

**GUTMAN ÉVA**

*Polgári Jogi Tanszék*

*Témavezető: dr. Darázs Lénárd egyetemi tanár*

DOI: <https://doi.org/10.56966/2024.33.Gutman>

## **A LAKOSSÁGI BEFEKTETÉSI STRATÉGIA INTÉZKEDÉSEI**

### **1. Bevezetés**

A lakossági pénzügyi szolgáltatások (azaz a hétköznapi „fogyasztóknak” kínált pénzügyi szolgáltatások, mint például: folyószámlák és megtakarítási számlák, pénzforgalmi szolgáltatások, hitelkártyák, jelzálog, biztosítás és befektetési termékek) esetében változatlanul megfigyelhető az Unióban az a jelenség, hogy nemzeti alapon, különböző módon működnek, és a szolgáltatások megállnak az országhatárokon. Ennek eredményeként a fogyasztók nem részesülnek a fokozott verseny előnyeiből, ezért lenne szükség uniós integrációra és a tagállami szabályozások konvergenciájára, többek között az átláthatóság növelése és a fogyasztóvédelem erősítése terén. Az uniós jogalkotás annak érdekében, hogy előmozdítsa a lakossági pénzügyi szolgáltatások versenyképes és biztonságos európai piacát, már eddig is számos intézkedést hozott,<sup>1</sup> ezért feltételezhető, hogy a 2023-ban kidolgozott Lakossági Befektetési Stratégiát is elfogadják a közeljövőben, és beváltja a hozzá fűzött reményeket.

A Stratégia megalkotása előtt hosszú volt az út. Már az előző, Junker-Bizottság alatti (2015-2019) Tőkepiaci Unióról szóló cselekvési terv<sup>2</sup> keretében, 2015-ben is megfogalmazódott a lakossági pénzügyi szolgáltatások szabályozásának erőteljesebb integrálása, és ezáltal a lakossági befektetések jobb kihasználhatósága. Erre azért volt szükség, mert jóllehet az uniós gazdaságban az egységes piac lehetővé teszi a négy szabadság: az emberek, a szolgáltatások, az áruk és a tőke szabad mozgását (ezáltal a belső piac a vállalkozások számára új lehetőségeket teremt, fokozza a versenyt és ezzel több mint 500 millió fogyasztó számára növeli az áruk és a szolgáltatások választékát és színvonalát, illetve csökkenti azok árait), mindez viszont nem teljesül a lakossági pénzügyi szolgáltatások piacán. A tőkepiaci unió feltételezése szerint a más tagállamban kínált pénzügyi szolgáltatáshoz való hozzáféréssel bővülne a választék és a felhasználók részesülnének az innováció előnyeiből. Így még azok számára is előnyös lenne, akik nem vesznek igénybe más tagállamból ilyen jellegű szolgáltatásokat, mivel a belföldi szolgáltatót igénybevevő fogyasztók számára is csökkennének a termékek árai, miközben

---

<sup>1</sup> Ilyenek például a bankszámlákhoz való alapszintű hozzáférés uniós garantálása, a betétbiztosítási rendszerek a 100.000 Euróig terjedő kártalanítás a bank fizetési képtelenségének esetére, továbbá a fogyasztóvédelem szintjének növelése a biztosítási alapú befektetési termékek, a jelzáloghitelek és a fogyasztói hitelek esetében, valamint a lakosság számára történő pénzügyi szolgáltatások és befektetési termékek távértékesítésének (akár digitális marketinggel) szabályozása.

<sup>2</sup> A Bizottság Közleménye: cselekvési terv a tőkepiaci unió megteremtésére, 4.1 pont a Lakossági befektetők (COM/2015/0468 final)

színvonaluk nőne az erősebb versenynek köszönhetően. Továbbá az innovatív digitális szolgáltatások is jó lehetőséget kínálnak arra, hogy határokon átívelően minden európai részesüljön a lakossági pénzügyi szolgáltatások mélyebben integrált egységes piacának előnyeiből. Ezért a Bizottság 2015 decemberében a lakossági pénzügyi szolgáltatásokról szóló *zöld könyv*<sup>3</sup> előterjesztésével konzultációt indított annak érdekében, hogy feltérképezze a tervezett integrációból eredő előnyöket és szükséges intézkedéseket. A nyilvános konzultációt követően, 2017 márciusában az Európai Bizottság *cselekvési tervet*<sup>4</sup> tett közzé a *lakossági pénzügyi szolgáltatásokról*. Ugyanebben az évben került sor a Tőkepiaci Unióról szóló jelentésre is, amit a *Tőkepiaci Unió félidős felülvizsgálata* követett,<sup>5</sup> megerősítve a lakossági befektetések előmozdítását az elkövetkező két évre.

2018-ban jelent meg a *FinTech*, vagy más néven *Pénzügyi Technológiai cselekvési terv*<sup>6</sup> is. A FinTech technológia<sup>7</sup> jelentős mértékben fejlődött az elmúlt néhány évben, és ez hatással volt a pénzügyi szolgáltatások nyújtásának módjára, mivel a digitális technológiák legnagyobb felhasználójaként a pénzügyi szektor jelentős szerepet játszik a gazdaság és a társadalom digitalizálásában. Az elmúlt években bevezetett innovatív FinTech megoldások, például a digitális azonosítás, a mobil alkalmazások, a felhőalapú adat-tárolás, vagy akár a mesterséges intelligencia, a blokklánc-technológia („block-chain”), valamint a megosztott könyvelési technológia (DLT) alapvető változást hoztak a fogyasztók pénzügyi szolgáltatásokhoz való hozzáféréseben. Ezek az újdonságok indokolták az uniós szintű fellépést, abból a célból, hogy az egységes piacon működő vállalkozások kihasználhassák a pénzügyi innováció előnyeit, a fogyasztóvédelem a már megszokott magas szinten működhessen, valamint a pénzügyi rendszer reziliens maradjon. Ezért a Bizottság 2020-ban elfogadta a Digitális Pénzügyi csomagot<sup>8</sup> (*Digital Finance Strategy*), és a kis összegű fizetésekre vonatkozóan a Lakossági Pénzforgalmi Stratégiát<sup>9</sup> (*Retail Payments Strategy*) is. Ezek a stratégiák a fentebbi célkitűzések mentén segítették a digitális pénzügy fogalom kialakulását, ami jelenleg is a digitális átállás egyik legnagyobb támogatója.

