

Dr. Orczifalvi-Kis Zsuzsanna (ORCID 0009-0006-2586-9353)

ELTE ÁJK Nemzetközi Magánjogi és Európai Gazdasági Jogi Tanszék

Témavezető: Dr. Király Miklós egyetemi tanár, tanszékvezető

DOI: <https://doi.org/10.55052/themis.2024.2.129>

Fenntarthatósági szempontok érvényesítése a befektetési szolgáltatások vonatkozásában

(Implementing sustainability aspects in investment services)

Absztrakt

A befektetési szolgáltatási tevékenység keretében is hangsúlyosan megjelennek a fenntarthatósági szempontok. A befektetési szolgáltatók a működésük, kockázatkezelési tevékenységük során, valamint az általuk nyújtott szolgáltatások, a befektetési termékek esetében is érvényesítik a fenntarthatósági, ESG kritériumokat. Az Európai Unió a belső piac működése során egységes uniós jogalkotás révén, valamint az uniós felügyeleti hatóságok iránymutatásaikkal biztosítják a fenntarthatósági szempontok egységes alkalmazását. A fenntarthatósági szempontokra vonatkozó tájékoztatások, közzétételek, valamint a MiFID alkalmassági tesztben és kérdőívben a fenntarthatósági preferenciákra vonatkozó nyilatkozatok a befektetőknél, ügyfeleknél is növelhetik a tudatos befektetői döntéshozatalban fenntarthatósági szempontok figyelembevételét. A fenntarthatósági szempontok érvényesítése a befektetési szolgáltatók tevékenységében és a befektetési termékekben hozzájárulhatnak a rendszerkockázat csökkentéséhez, és a pénzügyi stabilitás erősítéséhez is.

Kulcsszavak: fenntarthatóság, fenntartható befektetések, EU taxonómia, ESG, SFDR, részvényesi szerepvállalás, belső piac, közösségi jog

Abstract

In the context of investment service activities, sustainability aspects also appear prominently. Investment service providers apply sustainability and ESG criteria in the course of their operations and risk management activities, as well as in the case of the services and investment products they provide.

During the operation of the internal market, the European Union ensures the uniform application of sustainability aspects through uniform EU legislation and through guidelines from EU supervisory authorities. The information and disclosures regarding sustainability aspects, as well as the declarations regarding sustainability preferences in the MiFID eligibility test and questionnaire, can also increase conscious investor decision-making regarding sustainability aspects for investors and clients. The enforcement of sustainability aspects in the activities of investment service providers and in investment products can contribute to the reduction of systemic risk and to the strengthening of financial stability.

Keywords: *sustainability, sustainable investments, EU taxonomy, ESG, SFDR, shareholder engagement, internal market, community law*

I. Bevezetés

A pénzügyi és befektetési intézmények szerepe is előtérbe került a fenntarthatósági szempontok érvényesítésében, figyelemmel tevékenységükre, a pénzügyi közvetítésre, melynek során a befektetők számára a megfelelő tőkepiaci, befektetési termékek értékesítésére, ajánlására is sor kerülhet. A fenntartható finanszírozás, a zöld átmenet biztosítása jelentős mértékben a központi kormányzati szervek, a jegybankok, a központi bankok, valamint a fejlesztési bankok tevékenységére támaszkodik, azonban egyre hangsúlyosabban jelent meg lehetőségként a magánberuházások és egyéni befektetések bevonása.

A közvetítői tevékenység során a pénzügyi és befektetési intézmények a fenntarthatósági preferenciákat megfogalmazó vállalatok tőkebevonását is képesek támogatni, továbbá az egyedi termékeik kialakításakor figyelembe vehetnek a fenntarthatósági elvárásokat támogató célokat. Az érintett intézmények a fenntarthatósági célkitűzéseket támogató, elősegítő termékeket a tevékenységük során képesek hatékonyan közvetíteni a már meglévő ügyfélkörük, valamint a potenciális ügyfelek számára is.

Az Európai Unió a pénzügyi és befektetési intézmények kiemelt szerepére figyelemmel egységes szabályozás megvalósítását kezdeményezte. Az Európai Bizottság 2018-ban *'A fenntartható növekedés finanszírozása'* című cselekvési tervében¹ a fenntartható finanszírozási stratégia alapjait

¹ COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT, THE EUROPEAN COUNCIL, THE COUNCIL, THE EUROPEAN CENTRAL BANK, THE EUROPEAN ECONOMIC AND SOCIAL COMMITTEE AND THE COMMITTEE OF THE REGIONS Action Plan:

megfogalmazva jelentős szerepet szánt a magánberuházásoknak. A fenntartható célokat támogató finanszírozás biztosítására a magántőke erőteljesebb bevonását is szükségesnek tartotta, a már kiépült és működő központi intézmények és a fejlesztési bankok által nyújtott finanszírozás, valamint a közvetlenül a fenntarthatósági célt megvalósító vállalkozónak nyújtott hitelek, támogatások mellett. Ennek megfelelően az Európai Bizottság cselekvési tervének lényeges eleme volt a magánberuházások körében a tőkeáramlások átirányításának az elősegítése a fenntartható befektetések körébe.

Az Európai Bizottság 2019 decemberében előterjesztett Európai 'Zöld megállapodás' (*The European Green Deal*) dokumentumában² jelezte, hogy fenntartható finanszírozási stratégia kialakítását tartja indokoltnak, melynek lényeges eleme a fenntartható finanszírozás biztosítása, a fenntarthatósági szempontok alapján meg nem térülő eszközök elkerülése, továbbá a befektetők tájékoztatása a befektetések fenntarthatósági szempontjairól.

