

dr. Czencz Balázs

Az informált befektető az elégedett befektető

* A transzparencia szerepe a befektetési szolgáltatások terén *

Egyetlen WhatsApp üzenet is jelentős bírsággal járhat egy befektetési vállalkozás számára. Az információ tehát szó szerint aranyat ér a szektorban. Cikksorozatunk legújabb részében bemutatjuk az információk kezelésével kapcsolatos legfontosabb szabályokat, a megfelelő nyilvántartások fontosságától a bennfentes információkon keresztül egészen a transzparens és kiegyensúlyozott ügyféltájékoztatásig, az itt leírt kontrollok alkalmazása ugyanis a hosszú távú és eredményes működés egyik sarokköve.

I. Miért fontos az ügyfélkommunikáció rögzítése?

Az ügyfelekkel folytatott kommunikáció rögzítése mára a legtöbb szolgáltatás kötelező részét képezi, a többség nem is tulajdonít ennek különösebb jelentőséget. Számos iparághoz hasonlóan a befektetési szolgáltatások területén is elsősorban akkor van jelentősége a rögzített kommunikációnak, ha az ügylet nem az ügyfél elvárásai szerint alakul, ennek segítségével lehet eldönteni ugyanis, hogy a megbízások végrehajtása az ügyfél utasításai alapján, illetve a vonatkozó jogszabályok szerint történt-e. A megfelelően rögzített kommunikáció tehát nagyban csökkentheti az ügyfélpanaszok számát, illetve megkönnyítheti azok kezelését. A 2008-09-es pénzügyi válság negatív tapasztalatai, illetve az ennek nyomán megnövekedett ügyfélpanaszok alapján elfogadott MiFID II. jogszabálysomag¹ kiemelt jelentőséget tulajdonít annak, hogy a befektetési vállalkozások valamennyi, az ügyfelekkel folytatott kommunikációt előírászerűen rögzítsenek.

A MiFID II. előírásai alapján nem pusztán a megkötött ügyletekre vonatkozó telefonbeszélgetéseket és elektronikus üzenetváltásokat szükséges dokumentálni, hanem azokat is, amelyek eredményeképpen nem kerül sor megbízás megadására vagy ügyletkötésre, ily módon biztosítva a folyamat valamennyi elemének kellő áttekinthetőségét.

A befektetési vállalkozásoknak megfelelő és hatékony intézkedéseket kell bevezetniük annak érdekében, hogy valamennyi, az ügyfelekkel folytatott releváns kommunikáció rögzítésre kerüljön, ennek keretében többek között biztosítaniuk kell, hogy az ügyfelekkel folytatott valamennyi kommunikáció (az asztali és mobiltelefonok mellett ebbe a körbe tartoznak a céges emailcímekekről küldött levelek is) olyan készüléken, illetve csatornán történjen, mely esetében biztosítható a kommunikáció rögzítése. A mobiltelefonoknál fontos különbséget tenni az *ügyleti*, illetve a *szolgálati* telefonok között: míg előbbin kizárólag az ügyfelekkel folytatott kommunikáció engedélyezett, addig utóbbi szolgál a munkahelyen belüli hívások, illetve kommunikáció lebonyolítására (ez tulajdonképpen a „klasszikus” céges telefon).

A telefonok ily módon történő megkülönböztetése azt is jelenti, hogy a kommunikáció rögzítésére vonatkozó, jogszabályban meghatározott technikai követelmények (visszakereshetőség, javítások, módosítások visszakövethetősége, módosítások, illetve manipulálással szembeni védelem)² csak az ügyleti telefonokon végrehajtott beszélgetésekre vonatkoznak. A befektetési vállalkozásoknak tehát minden ésszerű lépést meg kell tenniük annak érdekében, hogy az ügyfelekkel folytatott kommunikáció az ellenőrzött csatornákon történjen.

¹ 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 (MiFID II.)

