

Financial Risk&Regulation

Változó jogszabályi környezet az alapkezelői szektorban

Hírlevél – 2023. november

Manapság az alap- és vagyonkezelési ágazat számos külső kihívással néz szembe, ide sorolva a fenntartható finanszírozás iránti igényt, a tőkepiacok volatilitását, a technológiai innovációt és a kiberfenyegetéseket. Így a cégeknek a sikeresség érdekében rugalmas és dinamikus üzleti modelleket javasolt alkalmazniuk. Ez készítheti fel őket azon szabályozói változásokra is, melyek a piaci és technológiai folyamatokkal együtt egyre gyorsabbak és komplexebb elvárásokat teremtenek.

A gyorsan változó környezetben a szabályozók igyekeznek az általános, mindenkit érintő témákra fókuszálni és a globális sztenderdek kialakítása érdekében a különböző módszerek mentén megalkotott szabályok és útmutatók egységesítésére törekednek. Ennek oka, hogy a növekvő szabályozási különbségek összetett kihívásokat okoznak a határokon átnyúló tevékenységet végző vagyonkezelők számára, a termékeik kezelése és forgalmazása tekintetében.

Az elmúlt évben a szabályozó hatóságok és az uniós jogalkotók reagáltak az értékpapírpiacon érintő főbb kihívásokra, mint például a fenntartható befektetések átláthatóságának növelésére, a nem-banki szereplők globális pénzügyi eszközökben való részesedésének növekedése által okozott rendszerkockázatok mérséklésére, a harmadik fél beszállítókra való nagyobb támaszkodásra, ami aggodalmakat ébreszt a vagyonkezelő cégek koncentrációs kitettsége miatt. Ezek a körülmények mind a szabályozókat, mind a cégeket folyamatos változásra, alkalmazkodásra kényszerítik. A szabályozóknak nyitottnak kell lenniük a technológia új kihívásaira, nagy hangsúlyt kell helyezniük a befektetők oktatására és a csalásokkal szembeni védelemre irányuló erőfeszítésekre hogy mérsékeljék a magatartási kockázatokat és megelőzzék a fejlődő technológiák alkalmazásával okozott csalásokból eredő károkat. A cégeknek pedig feszegetniük kell üzleti modelljüket

a bizonytalanságok leküzdése, az új piaci lehetőségekre való gyors reagálás, a szabályoknak való megfelelés fenntartása és a befektetők vagyonának védelme érdekében.

Alább áttekintést nyújtunk az alap- és vagyonkezelői szektort érintő főbb szabályozói változásokról.

A keretrendszerek és prioritások fejlődése

A szabályozók szemszögéből kihívás, hogy egyaránt reagálniuk kell a globális és a regionális prioritásokra is. Ez alapvetően új szabályozási keretek bevezetését vagy meglévők felülvizsgálatát vonja maga után.

Az FSB (Pénzügyi Stabilitási Tanács) 2023-as munkaprogramja tükrözi a pénzügyi stabilitási politika általános és ágazatközi megközelítését. Kiemeli a pénzügyi rendszer egészét érintő globális kihívásokat, többek között a digitalizációt, az éghajlatváltozást, valamint a makrogazdasági és kamatkörnyezet változásainak következményeit.

Az IOSCO (International Organization of Securities Commissions, Értékpapír-felügyelet Nemzetközi Szervezete) 2023/24-es munkaprogramja pedig szorosan illeszkedik az FSB prioritásaihoz, ideértve a pénzügyi ellenállóképesség erősítését, a piac hatékonyságának támogatását, a befektetők védelmét, valamint a fenntarthatóság és a fintech ágazat új kockázatainak kezelését.