Az Európai 'Zöld megállapodás' uniós szakpolitikai intézkedéseket tartalmaz, mely több területen is támogatja az európai zöld átállás folyamatát, a klímasemlegességi célok és a Párizsi Megállapodás célkitűzéseinek a megvalósítását. A 'Zöld megállapodás' a különböző szakpolitikai területek között jelentős szerepet tulajdonít a zöld átállás támogatásában a belső piac működése során a finanszírozáson és tőkepiaci, befektetési tranzakciókon keresztül megvalósuló közvetítői tevékenységnek, forrásbevonásnak.

II. A keretrendszer kialakítása

Az unió belső piacán a fenntarthatósági szempontok érvényesítését az egységes szabályozás kialakítása képes hatékonyan elősegíteni. Az európai szabályozásban a keretrendszer kialakításánál négy jelentős szabályozási terület különíthető el.

A fenntarthatósági szempontok értékelése érdekében szükséges a fenntarthatósági szempontrendszer kialakítása, ami biztosítja, hogy a piaci szereplők és az értékeléseket végző minősítő cégek egységes szempontok alapján értékeljék az adott befektetési termékeket, eszközöket. Az

Financing Sustainable Growth, COM/2018/097 final

² COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT, THE EUROPEAN COUNCIL, THE COUNCIL, THE EUROPEAN ECONOMIC AND SOCIAL COMMITTEE AND THE COMMITTEE OF THE REGIONS, The European Green Deal COM/2019/640 final

egységes szempontrendszer biztosítja a befektetési eszközök összehasonlíthatóságát, és az egyes fenntarthatósági preferenciák fennállását minősítő indikátorok megalapozott értékelését.

A piaci szereplők a befektetési termékek kialakítását, a mögöttes eszközök meghatározását belső termékfejlesztési, termékjövőahagyási folyamataik szerint végzik el. Az unió a befektetési termékekre vonatkozó MiFID³ szabályozás keretében már kialakított termékjövőahagyási folyamatra vonatkozó szabályozást egészítette ki a fenntarthatósági tényezők értékelésével. Ez a szabályozás kiterjed a fenntarthatósággal kapcsolatos kockázatok értékelésére, a fenntarthatósággal kapcsolatos egyes célkitűzések azonosítására, továbbá a MiFID szabályozással összhangban az érintett pénzügyi eszköz vonatkozásában a befektetői célpiac meghatározásakor a fenntarthatósági profil megjelölésére.

A fenntarthatósági preferenciával rendelkező befektetési termékek iránti befektetői kereslet ösztönzése is jelentős körülmény, ennek érdekében a szabályozás két irányban is elvárásokat határoz meg. A befektetési termékek esetében a termékről szóló tájékoztatóknak szükséges ismertetnie a fenntarthatósági tényezőket is, továbbá a pénzügyi szereplők kötelezettsége meghatározott esetekben a befektetőknek a fenntarthatósági célkitűzésekkel kapcsolatos igényei, preferenciái felmérése is.

Az uniós szabályozás közzétételi kötelezettséget is előír a pénzügyi intézményeknek a fenntarthatósági szempontok érvényesítésével és a célkitűzések teljesítésével kapcsolatban. A közzétételi kötelezettségek teljesítése hozzájárul az átláthatóság biztosításához, valamint támogatja a hosszú távú szemléletmód előmozdítását.

1. A fenntartható befektetések meghatározása

A fenntartható befektetések előmozdítását célzó keret létrehozásáról szóló un. *taxonómia rendelet*⁴ meghatározza milyen feltételek mellett minősíthetők fenntarthatónak az érintett gazdasági tevékenységek környezetvédelmi szempontok alapján. A taxonómia rendelet célja a szabályozói keretek biztosítása a fenntartható befektetések minősítéséhez

³ Az Európai Parlament és a Tanács 2014/65/EU irányelve (2014. május 15.) a pénzügyi eszközök piacairól, valamint a 2002/92/EK irányelv és a 2011/61/EU irányelv módosításáról (átdolgozás) EGT-vonatkozású szöveg

⁴ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2020/852 rendelete (2020. június 18.) a fenntartható befektetések előmozdítását célzó keret létrehozásáról, valamint az (EU) 2019/2088 rendelet módosításáról (EGT-vonatkozású szöveg)

és segítség nyújtása a piaci szereplőknek, befektetőknek a környezeti és fenntarthatósági szempontból pozitív tevékenységek azonosításához.

A rendelet hat környezeti célkitűzést állapít meg, így az éghajlatváltozás mérséklése, az éghajlatváltozáshoz való alkalmazkodás, a vízi és tengeri erőforrások fenntartható használata és védelme, a körforgásos gazdaságra való átállás, a szennyezés megelőzése és csökkentése, a biológiai sokféleség és az ökoszisztémák védelme, helyreállítása céljait.

A környezeti szempontból fenntartható minősítés megállapításához szükséges, hogy az adott gazdasági tevékenység lényegesen hozzájáruljon a rendeletben meghatározott egy vagy több környezeti célkitűzéshez, és a folytatott gazdasági tevékenység nem sértheti jelentősen egyik környezeti célkitűzést sem. Továbbá a fenntartható befektetéseknek teljesíteniük kell az egyes tevékenységeket tekintve a felhatalmazáson alapuló jogi aktusokban meghatározott technikai jellegű vizsgálati kritériumokat is.

