpt. hatálya alá tartozó intézményekre vonatkozó szabályozási rezsim ugyan ténylegesen és szövegszerűen nem rögzíti a postafiókcéggé válás tilalmát, de az egyes, a kiszervezési feltételeket taglaló rendelkezésekből levonható az intézmény kiüresedésének tilalmára vonatkozó következtetés.

A befektetési alapkezelőkre vonatkozó egyértelműbb szabályozás

Az említett törvényekkel, uniós normákkal ellentétben a befektetési alapkezelőknél a postafiókcég témaköre kapcsán részletesebb szabályozással találkozunk. Ez rögtön megmutatkozik abban, hogy „postafiókcég” intézménytípust és elnevezést a kollektív befektetési formákról és kezelőikről szóló törvény (Kbftv.), az ABAK alapkezelőkre irányadó ABAK-rendelet és az ÁÉKBV alapkezelőknél alkalmazandó UCITS is kifejezetten nevesíti.

A Kbtv. ebben a körben egyértelműen rendelkezik arról, hogy az ABAK nem szervezheti ki funkcióit olyan mértékben, hogy lényegileg már ne legyen az ABA kezelőjének tekinthető és hogy postafiókcéggé váljon. Az ABAK-rendelet ezzel egyezően deklarálja a kiüresedés megelőzésének követelményét, és meghatározza azon feltételeket, amelyek közül egy vagy több megvalósulása esetén a befektetési alapkezelő már postafiókcégnek tekinthető. Ezek a következők:

- nem rendelkezik az átruházott feladatok eredményes felügyeletéhez és az átruházással összefüggő kockázatok kezeléséhez szükséges szakértelemmel és forrásokkal;
- nem rendelkezik a felsővezetés felelősségi körébe tartozó kulcsterületeket érintő döntéshozatali hatáskörrel, vagy a felsővezetési funkciók ellátására vonatkozó hatáskörrel, különösen az általános befektetési politika és a befektetési stratégiák végrehajtása terén;
- elveszíti szerződéses jogát arra, hogy megbízottjainál vizsgálatot folytasson, azokat ellenőrizze, tekintetükben hozzáféréssel rendelkezzen vagy utasításokat adjon nekik, vagy e jogok gyakorlása a gyakorlatban lehetetlenné válik;
- befektetéskezelési funkcióinak ellátását olyan mértékben ruházza át, hogy az jelentősen meghaladja a maga az alapkezelő által ellátott befektetéskezelési funkciók arányát.

Az ÁÉKBV alapkezelőknél a UCITS a tagállamok kötelezettségévé teszi, hogy alapkezelők ne ruházhassák át saját funkcióik összességét harmadik személyre, és hogy ennek következtében ne válhassanak postafiókcéggé.

Míg tehát a Bszt. és a Tpt. alá tartozó intézményekre vonatkozó rendelkezések csak áttételesen foglalkoznak a postafiókcégek kialakulásának megelőzésével, addig az ABAK és az ÁÉKBV alapkezelők vonatkozásában irányadó normák egyértelműen rögzítik az intézmény kiüresedésének tilalmát.

Alapkezelők saját alap nélkül

A postafiókcégek témájához kapcsolódik az a kérdés, hogy egy alapkezelőnek rendelkeznie kell-e saját kezelésben lévő befektetési alappal, vagy anélkül is megkezdett-e a számára engedélyezett befektetési alapkezelési tevékenység. Ez esetben nem arról beszélünk, hogy a befektetési alapkezelő valamennyi funkcióját kiszervezné egy tőle független másik személy részére, hanem itt kiszervezés keretében maga lát el befektetési alapkezelési tevékenységet egy másik alapkezelő számára, anélkül, hogy rendelkezne saját, kezelt befektetési alappal. Ekkor tehát az alapkezelő (mint a kiszervezett tevékenységet végző intézmény) a kiszervezési jogviszony másik pólusán helyezkedik el.