2023 májusában pedig a Bizottság közzétette a Lakossági Befektetési Stratégiát mint az eddigi fejleményeket összefoglaló, mégis a maga nemében egyedülállóan átfogó, szabályozási módosításokat tartalmazó stratégiai javaslat-csomagot, amely egy omnibusz-irányelvtervezetből és egy rendelettervezetből áll. Az előbbiekből következően többek között

---

<sup>3</sup> Zöld Könyv a lakossági pénzügyi szolgáltatásokról – jobb termékek, bővebb választék és több lehetőség a fogyasztók és a vállalkozások számára, 2015 (COM/2015/630 final)

<sup>4</sup> A Bizottság Közleménye: Cselekvési Terv a lakossági pénzügyi szolgáltatásokról: Jobb termékek, bővebb választék (COM/2017/139 final)

<sup>5</sup> A Bizottság Közleménye: A tőkepiaci unióról szóló cselekvési terv félidős felülvizsgálata (COM (2017) 292 final)

<sup>6</sup> A Bizottság Közleménye: Pénzügyi technológiai cselekvési terv: Egy versenyképesebb és innovatívabb európai pénzügyi ágazat felé (COM (2018) 109 final)

<sup>7</sup> A pénzügyi technológia (FinTech) fogalma azokat a pénzügyi szolgáltatásokban megjelenő innovatív technológiákat foglalja magában, amelyek eredményeképpen új üzleti modellek, alkalmazások, folyamatok és termékek jöhetnek létre. Ezzel pedig lényeges hatások érhetik a pénzügyi piacokat és intézményeket, valamint a pénzügyi szolgáltatások nyújtásának módját. További részletek olvashatók a Pénzügyi Stabilitási Tanács (továbbiakban: FSB) honlapján: <https://www.fsb.org/work-of-the-fsb/financial-innovation-and-structural-change/fintech/> (2024.05.30.)

<sup>8</sup> A Bizottság Közleménye: Az uniós digitális pénzügyi szolgáltatási stratégiáról (COM/2020/591 final)

<sup>9</sup> A Bizottság Közleménye: az uniós lakossági pénzügyi stratégiáról (COM/2020/592 final)

szabályozza a közzétételi követelmények korszerűsítését, a digitális marketing felelősségi kérdéseit és a különböző befektetői kategóriákat, ezekre az alábbiak miatt volt szükség.

Egyrészt az uniós szabályok már eddig is szabályozták a pénzügyi termékekre vonatkozó információk közzétételét, viszont a különböző szabályok alapján készített dokumentumok gyakran túl részletesek, nehezen érthetőek, és ezért döntéshozatalkor félrevezetik a lakossági befektetőket. Továbbá, a digitalizáció növekedésével a fogyasztók ki vannak téve a digitális marketingnek (például a különböző közösségimédia-platfomokon a „*finfluencereknek*”). Ezért a lakossági befektetési stratégia úgy kezeli ezeket a kérdéseket, hogy további követelményeket vezet be a pénzügyi termékek marketingreklámjainak tartalmára, a befektetési vállalkozásoknak (közvetítők általi) a marketingtevékenységgel kapcsolatos felelősségére, valamint a marketinggyakorlataikra vonatkozó stratégiaalkotásra és nyilvántartás-vezetésre.

Végezetül pedig a szakmai befektetők kategorizálásra azért van szükség, mivel a jelenlegi általános közzétételi követelmények mindenkivel szemben ugyanazokat a szabályokat tartalmazzák, ami nem hatékony sem a tapasztalatlan, sem pedig a szakértő lakossági befektetők szempontjából. Ezért az arányosság biztosítása és a kibocsátó adminisztratív terheinek csökkentése érdekében a stratégia kiigazítja a szakmai befektetőkre vonatkozó elfogadhatósági kritériumokat is.

## 2. A Stratégia előkészítése

A Tőkepiaci Unió 8. célkitűzésében szerepel a lakossági befektetési stratégia létrehozásának alapkonceptiója. Az európai magánszemélyek megtakarítási rátái világviszonylatban a legmagasabbak közé tartoznak, ellenben alacsony a lakossági befektetők tőkepiaci részvétele, és viszonylag kevés nyugdíjcélú, illetve hosszútávú életbiztosítási termékkel rendelkeznek. Ez a tendencia a magánszemélyek érdekei szempontjából nem előremutató, mivel így megtakarításaik relatíve nulla reálkamatot hoznak, és mivel nem gondoskodnak magánúton idős éveikről, ezért az állami nyugdíjrendszerre támaszkodnak a magánmegtakarítások helyett.

Ez az uniós vállalkozások számára sem előnyös, mivel így kevesebb beruházási lehetőség áll fenn a finanszírozásra. Ezért a 2020. évi Tőkepiaci Unió célkitűzése szerint: *„A jogi keretnek alá kell támasztania a lakossági befektetők méltányos befektetési eredményét, hozzá kell járulnia a tőkepiacokba vetett bizalom kiépítéséhez és ösztönöznie kell részvételüket. A lakossági befektetők fokozott részvétele lehetővé fogja tenni a hosszú távú megtakarítások vállalkozásokhoz irányítását, javítva forráshoz jutásukat, felgyorsítva a gazdasági helyreállítást, valamint a zöld és digitális átállást.”*<sup>10</sup>

A stratégiát előkészítő munka részeként a Bizottság visszajelzést kért az érdekelt felektől, valamint technikai tanácsadást kért uniós szervezetektől, mint az Európai Biztosítási és Foglalkoztatási-nyugdíj Hatóság (továbbiakban: EIOPA) és az Európai Értékpapír-piaci Hatóság (továbbiakban: ESMA), illetve megbízást adott az európai lakossági befektetésekről szóló előzetes hatástanulmány elkészítésére is. Ezeket összegezve a Bizottság a Stratégia

---

<sup>10</sup> A Bizottság Közleménye: Tőkepiaci Unió a polgárok és a vállalkozások számára – új cselekvési terv 2. pont (COM/2020/590 final)

részeként – a fenti szabályozási területeken kívül – az ösztönzők szabályozására, a tanácsadók szakmaiságára, a tanácsadás elfogulatlanságára és a felügyelet javítására helyezte a fókuszot. Ezért a stratégia megvalósításához hat ágazati jogszabály módosítására van szükség, amelyek a következők: a pénzügyi eszközök piacairól szóló irányelv(továbbiakban: MiFID II<sup>11</sup>), a biztosítási értékesítési irányelv(továbbiakban: IDD<sup>12</sup>), a biztosítási és viszontbiztosítási irányelv(továbbiakban: Szolvencia II<sup>13</sup>), valamint az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokra vonatkozó irányelv(továbbiakban: ÁÉKBV<sup>14</sup>), az Alternatívbefektetésialap-kezelőkről szóló irányelv(továbbiakban: ABAK<sup>15</sup>), és a lakossági befektetési csomagtermékekkel, illetve biztosítási alapú befektetési termékekkel kapcsolatos kiemelt információkat tartalmazó dokumentumokról szóló rendelet (továbbiakban: PRIIP<sup>16</sup>). Ezért döntött szabályozástechnikailag a Bizottság egy omnibusz-irányelv és rendelet kiadása mellett.