Az egyes környezeti célokhoz a lényeges hozzájárulás megvalósulhat a tevékenység saját teljesítményéből adódóan (*own performance*), a környezeti átmenet támogatásával (*transitional*), valamint a képessé tevő (*enabling*) tulajdonsága által.

A fenntartható befektetések⁵ meghatározása érdekében a fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételekről szóló uniós rendelet definíciót tartalmaz, mely szerint fenntartható befektetésnek minősül valamely környezeti vagy valamely társadalmi célkitűzéshez hozzájáruló gazdasági tevékenységbe történő befektetés, amennyiben ezek a befektetések nem járnak a célkitűzésekre nézve jelentős káros hatással, továbbá a befektetéseket befogadó vállalkozások helyes vállalatirányítási gyakorlatot követnek.

A fenntarthatósági tényezők körébe tartoznak a környezeti, a társadalmi és a munkavállalói kérdések, az emberi jogok tiszteletben tartása, valamint a korrupció és a vesztegetés elleni küzdelemmel kapcsolatos kérdések. A főbb káros hatások a befektetési döntések és a befektetési tanácsadás azon hatásai, amelyek lényeges vagy valószínűsíthetően lényeges negatív következményekkel járnak a fenntarthatósági tényezőkre nézve.

⁵ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2019/2088 rendelete (2019. november 27.) a pénzügyi szolgáltatási ágazatban a fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételekről (EGT-vonatkozású szöveg) – 2.cikk 17.

2. A termékirányítási folyamat elemei

A termék-előállító pénzügyi szereplők számára további kötelezettségként jelenik meg a fenntarthatósági tényezők integrálása a termékfejlesztési folyamataikba.

A jogszabályi előírások⁶ alapján a pénzügyi szereplőknek megfelelő termékjövőahagyási szabályokat kell kialakítaniuk, melyek biztosítják, hogy a termékek, valamint a termékekre vonatkozóan nyújtott szolgáltatások összeegyeztethetők legyenek az azonosított célpiac igényeivel, jellemzőivel, beleértve a fenntarthatósági célkitűzéseket is.

A szabályzatoknak biztosítaniuk kell, hogy a terméktájékoztatás a fenntarthatósági tényezőket átlátható módon mutassa be, a terméke forgalmazói és a befektetők számára a releváns információk rendelkezésre álljanak a megalapozott befektetési döntés meghozatalát megelőzően. A terméktájékoztatás során tiltott tevékenységnek minősül a „*greenwashing*”, a „zöldre mosás”, azaz a megtévesztő, nem valós tényállítás az érintett befektetési termék fenntarthatósági jellemzőiről.

A fenntarthatósági tényezők integrálásának jelentős eleme a potenciális célpiac és ügyfélcsoport azonosítása, melynek igényeivel, céljaival összeegyeztethető az adott pénzügyi eszköz, a fenntarthatósági preferenciákat is figyelembe véve. A MiFID előírások alapján jogszabályi követelmény az ügyfélérdek elsődlegessége, hogy az ügyfelek érdekei ne sérüljenek.

A pénzügyi szereplők számára uniós rendelet⁷ határozza meg a fenntarthatósági tényezők, kockázatok integrálását a szervezeti követelményekbe és a működési feltételek körébe.

A fenntarthatósági tényezőket a termékirányítási folyamatban szükséges figyelembe venni, mind a pénzügyi eszköz előállítása, mind a forgalmazás során. A pénzügyi intézményeknek a kockázatok értékelése érdekében a fenntarthatósági szempontokat be kell építeniük a kockázatkezelési politikába és a belső eljárásokba is. A fenntarthatósági kockázat az uniós rendelet⁸ alapján olyan környezeti, társadalmi vagy irányítási esemény vagy

⁶ A Bizottság (EU) 2021/1269 felhatalmazáson alapuló irányelve (2021. április 21.) az (EU) 2017/593 felhatalmazáson alapuló irányelvnek a fenntarthatósági tényezőknek a termékirányítási kötelezettségekbe való integrálása tekintetében történő módosításáról (EGT-vonatkozású szöveg) és

16/2017. (VI. 30.) NGM rendelet a befektetési vállalkozás által alkalmazandó termékjövőahagyási folyamatról

⁷ A Bizottság (EU) 2021/1253 felhatalmazáson alapuló rendelete (2021. április 21.) az (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendeletnek a fenntarthatósági tényezőknek, kockázatoknak és preferenciáknak a befektetési vállalkozásokra vonatkozó bizonyos szervezeti követelményekbe és működési feltételekbe történő integrálása tekintetében történő módosításáról (EGT-vonatkozású szöveg)

⁸ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2019/2088 rendelete (2019. november 27.) a pénzügyi szolgáltatási

körülmény, amelynek bekövetkezése, illetve fennállása tényleges vagy potenciális, lényeges negatív hatást gyakorolhat a befektetés értékére.

Az ügyfélcsoport azonosítása és a célpiac meghatározása is szabályozási részét képezi a működési feltételeknek, ennek keretében az ügyfelek alkalmasságának értékelésekor, valamint az alkalmasság felülvizsgálatakor a MiFID alkalmassági tesztek részeként kell azonosítani az ügyfelek fenntarthatósági preferenciáit. A működési feltételeknek biztosítaniuk kell a megfelelő tájékoztatást a fenntartható befektetéseket megvalósító pénzügyi eszközökről, a fenntarthatósági tényezőkre gyakorolt hatásokról. A tájékoztatás során követelmény fenntarthatósági tényezők átlátható bemutatása, a megtévesztő értékesítési gyakorlat elkerülése, a „greenwashing”, a megtévesztő tájékoztatás elkerülése, a tisztességtelen versenyelőnyt célzó valótlan tényállítás megakadályozása.

