

Financial Risk&Regulation

Megjelent az ESMA végleges jelentése a MiFID II termékirányítási követelményekre vonatkozó ajánlásairól

Hírlevél – 2023. április

Az ESMA¹ 2023. március 27-én kiadta a végleges jelentését a MiFID II termékirányítási követelményekre vonatkozó [ajánlásairól](#) (továbbiakban „Ajánlás”). Az Ajánlás nagyban épít a témában korábban kiadott és már régóta alkalmazásban lévő 2018-as [ajánlására](#), de felülvizsgálta azt egyrészt a közelmúltbeli jogszabályi módosításoknak² megfelelően, másrészt az ESMA 2021-es, Termékirányítási Közös Felügyeleti Akciója³ alapján. MiFID II témakörben szakértőink korábban az ESMA 2020-ban frissített compliance ajánlásának változásait [foglalták össze](#).

A végleges jelentés V. melléklete tartalmazza a módosított Ajánlást, amely a korábbinál egyértelműbb, részletesebb és pontosabb elvárásokat fogalmaz meg a befektetési termékek előállítói és a befektetési szolgáltatást nyújtók (forgalmazók) termékirányítási gyakorlatára vonatkozóan. A dokumentum VI. melléklete továbbá jó és rossz gyakorlatokat is nevesít.

Az Ajánlás célja a MiFID II céljait követi, vagyis a befektetővédelmi keretrendszer részeként biztosítani azt, hogy a tőkepiacon csak olyan pénzügyi (befektetési) termékek kerüljenek kialakításra és forgalmazásra, amelyek az ügyfelek legjobb érdekét szolgálják. Továbbra is alapelv az alkalmazás során az arányosság elvárása, vagyis a termékelőállítók részéről a terméknek, a befektetési szolgáltatásnak és a célpiacnak az összetettségéhez, igazodó, a forgalmazók esetén pedig a termék természete és az ügyfélkör ismerete alapján történő (megfelelő komplexitású) implementációra való törekvés.

A termékelőállítókra vonatkozó szabályok

A termékelőállítók, mivel a leendő ügyfelekről csak absztrakt ismereteik vannak, elsősorban a termék és a piacok tulajdonságainak ismerete valamint a termékről rendelkezésre álló múltbeli tapasztalatok alapján, mind mennyiségi, mind minőségi szempontok figyelembe vételével, de általánosabb jelleggel határozzák meg a termék célpiacát (a végső befektetők azon körét, akiknek a terméket szánják). **Új követelmény**, hogy ennek során kifejezetten tekintettel kell lenniük a MiFID rendelet⁴ forgatókönyv és díjstruktúra elemzésének eredményére is (pl. egyes negatív scenáriók alapján a termék célpiaca pl. a kockázat- vagy veszteségviselés szempontjából szűkülhet).

Fontos, hogy a célpiac mindig az értékesítési lánc legvégén álló ügyfélre kerüljön megállapításra, így amennyiben a termékelőállító elfogadható partnernek vagy szakmai ügyfélnek minősülő szervezetnek adja át forgalmazásra/ továbbértékesítésre a terméket, ezeket a szervezeteket nem kell a célpiac szempontjából

1 Európai Értékpapír-piaci Hatóság

2 European Commission's Capital Markets Recovery Package és a MiFID II fenntarthatósági módosítása

3 Common Supervisory Action on product governance

4 A Bizottság (EU) 2017/593 Felhatalmazáson Alapuló Irányelve 9. cikk (10) és (12) bekezdés

értékelnie. Ezek, az értékesítők maguk is forgalmazónak minősülnek és mint ilyen, a rájuk vonatkozó szabályok szerint kötelesek megállapítani a végső ügyfélre szabott célpiacot.

A célpiac-meghatározás minden előállított pénzügyi termékre egyedileg végzendő el, a termék természetének megfelelő és arányos részletezettséggel, figyelembe véve a termék-tulajdonságokat, köztük a termék összetettségét (és költségstruktúráját), hozam-kockázati profilját, likviditását és innovatív jellegét is. Minél komplexebb a termék, a célpiaca annál mélyebb elemzést és részletesebb meghatározást igényel.

Itt új követelményként jelentik meg, hogy a termékelőállítóknak meg kell határozniuk a termék komplexitásának fokozatait és figyelembe venniük annak adott szintjét. Kiemelten kockázatos vagy komplex termékek (pl. CDF-ek) esetén a célpiac meghatározást igen gondosan kell elvégezni, annak jelentős szűkítésével, vagy akár a célpiac megállapítása nélkül. **Újdonság,** hogy megengedetté vált, hogy a termékelőállító – megfelelő részletezettséggel, kellően homogén és egyértelműen definiált – termék-csoportokban, ún. klaszterenként határozza meg a célpiacot, amennyiben a benne foglalt termékek nem túlságosan komplexek. Ez azt jelenti, hogy a kellően összehasonlítható termékek célpiacát hasonló elvek mentén alakítja ki. Ilyen esetben is figyelemmel kell lenni a díjstruktúrára és a forgatókönyv-elemzésre.