Az irányelv-tervezet célja tehát a szabályozás egyszerűsítése és a különböző irányelvek konvergenciája. Elsőlegesen azzal, hogy megszünteti a különböző irányelvek és a PRIIP rendelet között jelenleg is fennálló, az ügyfelek tájékoztatására vonatkozó követelmények közötti következetlenségeket, miközben megőrzi a lakossági befektetők védelmének magas fokát. A Rendelet-tervezet elsődleges célja pedig a közzétételi követelmények digitalizálása.

### 3. Az Irányelvtervezet

Az irányelvtervezet kilenc különböző területet ölel fel, amelyek a következők:

1. Átláthatóság növelése
2. A befektetési vállalkozások/biztosítók felelősségének rendezése a félrevezető marketingközlemények és -gyakorlatok esetén
3. Kezeli az elfogultság (ösztönzők) kérdését
4. Ár-érték arányú előállítói és forgalmazói díj-és költségértékelést ír elő
5. Megfelelőbb alkalmassági vizsgálatok előírása (például: az ügyfél rendelkezésére álló, kellő időben történő alkalmassági vizsgálat, valamint a kockázattűrés felmérése)
6. Tanácsadók szakmai színvonalának növelése
7. Szakmai befektetőknek tekinthető ügyfelek azonosítására vonatkozó kritériumok enyhítése
8. Felügyeleti jogérvényesítés magasabb foka
9. Pénzügyi műveltség fokozása

---

<sup>11</sup> Az Európai Parlament és a Tanács 2014/65/EU irányelve a pénzügyi eszközök piacairól, valamint a 2002/92/EK irányelv és a 2011/61/EU irányelv módosításáról

<sup>12</sup> Az Európai Parlament és a Tanács 2016/97 irányelve a biztosítási értékesítésről

<sup>13</sup> Az Európai Parlament és a Tanács 2009/138/EK irányelve a biztosítási és viszontbiztosítási üzleti tevékenység megkezdéséről és gyakorlásáról

<sup>14</sup> Az Európai Parlament és a Tanács 2009/65/EK irányelve az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokra vonatkozó törvényi, rendeleti és közigazgatási rendelkezések összehangolásáról

<sup>15</sup> Az Európai Parlament és a Tanács 2011/61/EU irányelv az alternatívbefektetésialap-kezelőkről, valamint a 2003/41/EK és a 2009/65/EK irányelv, továbbá az 1060/2009/EK és az 1095/2010/EU rendelet módosításáról

<sup>16</sup> Az Európai Parlament és a Tanács 1286/2014/EU rendelete a lakossági befektetési csomagtermékekkel, illetve biztosítási alapú befektetési termékekkel kapcsolatos kiemelt információkat tartalmazó dokumentumokról

A javaslat számos módosító javaslatot tartalmaz az átláthatóság biztosítása céljából. Többek között előírja<sup>17</sup>, hogy a befektetési vállalkozások, valamint a biztosítási alapú befektetési termékeket értékesítő biztosításközvetítők és biztosítók a *különösen kockázatos termékekről* szóló tájékoztató anyagokban *megfelelő kockázati figyelmeztetéseket* tegyenek közzé. Ebben az esetleges pénzügyi veszteségek konkrét kockázataira kell figyelmeztetniük. Emiatt felhatalmazza az ESMA-t és az EIOPA-t, hogy dolgozzák ki a különösen kockázatos pénzügyi termékek fogalmát meghatározó iránymutatásokat, és az ilyen kockázati figyelmeztetések tartalmát és formátumát meghatározó sztenderdeket. Továbbá alapértelmezetté<sup>18</sup> teszi az *információk digitális közzétételét*, összhangban a MiFID II irányelv alapján már létező kötelezettséggel. Ez a szabály valamennyi biztosítási termékre vonatkozik, így nem korlátozódik kizárólag a biztosítási alapú befektetési termékekre. Illetve bevezeti a *költségekre, a kapcsolódó díjakra és a harmadik felek által teljesített kifizetésekre vonatkozó információk* egységes bemutatását. Ezért a MiFID II irányelvben előírja<sup>19</sup> a kifizetések céljának és a várható hozamra vonatkozó hatásuk számszerűsítését és magyarázatát. Módosítja az IDD irányelvet<sup>20</sup> is azzal, hogy közzé kell tenni az összes költséget, információt róluk és azok hatását a várható hozamra. E célból feljogosítja az ESMA-t és az EIOPA-t előzetes fogyasztói tesztelés alapján olyan sztenderdek kidolgozására, amelyet a vállalkozásoknak az információk közzétételekor vagy a szerződéskötést megelőzően közzé kell tenni. Az átláthatóság körében végezetül, a *szerződéskötés előtti, illetve utáni kötelező tájékoztatásra vonatkozó követelményeket és bizonyos üzleti magatartásokat* is korszerűsít és áthelyezi az IDD irányelvbe<sup>21</sup> (a Szolvencia II. irányelvből<sup>22</sup>). E célból a javasolt új bekezdés egységesített biztosítási termékismertetőt ír elő.<sup>23</sup> Megjegyzendő, hogy a javaslat minden biztosítási termékre irányadóan módosítja ezen követelményét, nem csak a biztosítási alapú befektetési termékekre vonatkozóan.

A javaslat új rendelkezéseket vezet be a félrevezető marketingközlemények kockázatának csökkentésére, valamint a befektetési vállalkozások és a biztosításértékesítők (például akár digitális csatornákon vagy harmadik félre segítségével közzétett) marketingközleményekkel kapcsolatos felelősségének tisztázására. Elsőként az IDD irányelvben javasol új albekezdéseket,<sup>24</sup> amelyek meghatározzák a marketingközlemények<sup>25</sup> és a

---

<sup>17</sup> Az Irányelvtervezet új (5c) bekezdéssel egészíti ki a MiFID II irányelv 24. cikkét, illetve új (5) bekezdéssel az IDD irányelv 29. cikkét.

