

Befektetőként választhatunk befektetési alapot, de nem mi döntünk a stratégiáról

Ügyfélként, befektetőként mi választhatunk magunknak befektetési alapot és vehetjük meg annak befektetési jegyeit. Az alap befektetési stratégiájába, a taktikai döntéshozatalba vagy akár az általánosabb befektetési politikájába azonban (a zártkörű alapok kivételével) ügyfélként nem lehet beleszólásunk, az a jogszabály alapján az arra engedéllyel bíró alapkezelő feladata.

A befektetési alapokat felfoghatjuk specializált részvénytársaságokként. Ám ahogy a részvénytársaság napi irányítását sem a részvényesek közgyűlése végzi, hanem egy általuk választott igazgatóság, úgy a befektetési alapok esetén is a döntéshozatal a befektetőkön kívüli személyre van rábízva. A befektetési alap törvényes képviselője a befektetési alapkezelő, aki a befektetési alap nevében eljár.

Mivel azonban – a részvénnel ellentétben – a befektetési jegyhez alapesetben nem fűződik olyan jog, hogy a befektetők leválthassák a befektetési alapkezelőt, joggal merül fel bennük az a kérdés, hogy miként ellenőrizhetik és kérhetik számon az alapkezelőn a befektetési döntések meghozatalát? E tekintetben a befektetési döntéseknek három, egymásra épülő szintje van a befektetési alapoknál: a befektetési politika, a befektetési stratégia és a taktikai döntéshozatal.

A befektetési politika képviseli az első szintet. Minden befektetési alap rendelkezik egy kezelési szabályzatnak nevezett dokumentummal, amelyet nyilvános alap esetén a Magyar Nemzeti Bank engedélyez, zártkörű alap esetén pedig a leendő befektetők fogadnak el. A kezelési szabályzatnak tartalmaznia kell minden olyan információt, amely lehetővé teszi a befektetési alap működésének, befektetési elveinek és kezelésének megítélését. Ezen belül a befektetési politika – a jogszabály adta keretek figyelembevételével mellett – határozza meg, hogy az adott alap milyen gazdasági szektorban, földrajzi területen, milyen speciális típusú befektetésben és milyen mértéken kíván befektetni.

A befektetési politikától az alapkezelő semmilyen körülmények között sem térhet el. Ezért, ha a tulajdonosoknak lehetőségük lenne a befektetési politikát meghatározni, úgy ezzel képesek lennének meghatározni az alapkezelő befektetési döntéseit is. Ilyen erős befektetői kontroll esetén a döntéshozatal további szintjeinek pedig nem sok helye lenne.

Zártkörű alapoknál – végső soron a befektetői kontroll legalább közvetett megjelenítése érdekében – létezhetnek ugyan az alapkezelő mellett tanácsadó testületek. Működésük esetén is figyelembe kell venni ugyanakkor, hogy ők tanácsot ugyan adhatnak, de a tényleges befektetési döntés meghozatala minden körülmények között az alapkezelő joga és kötelezettsége. Így például lehetséges kikötni, hogy a tanácsadó testület megkérdezése nélkül nem születhet befektetési döntés, de az már az alapkezelő hatáskörének elvonása lenne, ha ez a tanács bármilyen szinten is kötné az alapkezelőt.

Léteznek olyan alapok – és a lakossági befektetők által elérhető nyilvános alapok többsége ilyen –, amelyek befektetési politikája sokkal szélesebb döntési jogkört ad az alapkezelőnek. Itt lép be a képbe a befektetési stratégia, mint a befektetési döntéshozatal következő szintje. E stratégiát általában az alapkezelő felső vezetése, vagy egy dedikáltan erre a célra létrehozott befektetési bizottság határozza meg.

A befektetési bizottságban a felső vezetés mellett általában helyet kapnak az egyes portfóliómenedzserek és a kockázatkezelő is. A kockázatkezelő személye tölti be a „fékek és ellensúlyok” szerepét a döntéshozatal során. Az ő feladata azt figyelni, hogy egy befektetéssel az alap ne vállaljon aránytalan kockázatot, ne lépjen túl semmilyen befektetési korlátot. A stratégiai befektetési döntés így egy aktuális irányt határoz meg a befektetési politika által meghúzott határokon belül.

A befektetési stratégiát az egyes portfóliómenedzserek hajtják végre. Ők ülnek teljes munkaidőben a kereskedési terminálok előtt, s figyelik a piacok alakulását. A stratégia mentén ők döntenek el, hogy éppen melyik pillanatban, melyik piacon és kinek adják el például a kötvényeket, és a befolyt összegből pontosan hol, mikor, mennyi és milyen részvényt vásárolnak. Ezt hívják taktikai döntéshozatalnak. Természetesen ennek mélysége is az adott alapkezelő gyakorlatától függ. Ha a stratégiai döntésben részletesen meghatározza a befektetési bizottság, hogy milyen arányban milyen részvényeket vehet a portfóliómenedzser, akkor utóbbi csak az időzítés kérdésében dönthet. Ha a stratégiai döntés ennél kevésbé konkrét, azzal értelemszerűen megnő a taktikai döntés jelentősége.

A befektetők vagyonuk befektetésének módjába azzal szólhatnak bele, hogy olyan befektetési alapot választanak, amelynek befektetési politikája megegyezik elképzelésükkel. A befektetési politikát tartalmazó kezelési szabályzatok nyilvános alapok esetén elérhetők az alapkezelők weboldalán, így a befektetőknek előzetesen is lehetőségük van alaposan áttanulmányozni őket. Utólagosan a befektető úgy ellenőrizheti, hogy valóban a befektetési politikának megfelelően történt-e az alap kezelése, hogy az alapkezelő minden hónap 10. munkanapjáig havi portfóliójelentésben mutatja be a megfogalmazott befektetési célok és limitek betartásának módját, a főbb eszközfajtákat, földrajzi diverzifikációt és a devizális megoszlást.

Összefoglalva: egy befektetési alap kezelését kizárólag befektetési alapkezelési tevékenység végzésére jogosító engedéllyel rendelkező, befektetési alapkezelő végezhet, s az alap befektetési jegyeit megvásárló befektetőknek nincs lehetőségük beleszólni a befektetési stratégia és a taktika kialakításába. Ettől eltérni eleve csak a – a befektetési stratégiához és taktikához képest szükségszerűen jóval általánosabban megfogalmazott – befektetési politika terén lehetséges, és csakis zártkörű alapok esetén. Aláhúzendő, hogy még ez az esetleges eltérés sem járhat azzal, hogy az alapkezelő befektetési döntéshozatali tevékenységét kiüresítik.

A befektetési jegyeket megvásárló befektetőknek egy befektetési alap esetén alapvetően vagyoni jellegű és tájékoztatáshoz fűződő jogaik vannak. A részvényesekhez hasonló szavazati jog, beleszólási lehetőség kizárólag a zártkörű befektetési alapok esetében jöhet szóba, és ebben az esetben is csak korlátozott mértékben.

**A szerzők a Magyar Nemzeti Bank tőkepiaci és piacfelügyeleti, illetve tőkepiaci és fogyasztóvédelmi jogérvényesítési igazgatói*

„Szerkesztett formában megjelent Napi.hu portálon 2022. november 11-én.”