² A BIZOTTSÁG (EU) 2017/565 FELHATALMAZÁSON ALAPULÓ RENDELETE (2016. április 25.) a 2014/65/EU európai parlamenti és tanácsi irányelvnek a befektetési vállalkozások szervezeti követelményei és működési feltételei, valamint az irányelv alkalmazásában meghatározott kifejezések tekintetében történő kiegészítéséről (MIFID II. DR.) 72. és 76. cikkei

Az ügyfelekkel folytatott kommunikáció mellett a befektetési vállalkozásoknak ugyancsak gondoskodniuk kell arról, hogy rögzítésre kerüljön a munkatársaik által a belső kommunikációs csatornákon (e körbe tartoznak a Skype, Teams, Yammer és egyéb munkahelyi chatprogramok mellett a Bloomberg, illetve Reuters által szolgáltatott chatprogramok) folytatott kommunikáció is.

A kommunikáció rögzítésével kapcsolatos visszaélések közé tartoznak a nem engedélyezett csatornán (nem az asztali rögzített vonalon, illetve nem az *ügyleti* mobiltelefonon) folytatott ügyfélkommunikáció mellett a szenzitív üzleti információk, illetve ügyfélmegbízásokkal kapcsolatos adatok magántulajdonú eszközökön, illetve nyilvános kommunikációs felületeken (pl. WhatsApp, Skype, Messenger) történő megosztása. A kérdés súlyát jól jelzi az amerikai tőzsdefelügyelet szerepét betöltő SEC (Securities and Exchange Commission), illetve a derivatív piacok felügyeleti hatóságaként működő CFTC (Commodity Futures Trading Commission) által kirótt összesen 200 millió USD összegű bírság³. A kérdéses esetben a JPMorgan Chase engedélyezte alkalmazottai számára, hogy azok az ügyfelekkel, illetve egymás közötti, ügyfélmegbízásokkal kapcsolatos kommunikációjukat nem a vállalkozás által biztosított eszközökön, illetve csatornákon folytassák (magántulajdonú eszközök, illetve nyilvános kommunikációs platformok (WhatsApp) használata), megkerülve ezáltal a releváns kommunikáció rögzítésére vonatkozó szabályokat. Az eset egyben rávilágít arra, hogy mennyire fontos eleme a vállalati compliance kultúrának a vezetői példamutatás („*tone at the top*”), az alkalmazottak mellett ugyanis a menedzserek, illetve a megfelelésért felelős senior munkatársak is az említett kommunikációs csatornákat használták a szenzitív céges ügyek megbeszélésére. Erre tekintettel a jelentős összegű bírság mellett a JPMorgan azt is vállalta, hogy külső compliance tanácsadót vesz igénybe a feltárt hiányosságok megszüntetése érdekében. Bár a leírt eset Amerikában történt, az a hazai piaci szereplők számára is tanulságként szolgálhat, ugyanis a MiFID II., illetve a hazai jogszabályok alapján az MNB is kellően széles eszköztárral, illetve bírságolási jogkörrel rendelkezik a hasonló visszaélések szankcionálására.

A kommunikáció rögzítésére vonatkozó szabályok kialakításával kapcsolatban a Compliance terület mellett a belső ellenőrzésnek is fontos szerep jut, mely többek között a belső szabályok, folyamatok időszakos felülvizsgálatában, az alkalmazott rendszerek megfelelőségének ellenőrzésében, illetve a rögzített telefonbeszélgetések visszahallgatás segítségével történő ellenőrzésében nyilvánul meg.

II. A bennfentes információ helytelen kezelésének kockázatai

A fentiekben túl a befektetési vállalkozásoknak arról is gondoskodniuk kell, hogy a kibocsátókra, illetve pénzügyi eszközökre vonatkozó információkhoz a piaci szereplők azonos feltételek szerint férjenek hozzá.