A szektor számára az egyik legfontosabb szabályozás, az Alternatív Befektetésialap Kezelőkről szóló 2011. évi irányelv (AIFMD) keretrendszere [felülvizsgálatra és bővítésre kerül](#). A változtatással érintett legfontosabb elemek: az alapkezelő társaság irányítási rendszere, a kritikus funkciók átruházása, a hosszútávú kockázatokkal összhangban lévő javadalmazási politikák, az indokolatlan költségszintek értékelése, a likviditáskezelési eszközök, a tőkeáttételről szóló jelentés, a hitelnyújtás szabályozása és a letétkezelői útlevel tényleges megszüntetése. Az alapkezelők számára a költségszintekre vonatkozó szabályozás jelenthet húsbavágó változást.

A fenntartható finanszírozás biztosítása

A fenntarthatósági jelentéstételre vonatkozó fejlesztési kezdeményezések célja, hogy a tőkepiaci ökoszisztémában több céget és terméket foglaljanak össze, és növeljék az információáramlást a vállalatoktól az érintettek felé, a vagyongazdálkodókat is beleértve.

Bár az EU a fenntartható befektetésekbe irányuló, nagyon is szükséges további tőkeáramlásokat ösztönzi és megkönnyíti azzal, hogy a transzparenciát fokozó intézkedéscsomagot hoz a fenntartható finanszírozás keretrendszere megerősítése érdekében, az nem hagyható figyelmen kívül, hogy a pénzügyi szolgáltatások szabályozása terén éles kontraszt rajzolódik ki az EU és a világ más részei között. Ez pedig megnehezíti a cégek számára, hogy ugyanazokat a befektetési stratégiákat több különböző jogrendszerben is alkalmazzák.

Bár a szabályozók közös célja a greenwashing (zöldre mosás) visszaszorítása, megközelítésük alapvetően különbözik. Míg az amerikai SEC által javasolt ESG-tájékoztatási szabályalapú, addig az EU által alkalmazott szemléletmód inkább közös elveken alapszik. Az EU fenntartható pénzügyi közzétételi rendelete (SFDR) területen kívüli hatállyal bír, mivel az EU-ban forgalmazó nem-EU-s alapkezelők is a hatálya alá tartoznak.

Az EU a fent említett szabályozási keretrendszerén keresztül a következő lépésekkel igyekszik fellépni a greenwashing ellen, és előmozdítani a fenntartható finanszírozást:

Az elkészült részletes környezetvédelmi taxonómia a víz és a tengeri erőforrások, az újrahasznosítás, a szennyezés megelőzése, valamint a biológiai sokféleség és az ökoszisztémák vonatkozásában technikai szűrési kritériumokkal egészítette ki az eddigieket.

Az EU SFDR is tovább fejlődik. A megbízható, egységes kritériumokkal rendelkező, hiteles európai címkézési rendszerek tisztáznak a befektetők befektetési lehetőségeit, hogy eldönthessék, hozzájárulnak-e az átállás finanszírozásához, és ha igen, hogyan.

A vállalati fenntarthatósági átvilágításra vonatkozó javasolt uniós követelmények előírják az egyes vállalatok részére, hogy azonosítsák és megelőzzék, megszüntessék vagy enyhítsék tevékenységeik tényleges és potenciális környezeti hatásait és az emberi jogokkal való visszaéléseket.

Mit kellene tenniük a cégeknek?

Mindenekelőtt a termékinálat és a vállalatirányítási keretrendszer új szabályozással összefüggő értékelésére van szükség. Érdemes használni a technológia-alapú megközelítés előnyeit. A vonatkozó címkézési követelmények alapján el kell végezni a termékek körének meghatározását és besorolását aszerint, hogy mely termékek minősülnek „fenntarthatónak”. Fontos általában is integrálni a márkódésbe a fenntarthatósági megfontolásokat, és felülvizsgálni a felelősségvállalás megközelítését, végül fel kell mérni, hogy a kötelezettségvállalás nyomán követésre és jelentésre rendelkezésre áll-e a megfelelő technológia.

A rendszerszintű kockázat mérséklése

A rendszerkockázat továbbra is alapvető szabályozási prioritás. A szabályozók új területeken, például a magánpiacokon és a kriptoeszközökkel kapcsolatban is vizsgálják a potenciális kockázatokat és sebezhetőségeket.

