

**A Magyar Nemzeti Bank 25/2018. (VII.5.) 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 2014/65/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 2017/593/EU 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) 2018. február 5-i, ESMA 35-43-620 számú, a termékirányításra vonatkozó MIFID II. követelményekről szóló iránymutatásainak (a továbbiakban: ESMA iránymutatás¹) 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 (a továbbiakban együtt: Vállalkozás).

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.

¹https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-620_guidelines_on_mifid_ii_product_governance_hu.pdf

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 Vállalkozás, amely terméket állít elő, beleértve a termék létrehozását, kifejlesztését, kibocsátását és kialakítását, valamint a vállalati kibocsátóknak új termékek bevezetéséhez nyújtott tanácsadást;
- c) *forgalmazó*: olyan Vállalkozás, amely terméket és szolgáltatást kínál, ajánl vagy értékesít az ügyfelek számára.

III. Általános rendelkezések

1. Az MNB elvárja, hogy az ajánlásban foglaltakat a Vállalkozás 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 szolgáltatást és a termék célpiacának jellegét.
2. Az MNB elvárja továbbá, hogy amennyiben a Vállalkozás egyszerre termékek kialakítója és forgalmazója, az ajánlásban foglaltakat megfelelően alkalmazza, úgy, hogy a kialakítókra és forgalmazókra vonatkozó szempontokra is figyelemmel legyen.

IV. A kialakítókkal szembeni elvárások

A potenciális célpiac kialakító általi azonosítása: vizsgálandó kategóriák

3. A potenciális célpiac nem azonosítható kizárólag mennyiségi kritériumok alapján, a kialakítónak kellő mértékben szükséges figyelembe vennie a minőségi szempontokat is. 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 adatokat általában valamilyen pontozásos rendszerrel állítják 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 a Vállalkozás ne kizárólag a kvantitatív szempontokra támaszkodjon, azokat kellő mértékben egyensúlyozza ki kvalitatív szempontokkal is.
4. Az MNB elvárja, hogy a kialakító a termék potenciális célpiacának azonosításakor a jelen ajánlás 8. pontjában megadott kategórialistát vegye alapul, a célpiac értékelésekor a kategóriák mind-egyikét 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 8-14. pontjában ismertetettek szerint).
5. Az egyes kategóriák részletezésekor a kialakítónak szükséges figyelembe vennie a különböző kategóriák közötti viszonyt, mert ezek mindegyike hozzájárul az adott termék potenciális célpiacának meghatározásához.

6. A kialakító nem zárhatja ki a 8. pont 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 forgalmazók felé fennálló információs csatornák 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.
7. A potenciális célpiac – kellő részletességgel történő – azonosítása jogszabályban rögzített kötelezettség². 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.
8. A kialakítónak az alábbi öt kategóriát javasolt használnia a potenciális célpiac azonosítására:

a) A termék célcsoportját alkotó ügyfelek típusa

A Vállalkozás – 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

A Vállalkozás megadja, hogy a potenciális ügyfeleknek milyen – a termék megértését elősegítő – ismeretekkel kell rendelkezniük a különböző elemekről, így például az adott terméktípusról, a termékjellemzőkről és/vagy a kapcsolódó tematikus területekről.

A bonyolult hozamprofillal rendelkező strukturált termékek esetében például a Vállalkozás megadhatja, hogy a terméket olyan befektetőknek szánja, akik rendelkeznek ismeretekkel az ilyen típusú termékek működéséről és az azoktól várható eredményekről. A tapasztalat tekintetében a Vállalkozás megadhatja, hogy a termék célcsoportját alkotó ügyfelek mennyi gyakorlati tapasztalattal rendelkezzenek a különböző elemek terén, például az adott terméktípusra, a termékjellemzőkre és/vagy a kapcsolódó tematikus területekre vonatkozóan. A Vállalkozás 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

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

² Lásd a 16/2017. (VI. 30.) NGM rendelet 5. § (1) bekezdését.

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

A Vállalkozás 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 kockázatot, a Vállalkozásnak szükséges egyértelművé tennie, hogy milyen feltételeknek kell megfelelnie egy ügyfélnek az említett besorolásokhoz. A Vállalkozásnak adott esetben a PRIIPs rendeletben³ vagy a Kbtv.-ben előírt kockázati mutatókat javasolt használnia e kötelezettség teljesítése során.

e) Az ügyfél céljai és igényei

A Vállalkozás megadja, hogy a terméket a célcsoportot alkotó ügyfelek milyen befektetési céljai és igényei kielégítésére tervezték, beleértve a potenciális ügyfelek tágabb körű pénzügyi céljait és általános stratégiáját, amelyet a befektetés kapcsán követnek. Ehhez felhasználható például az elvárt befektetési időtartam (hány éven keresztül kívánja az ügyfél az adott befektetést megtartani). 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.