Az ügyfelek érdekeinek biztosításához a szervezeti követelményekbe integrálni szükséges a fenntarthatósági preferenciákkal összefüggésben felmerülő érdekkonfliktusokat, az összeférhetetlenséget eredményező helyzeteket és a kezelésükre vonatkozó eljárásokat.

3. Az ügyfelek fenntarthatósági preferenciái

Az ügyfelek fenntarthatósággal kapcsolatos preferenciáinak azonosítását és értékelését biztosítja a MiFID alkalmassági tesztek kiegészítése⁹. Az alkalmassági kérdőívet és nyilatkozatot a befektetési tanácsadási és a portfóliókezelési szolgáltatás nyújtása során töltik ki. Az ügyfelek az alkalmassági tesztben nyilatkozhatnak a fenntarthatósági célkitűzésekről, azaz hogy a befektetéseik során a környezeti szempontból fenntartható befektetéseket, vagy a fenntartható befektetéseket kívánják előnyben részesíteni, vagy olyan befektetéseket priorizálnak, melyben a pénzügyi eszközök figyelembe veszik a fenntarthatósági tényezőkre gyakorolt főbb káros hatásokat, függetlenül attól, hogy ezek a pénzügyi eszközök egyúttal fenntartható befektetésnek minősülnek vagy sem. Az ügyfelek számára az alkalmassági kérdőív kitöltésével fennáll a lehetőség arra is, hogy az egyes fenntarthatósági preferenciák meghatározása mellett a befektetési portfólióban elérendő részesedés százalékos arányát is megjelöljék.

ágazatban a fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételekről (EGT-vonatkozású szöveg) 2. cikk 22.pont

⁹ A Bizottság (EU) 2021/1253 felhatalmazáson alapuló rendelete (2021. április 21.) az (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendeletnek a fenntarthatósági tényezőknek, kockázatoknak és preferenciáknak a befektetési vállalkozásokra vonatkozó bizonyos szervezeti követelményekbe és működési feltételekbe történő integrálása tekintetében történő módosításáról (EGT-vonatkozású szöveg) – 1. cikk

Az uniós szabályozás szerint – összhangban a MiFID szabályozás előírásaival – a befektetési tanácsadás vagy portfóliókezelési szolgáltatás nyújtásakor a befektetési szolgáltató nem ajánlhat ügyletet és nem is hozhat tranzakcióra vonatkozó döntést, amennyiben a szolgáltatás, vagy az érintett pénzügyi eszköz nem alkalmas az ügyfél számára. Így a befektetési szolgáltató nem ajánlhat az ügyfél fenntarthatósági preferenciáit teljesítő eszközként olyan befektetési eszközöket, melyek nem teljesítik az ügyfél által korábban meghatározott fenntarthatósági kritériumokat. A befektetési szolgáltató kötelezettsége, hogy az ügyfelek által megjelölt fenntarthatósági preferenciákról nyilvántartást vezessen, továbbá az általa értékesített, illetve forgalmazott, valamint kibocsátott termékek fenntarthatósági preferenciáit a termékirányítási folyamat során rögzítse, és rendszeresen felülvizsgálja.

Abban az esetben, ha a szolgáltató által kínált termékek körében egyetlen pénzügyi eszköz sem felel meg az ügyfél fenntarthatósági preferenciáinak, az ügyfél számára az uniós szabályozás biztosítja a kiigazítás lehetőségét. Ennek során az ügyfél jelezheti a befektetési szolgáltatónak, hogy a korábban megjelölt fenntarthatósági preferenciáit kiigazítja. Erről a körülményről, az ügyfél döntéséről, a döntés indokairól a szolgáltatónak nyilvántartást kell vezetnie.

4. A fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételek

A pénzügyi intézmények, befektetési vállalkozások tevékenységének és működésének átláthatóságát, a befektetők tájékozódását biztosítják a fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételek. A fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételek szabályozási¹⁰ céljának elérése érdekében a piaci szereplők, befektetők számára azonos feltételek mellett elérhetőek a nyilvános közzétételek, valamint az egységes közzétételi előírások, és a közzétételi mintadokumentumok alkalmazása biztosítja az egyes intézmények összehasonlíthatóságát, továbbá az egyes intézmények tevékenységénél az esetleges módosulások is követhetőek és értékelhetőek.

Az intézmények a honlapjukon, mint nyilvánosan elérhető közzétételi helyen, teljesítik a közzétételi kötelezettségeiket. A fenntarthatósággal kapcsolatos közzététel során az intézmények a honlapon nyilvánosságra hozott átvilágítási politikáról szóló nyilatkozatban jelzik amennyiben figyelembe veszik a befektetési döntéseknek a fenntarthatósági tényezőkre

¹⁰ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2019/2088 rendelete (2019. november 27.) a pénzügyi szolgáltatási ágazatban a fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételekről (EGT-vonatkozású szöveg)

gyakorolt főbb káros hatásait. Abban az esetben, ha az érintett intézmény nem kívánja ezt figyelembe venni, szükséges megjelölnie ennek az indokait, milyen körülmények miatt nem kívánja figyelembe venni a főbb káros hatásokat, továbbá nyilatkoznia szükséges arról is, hogy a jövőben szándékában áll-e a főbb káros hatásokra vonatkozó körülmények értékelése, és ha a válasz igen, milyen időponttól tervezik a körülmények vizsgálatát.