<sup>18</sup> Az Irányelvtervezet az IDD irányelvet új 23. cikk (1) bekezdéssel egészíti ki.

<sup>19</sup> Az Irányelvtervezet a MiFID II irányelvet új 24b. cikkel egészíti ki.

<sup>20</sup> Az Irányelvtervezet az IDD irányelv 29. cikkének (1) bekezdését módosítja.

<sup>21</sup> Az Irányelvtervezet az IDD irányelvet új (8a) bekezdéssel egészíti ki.

<sup>22</sup> Az Irányelvtervezet törölné a jelenlegi Szolvencia II irányelv 183., 184. és 185. cikkét.

<sup>23</sup> Ez az új, felhasználóbarát dokumentum kiegészíti a már meglévő biztosítási termékismertetőt a nem-életbiztosítási termékek esetén, illetve a PRIPP rendelet szerinti termékekkel kapcsolatos kiemelt információkat tartalmazó dokumentumot a biztosítási alapú befektetési termékek esetén a könnyebb átláthatóság szempontjából.

<sup>24</sup> Az Irányelvtervezet új 20. és 21. albekezdésekkel egészíti ki az IDD irányelv 2. cikkének (1) bekezdését.

<sup>25</sup> „az uniós vagy nemzeti jog által előírt közzétételtől vagy a 16b. cikkben említett pénzügyi oktatási anyagtól eltérő olyan információk közzététele, amelyek közvetlenül vagy közvetve népszerűsítenek biztosítási termékeket vagy közvetlenül vagy közvetve ösztönzik a biztosítási alapú befektetési termékekbe történő befektetést, és amelyet: a) biztosító vagy biztosításközvetítő, vagy biztosító vagy biztosításközvetítő által nem pénzbeli ellenszolgáltatással díjazott vagy ösztönzött harmadik fél nyújt; b) természetes vagy jogi személyeknek; c) bármilyen formában és eszközzel.”

marketinggyakorlatok<sup>26</sup> fogalmát. A MiFID II irányelv esetében előírja<sup>27</sup> a befektetési vállalkozások számára, hogy rendelkezniük kell *marketingközleményekre és -gyakorlatokra vonatkozó politikával*, ennek megvalósulását szervezeti és igazgatási intézkedésekkel<sup>28</sup> is biztosítani szükséges. Ezt a befektetési vállalkozás vezető testületének kell meghatároznia, jóváhagynia és felügyelnie. Ezen politikának a marketingközleményekkel és a marketinggyakorlatokkal egyetemben összeegyeztethetőnek kell lennie<sup>29</sup> az azonosított célpiaccal. (Megjegyzendő, hogy IDD irányelvbe nem vezethető be ilyen konkrét szervezeti követelmény, mivel maga az irányelv nem ír elő részletes szervezeti követelményeket a biztosításközvetítők számára.) Továbbá kötelezettséget ír elő a marketingközlemények *egyértelmű felismerhetőségére*,<sup>30</sup> abból a célból, hogy az adott befektetési vállalkozás, biztosító vagy biztosításközvetítő, továbbá a befektetési termék vagy szolgáltatás egyértelműen azonosítható legyen. Végezetül kiterjeszti<sup>31</sup> a már fennálló *nyilvántartási kötelezettséget* minden olyan marketingközleményre, amelyet a biztosítók, a biztosításközvetítők, illetve a befektetési vállalkozások közzétesznek, és rendelkezik az illetékes nemzeti hatóságokat megillető szükséges felhatalmazásról az időszerű és hatékony intézkedés meghozatalához a fentebbi kötelezettségek be nem tartása esetére.

A tanácsadás elfogultságának kezelésére is tartalmaz módosító, illetve új rendelkezéseket az Irányelvtervezet. Elsődlegesen, mivel a tanácsadási folyamatban az *ösztönzőkre* vonatkozó jelenlegi szabályok eltérnek a MiFID II és IDD irányelvekben, ezért az Irányelvtervezet bevezet<sup>32</sup> konvergencia-követelményeket a befektetési termékeket értékesítők ösztönzőinek kifizetésével kapcsolatban. Többek között a *MiFID II irányelv* tilalmat ír elő az előállítók által a forgalmazóknak a megbízások fogadásával és továbbításával, illetve a megbízások lakossági ügyfelek számára vagy azok nevében történő végrehajtásával kapcsolatban fizetett ösztönzőkre, amennyiben *a befektetési vállalkozás és az ügyfél között nem áll fenn tanácsadási kapcsolat*. Az IDD irányelv szintén tilalmat vezet be a termék előállítója által az értékesítőknek a biztosítási alapú befektetési termékek tanácsadás nélküli értékesítésével kapcsolatban fizetett ösztönzőkre. Továbbá, szintén az IDD irányelvbe a fentebbiekkel összhangban *biztosítékokat*<sup>33</sup>

---

<sup>26</sup> „valamely biztosító vagy biztosításközvetítő, vagy biztosító vagy biztosításközvetítő által nem pénzbeli ellenszolgáltatással díjazott vagy ösztönzött harmadik fél által alkalmazott olyan stratégia, eszköz vagy technika, amelynek célja:

a) marketingközlemények közvetlen vagy közvetett terjesztése; b) marketingközlemények hatókörének bővítése és hatékonyságának javítása; c) a biztosítók, biztosításközvetítők vagy biztosítási termékek népszerűsítése bármilyen módon.”

<sup>27</sup> Az irányelvtervezet módosítja a MiFID II irányelv 9. cikkének (3) bekezdését.

<sup>28</sup> Az irányelvtervezet új (3a) bekezdéssel egészíti ki a MiFID II irányelv 16. cikkét.

<sup>29</sup> Az irányelvtervezet módosítja MiFID II irányelv 24. cikkét.

<sup>30</sup> Az irányelvtervezet új 24c. cikkel egészíti ki a MiFID II irányelvet, és 26a. cikkel az IDD irányelvet.

<sup>31</sup> Az irányelvtervezet módosítja a MiFID II irányelv 24c. cikkének (7) bekezdését és az IDD irányelv 26a. cikkének (7) bekezdését.

<sup>32</sup> Az irányelvtervezet módosítja a MiFID II irányelv 24. cikkét és új 24a. cikkel egészíti ki, valamint módosítja az IDD irányelv 29. cikkét és új 29a. cikkel egészíti ki.