A tőkepiacokba vetett bizalom egyik sarokköve, hogy egy kibocsátóval, illetve pénzügyi eszközzel kapcsolatos információk a piaci szereplők számára azonos feltételekkel, azonos időpontban álljanak rendelkezésre. Abban az esetben, ha a piaci szereplők valamelyike olyan pontos információ birtokába jut, amelyet nem hoztak nyilvánosságra, és amely közvetlenül vagy közvetve egy vagy több kibocsátóval, illetve egy vagy több pénzügyi eszközzel kapcsolatos, és amelynek nyilvánosságra hozatala valószínűleg jelentős hatást gyakorolna a szóban forgó pénzügyi eszközök vagy a kapcsolódó származtatott pénzügyi eszközök ára; bennfentes információról beszélünk. Bennfentes információ emellett az is, ha az ügyfelektől érkező megbízások teljesítésével megbízott személyek (üzletkötők, privátbankárok, Treasury Sales, illetve Trade munkatársak) részére az ügyfél ad át olyan, folyamatban lévő megbízásához kapcsolódó pontos információt, amely megfelel az előbbieken írt feltételeknek.

³ [JPMorgan fined \\$200 million for letting workers use WhatsApp to evade regulators \(cnbc.com\)](https://www.cnbc.com)

A befektetési vállalkozás alkalmazottai az ügyfelektől birtokukba jutott ilyen jellegű információt nem használhatják fel az érintett pénzügyi eszközre vonatkozó megbízás adására, módosítására, illetve visszavonására sem saját maguk, sem harmadik személy számláján, emellett tilos ezt az információt megosztani bármely más személlyel (ide nem értve a munkaköri feladatok ellátásával kapcsolatos eseteket), illetve más személyt az információval érintett pénzügyi eszköz megszerzésére vagy elidegenítésére ösztönözni.

A befektetési vállalkozásoknak hatékony megoldásokat kell kialakítaniuk a bennfentes információk védelme, illetve a bennfentes kereskedelem megakadályozása érdekében, melyek közül a vállalkozás tevékenységéhez, szervezetéhez illeszkedő belső szabályzat, a bennfentesek jegyzékének pontos és naprakész vezetése, a bennfentes információknak, illetve a bennfentes kereskedelem kockázatának leginkább kitett alkalmazottak részére nyújtott differenciált oktatás, illetve a visszaélések hatékony detektálására alkalmas monitoringrendszer érdemelnek említést.

III. A tisztességes ügyféltájékoztatás a zöld út a sikerhez az ESG-befektetéseknél is

Az azonos időben és feltételekkel történő információhoz jutással azonos jelentőséggel bír a befektetők részére átadott információk részletezettsége és pontossága is. A MiFID II. egyik vezérgondolata az ügyfelek védelme, érdekeik elsődlegességének biztosítása, aminek egyik legfontosabb feltétele, hogy az ügyfelek befektetési döntéseiket a megfelelő információk birtokában hozhassák meg.

A MiFID II. DR. részletesen meghatározza azokat a követelményeket, melyeknek a befektetési vállalkozás által az ügyfelek részére átadott tájékoztatásnak (ideértve a marketingközleményeket, tájékoztató dokumentumokat, illetve a honlapon megjelenő tájékoztatást is) meg kell felelnie⁴. Ezek alapján a tájékoztatásnak pontosnak, tisztességesnek kell lennie, emellett az adott befektetés, pénzügyi eszköz előnyei mellett a releváns kockázatokat is meg kell jelölnie, még hozzá az előnyökkel azonos betűméretet, illetve a megcélzott csoport által érthető nyelvezetet alkalmazva.

A naprakész és pontos közzétételek a manapság egyre hangsúlyosabbá váló ESG-befektetéseknél is kiemelt szerepet kapnak. Az Európai Unió pénzügyi szolgáltatási ágazatban a fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételekről szóló rendelete⁵ (**ESG-rendelet**) célja csökkenteni a befektetési vállalkozás, illetve az ügyfelek között fennálló, a fenntarthatósági kockázatok, illetve fenntartható befektetések tekintetében fennálló információs aszimmetriát.