9. 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.)

10. A téves értelmezés és a félreértések kockázatának elkerülése érdekében a kialakítónak javasolt egyértelműen definiálnia a potenciális célpiac – fenti öt kategória segítségével történő – meghatározásához használt fogalmakat és kifejezéseket.

A potenciális célpiac azonosítása: különbségtétel a kialakított termék jellege alapján

11. 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/nyereség profilja vagy likviditása, valamint innovatív jellege.

12. Az összetettebb termékek, például az összetett hozamprofillal rendelkező strukturált termékek esetében elvárt, hogy a potenciális célpiac azonosítása részletesebb legyen. Az egyszerűbb,

³ A lakossági befektetési csomagtermékekkel, illetve biztosítási alapú befektetési termékekkel kapcsolatos kiemelt információkat tartalmazó dokumentumokról szóló 1286/2014/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet.

gyakoribb termékek esetében a potenciális célpiac azonosítása várhatóan kevésbé lesz részletes⁴ az alábbiak szerint:

- a termékek egyes típusánál a kialakító a 8. pontban említett célpiac-kategóriák azonosítása során közös megközelítést alkalmazhat olyan pénzügyi eszközökre vonatkozóan, amelyek egy hasonló termékjellemzőkkel bíró típust alkotnak (például egy külső referenciaérték megléte miatt, vagy mert a termékek egy adott követelményekkel rendelkező tőzsdei szegmensbe tartoznak);
- a terméktől függően egyes kategóriák leírása általánosabb jellegű lehet, tekintettel arra, hogy minél egyszerűbb a termék, annál kevésbé részletesen szükséges leírni a kategóriát.

13. 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 egyeztethető össze.

14. 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.

A kialakító forgalmazási stratégiája és az általa meghatározott célpiac közötti kapcsolat

15. 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.

A kialakítónak ezért úgy szükséges meghatároznia 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.

16. 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 a Vállalkozás megjelölheti az előnyben részesített beszerzési csatornát.

⁴ Lásd a MiFID II felhatalmazáson alapuló irányelv (19) preambulumbekendését.

V. A forgalmazókkal szembeni elvárások

A forgalmazó általi célpiac-értékelés időzítése és annak kapcsolata más termékjövahagyási folyamatokkal

17. 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.
18. 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.
19. A szolgáltatások és termékek körére vonatkozó döntéshozatali folyamat és a célpiac azonosítására szolgáló folyamat együttesen, közvetlenül befolyásolja a Vállalkozás napi üzletvitelét, mivel a vezető testület döntéseinek megvalósítása a Vállalkozás döntéshozatali láncán és hierarchiáján keresztül történik. Ezek a folyamatok együttesen közvetlen hatással vannak a kínált termékek és szolgáltatások összeegyeztettségére, és befolyásolnak minden egyéb – különösen a költségvetési célok és a javadalmazási politikák meghatározására irányuló – folyamatot, amely kapcsolódik a nyújtott szolgáltatásokhoz.
20. Az MNB elvárja, hogy a Vállalkozás kiemelt figyelmet fordítson azokra a befektetési szolgáltatásokra, amelyekben keresztül a célpiac számára a termékeket kínálja. E téren szükséges a termékek jellegének megfelelő figyelembe vétele, különös tekintettel azokra a termékekre, amelyek nagyobb összetettség vagy kockázat jellemez, illetve amelyeknél más hasonló jellemző (például a likviditás hiánya vagy innováció) tapasztalható⁵.

Ha például a forgalmazó részletes adatokkal rendelkezik egyes ügyfeleiről (például befektetési tanácsadásra vonatkozóan fennálló üzleti kapcsolat révén), dönthet úgy, hogy az adott termék kockázat/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 megfelelő vagy alkalmassági követelmények alapján kínál.

21. 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

⁵ Ez összhangban van a MiFID II felhatalmazáson alapuló irányelv (18) preambulumbekzdésével, 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.”

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

22. 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.

A termékjövöhagyási követelmények és az alkalmasság vagy megfelelés értékelése közötti kapcsolat

23. 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.

