

Kérdés azonosítószáma	1/2017.
Hivatkozott jogszabály	2014/65/EU irányelv (MiFID II); a Bizottság 2016. április 7-i (EU) 2017/593 felhatalmazáson alapuló Irányelve 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 (2017/593 EU Irányelv); a befektetési vállalkozás által alkalmazandó termékjövőhagyási folyamatról szóló 16/2017. (VI. 30.) NGM rendelet (16/2017. NGM Rendelet); a befektetési vállalkozásokról és az árutőzsdei szolgáltatókról, valamint az általuk végezhető tevékenységek szabályairól szóló 2007. évi CXXXVIII. törvény (Bszt.)
Témakör	Egyéb (termékirányítás)
Jogszabályhely pontos megnevezése	MiFID II 16. cikk (3) bekezdés, 24. cikk (2) bekezdés; Bszt. 2018. január 3-tól hatályos 17/A. § (3) és (5) bekezdés, 40. § (3) bekezdés;
Vonatkozó technikai sztenderd, ESMA Q&A, ESMA iránymutatás	ESMA Guidelines on MiFID II product governance requirements
Kérdés	Azon pénzügyi eszközök esetén, amelyek elérését – erre irányuló ügyfél-igény esetén - a Bank, mint befektetési szolgáltató lehetővé teszi (pl. OTC vagy XETRA részvények), de azok tényleges ajánlása, illetve kínálása érdekében nem tesz aktív termékértékesítésre irányuló lépéseket, a célpiaci ellenőrzés mellőzhető-e?
Kérdés háttere	A Bank értelmezése szerint a termékirányítás témakörben a forgalmazó fogalma értelmezhető <i>szűken</i> (ez esetben a Bank azon tevékenységei értendők bele a forgalmazó fogalmába, amikor ajánl, kínál, aktív marketing keretében forgalmaz termékeket), illetve <i>tágan</i> (amikor a forgalmazóra vonatkozó MiFID II kötelezettségeket a Banknak akkor is teljesítenie kell, amikor csak elérhetővé tesz az ügyfelei kérésére az ügyfelei számára meghatározott termékeket). Tekintettel arra, hogy a hivatkozott jogszabályok és jogszabályhelyek a termékirányítás témakörében egy aktív, cselekvő magatartást igényelnek a befektetési vállalkozás részéről („kínál, ajánl, értékesít, forgalomba hoz, javasol”), a Bank álláspontja szerint olyan pénzügyi eszközök esetében, amelyeket érintően a Bank nem tesz aktív termékértékesítésre irányuló lépéseket, a célpiaci ellenőrzés mellőzhető.
MNB álláspont	A MiFID 16. cikk (3) bekezdés hatodik albekezdése szerint „[a]mennyiben valamely befektetési vállalkozás nem saját maga által kialakított pénzügyi eszközöket kínál vagy javasol, kielégítő megoldásokat kell alkalmaznia az ötödik albekezdésben említett információk beszerzése és minden egyes pénzügyi eszköz jellemzőinek és azonosított célpiacainak megértésére.” A 2017/593 EU irányelv preambulának (15) bekezdése alapján „[a]nnak érdekében, hogy korai szakaszban elkerülhető és csökkenthető legyen a befektetővédelmi szabályok be nem tartásának esetleges koc-

kázata, a pénzügyi eszközöket előállító és forgalmazó befektetési vállalkozásoknak termékirányítási követelményeknek kell megfelelniük. A termékirányítási követelmények alkalmazásában azok a befektetési vállalkozások tekintendők előállítóknak, amelyek létrehoznak, kifejlesztenek, kibocsátanak és/vagy kialakítanak egy pénzügyi eszközt, beleértve a vállalati kibocsátóknak új pénzügyi eszközök bevezetéséhez nyújtott tanácsadást, míg az ügyfeleknek pénzügyi eszközöket és szolgáltatásokat kínáló vagy értékesítő befektetési vállalkozások forgalmazónak minősülnek".

Fentiek értelmében, ha egy befektetési vállalkozás pénzügyi eszközt értékesít az ügyfeleknek, függetlenül attól, hogy azt az ügyfél kifejezett kérésére teszi vagy nem, forgalmazónak fog minősülni, ezáltal pedig a termékirányítási követelményeknek is meg kell felelnie.