A célpiacot egyébként változatlanul a korábban is ismert öt kötelező szempont mentén kell értékelni, amely kiegészülhet más, egyedileg választott szempontokkal is, függően attól, hogy a termékgyár a forgalmazókkal fennálló információ-megosztás alapján mit tud kellően alaposan megítélni.

Ezek a szempontok: az ügyfél típusa; tudása és tapasztalata; veszteségviselő-képessége; kockázatviselő képessége; az ügyfél célja és szükséglete. **Új szempontként határozza meg az Ajánlás,** hogy az ügyfél célja és szükségletének körében a termék fenntarthatóságával kapcsolatos szempontokat is figyelembe kell venni (a minimum arány, amely környezetileg fenntartható vagy fenntartható befektetésekbe kerül és ahol releváns, ha a termék környezeti, szociális és/vagy vállalatirányítási kritériumoknak is megfelel; mely fenntarthatóság szempontjából káros hatások (PAI) kerültek figyelembe vételre).

Az Ajánlás leszögezi, hogy minden fenti kategória külön-külön vizsgálendő, a kategóriák nem vonhatók össze és az elemzés mélysége is egyedileg állapítandó meg a termék típusától, természetétől és tulajdonságaitól függően.

Végül a termékgyárnak biztosítania kell azt is, hogy a célzott forgalmazási stratégia a megállapított célpiacal összhangban legyen. Ennek érdekében meg kell határozni, hogy tanácsadással, vagy ha tanácsadás nélkül, akkor pontosan milyen csatornán javasolja értékesíteni a terméket és minden egyszerű lépést meg is kell tennie, hogy a tényleges forgalmazás ennek megfelelően történjen.

A forgalmazók feladatai

A forgalmazóknak a termékelőállító által felállított korlátokat figyelembe kell venniük a célpiac meghatározásánál, amelyről a forgalmazók – a termékgyártól eltérően nem a terméktulajdonságok és piacok ismerete, hanem - a saját ügyfélköréről rendelkezésére álló információk alapján döntenek.

A célpiacra vonatkozó döntést az értékesítés megkezdését megelőzően, az általános termék-döntéshozatali eljárás részeként, előzetesen szabályozott módon kell meghozni.

A forgalmazó felel azért, hogy összhangban legyen, hogy mely (típusú) termékek milyen szolgáltatások körében kerüljenek felajánlásra (tanácsadással vagy anélkül és mely csatornákon, illetve hogy a termék kerüljön-e aktívan ajánlásra, vagy sem). Magától értetődő, (és nem is újdonság), hogy a forgalmazó felel azért, hogy a termék megfeleljen az ügyfél igényeinek, karakterének és céljainak.

A forgalmazónak akkor is meg kell határozni a célpiacot, ha még új intézmény (és így még nincsenek ismeretei az ügyfelekről), vagy saját adatgyűjtést, kutatást felhasználva, ha a termékelőállító azt nem, vagy nem elég részletesen adta volna meg.

A forgalmazótól elvárt, hogy a célpiac-meghatározás során elsősorban a termék természetét vegye figyelembe különösen a termék komplexitását, kockázati elemeit, illikvid vagy innovatív jellegét. Ennek során a forgalmazó saját felelősségére dönthet a célpiac szűkebb vagy tágabb meghatározása mellett, pl. bizonyos nagy komplexitású terméknél kizárhatja az ügyfelek egy csoportjára az ún. „execution only” értékesítést, vagy egyes kevésbé komplex termékeknel az ilyen értékesítést is megfelelési és alkalmassági teszt elvégzéséhez kötheti. **Új elemként veendő a figyelembe** a forgalmazási stratégia kialakításánál a különböző értékesítési technikák (pl. gemifikáció vagy nudging alkalmazása, szolgáltatások összekapcsolása, „finfluencer”-ek igénybe vétele), melyek közül a nudging általában nem tekinthető elfogadható értékesítési stratégiának.