A célpiac forgalmazó általi azonosítása: vizsgálandó kategóriák

24. Az MNB elvárja, hogy a forgalmazó is a kialakító által használt kategórialistát (lásd a 8. pontot) vegye alapul a termékei célpiacának meghatározásakor. A forgalmazónak azonban konkrétan indokolt meghatároznia a tényleges célpiacot, figyelembe véve a termékek jellegét és az általa nyújtott befektetési szolgáltatások típusát, valamint a nyújtott befektetési szolgáltatásokkal érintett ügyféltípusokat.
25. 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/jellege mennyiben egyeztethető össze a befektetők bizonyos típusaival. A megállapított korlátok alapját – ebben az esetben – elvontabb megfontolások képezik.
26. 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.

27. 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.
28. 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. 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.
29. 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 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.
30. 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 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 összeférhetetlenség áll fenn (például a Vállalkozás 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.

A célpiac azonosítása: különbségtétel a forgalmazott termék jellege alapján

31. Az MNB elvárja, hogy a célpiac azonosítását a forgalmazó is megfelelő és arányos módon végezze el, figyelembe véve a termék jellegét, a 11-14. pontban foglaltaknak megfelelően.
32. Egyszerűbb, gyakoribb termék célpiacának a kialakító általi azonosítása esetén a célpiac forgalmazó általi azonosításának nem feltétlenül kell a kialakító által azonosított célpiac pontosítását eredményeznie.

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

33. Az ajánlásban foglaltaknak megfelelően az MNB elvárja, hogy a forgalmazó azonosítsa és mérje fel azon ügyfél-csoport 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 (lásd a fenti 31. pontot), valamint a Vállalkozás által nyújtott befektetési szolgáltatások típusától függően.
34. 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.
35. 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 (lásd a 8b pontot); ha pedig execution-only alapon nyújt szolgáltatást, akkor rendszerint még az ügyfelek ismereteinek és tapasztalatának értékelésére sincs módja⁶. E tekintetben javasolt, hogy a Vállalkozás fordítson kiemelt figyelmet a kialakító által javasolt forgalmazási stratégiára (lásd a 16. és 39-41. pontot).
36. Mindez kiemelten fontos azoknál a termékeknél, amelyeket nagyobb összetettség, illetve kockázat jellemez (vagy amelyeknél más hasonló jellemző, például innováció tapasztalható),

⁶ A fentebb írtaknak megfelelően (lásd a 26. pontot) 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 Vállalkozásoknak is módjuk lehet a célpiac mélyrehatóbb értékelésére.

továbbá olyan helyzetben, amikor jelentős összeférhetetlenség 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 a Vállalkozásnak módjában állna az ügyfélköre ismeretei és tapasztalata szempontjából előzetesen megvizsgálni az adott termék összeegyeztethetőségét a Vállalkozás ügyfélkörével.

37. 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 a Vállalkozásnak nincs módja az ilyen termékekkel való összeegyeztethetőségük teljes körű értékelésére.

38. Ha azonban a forgalmazó bármilyen módon meg kíván keresni ügyfeleket, illetve potenciális ügyfeleket 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.

A forgalmazó forgalmazási stratégiája

39. 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.

40. A kialakító által javasolt forgalmazási stratégia megfelelő figyelembevételével 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.

41. 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 11-12. pontban foglaltak szerint) értékesítési információkat nyújtson a kialakítónak – jelentenie kell a kialakítónak.

Portfóliókezelés, portfólióelv, kockázatok fedezése, diverzifikáció

42. Az ügyfélnek nyújtott portfólióelvű 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.
43. 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).
44. 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.
45. 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 (lásd a 57-64. pontot).

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

46. 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.
47. 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.

48. 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. 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 volatilisá 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).
49. A kialakító célpiacán kívüli értékesítésekre vonatkozó információk átadása tekintetében elvárt, hogy a forgalmazó képes legyen jelteni 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 44. pontban foglalt kivételekre.