Az ESG-rendelet értelmében a befektetési vállalkozások a szerződéskötést megelőzően, illetve az ügyfélkapcsolat során kötelesek a fenntarthatósági kockázatok integrálására vonatkozó írásos politikát (ESG-politika) készíteni, illetve a honlapjukon közzétenni, illetve a fenntarthatósági döntéseket a befektetésekre vonatkozó döntéshozatali és a tanácsadási eljárásokkal kapcsolatos folyamatokba integrálni.

A fenntarthatósággal kapcsolatos visszaélések egy tipikus esete az ún. „greenwashing” olyan eseteket jelöl, amikor az adott cég által alkalmazott reklámstratégia célja, hogy a céget vagy annak egy vagy több termékét zöldebbnek, környezetbarátabbnak tüntesse fel. A greenwashing a befektetések világában is egyre jelentősebb probléma, melyet jól példáz a Deutsche Bank vagyonkezelő társaságának, a DWS-nek közelmúltbeli esete is⁶: a német szövetségi ügyészség, a

⁴ MiFID II. DR. 44. cikk – A tisztességes, egyértelmű és nem félrevezető tájékoztatásra vonatkozó követelmények

⁵ AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS A TANÁCS (EU) 2019/2088 RENDELETE (2019. november 27.) a pénzügyi szolgáltatási ágazatban a fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételekről

⁶ [German officials raid Deutsche Bank's DWS over 'greenwashing' claims | Business Standard News \(business-standard.com\)](https://www.business-standard.com/news/germany/german-officials-raid-deutsche-bank-s-dws-over-greenwashing-claims)

rendőrség, illetve a pénzügyi felügyelet (BaFin) a befektetők részére a „zöld” befektetésekkel kapcsolatos tájékoztatások megalapozatlansága, illetve félrevezető jellege miatt tartott razzsiát a társaságnál. A gyanú szerint a DWS a befektetéseit a ténylegesnél fenntarthatóbbként kínálta, illetve értékesítette a befektetők részére. A befektetői tájékoztatókban foglaltakkal ellentétben a társaság a fenntarthatósági szempontokat csak a befektetések kis százalékánál vette figyelembe, mellyel megtévesztette meglévő, illetve potenciális befektetőit.

Látható, hogy a kellő részletezettségű és hiteles tájékoztatás a hagyományos befektetések mellett a zöld befektetéseknél is kiemelt fontosságú, melyben a belső védelmi vonalnak is kiemelt szerep jut. A szabályzatok, politikák, illetve az ügyfeleknek címzett tájékoztató anyagok véleményezése mellett a kontrollterületeknek a folyamatok, illetve az egyes termékek kialakításában, illetve utólagos ellenőrzésében is részt kell venniük a megfelelő kontrollpontok kialakítása, illetve a folyamati hiányosságok feltárása és orvoslása érdekében.

IV. Összefoglalás

A befektetői bizalom és a piacok integritásának megőrzésében a preventív kontrollt biztosító Compliance-nek és a belső kontroll rendszer hatékonyságának ellenőrzésére hivatott belső ellenőrzésnek egyaránt fontos szerepe van. A Compliance elsősorban a szabályzatok, folyamatok, kontrollpontok kialakításában, az esetleges hiányosságok feltárásában és az üzleti és megfelelési szempontokat egyaránt szem előtt tartó korrekciós javaslatok megfogalmazásával járul hozzá az előírászerű működéshez, míg a belső ellenőrzés a belső folyamatok vizsgálatán, elemzésén, illetve a kockázati tényezők megszüntetésével, a belső kontrollrendszerek továbbfejlesztésével kapcsolatos javaslatain keresztül segíti a befektetési vállalkozás céljainak elérését.