<sup>33</sup> Az irányelvtervezet új 29a. cikkel egészíti ki az IDD irányelvet: “A *tagállamok biztosítják*, hogy a biztosításközvetítők vagy biztosítók a biztosítási alapú befektetési termékek 30. cikk (1) bekezdésével összhangban történő értékesítésekor csak azzal a feltétellel kaphassanak harmadik féltől vagy fizethessenek harmadik fél részére díjakat vagy juttatásokat, ha ezek a biztosításközvetítők vagy biztosítók gondoskodnak arról, hogy az ilyen díjak vagy juttatások elfogadása vagy kifizetése ne gátolja azon kötelezettségük teljesítését, hogy becsületesen, tisztességesen, szakszerűen és ügyfeleik legjobb érdekeinek megfelelően járjanak el. A

vezet be a tanácsadós értékesítések során. Elsődlegesen azzal, hogy az ösztönzők értékesítői elfogadása ne gátolja a becsületes és szakszerű eljárás követelményét, valamint, hogy megfelelően tájékoztassa az ügyfeleket az ösztönzők meglétéről és nagyságáról. Összhangban a MiFID II irányelvvel, az Irányelvtervezet az IDD irányelvbe megkülönbözteti<sup>34</sup> a *független* és nem független alapon nyújtott tanácsadást. Kötelezővé teszi a tagállamok számára a független értékesítő kategóriát, és független tanácsadás esetén *megtiltja ösztönzők* elfogadását vagy nyújtását. Megjegyzendő azonban, hogy e tilalom nem akadályozza az ösztönzők elfogadását a nyújtott tanácsadással kapcsolatban, ha a biztosítás értékesítője a tanácsadást nem „függetlenként” végzi, és az ügyfeleket tájékoztatja az ösztönzőkről is. A *tanácsadás minőségének javítása* érdekében is javasol módosításokat<sup>35</sup> azáltal, hogy *új, egyértelmű kritériumokat tartalmazó tesztet* vezetnek be, amelyet MiFID- és IDD irányelvekben egyaránt alkalmazni kell. Az új teszt, az „ügyfél legjobb érdekének” kiteljesítésére irányul, és felváltja a MiFID II irányelv jelenlegi „minőség javítására” és az IDD irányelv jelenlegi „káros hatás elkerülésére” irányuló tesztjeit. Az ügyfelek legjobb érdekeinek megfelelően a pénzügyi tanácsadóknak legalább a következőket kell teljesíteniük: i. megfelelő pénzügyi termékek értékelésére alapozott tanácsadás; ii. a legköltséghatékonyabb pénzügyi termék ajánlása; és iii. legalább egy olyan pénzügyi termék kijelölése, amely nem eredményez az ügyfél befektetési célkitűzéseinél több költséget. Ez pontosítja a biztosító és biztosításközvetítők arra irányuló kötelezettségét, hogy biztosítsák a biztosítási alapú befektetési termékekben foglalt biztosítási fedezet összhangját az ügyfél igényeivel és szükségleteivel.

Az Irányelvtervezet módosítja a *termékfelügyeleti és -irányítási szabályokat is*, a megfelelő ár-érték arány megteremtése céljából, azaz, hogy a befektetési termékek megfelelő értéket biztosítsanak a lakossági befektetők pénzéért cserébe. Elsőként új követelményeket<sup>36</sup> ír elő azért, hogy a befektetési és biztosítási termékek *előállítóinak olyan árazási folyamatot kelljen meghatározniuk*, amely lehetővé teszi valamennyi költség és díj azonosítását, valamint annak értékelését, hogy ezek a költségek és díjak veszélyeztetik-e a termék várható értékét. Ezt a követelményt az ÁÉKBV irányelvbe,<sup>37</sup> illetve az ABAK irányelvbe<sup>38</sup> is beépíti, azáltal, hogy az ESMA-nak és az EIOPA-nak ki kell dolgoznia referenciamutatókat<sup>39</sup> a költségekről és a teljesítményről, amelyekkel az előállítóknak forgalomba hozatal előtt össze kell hasonlítaniuk termékeiket, és nem lehet olyan terméket jóváhagyni, amely ezektől *eltér*. A referenciamutatók

---

biztosításközvetítőknek és biztosítóknak a 29. cikkkel összhangban közzé kell tenniük az ilyen harmadik fél által teljesített kifizetések meglétét, jellegét és összegét.”

<sup>34</sup> Az Irányelvtervezet módosítja az IDD irányelv 29. cikkét.

<sup>35</sup> Az Irányelvtervezet módosításokat fűz a MiFID II irányelv 24. cikkének (1a) bekezdéséhez és új 29b. cikkkel egészíti ki az IDD irányelvet, illetve módosítja az IDD-irányelv 30. cikkét is.

<sup>36</sup> Az Irányelvtervezet átstrukturálja a MiFID II irányelv 16. cikkét, és az IDD irányelv 25. cikkét

<sup>37</sup> Az Irányelvtervezet új bekezdéseket vezet be az ÁÉKBV irányelvbe: 14. cikk (1a)–(1e) bekezdése.

<sup>38</sup> Az Irányelvtervezet új bekezdéseket vezet be az ABAK irányelvbe: 12. cikk (1a)–(1e) bekezdése.

<sup>39</sup> Az árazási folyamat referenciamutatóinak az összehasonlítás eszközeként objektívnek kell lenniük, mind az előállítás, mind a forgalmazás szintjén, így az attól történő eltérés esetén vélelmezhető, hogy a költségek és díjak túl magasak, és a termék ár-érték aránya nem megfelelő. Eltérés esetén újabb vizsgálat szükséges annak eldöntésére, hogy a költségek és díjak mégis indokoltak és arányosak-e. Ha ez nem bizonyosodik be, a befektetési termék nem hagyható jóvá. Amennyiben az adott termék nem rendelkezik releváns referenciamutatókkal, az még nem mentesíti az előállítóit az indokolt és transzparens költségfeltüntetés alól.

kidolgozása érdekében az előállítóknak és az illetékes nemzeti hatóságoknak *jelentést kell tenniük*<sup>40</sup> a termékek költségeire, díjaira és teljesítményére vonatkozó adatokról.