Olyan felek által kialakított termékek forgalmazása, akik nem tartoznak a termékjövahagyásra vonatkozó, a MIFID II irányelvnek megfelelően megfogalmazott követelmények hatálya alá

50. Az MNB elvárja, hogy a MIFID II irányelvnek megfelelő termékjövahagyási követelmények hatálya alá nem tartozó felek által kialakított termékeket forgalmazó Vállalkozás kellő gondossággal járjon el annak érdekében, hogy megfelelő szintű szolgáltatást és biztonságot nyújtson ügyfeleknek, összehasonlítva azokkal az esetekkel, amikor a terméket a MIFID II irányelvnek megfelelő termékjövahagyási követelményekkel összhangban alakították ki.
51. Azon körülmény, hogy a terméket nem a MIFID II irányelvnek megfelelő termékjövahagyási követelményekkel összhangban alakították ki (mivel az a MIFID II irányelvnek megfelelő termékjövahagyási követelmények hatálya alá nem tartozó fél által került kibocsátásra), befolyásolhatja az információgyűjtés folyamatát vagy a célpiac azonosítását:
- **Célpiac meghatározása:** a forgalmazónak akkor is szükséges meghatároznia a célpiacot, ha a kialakító nem határozta meg azt⁷ (lásd a 24. pontot). Tehát akkor is elvárt a „saját” célpiac meghatározása, ha a Vállalkozás nem kapott a kialakítótól a célpiacra vonatkozó leírást vagy információt a termékjövahagyási folyamatról. Az MNB elvárja, hogy a Vállalkozás ennek során megfelelő és arányos módon járjon el (lásd a 11. pontot).
 - **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 történjen⁸. Amennyiben a releváns információ nyilvánosan nem elérhető (például a lakossági befektetési

⁷ Lásd a 16/2017. (VI. 30.) NGM rendelet 6. § (6) bekezdését.

⁸ Lásd a 16/2017. (VI. 30.) NGM rendelet 6. § (3) bekezdését.

csomagtermékekre, illetve biztosítási alapú befektetési termékekre (PRIIP) vonatkozó kiemelt információkat tartalmazó dokumentumból⁹ vagy egy tájékoztatóból), ezen észszerű lépés lehet a kialakítóval vagy megbízottjával történő megállapodás annak érdekében, hogy a forgalmazó hozzájusson a célpiac értékelését lehetővé tevő valamennyi releváns információhoz. A nyilvánosan elérhető információ csak akkor fogadható el, ha az információ egyértelmű, megbízható és a szabályozási követelményeknek megfelelően állították elő¹⁰. Elfogadhatók például a prospektus irányelv¹¹, a transzparencia irányelv¹², az ÁÉKBV-irányelv¹³, az ABAK-irányelv¹⁴ követelményeinek, illetve harmadik országok ezekkel egyenértékű követelményeinek megfelelően közzétett információk.

52. Az 51. pontban említett kötelezettség az elsődleges és másodlagos piacokon értékesített termékekre vonatkozik, és arányos módon, a nyilvánosan elérhető információk szintjétől és a termék összetettségétől függően alkalmazandó¹⁵. Ennek megfelelően az egyszerűbb, gyakoribb termékekre, például törzsrésvényekre vonatkozó információk esetében általában nincs szükség a kialakítóval kötendő megállapodásra, azok beszerezhetők az ilyen termékek kapcsán – szabályozásból eredően – közzétett különböző információforrásokból.

53. 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.

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

54. A 2018. január 3. előtt kialakított és forgalmazott termékek nem tartoznak a Bszt.-ben meghatározott termékjövahagyási követelmények hatálya alá.

55. 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/forgalmazókkal kötött kereskedelmi megállapodás alapján) ezen ajánlásnak megfelelően azonosította a célpiacot, a forgalmazó a kialakító által azonosított célpiacra annak kritikus felülvizsgálatát követően támaszkodhat.

⁹ Az Európai Parlament és a Tanács 2014. november 26-i 1286/2014/EU rendelete a lakossági befektetési csomagtermékekkel, illetve biztosítási alapú befektetési termékekkel kapcsolatos kiemelt információkat tartalmazó dokumentumokról (HL 352., 2014.12.9., 1–23. o.).

¹⁰ Lásd a 16/2017. (VI. 30.) NGM rendelet 6. § (5) bekezdését.

¹¹ Az Európai Parlament és a Tanács 2003. november 4.-i 2003/71/EK irányelve az értékpapírok nyilvános kibocsátásakor vagy piaci bevezetésekor közzéteendő tájékoztatóról és a 2001/34/EK irányelv módosításáról (magyar kiadás fejezet 06 könyv 006 356-381. o.).

¹² A Bizottság 2007. március 8.-i 2007/14/EK irányelve a szabályozott piacra bevezetett értékpapírok kibocsátóival kapcsolatos információkra vonatkozó átláthatósági követelmények harmonizációjáról szóló 2004/109/EK irányelv egyes rendelkezéseinek végrehajtására irányadó részletes szabályok megállapításáról (HL 69., 2007.03.09., 27. o.).