Az átvilágítási politika mellett közzéteszik a piaci szereplők nyilvánosság számára készített időszakos jelentéseit, továbbá a befektetők, az ügyfelek számára készített pénzügyi, befektetési termékekre és szolgáltatásokra vonatkozó tájékoztatásokat, termékleírásokat. A fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételekben nyilvánosságra hozandó információk, adatok körében a pénzügyi és befektetési szolgáltatók ismertetik a tevékenységük, működésük során általuk azonosított, a fenntarthatóság szempontjából káros főbb hatásokat, az erre vonatkozó politikájuk főbb elemeit, valamint az általuk tett intézkedések, belső szabályozásuk rövid összefoglalását.

A szolgáltatóknak azonosítani kell a tevékenységük során releváns fenntarthatósági kockázatokat, fel kell tárnia azokat a kockázatokat, melyek a befektetésekkel kapcsolatban – mind a saját tevékenysége során, mind ügyfelei számára, az ügyfelek megbízásai alapján folytatott tevékenysége révén – a pénzügyi megtérülésre lényeges és releváns negatív hatást gyakorolhatnak. A szolgáltatók kötelezettsége, hogy folyamatos monitoring tevékenységgel figyelemmel kísérje és értékelje a kockázatokat. Az intézmények az általuk alkalmazott kockázatkezelési politikát és a belső kockázatkezelési eljárásuk lényeges elemeit a nyilvánosság számára is közzéteszik.

Az érintett intézmények ismertetik a környezeti, valamint a társadalmi jellemzőket, melyek előmozdítását kiemelten kezelik, a pénzügyi és befektetési termékeikre vonatkozó környezeti és társadalmi célkitűzéseket, továbbá a fenntarthatósági célok és preferenciák megjelölését. Kiemelten kezelik az érintett piaci szereplők a nyilvánosságra hozott információk körében a magatartási kódexek, etikai kódexek ismertetését, a nemzetközileg elismert standardokhoz való igazodás mértékét, esetleges felügyelet által elvárt üzleti magatartást megfogalmazó ajánlás, iránymutatás alkalmazását. Az intézmények az általuk alkalmazott javadalmazási politika elemeit is összhangba hozzák a megfogalmazott fenntarthatósági célkitűzésekkel, így a fenntarthatósági kockázatok körében értékelt körülményeket integrálják a javadalmazás szabályozásába.

Az intézmények az általuk kiválasztott fenntartható befektetések hatásának értékelésére és mérésére használt módszereket is ismertetik, bemutatva az általuk alkalmazott indexekre, mutatókra vonatkozó adatokat is. Ezen adatok közzététele biztosítja a befektetők és ügyfelek számára az egyes intézmények tevékenységének értékelését, valamint az alkalmazott indexek, mutatók alapján lehetőség nyílik összehasonlítani az egyes vállalkozások működését a fenntarthatósági preferenciák teljesítése körében is. Az intézmények a mutatók, indexek, indikátorok kiválasztása során jellemzően a könyvvizsgáló cégek, a hitelminősítő társaságok által kidolgozott, szélesebb körben is alkalmazott indexeket alkalmazzák. Így az ESG, fenntarthatósági szempontok körében általánosan alkalmazott a Global Reporting Initiative (GRI –Globális Jelentéstételi Kezdeményezés) indikátorok, míg a fenntarthatósági közzététel során a káros hatások értékelése körében a Principal Adverse Impact (PAI – Főbb Káros Hatások) indikátort alkalmazzák széles körben.

A pénzügyi és befektetési vállalkozások a fenntarthatósági szempontokkal kapcsolatos közzétételeiket változatos megnevezéssel teljesítik, így 'Fenntarthatósági Szabályzat', 'Fenntarthatósági Jelentés', 'ESG Stratégia' címen is megtalálható közzététel, míg a káros hatásokról jellemzően nyilatkozatot tesznek közzé, jellemzően 'Nyilatkozat a befektetések fenntarthatósági tényezőkre gyakorolt káros hatásairól' címmel.

5. A szerződéskötést megelőző tájékoztatás

A pénzügyi és befektetési szolgáltatók kötelezettsége, hogy a befektetési döntést megelőzően a befektetők, ügyfelek számára megfelelő, pontos, világos tájékoztatást nyújtsanak a termékek fenntarthatósági szempontjairól.

A szolgáltatók tájékoztatást adnak az azonosított fenntarthatósági kockázatoknak a befektetési döntésekbe való integrálási módjáról, továbbá a fenntarthatósági kockázatoknak az általuk értékesített, illetve forgalmazott befektetési termékek hozamára gyakorolt valószínű hatások értékelési eredményéről. Abban az esetben, ha a szolgáltató adott termék, pénzügyi eszköz esetében nem minősíti relevánsnak, ennek indokait rövid magyarázatban szükséges megjelölnie.

Amennyiben az érintett befektetési termék környezeti vagy társadalmi jellemzők, célkitűzések előmozdítását célozza, vagy helyes vállalatiirányítási gyakorlatot alkalmaznak, a szolgáltató köteles arról is információkat

közzétenni, hogy ezek jellemzően hogyan, milyen módon, milyen feltételekkel valósulnak meg.

A tájékoztatás körében is általánosan jellemző a könyvvizsgáló cégek, ESG minősítő társaságok (*rating agencies*) által kialakított referenciamutató, indikátor alkalmazása. A szolgáltatóknak a mutatók, indexek alkalmazása esetén szükséges az adott referenciamutatót ismertetni, illetve egyéb számítás esetében ismertetni az alkalmazott módszert.

A fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételekre esetében is irányadóak a MiFID szabályozás tájékoztatásra vonatkozó rendelkezései, valamint fogyasztónak minősülő ügyfelek részére a fogyasztóvédelmi előírásokban megjelölt elvárások. E szabályozásokkal összhangban a fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételek esetében is előírás a szolgáltatók számára, hogy a tájékoztatás pontos, tisztességes, nem félrevezető, egyértelmű legyen és megfogalmazásában törekedjen az egyszerű megértésre, szóhasználatra. A szolgáltatóknak a tájékoztatás során figyelembe kell venniük az érintett befektetési termékek, pénzügyi eszközök különböző típusait, jellemzőit, és a tájékoztatás nyújtásakor az adott jellemzők alapján szükséges a lényeges elemeket, tulajdonságokat, felmerülő előnyöket és kockázatokat kiegyensúlyozottan ismertetni a leendő befektetők számára.

Az érintett termékről, vagy szolgáltatásról a termék előállítója, kibocsátója, vagy az értékesítést, forgalmazást végző szolgáltató köteles megjelölni a fenntarthatósági szempontoknak való esetleges megfelelést. A szolgáltatóknak, amennyiben a termék nem valósít meg fenntarthatósági célkitűzést, a tájékoztatás során jelezniük kell, hogy az érintett befektetés nem rendelkezik kifejezett explicit fenntarthatósági jellemzővel. A szolgáltatók a befektetési termék jóváhagyási, termékfejlesztési folyamata során dönthetnek arról is, hogy az ESG (Environmental/környezeti, Social/társadalmi és Governance/irányítási) szempontból nem elfogadható eszközökbe való befektetést kizárják, így például nem eszközölnek jelentős környezetszennyezéssel járó iparágakba történő befektetéseket, azonban a befektetés során nem kifejezett célkitűzés a környezetre vagy társadalomra gyakorolt pozitív hatás.

Abban az esetben, ha az érintett befektetési termék rendelkezik fenntarthatósági célkitűzéssel, az erre vonatkozó tájékoztatásnak pontosnak és egyértelműnek kell lennie. Így a szolgáltató megjelölheti, hogy pozitív diszkriminációs céllal rendelkeznek, a befektetés kiválasztási szempontjainál a pozitív ESG minősítésű eszközöket felülsúlyozza, vagy olyan fenntartható befektetések kezelését végzi, melyek mérhetően hozzájárulnak valamely környezeti vagy társadalmi fenntarthatósági

célkitűzéshez, és nem jár más fenntarthatósági célkitűzésre nézve sem jelentős káros hatással. A fenntartható befektetés minősítésű termékek esetében elsődleges cél a fenntarthatósággal kapcsolatos tevékenységekbe történő befektetés, és a szolgáltató a befektetési stratégiát is ezzel összhangban határozza meg.

A kommunikációnak az érintett befektetési termékek, szolgáltatások esetében a fenntarthatósági szempontok, célkitűzéseket tekintve is helytállóknak, valósnak és pontosnak kell lennie. Az ügyfelek, befektetők számára nyújtott tájékoztatásnak valamennyi érintett számára azonos feltételekkel elérhetőnek kell lennie, és a tájékoztatás nem lehet megtévesztő, félreérthető, nem tartalmazhat a fenntarthatósággal kapcsolatban valótlan, túlzó adatokat, állításokat.

Az uniós szabályozás felhatalmazáson alapuló rendeletben mintadokumentumok kiadását is biztosítja az egységes alkalmazás és a befektetők tájékoztatásának, tájékozódásának elősegítése érdekében a közzétételek formájának és tartalmának összehasonlítása és értékelése céljából¹¹.

6. Részvényesi szerepvállalás

Az intézményi befektetők, jelentős eszközalapok kezelői az Európai Unióban tőzsdén jegyzett társaságok fontos részvényesei, melyek jelentős szerepet játszhatnak a társaságok vállalatirányítási gyakorlatában, valamint a befektetési stratégia meghatározásában és a hosszú távú teljesítménnyel, fenntarthatósággal kapcsolatos célkitűzések meghatározásában.

Az európai uniós jogalkotás¹² a hatékony és fenntartható részvényesi szerepvállalás erősítését, a részvényesek fokozottabb bevonását célozta a vállalatirányításba, figyelemmel az Egyesült Nemzetek által támogatott Felelős Befektetési Elvekben (*Principles for Responsible Investment*)¹³ megjelölt javaslatokra is. A részvényesek fokozottabb szerepvállalása a vállalatirányításban elősegítheti az érintett társaságok pénzügyi és nem pénzügyi teljesítményének javítását, továbbá növelheti a társaságok

¹¹ A Bizottság (EU) 2023/363 felhatalmazáson alapuló rendelete az (EU) 2022/1288 felhatalmazáson alapuló rendeletben meghatározott szabályozástechnikai standardoknak a környezeti szempontból fenntartható gazdasági tevékenységekbe befektető pénzügyi termékekre vonatkozó, a szerződéskötés előtti dokumentumokban és az időszakos jelentésekben szereplő közzétételekkel kapcsolatos információk tartalma és megjelenítése tekintetében történő módosításáról és helyesbítéséről

¹² Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2017/828 irányelve (2017. május 17.) a 2007/36/EK irányelvnek a hosszú távú részvényesi szerepvállalás ösztönzése tekintetében történő módosításáról (EGT-vonatkozású szöveg)

¹³ UNEP Financial Initiative and UN Global Compact – PRI Principles for Responsible Investment

elkötelezettségét a környezeti, társadalmi és irányítási tényezőkkel kapcsolatban.