Másodsorban, a fenti előállítói értékelés kiegészítéseként új követelmény jelenik meg a *forgalmazók*<sup>41</sup> számára is, abból a célból, hogy számszerűsítsék a forgalmazási költségeket, és végezzenek átfogó árértékelését a költségről és teljesítményről, figyelembe véve az előállítók megelőző értékelését. A fenti MiFID II irányelvmódosítás<sup>42</sup> a forgalmazók számára szintén jelentéstételi kötelezettséget keletkeztet, ellenben ez nem jelenik meg az IDD irányelvben, mivel a biztosítók jellemzően teljes ellenőrzéssel rendelkeznek az ügyfélnek felszámított költségek felett, beleértve az értékesítési költségeket is, ezért a jelentéstételi kötelezettség már az előállító szintjén megjelenik. Továbbá a befektetési vállalkozásoknak, biztosítóknak és biztosításközvetítőknek *nyilvántartást kell vezetniük*<sup>43</sup> az általuk végzett értékelésekről, mind az előállító, mind a forgalmazó szintjén. Végezetül pedig az Irányelvtervezet egységes keretrendszert vezet be<sup>44</sup> az *ÁÉKBV*- és az *ABAK*-termékekkel kapcsolatban, amelyek meghatározzák a költségek *indokoltságának*<sup>45</sup> feltételeit.

Az Irányelvtervezet új rendelkezéseket fogalmaz meg annak biztosítására, hogy az alkalmassági és megfelelőségi vizsgálatok jobban igazodjanak a lakossági befektetők valódi igényeihez. Ezért elsődlegesen módosítja<sup>46</sup> a MiFID- és az IDD-irányelveket, ezáltal egyértelműbbé teszi az ajánlat alkalmasságának, vagy a pénzügyi termék megfelelőségének értékelésére vonatkozó követelményeket. Az alkalmasság és megfelelőség értékelését kellő időben kell elvégezni, és az ügyfél rendelkezésére kell bocsátani az alkalmassági értékelésről szóló jelentést, azért, hogy az ügyfelek szükség esetén további felvilágosítást kérhessenek és kaphassanak még a szolgáltatás nyújtása, vagy ajánlati kötöttség előtt. Továbbá az értékelést ki kell terjeszteni a veszteségviselési képesség és a kockázattűrési felmérésére is, és a negatív megfelelőségi értékeléskor a közvetítő csak az ügyfél kifejezett kérésére hajthatja végre az ügyletet. Az Irányelvtervezet bevezeti azt a lehetőséget<sup>47</sup> is, hogy a *független* tanácsadók a tanácsadást diverzifikált, és nem összetett pénzügyi *eszközök körére korlátozzák*. E termékek esetében a forgalmazók az ügyfelekre vonatkozó információk szűkebb köre alapján végezhetik el az alkalmasság értékelését, mivel *nincs szükség az ügyfelek ismereteinek értékelésére*.

---

<sup>40</sup> az irányelvtervezet módosításokat vezet be mind a MiFID II irányelv, mind az IDD irányelv, mind az ÁÉKBV irányelv végezetül pedig az ABAK irányelv tekintetében is.

<sup>41</sup> A forgalmazó kifejezés csupán a MiFID II irányelv és az IDD Irányelv esetén jelenik meg, viszont hasonló jelentéstételi kötelezettséget jelent az ÁÉKBV vagy ABAK termék *előállítótól eltérő vállalkozások által előállított* lakossági befektetési csomagtermékek, illetve biztosítási alapú befektetési termékek *forgalmazói* számára is.

<sup>42</sup> Az irányelvtervezet új 16-a. cikk (4)-(5) bekezdést vezet be a MiFID II irányelvbe.

<sup>43</sup> Az irányelvtervezet új 16-a. cikk (7) bekezdést vezet be a MiFID II irányelvbe és 25. cikk (7) bekezdést az IDD irányelvbe.

<sup>44</sup> Az irányelvtervezet új szabályokat, az (1a) – (1f) bekezdések, vezet be: az ÁÉKBV irányelv 14. cikkébe, és az ABAK irányelv 12. cikkébe is új (1a) – (1f) bekezdések kerülnek.

<sup>45</sup> „Indokolt költségnek tekintendők az alábbi feltételeknek megfelelő költségek:

a) a költségek összhangban vannak az (...) említett tájékoztatóban és az (...) említett kiemelt befektetői információkban szereplő közzétételekkel;

b) a költségek szükségesek az ÁÉKBV/ ABAK számára ahhoz, hogy befektetési stratégiájával és célkitűzésével összhangban működhessen, vagy hogy teljesítse a szabályozói követelményeket;

c) a költségeket a befektetők oly módon viselik, amely biztosítja a befektetőkkel szembeni tisztességes bánásmódot.”

<sup>46</sup> Az irányelvtervezet módosítja a MiFID II irányelv 25. cikkét és az IDD irányelv 30. cikkét.

<sup>47</sup> Az irányelvtervezet az IDD irányelv 24. cikk (4) bekezdés a) pontját iv. alponttal egészíti ki.



Az Irányelvtervezet módosító szabályokat vezet be a befektetési *tanácsadók szakmai színvonalának* növelésére is. A felülvizsgált szabályok célja a befektetési és biztosítási tanácsadók ismereteire és szakértelmére vonatkozó, meghatározott *követelmények megerősítése és összehangolása*<sup>48</sup>, ezért többek között az IDD irányelvben már meglévő követelménnyel összhangban a MiFID II irányelvbe is bekerül a folyamatos szakmai képzésre vonatkozó minimumkövetelmény, illetve az IDD irányelvben megtörténik az ismeretekre és kompetenciára vonatkozó követelmények szigorítása és összehangolása, és ezeket megfelelési bizonyítvánnyal szükséges igazolni.

Az Irányelvtervezet az ügyfélbesorolás szempontjából enyhíti a *szakmai befektetőnek* tekinthető ügyfelek azonosítására vonatkozó kritériumokat<sup>49</sup>, a megfelelőbb besorolás és az adminisztratív terhek csökkentése érdekében. Ezek között szerepel a vagyona vonatkozó kritérium 500 000 EUR-ról 250 000 EUR-ra való csökkentése, valamint a módosítások lehetővé teszik a jogi személyek számára is, hogy kérésre szakmai befektetőnek minősüljenek azáltal, hogy a mérlegfőösszegre, a nettó árbevételre és a saját tőkére vonatkozó bizonyos kritériumokat teljesítenek. Megjegyzendő, hogy az IDD irányelvben nincs szükség ilyen jellegű enyhítésre, mivel minden biztosítási alapú befektetési termék lakossági terméknek minősül, ezért nem írható elő szakmai befektető besorolás.