A 2017/593 EU irányelv 10. cikk (1) bekezdése szerint továbbá „[a] tagállamok biztosítják, hogy **a befektetési vállalkozások a 2014/65/EU irányelv hatálya alá nem tartozó szervezetek által előállított pénzügyi eszközök kínálásakor vagy ajánlásakor is teljesítsék a 2014/65/EU irányelv követelményeit. E folyamat részeként az ilyen befektetési vállalkozásoknak hatékony szabályozásokkal kell rendelkezniük, amelyek biztosítják, hogy elegendő információt kapjanak az említett pénzügyi eszközökről azok előállítójától. A befektetési vállalkozások meghatározzák az adott pénzügyi eszköz célpiacát, még ha az előállítója nem is határozott meg célpiacot.**”

Az ESMA a Final Report on Guidelines on MiFID II product governance requirements (Guidelines)

(https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-620_report_on_guidelines_on_product_governance.pdf) 24. pontjában elismeri, hogy a célpiac meghatározása, ellenőrzése az olyan forgalmazók számára, akik csak a megbízás végrehajtása befektetési szolgáltatást nyújtását végzik, nehézségekbe ütközik: „*The guidelines acknowledge that when distributors carry out execution services under the execution-only regime, firms would not be able to conduct an assessment of the actual target market. To avoid that such situations lead to gaps in taking client's best interests into account, distributors, when defining their product assortment (i.e. the products that will be offered, to whom, and through the provision of which investment services), should pay particular attention to situations where they might not be able to conduct a thorough target market assessment by virtue of the type of services they provide. The guidelines further explain that when the intended service would not allow for a more refined assessment of the manufacturer's target market, the outcome of the distributors' assessment may be that the manufacturer's more abstract target market will be used*”.

Ezzel kapcsolatban a Guidelines 45. pontja megjegyzi: „*It is therefore expected that when distributors define their product assortment, they pay particular attention to situations where they might not be able to conduct a thorough target market assessment by virtue of the type of ser-*

vices they provide. In particular, where distributors only carry out execution services with the assessment of appropriateness (for example through a brokerage platform), they should consider that they will usually be able to conduct an assessment of the actual target market which is limited to the sole categories of clients' knowledge and experience (see paragraph 18(b)); where they only conduct execution services under the execution-only regime, not even the assessment of clients' knowledge and experience will usually be possible²⁰ In this respect, **firms should pay particular attention to the distribution strategy suggested by the manufacturer** (see paragraphs 26, 49 to 51)".

A fentiek alapján kijelenthető, hogy amikor a forgalmazó csak a megbízás végrehajtása befektetési szolgáltatást nyújtását végzi, a célpiaci ellenőrzést előíró jogszabályi követelménynek úgy tud a legteljesebben megfelelni, ha figyelembe veszi a pénzügyi eszközt kialakító célpiaci meghatározását, forgalmazási stratégiáját a saját célpiaci meghatározásának kialakításakor.

A Guidelines 47. pontja továbbá kimondja, hogy: „Moreover, taking into account that the client's protection decreases when information available is not sufficient to ensure a full target market assessment, distributors may also decide to let clients operate on a non-advised basis after having warned them that the firm is not in the position to assess their full compatibility with such products”. Előbbi értelmében a forgalmazó dönthet úgy is, hogy figyelmezteti az ügyfelét a szolgáltatás nyújtását megelőzően arról, hogy nem tudja megítélni a pénzügyi eszköz ügyfél számára való megfelelőségét.

A Guidelines 72. pontja további eligazítást ad: „*For example, the sale of products outside the target market could occur as a result of nonadvised sales (i.e. where clients approach a firm to purchase a certain product without any active marketing by the firm or having been influenced in any way by that firm), where the firm does not have all the necessary information to conduct a thorough assessment of whether the client falls within the target market, which might be the case, for instance, for execution platforms that only operate under the appropriateness regime. It is expected that in the context of product governance arrangements, firms analyse ex-ante situations such as the one described, and make a responsible decision on how they are going to address them should they occur, and that client-facing employees are informed of the approach defined at management body level, so that they can comply with it*”.

Mindezek alapján a forgalmazónak előzetesen elemeznie kell az olyan eseteket is, amikor az ügyfél kérésére olyan pénzügyi terméket kell értékesítenie, amelyről nem áll rendelkezésére minden, a célpiac azonosításához szükséges információ. Ezen esetek előzetes elemzésének eredményeképpen előre, az operatív vezetés szintjén ki kell dolgoznia a megfelelő eljárást, döntést, és gondoskodnia kell arról, hogy az ügyfelekkel kapcsolatba kerülő munkavállalók is értesüljenek az ilyenkor követendő eljárásról.

Megjegyzendő továbbá, hogy a MiFID II 16. cikkének (3) bekezdés negyedik albekezdés azt a kötelezettséget is megállapítja, hogy a befektetési szolgáltatóknak az általuk kínált vagy forgalomba hozott pénzügyi terméket rendszeresen felül kell vizsgálniuk, amely felülvizsgálat során különösen vizsgálni kell azt is, hogy a korábban azonosított célpiac és forgalmazási stratégia továbbra is megfelelő-e.