Az információk, adatok nyilvános közzététele támogató hatással lehet a befektetők tudatosságára, a befektetési döntések meghozatala során a fenntarthatósági szempontok figyelembe vételére is, továbbá erősítheti az átláthatóságot és az elszámoltathatóságot az érintett befektetők és a civil társadalom felé. A részvényesi szerepvállalás ösztönzése megkönnyítené, illetve növelné a társaságok és a részvényesek közötti párbeszédet, így a fenntarthatósági célkitűzések és elvárások hatékonyabb kommunikálására is sor kerülhet a részvényesi elvárások megfogalmazásakor.

Az uniós irányelv implementálása¹⁴ alapján az intézményi befektetők és eszközközkezelők kötelesek szerepvállalási politika kidolgozására, továbbá a javadalmazási politikájuk kiegészítésére is.

A szerepvállalási politikában ismertetni kell az intézményi befektetőknek és eszközközkezelőknek, hogyan építik be a részvényesi szerepvállalás követelményeit a befektetési stratégiájukba, valamint milyen módon biztosítják a befektetéssel érintett társaságok tevékenységének figyelemmel kísérését, így különösen az üzleti tervnek, az üzleti stratégiának, a befektetések teljesítményének és kockázatainak, a társadalmi és környezeti hatásoknak, valamint a vállalatirányítási követelményeknek a nyomon követését.

A szerepvállalási politika végrehajtásáról szóló nyilatkozatot évente kötelesek az érintett társaságok nyilvánosságra hozni. Ennek keretében honlapjukon, mint közzétételi helyen, díjmentesen elérhetővé kell tenni és a dokumentumban ki kell térni a szavazási magatartásuk általános ismertetésére is, így megjelölve milyen szempontok befolyásolták a döntések meghozatalát, esetenként milyen fenntarthatósági célkitűzések megvalósítását támogatták vagy utasították el.

A javadalmazási politikának is hozzá kell járulnia a társaság üzleti stratégiájához, hosszú távú érdekeihez és a fenntarthatósághoz. A javadalmazási politikában ismertetni szükséges, hogy ezt milyen módon kívánják elérni és biztosítani. A javadalmazási politikának tartalmaznia kell az alkalmazandó pénzügyi és nem pénzügyi teljesítménykritériumokat, így különösen a társadalmi felelősségvállalással kapcsolatos elvárásokat, kritériumokat is.

¹⁴ 2019. évi LXVII. törvény a hosszú távú részvényesi szerepvállalás ösztönzéséről és egyes törvények jogharmonizációs célú módosításáról

III. Összefoglalás

A fenntarthatósági preferenciák érvényesítése a befektetési szolgáltatások körében is növekvő súllyal jelenik meg, figyelemmel mind a szabályozói követelményekre, mind a befektetők elvárásaira. A befektetési szolgáltatások, a tőkepiac az Európai Unió belső piacának jelentős területe, ahol kiemelkedő az uniós szintű szabályozás. Az uniós jogalkotás keretében alapvetően a közvetlenül alkalmazandó rendeletek, így a különösen a felhatalmazáson alapuló és a végrehajtási rendeletek jellemzőek a befektetési szolgáltatások körében, azonban több szabályozás irányelvként öltött formát, melyeknél az implementálás során lehetősége van a tagállamoknak a tagállami piacok egyedi sajátosságait is kisebb mértékben figyelembe venni.

A befektetési szolgáltatások és a befektetési termékek speciális jogi szabályozása alapján a fenntarthatósági követelményeket is több szabályozási területbe építették be. A tőkepiac, a befektetési szolgáltatások jogi szabályozásában a közjogi elemek és a magánjogi elemek is megjelennek, így a fenntarthatósági szempontok is mind a két jogterületen érvényesülnek.

A közjogi elemek körében a fenntarthatósági szempontok értékelése megjelenik a szervezeti és működési feltételekben, a befektetési, a javadalmazási és a kockázatkezelési politikákban, valamint közvetlenül az egyes befektetések fenntarthatósági szempontok szerinti minősítésében.

A befektetési szolgáltatások során már irányadó MiFID szabályozás egyes folyamataiba is beillesztették a fenntarthatósági szempontokat. Ezek az előírások szervesen kapcsolódnak a már fennálló szabályozáshoz, ami lehetővé teszi és megkönnyíti az újabb fenntarthatósági szempontok alkalmazását. Így a termékjövöhagyási, termékfejlesztési folyamatokban megjelent a fenntarthatósági szempontok vizsgálata, továbbá a MiFID szabályozás a befektetési tanácsadási és portfóliókezelési szolgáltatások során előírt alkalmassági kérdőívet és nyilatkozatot is kiegészítette az ügyfelek fenntarthatósági preferenciáira vonatkozó kérdéssorral.

A MiFID szabályozás befektetővédelmi szempontrendszer, valamint a fenntarthatóságra vonatkozó közzétételek szabályozása is biztosítja a befektetők, ügyfelek széleskörű tájékoztatását a fenntarthatósági kritériumokról mind a befektetési szolgáltatókat, mind az általuk kínált, értékesített befektetési termékeket tekintve. Ezekhez a tájékoztatási elvárásokhoz csatlakoznak a fogyasztónak minősülő ügyfelek esetében a fogyasztóvédelem általános előírásai is.

Az uniós szabályozásnak a fenntarthatósági kritériumok alkalmazására vonatkozó elvárásai közvetett módon hozzájárulhatnak a makroprudenciális szempontok érvényesítéséhez, a rendszerkockázatok csökkentéséhez és a pénzügyi stabilitás erősítéséhez.