Az Irányelvtervezet rendelkezéseket tartalmaz a *felügyeleti* jogérvényesítés megerősítéséről, kifejezetten a digitális csatornákkal és a határokon átnyúló szolgáltatásnyújtással összefüggésben. Ezért elsődlegesen lehetővé teszi<sup>50</sup> a *felügyeleti eszközök* használatát és a gyors fellépést a nemzeti felügyeleti hatóságok részére a megtévesztő marketinggyakorlatokkal szemben (ilyen többek között a befektetővédelmet veszélyeztető weboldalakhoz való hozzáférés korlátozása és a próbavásárlás elvégzése). Az IDD irányelvbe<sup>51</sup> pedig részletes listát iktat be azokról a hatáskörökről, amelyekkel az illetékes nemzeti hatóságoknak rendelkezniük kell a feladataik ellátásához, ez a rendelkezés fokozza a MiFID II irányelvvel való összhangot is. Továbbá a nemzeti hatóságoknak *megfelelő eljárásokkal*<sup>52</sup> kell rendelkezniük a nem engedélyezett befektetési szolgáltatások vagy tevékenységek nyújtásának megakadályozására, és információs csatornák létrehozására az azokat igénybe vevők értesítésére és figyelmeztetésére. Másodsorban pedig *jelentéstételre kötelezi* a befektetési vállalkozásokat és a biztosításértékesítőket a határon átnyúló tevékenységükkel kapcsolatban<sup>53</sup>. (Megjegyzendő, hogy ez várhatóan nagymértékben elősegíti majd az illetékes nemzeti hatóságok és az ESMA és/vagy az EIOPA munkáját, mivel jobban átlátható a határokon átnyúló szolgáltatásnyújtás mértéke és területe, amelyekre a felügyeletnek összpontosítania kell.) Továbbá az illetékes nemzeti hatóságok és az európai felügyeleti hatóságok közötti szorosabb együttműködést

---

<sup>48</sup> Az Irányelvtervezet módosításokat javasol a MiFID II irányelv 24d. cikkére, valamint bevezeti az V. mellékletet “*az ismeretekre és szakértelmre vonatkozó minimumkövetelmények*” címmel, illetve az IDD irányelv 10. cikkére és 1. mellékletére vonatkozóan is.

<sup>49</sup> Az Irányelvtervezet módosítja a MiFID II irányelv II. mellékletét.

<sup>50</sup> Az Irányelvtervezet módosítja a MiFID II irányelv 69. cikkét, illetve az IDD irányelv 12. cikkének (3) bekezdését.

<sup>51</sup> Az Irányelvtervezet módosítja IDD irányelv 12. cikkének (3) bekezdését.

<sup>52</sup> Az Irányelvtervezet új 5a. cikkel egészíti ki a MiFID II irányelvet, és új 35a. cikkel egészíti ki az IDD irányelvet.

<sup>53</sup> Az Irányelvtervezet új 35a. cikkel egészíti ki a MiFID II irányelvet, és új 9a. cikkel egészíti ki az IDD irányelvet

elősegítő *együtműködési fórum*<sup>54</sup> létrehozásáról is rendelkezik az irányelvtervezet. A már meglévő rendelkezések módosítását<sup>55</sup> javasolja abból a célból is, hogy gyorsabb lehessen a nemzeti hatóságok közötti *együtműködés* és az információcsere. Végezetül pedig kiegészíti a MiFID II irányelvet<sup>56</sup> annak érdekében, hogy az ESMA vagy bármely fogadó tagállam kérhesse a székhely szerinti tagállamtól az adott vállalkozás engedélyezési feltételeinek felülvizsgálatát.

Végezetül, pedig az Irányelvtervezet egy-egy mondatral kiegészíti a MiFID- és az IDD irányelveket<sup>57</sup> a *pénzügyi műveltség előmozdítását*<sup>58</sup> céljából.

#### 4. A Rendelet-tervezet

A Rendelet-tervezet kiegészíti<sup>59</sup> a PRIIP-rendeletet a „termék rövid áttekintése” résszel, ami tervezetten kiemelt információkat fog tartalmazni a termékről a jobb átláthatóság érdekében. Ezek többek között információt tartalmaznak a befektetési termék típusáról, költségeiről és kockázatosságának szintjéről, az ajánlott tartási időről. Továbbá, beilleszti<sup>60</sup> a „*Környezeti szempontból mennyire fenntartható ez a termék?*” című új szakaszt a kiemelt információkat tartalmazó dokumentumba. Mivel a lakossági befektetők rendelkezésére fognak állni a releváns befektetési termék fenntarthatósági profiljának kulcsfontosságú információi, ezért kivenné a „*befektetési termék által elérni kívánt környezeti és társadalmi célkitűzésekre való hivatkozás*” szakaszt, ezt váltaná fel az új szakasz.

Bevezeti<sup>61</sup> az elektronikus formátum fogalom meghatározását a Rendeletbe, megállapítva azt, hogy előnyben kell részesíteni a kiemelt információkat tartalmazó dokumentumok elektronikus formátumát. Ugyanakkor, ha az ügyfél kéri a papíralapú dokumentumot, úgy azt ingyenesen a rendelkezésére kell bocsátani, a MiFID- és az IDD irányelvek bevált gyakorlataira építve. Végezetül megbízza az európai felügyeleti hatóságokat az ilyen megjelenítés feltételeinek és a szabályozástechnikai sztenderdjeinek kidolgozásával.

---

<sup>54</sup> Az Irányelvtervezet új 87a. cikkel egészíti ki a MiFID II irányelvet, és új 12b. cikkel egészíti ki az IDD irányelvet

<sup>55</sup> Az Irányelvtervezet módosítja a MiFID II irányelv 86. cikkét és az IDD irányelv 5., 8. és 9. cikkét.

<sup>56</sup> Az Irányelvtervezet új bekezdéssel, a (3) és (4) bekezdéssel egészíti ki a MiFID II irányelv 21. cikkét.

<sup>57</sup> Az Irányelvtervezet új 88a. cikkel egészíti ki a MiFID II irányelvet, és új 16a. cikkel egészíti ki az IDD irányelvet is.