A forgalmazó ugyanazon öt kategória mentén (melyek nem vonhatóak össze) értékeli a célpiacot, mint a termékelőállító **de itt is új elvárásként kerül rögzítésre**, hogy a fenntarthatósági szempontok is figyelembe vételre kerüljenek, **illetve hogy a forgalmazónak** sokkal konkrétabb meghatározásra kell törekednie az ügyfélköre, a róla rendelkezésre álló információk részletessége, a termék természete és a nyújtott befektetési szolgáltatások ismeretében, mint az előállítónak. Ezen kívül biztosítania kell azt is, hogy a meghatározott célpiac összhangban legyen a megfelelési és alkalmassági tesztek alkalmazott rendszerével és fogalmaival is. **Új elem** a forgalmazóknál is, hogy fel kell mérniük, hogy szükséges-e a termékelőállító forgatókönyv-elemzéseihez és díjstruktúra-elemzéséhez való hozzáférés biztosítása. Az Ajánlás megerősíti, hogy a forgalmazó által a célpiac meghatározása és az annak megfelelő értékesítés nem helyettesíti az értékesítést megelőzően elvégzendő megfelelési és alkalmassági tesztek.

A forgalmazókra is igaz **az új rendelkezés**, hogy indokolt esetben alkalmazhatnak termék-klasztereket a célpiac-meghatározás során. Az ügyfelek ismeretei és tapasztalata kategória figyelembe vétele során ezek meglétét csak a „per se” szakmai ügyfeleknél feltételezhetik, a választott szakmai ügyfeleknél ennek megléte egyedileg vizsgálandó.

A célpiac-meghatározás során a nyújtott szolgáltatásformák befolyásolják a célpiacra vonatkozó döntést, mert más szolgáltatásonként eltérő részletességű információ áll rendelkezésre az ügyfelekről (pl. portfóliókezelés esetén szélesebb, execution only körben minimális információ), ugyanakkor a célpiac is hatással van a nyújtott szolgáltatásokra (pl. a befektetési tanácsadás kijelölése értékesítési stratégiaként nagyobb befektetővédelmet biztosít).

Azt minden termékénél meg kell fontolnia a forgalmazónak, hogy az ügyfélnek tanácsadás keretében, vagy anélkül kívánja az adott terméket nyújtani. Ahol aktívan kívánja ajánlani a terméket, tanácsadás keretében mélyebb elemzést kell végeznie. Ugyanakkor különös figyelmet kell fordítani azokra az esetekre, amikor nem tudnak mélyebb elemzést és értékelést végezni pl. komplex termékek és execution only rezsim, vagy összeférhetlenség esetén, **melyekre új feltételeket szab az Ajánlás**. Ilyen esetben a forgalmazónak minden, a termékgyártól kapott célpiacra és forgalmazási stratégiára vonatkozó információt figyelembe kell vennie és adott esetben el kell tekintenie akár a tanácsadási akár a tanácsadás nélküli értékesítéstől, figyelmeztetve az ügyfelet arra, hogy nem áll rendelkezésére megfelelő információ a célpiac-megfelelés értékeléséhez.

A forgalmazónak kritikával kell kezelnie a termékelőállító által általánosságban meghatározott forgalmazási stratégiát, azt mindig a saját ügyfélkörére finomhangolva, saját marketing stratégiáját is figyelembe véve kell meghatározni. Amennyiben megalapozott, alapos elemzést követően, a forgalmazó eltérhet a termékelőállító forgalmazási stratégiájának meghatározásától, annál akár szigorúbb vagy kevésbé megszorító irányban is.

Új megállapítása az Ajánlásnak, hogy a portfólió-megközelítésben (valamint portfóliókezelés során) a pénzügyi eszközök pozitív célpiacon kívüli értékesítése diverzifikációs céllal valamint fedezeti céllal megengedett, ha a portfólió a termékértékesítést követően összességében az ügyfél célpiacának megfelel (valamint az alkalmassági és megfelelési teszt szerint is értékesíthető). Azonban ilyen esetben sem lehet eltekinteni az ügyféltípus, az ügyfél ismeretei és tapasztalatai figyelembe vételétől, ennek továbbra is meg kell felenie a termékértékesítés során.

Az ilyen diverzifikációs vagy fedezeti jelleggel alkalmazott célpiacon kívüli értékesítést, ha csak a pozitív célpiacon esik kívül, nem kell egyedileg jelenteni a termékelőállítónak, viszont ha a negatív célpiacba esik, akkor azt mind a termékelőállító, mind az ügyfél felé is jelezni kell. Ilyen célpiacon kívüli eseteknek azonban mindig egyedinek (és a lehető legkritikábnak), az adott helyzet által indokoltnak és jól dokumentálnak kell lennie.

Mindkét félre vonatkozó kötelezettségek

A termékgyár általánosabb, a forgalmazó az ügyfélköre ismeretében konkrétabb módon – a pozitív célpiac meghatározáskor alkalmazott módszerrel és szempontok szerint – meghatározza azokat az ügyfélcsoportokat is, amelynek az adott termék nem megfelelő (negatív célpiac). Elvárt, hogy a szervezetek előzetesen mérjék fel azokat a helyzeteket, ahol ilyen értékesítés felmerülhet a működésükben és azt is, hogy ezeket miként kívánják kezelni pl. belső eljárásrenddel, amely kötelező a tanácsadókra.