A befektetési szolgáltatást nyújtó intézmények piaci szereplők, az általuk nyújtott termékek és szolgáltatások egymással versengő termékek, melyek esetében a szerződő felek a befektetők, az ügyfelek. A szolgáltatást nyújtó és a szolgáltatást igénybe vevő ügyfél, befektető között létrejövő szerződések már a polgári jogi keretekhez illeszkednek, ezért a fenntarthatósági szempontokra vonatkozó elvárások érvényesítésére is további egyedi lehetőségek állnak fenn, így különösen a befektetési tanácsadási, valamint a portfóliókezelési keretszerződések esetében.

A fenntarthatósági szempontok, ESG-elvárások érvényesítésében további előrelépés lehet az a körülmény, hogy ezek a befektetési szolgáltatások körében is megjelennek, figyelemmel mind az érintett szolgáltatók, mind az általuk előállított, értékesített befektetési termékek széles körére.

Továbbá a tájékoztatási és a közzétételi követelmények meghatározásával a szabályozás hozzájárulhat a befektetők, ügyfelek edukációjához is, valamint a befektetési tanácsadási és a portfóliókezelési szolgáltatásokat igénybe vevő ügyfelek esetében az alkalmassági kérdőívben a fenntarthatósági preferenciák meghatározásához és a befektetéseikben ezeknek az érvényesítéséhez.

Felhasznált irodalom

Bujtár Zsolt: ESG az intézményi befektetők szabályozása tükrében, Pécsi Tudományegyetem Állam- és Jogtudományi Kar, 2021. szeptember 23. Fenntartható növekedés (ESG) jogi és gazdasági aspektusai konferencia; válogatott tanulmányok 4-13.

<https://pea.lib.pte.hu/bitstream/handle/pea/44605/PTE-%C3%81JK-20211026.pdf?sequence=1> (2024.11.18.)

Dobránszky-Bartus Katalin – Krenchel Jens Valdemar: Az EU taxonómiai rendelete: A befektetési tevékenyégek első „zöld” szótára. Gazdaság és Pénzügy, 7. évf. 4. sz., 2020. dec., DOI:

<https://doi.org/10.33926/GP.2020.4.2>

<https://real.mtak.hu/119264/1/392-419DobranszkyK.pdf> (2024.11.18.)

Dudás Fanni – Naffa Helena: Országos szintű ESG-indikátorok szerepe a pénzügyi döntéshozatalban. Gazdaság és Pénzügy, 7 évf. 4.sz., 2020.dec., 450-464. DOI: <https://doi.org/10.33926/GP.2020.4.5>,

<https://unipub.lib.uni-corvinus.hu/6370/1/450-464%20Dudas%20F.pdf>

(2024.11.19.)

Elekes Andrea: Fenntartható növekedés – fenntartható pénzügyi szolgáltatások az Európai Unióban. Pénzügyi Szemle, Public Finance Quarterly, 63 (3). 328-344.(2023) https://unipub.lib.uni-corvinus.hu/9397/1/elekesa-2018-3-mpdf_20181012141809_57.pdf

(2024.11.18.)

European Banking Authority - EBA/GL/2021/13 iránymutatások az (EU) 2019/2034 irányelv szerinti megbízható javadalmazási szabályokról/ Final Report on Guidelines on sound remuneration policies under Directive (EU) 2019/2034

European Securities and Markets Authority - ESMA34-472-440

Final Report Guidelines on funds' names using ESG or sustainability-related terms, 14 May 2024

European Securities and Markets Authority - ESMA32-992851010-1600

Final Report Guidelines on Enforcement of Sustainability Information, 5 July 2024

Halász Zsolt: Zöld kötvények a tőkepiacon - A környezettudatos finanszírozás vagy zöldre festés eszközei? Iustum Aequum Salutare. 2024. 20. évf.1. 133-148.

https://publikacio.ppke.hu/id/eprint/1657/1/IAS_2024-01_09_Halasz.pdf

(2024.11.18.)

Halustyik Anna: A pénzügyi jog szabályozási trendjei, Iustum Aequum Salutare II. 2006/1-2. 27-35. https://ias.jak.ppke.hu/200612sz/2006_1-2_2acta4.pdf (2024.11.18.)

Pacces, Alessio M.: Will the EU Taxonomy Regulation Foster Sustainable Corporate Governance? Amsterdam Center for Law & Economics (ACLE), University of Amsterdam, Published 8 November 2021

Sustainability 2021, **13**(21), 12316. DOI:

<https://doi.org/10.3390/su132112316> (2024.11.10.)

Siklósi Veronika: ESG közzététel vizsgálata nemzetközi háttérű kereskedelmi bankok esetében Magyarországon. In: Soproni Egyetem, Nemzetközi tudományos konferencia a Magyar Tudomány Ünnepe alkalmából: *'Társadalom-Gazdaság-Természet: Szinergiák a fenntartható fejlődésben'*. Konferenciakötet, 2022. november 3., http://publicatio.uni-sopron.hu/2634/1/MTU_2022_Conf_Proceedings_SOE_LKK_s4a_Siklosi.pdf

DOI: https://doi.org/10.35511/978-963-334-450-7_s4a_Siklosi

(2024.11.18.)

UNEP Finance Initiative, Principles for Responsible Investment, PRI Reporting Framework Main definitions, November 2018
https://www.unpri.org/Uploads/i/m/n/maindefinitionstoprireportingframework_127272_949397.pdf (2024.11.18.)