<sup>58</sup> Az Irányelvtervezet vonatkozó részei így rendelkeznek: „*A tagállamok előmozdítják azokat az intézkedéseket, amelyek támogatják a lakossági ügyfelek és leendő lakossági ügyfelek felelősségteljes befektetésekkel (/ biztosítási termékek megvásárlásával) kapcsolatos oktatását a befektetési szolgáltatások vagy kiegészítő szolgáltatások igénybevételekor.*”

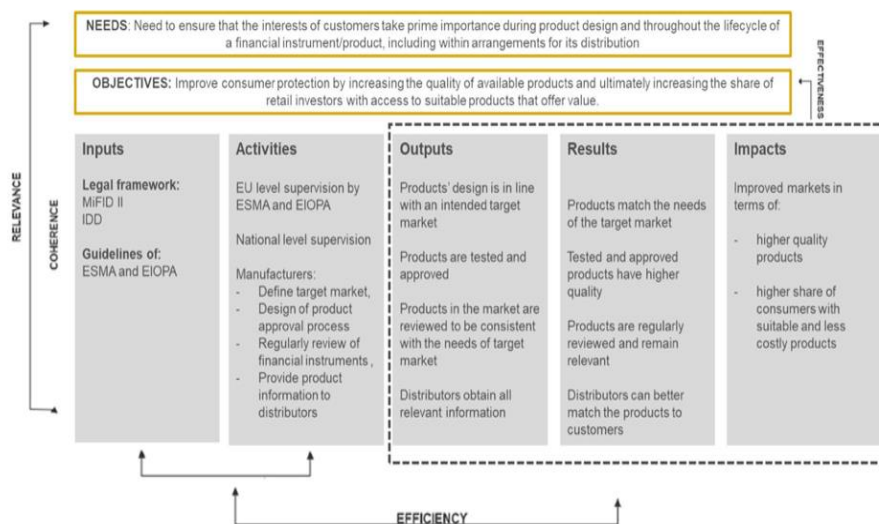
<sup>59</sup> A Rendelettervezet kiegészíti a PRIIP rendelet 8. cikk (3) bekezdését.

<sup>60</sup> A Rendelettervezet beilleszt a PRIIP rendeletbe egy új pontot 8. cikk (4) bekezdés ga. pontjaként.

<sup>61</sup> A Rendelettervezet kiegészíti a PRIIP rendelet 4. cikk b) bekezdésének 7a. pontját, illetve, beilleszti az elektronikus formátum fogalom meghatározását a rendelet 14. cikkébe.

## 5. Összefoglalás

A lakossági befektetési szabályok nemzeti különbségei torzulásokat okoznak a belső piacon, emiatt szükséges a problémák kezelése uniós szinten. Noha már jelenleg is kiterjedt a pénzügyi szektorban az uniós szabályozás, azonban változatlanul fennállnak akadályok a határon átvitelő lakossági befektetések előtt. Ezeket az akadályokat hivatott az omnibusz-irányelv és a rendelettervezet csökkenteni. Így várhatóan<sup>62</sup> nőni fog a tőkepiacokba vetett bizalom, és ezáltal fejlődni fognak az uniós tőkepiacok is. Az is elmondható a javaslatokról, hogy összhangban vannak mind a digitális



Source: Commission services

pénzügyi szolgáltatások terén eddig elvégzett bizottsági munkával, mind az elvárható fogyasztóvédelem magas szintjével, mind pedig a Tőkepiaci Unió „emberközpontú gazdaságra” irányuló célkitűzésével is.

Megjegyzendő azonban, hogy noha mind a Tőkepiaci Unióról szóló stratégia, mind pedig a nyilvános konzultáció nevesíti a pénzügyi műveltség növelését, mint fő célkitűzést, a módosító javaslatok mégsem tartalmaznak rendelkezéseket erről, csupán a tagállamokra telepítik ennek a felelősségét. Feltehetően ennek oka az, hogy mind az irányelvek, mind pedig a rendelet a tőkepiacok különböző, speciális szegmensét szabályozzák, ahová nem lehetséges ilyen általános szabályokat beilleszteni. A tagállamokra telepített felelősség kétségkívül a kevésbé konfliktusos út, ellenben a pénzügyi műveltség tagállamonként eltérő foka<sup>63</sup> egyértelműen akadálya a tőkepiaci uniónak. Ezért lenne üdvözlendő egy európai keretrendszer (akár irányelvi) lefektetése az uniós polgárság pénzügyi műveltségének elvárt fokáról és annak megvalósulásáról (akár ütemtervéről). A másik út, ami az uniós jogalkotás előtt áll, az a tagállam-specifikus ajánlások vagy a tagállamoknak nyújtott technikai támogatási eszközök<sup>64</sup> (továbbiakban: TSI). Arra láttunk példát a Tanács májusi következtetésében,<sup>65</sup> hogy jelenleg

<sup>62</sup> Commission staff working document Executive Summary of Impact Assessment Report: Accompanying the document Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives (EU) 2009/65/EC, 2009/138/EC, 2011/61/EU, 2014/65/EU and 2016/97 as regards the Union retail investor protection rules and Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) No 1286/2014 as regards the modernization of the key information document (SWD/2023/279 final)

<sup>63</sup> Példának okáért a 2023-as Eurobarométer-felmérés: <https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/2666?etrans=hu> (2024.06.14.)

<sup>64</sup> Ahogy ez látható volt 2020-ban, Ausztriában a lakosság pénzügyi műveltségének növelésére vonatkozó nemzeti stratégia elfogadásánál.

<sup>65</sup> A Tanács következtetései a pénzügyi műveltségről (9930/24), Brüsszel, 2014. május 14.

csupán ez utóbbi forgatókönyv fog megvalósulni, mivel maga a következtetés továbbra is a tagállamokra telepíti a pénzügyi műveltség előmozdítását, és következő lépésként hívja fel a Bizottságot a cselekvésre (pénzügyi műveltség szintjének mérése és monitorozása, kompetenciakeretek elterjedésének előmozdítása és a bevált gyakorlatok cseréjének megkönnyítése, technikai támogatási eszköz nyújtása).

\*\*\*

## **THE PROVISIONS OF RETAIL INVESTMENT STRATEGY**

Retail financial services are regulated differently in Member States of the European Union, however service providing does not stop at national borders. It results obstacle before free movement of capital, this is the reason why the European legislative bodies continuously develop the integration and convergence to promote a competitive and safe European retail financial services market. Although, there are numerous already taken measures, especially because of the Capital Market Union (CMU), there are still aspects to be ameliorated. That leads the way to the Commission's new legislative package: the Retail Investment Strategy. It fits to the recent developments such as regulating FinTech companies, digitalization and marketing advertising, yet unique, hence contains regulatory amendments for the more comprehensive arrangement of the different directives and regulation to maintain the consumer protection at its highest level and provide transparency. Amendments target the respective products, or service providers, and avoid general provisions. It might be the reason why even though the main identified barrier before free movement of capital is the different level of financial literacy amongst European citizens, the proposed modifications leave the regulatory freedom and responsibility for the Member States.