Új rendelkezés, hogy a fenntarthatósági szempontokat követő termékeknél nem szükséges negatív célpiacként azonosítani a fenntarthatósági szempontokat nem követő ügyfeleket, vagyis fenntartható vagy azt előmozdító termékek értékesíthetők ilyen ügyfeleknek is, (ha a célpiac többi szempontjának, valamint a megfelelési, alkalmassági szabályoknak is megfelel). Amennyiben mégis kifejezetten negatív célpiacba tartozó ügyfelek részére kerül értékesítésre a termék, annak is kivételesnek, indokoltnak és dokumentálnak kell lennie.

Felülvizsgálat

A felülvizsgálati követelményekre is tartalmaz **néhány pontosítást és új elvárást az Ajánlás**. Rendszeres felülvizsgálatot kell végezni a termék-karakterekre, piaci feltételekre és a forgalmazásra. Mind a forgalmazónak, mind a termékelőállítónak továbbra is rendszeresen ellenőrizni kell (jelentésekből, ügyfélpanaszokból) a célpiacnak megfelelő értékesítést, melyhez használandó mennyiségi és minőségi paramétereket valamint a gyakoriságot, részletességet arányos módon előre definiálni kell minimum a termékelőállító igényeinek megfelelően (nem feltétlenül kell a

jelentéseket ügyletenként és instrumentumonként megadni a termékelőállítóknak, az lehetséges aggregált formában is). Ugyanakkor a forgalmazók felé elvárás a proaktív, nemcsak felkérésre történő vagy rendszeres időközönkénti adatszolgáltatás, hanem ha indokolt, a felülvizsgálati cikluson kívül is, fontos adat felmerülése esetén is információval kell szolgálnia a termékelőállító felé (pl. ha ügyfélpanaszokból a célpiacon kívüli értékesítést általános jelenséggé azonosítja; vagy azt észleli a forgalmazó, hogy egy adott termék már egyáltalán nem felel meg az eredetileg meghatározott célpiacnak). A felülvizsgálati kötelezettség mindaddig fennáll, amíg a termék forgalomban van.

* * * * *

Az Ajánlás minden tagállami hivatalos nyelvre lefordításra kerül és az ESMA közlése a honlapján. Ezt követően a Magyar Nemzeti Banknak 2 hónapon belül visszajelzést kell adnia az ESMA felé a megfelelési szándékáról. Bár az Ajánlás kevés ponton vezet be új elvárást, azt azonban kijelenthetjük, hogy a változatlan szabályok értelmezési kérdéseiben is fontos támogató anyag a magyar befektetési termékelőállítók és forgalmazók számára is.

A hírlevél készítésben részt vett: Glózer-Say Viktória.

Kapcsolat:



Rakó Ágnes
Partner
M: +36 70 370 1792
E: agnes.rako@kpmg.hu



Szalai Péter
Associate Partner
M: +36 70 370 1739
E: peter.szalai@kpmg.hu



Wieder Gergő
Igazgató
M: +36 70 333 1471
E: gergo.wieder@kpmg.hu



Soltész József
Senior Menedzser
M: +36 70 370 1766
E: jozsef.soltesz@kpmg.hu



Glózer-Say Viktória
Menedzser
M: +36 70 978 7031
E: viktorina.glozer-say@kpmg.hu

KPMG.hu



A jelen dokumentumban ismertetett szolgáltatások közül néhány vagy mindegyik lehet, hogy nem engedélyezett a KPMG könyvvizsgálattal érintett ügyfelei, valamint azok leányvállalatai vagy kapcsolt társaságai esetében.

A jelen dokumentumban lévő információk általános jellegűek, és nem vonatkoznak egyetlen konkrét személy vagy társaság körülményeire sem. Bár törekszünk arra, hogy pontos és időszerű információkat adjunk, nem lehet garancia arra, hogy ezek az információk pontosak abban az időpontban, amikor megkapják azokat vagy arra, hogy pontosak maradnak a jövőben. Az ilyen információk alapján senkinek sem szabad intézkedéseket hozni megfelelő szakmai tanácsadás nélkül az adott helyzet alapos felmérését követően..

© 2023 KPMG Tanácsadó Kft., a magyar jog alapján bejegyzett korlátolt felelősségű társaság, és egyben a KPMG International Limited („KPMG International”) angol „private company limited by guarantee” társasághoz kapcsolódó független tagtársaságokból álló KPMG globális szervezet tagtársasága. Minden jog fenntartva.

A KPMG név és logó a KPMG globális szervezet független tagtársaságai által licenc alapján használt védjegyek.