¹³ Az Európai Parlament és a Tanács 2009. július 13-i 2009/65/EK irányelve az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokra (ÁÉKBV) vonatkozó törvényi, rendeleti és közigazgatási rendelkezések összehangolásáról (HL L 302., 2009.11.17., 32. o.).

¹⁴ Az Európai Parlament és a Tanács 2011. június 8-i 2011/65/EU irányelve az alternatív befektetési alap-kezelőkről, valamint a 2003/41/EK irányelv továbbá az 1060/2009/EK és az 1095/2010/EU rendelet módosításáról (HL L 174. 2011.7.1. 1-73. o.).

¹⁵ Lásd a 16/2017. (VI. 30.) NGM rendelet 6. § (4) bekezdését.

56. A kialakítónak azonban legkésőbb a Bszt. 17/A. § (3) bekezdésében rögzített rendelkezéssel összhangban 2018. január 3. után elvégzendő következő termékfelülvizsgálati ciklust követően szükséges meghatározni az ilyen termékek célpiacát. Ezt követően ez a célpiac figyelembe veendő a forgalmazó saját felülvizsgálati folyamata során.

VI. A kialakítókat és a forgalmazókat egyaránt érintő elvárások

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

57. Az MNB elvárja, hogy az Vállalkozás mérlegelje, hogy a termék összeegyeztethetetlen-e a célcsoportba tartozó bizonyos ügyfelekkel („negatív” célpiac)¹⁶. Ennek során a Vállalkozásnak a 3-10. és 24-30. pontban 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 negatív célpiacot és a saját ügyfélkörére vonatkozó információkat figyelembe véve módjában áll konkrétan 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.
58. 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 a Vállalkozás a negatív célpiacot úgy is definiálhatja, hogy a termék nem egyeztethető össze a pozitív célpiacon kívül eső ügyfelekkel.
59. E körben is fontos az arányosság elvének figyelembe vétele. A potenciális negatív célpiac felmérésekor a tényezők és kritériumok száma és részletessége függ a termék jellegétől, különösen az összetettségétől és a kockázat/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.
60. A termék bizonyos körülmények között, minden más jogi követelmény teljesülése esetén – ideértve a közzétételre, az alkalmasságra és a megfelelőségre, 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; és elvárt az eltérés okának egyértelmű dokumentálás, valamint annak alkalmassági jelentésbe foglalása, amennyiben van.

¹⁶ Lásd a 16/2017. (VI. 30.) NGM rendelet 5. § (1) bekezdését és 7. § (2) bekezdését.

61. 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 az indokolásnak általánosságban alaposabbnak kell lennie, mint a pozitív célpiacon kívüli értékesítés esetében.
62. A termékek pozitív célpiacon kívüli értékesítésére sor kerülhet például tanácsadás nélküli értékesítés eredményeként (azaz amikor az ügyfél keresi meg a Vállalkozást egy bizonyos termék megvásárlása céljából, anélkül hogy a Vállalkozás aktív értékesítési tevékenységet folytatott volna, vagy az ügyfelet az adott Vállalkozás bármilyen módon befolyásolta volna), amely esetben a Vállalkozás nem rendelkezik minden szükséges információval annak mélyreható értékeléséhez, hogy az ügyfél a célpiachoz tartozik-e. Ez a helyzet állhat fenn például a csak megfelelő alapon működő végrehajtási platformok esetében. A Vállalkozással szemben elvárás, hogy a termékjövahagyási 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 járassanak el.

A Vállalkozásnak ajánlott figyelembe vennie az ügyfeleknek kínálni szándékozott termékek jellegét is (például azok összetettségét és kockázatát), az ügyfelekkel szembeni esetleges összeférhetlenség fennállását (mint például a saját kibocsátású termékek esetében), valamint saját üzleti modelljét. Egyes Vállalkozások például mérlegelhetik annak a lehetőségét, hogy a negatív célpiachoz tartozó ügyfelek számára nem engedik az ügyletkötést, míg más ügyfelek számára lehetővé teszik a „szürke zónába”, azaz a pozitív és negatív célpiac közé eső termékekkel végzett ügyleteket.

63. 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.
64. Amennyiben a célpiactól való (pozitív célpiacon kívüli vagy a negatív célpiacra eső) eltérés releváns lehet a kialakító termékjövahagyási folyamata tekintetében (és különösen, ha ismétlődő), azt szükséges jelenteni a kialakító felé, figyelembe véve az 44. pontban említett kivételeket.