A postafiókcégek és a kezelt alappal nem rendelkező alapkezelők kapcsolatát az teremti meg, hogy mindkét esetben egy „nem teljes értékű” intézményről beszélünk: az elsónél a befektetési alapkezelő valamennyi főtevékenységét kiszervezi, a másodiknál pedig nem rendelkezik a befektetési alapkezelési tevékenység alapját képező saját jogon kezelt befektetési alappal. További közös vonás, hogy mindkét esetben a felügyeletet ellátó Magyar Nemzeti Bank (MNB) részéről aggályok merülhetnek fel az eredményes felügyelet terén.

A probléma gyökere abban rejlik, hogy a befektetési alapkezelőnek a kollektív portfóliókezelési tevékenységre vonatkozó engedély birtokában a befektetéskezelési és kockázatkezelési tevékenységet 12 hónapon belül kötelezően meg kell kezdeni és a megkezdett tevékenységét később is csak legfeljebb 6 hónapos időtartamra szüneteltetheti.

Az alapkezelőkre vonatkozó rendelkezések korábbi és megengedőbb értelmezése ugyan lehetővé tette azt, hogy saját jogon kezelt alap hiányában is megkezdettnek minősüljön a befektetési alapkezelő engedélyezett kollektív portfóliókezelési tevékenysége, azonban az alapkezelők felett gyakorolt prudenciális felügyelet több problémát tárt fel, amelyek megkérdőjelezték a csak kiszervezés útján történő tevékenységvégsítés létjogosultságát.

Amennyiben ugyanis az adott alapkezelő saját jogon kezelt alappal, illetve portfólió-nyilvántartással nem rendelkezik, akkor tevékenységét csak aránytalan nehézségekkel, jelentős korlátokkal lehet ellenőrizni. A prudenciális vizsgálatok során további nehézség, hogy a jogszabályok a kiszervezésnél a kiszervező szemszögéből határozzák meg a követelményeket, ami ugyancsak a saját alappal való rendelkezés szükségességét támasztja alá.

Az MNB álláspontja szerint ezért szigorúbb megítélés szükséges a befektetési alapkezelők tevékenységvégsítését illetően. Ennek során törekedni kell a működés átláthatóságát és ellenőrizhetőségét akadályozó tényezők elkerülésére, valamint a kiszervezések olyan keretek közé szorítására, amely ezen elveknek megfelel és nem üresíti ki az adott alapkezelőt, azaz az nem alakul át az ABAK-rendelet szerinti postafiókcéggé. Az előbbieket folytán a témával kapcsolatos joggyakorlat olyan irányba mozdult el, hogy egy befektetési alapkezelő engedélyezett kollektív portfóliókezelési tevékenységének megkezdéséhez rendelkeznie kell saját jogon kezelt befektetési alappal.

Összegzés

A fentiek alapján tisztán látható, hogy ugyan eltérő mértékben, de az egyes tőkepiaci normák – közvetlenül vagy áttételes módon – törekednek a postafiókcégek létrejöttét megelőző szabályozás kialakítására. Az ilyen típusú intézmények elleni „hadjáratban” kétségkívül az alapkezelőkre vonatkozó szabályozás áll az élen, hiszen az erre a szektorra irányadó rendelkezések ragadják meg legmélyebben a postafiókcégek lényegét, egyúttal meglehetősen egzakt tilalmakat fogalmaznak meg velük kapcsolatban. Ezt a szabályozást egészítette ki továbbá az MNB kezelt alappal nem rendelkező alapkezelőkre vonatkozó és szigorúbbnak mondható jogértelmezése.

A fenti tiltó szabályozás, illetőleg jogértelmezés indoka pedig az, hogy a tőkepiacon, de a pénzügyi közvetítőrendszer egészét tekintve sem tekinthető kedvezőnek azon intézmények működése, amelyek nem végzik a számukra engedélyezett szolgáltatási tevékenységet. Amennyiben egy felügyelt intézmény ugyanis hosszabb időn keresztül nem nyújt szolgáltatásokat és ügyfelei számára nem, vagy csak korlátozott mértékben érhető el, az nem szolgálja a piac érdekeit.

**A szerző az MNB tőkepiaci jogértelmezési vezető jogásza*

„Szerkesztett formában megjelent a Világgazdaságban 2020. június 4-én.”