A célpiacra vonatkozó követelmények alkalmazása a nagykereskedelmi piacon (azaz a szakmai ügyfelekkel és elfogadható partnerekkel) kereskedő Vállalkozások esetében

Szakmai ügyfelek és elfogadható partnerek mint a közvetítési lánc részei

65. A Bszt. 17/A. §-ában foglaltak az ügyfél minősítésétől (lakossági, szakmai vagy elfogadható partner) függetlenül alkalmazandók. A Bszt. 17/A. §-a és 40. § (3) bekezdése ugyanakkor rögzíti, hogy a megcélzott ügyfelek a „végső ügyfelek” legyenek. Ez azt jelenti, hogy a Vállalkozásnak

nem kell célpiacot meghatározni más Vállalkozások (szakmai ügyfelek és elfogadható partnerek) tekintetében, hanem a végső ügyfelek, azaz a közvetítési láncban szereplő utolsó ügyfelek szempontjai szerint kell azt kialakítani. A végső felhasználó konkrét típusát a 8. pont a) alpontjában említett ügyféltípus-kategória szerint kell megadni.

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 termékjövőahagyási követelményekre, illetve elvárásokra kell figyelemmel lennie.

66. Amennyiben például a Vállalkozás 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 termékjövőahagyási előírásoknak is eleget kell tennie.

Szakmai ügyfelek és elfogadható partnerek mint végső ügyfelek

67. A szabályozás 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.

68. A Bszt. előírja a Vállalkozások számára annak biztosítását, hogy az általuk kialakított és/vagy forgalmazott termékeket úgy alakítsák ki, hogy azok megfeleljenek az ügyfelek vonatkozó kategóriáján belül valamely azonosított célpiac igényeinek¹⁷. Egy adott termék tekintetében megfelelő célpiac felmérésénél ezért a Vállalkozásnak figyelembe kell vennie az adott ügyfélkategóriát, és hogy az lehetővé tesz-e számára bizonyos feltételezéseket a végső ügyfelek ismereteire és tapasztalatára vonatkozóan.

Szakmai ügyfelek mint végső ügyfelek

69. A Vállalkozás 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 őket¹⁸. A szabályozás ettől függetlenül különbséget tesz az eleve szakmai ügyfelek és az opcionális szakmai ügyfelek között, rögzítve, hogy az utóbbi kategóriába tartozó ügyfelek esetében nem feltételezhető az eleve szakmai ügyfelekkel összemérhető ismeretek és tapasztalat megléte.

¹⁷ Lásd a Bszt. 40. § (2) bekezdését.

¹⁸ Lásd a Bszt. 48. §-át és 49. §-át.

70. A Vállalkozással szemben ezért elvárt, hogy a célpiac azonosítása során figyelembe vegye a lakossági és szakmai ügyfelek, valamint a szakmai ügyfelek kategóriáján belül az opcionálisan és az eleve szakmai ügyfelek feltételezett ismeretei közötti különbségeket. A különböző ügyfélkategoróriák ismereti és tapasztalati profiljai közötti eltéréseket szükséges figyelembe venni például az eltérő megközelítések tekintetében.
71. 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 opcionális szakmai ügyfelekre terjedhet ki, akik várhatóan megértik az ilyen termékek komplexitását.

Elfogadható partnerek mint végső ügyfelek

72. 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 a Vállalkozások elfogadható partnerekkel végzett ügyleteire. Bár a Vállalkozás nem köteles alkalmazni a Bszt. 40. §-ában rögzített követelményeket, ha elfogadható partnerrel köt ügyletet [lásd a Bszt. 51. § (2) bekezdését], ekkor is biztosítani kell a „becsületos, tisztességes és szakember” eljárást, valamint a „tisztességes, világos és nem félrevezető” kommunikációt az elfogadható partnerekkel folytatott ügyletek során. A Bszt. 17/A. §-ában rögzített követelmények továbbá az ügyfél minősítésétől (lakossági, szakmai vagy elfogadható partner) függetlenül alkalmazandók.
73. 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

74. 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.
75. 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.

76. 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.
77. Az MNB a jelen ajánlás alkalmazását 2018. július 16. napjától várja el az érintett pénzügyi szervezetktől.

Dr. Matolcsy György s.k.,
a Magyar Nemzeti Bank elnöke