A vagyongazdálkodók továbbra is egyre fontosabb szerepet játszanak a pénzügyi piacokon és a reálgazdaság finanszírozásában. Európában az utóbbi időben a figyelem középpontjába kerültek a kötelezettség-vezérelt hosszútávú befektetési stratégiák (ahol a befektetés célja annak biztosítása, hogy egy hosszútávú pénzügyi kötelezettségekkel rendelkező befektető, például egy nyugdíjalap vagy biztosító társaság rendelkezzen a pénzügyi kötelezettségeinek – pl. a programban résztvevőknek és a követeléseket benyújtó ügyfeleknek történő kifizetések- teljesítéséhez szükséges jövedelemtermelő eszközökkel, de általában a részvényekhez képest alacsonyabb hozamot kínálnak).

A tőkeáttétel alkalmazása, a magán- és reáleszközökbe történő befektetések és az eszközértékelés szintén szerepel a szabályozási napirenden.

Az uniós szabályozók megjegyezték, hogy figyelemmel kell kísérni a tőkeáttételes alapokba történő befektetésekből és a kamatderivatívák használatából eredő likviditási kockázatokat. A CBI (Ír Központi Bank) volt az első olyan uniós nemzeti szabályozó hatóság, amely az AIFMD-irányelvben biztosított hatáskörével élve tőkeáttételi korlátokat szabott meg, a pénzügyi stabilitást fenyegető potenciális kockázatok hatására.

Az AIFMD-irányelv uniós felülvizsgálata bevezette a hitelnyújtó alap fogalmát és az általuk vállalható kockázat mértékét, valamint a tőkeáttétel felső

határát, amelynek célja a pénzügyi stabilitás potenciális kockázatainak mérséklése. A hitelnyújtó alapok célja, hogy egyedüli vagy elsődleges hitelezőként hitelt nyújtsanak a hitelfelvevőknek.

Mit kellene tenniük a cégeknek?

Az irányítási szabályokat javasolt felülvizsgálni és ha indokolt, ezek szigorítását érdemes mérlegelni, továbbá értékelni kell a stressztesztelési folyamat hatékonyságát is. Javasolt a nemzetközi szakmai szervezetek, mint az IOSCO bevált gyakorlatainak vizsgálata és végrehajtása. Feladat az esetleges új jelentéstételi kötelezettségre való felkészülés és szükség szerint felül kell vizsgálni az ezeket támogató rendszereket, szerepeket és a felelősségi köröket. Újra kell értékelni az index-és adatszolgáltatókra vonatkozó átvilágítási megállapodásokat, és biztosítani kell az egyes felek szerepének és felelősségének egyértelműségét.

A reziliencia megkettőzése

Új követelmények vonatkoznak a kiberfenyegetések elleni védelemre, a működési reziliencia fokozására és a harmadik fél beszállító tevékenységnek felügyeletére is.

A 2025. januárjában hatályba lép digitális működési reziliencia törvény (DORA) A DORA egységes követelményeket fog meghatározni a pénzügyi szolgáltató cégek és a kritikus harmadik felek hálózati és információs rendszereinek biztonságára vonatkozóan. Az uniós szabályozó hatóságok konzultációt folytattak a kapcsolódó részletszabályokat tartalmazó szabályozástechnikai standardokkal kapcsolatban, többek között a kritikus IKT-szolgáltatókra vonatkozó kritériumokról. A szabályozási és implementációs technikai standardok tervezetei az év első felében már napvilágot láttak, a másik fele pedig december közepén kerül publikálásra.

Az információ- és IKT-biztonság – a pénzügyi piacok összekapcsoltságából fakadó kockázatok miatt – más szabályozó hatóságok számára is a napirend élén áll. Pl. az FSB (Financial Stability Board) is 16 ajánlást fogalmazott meg a kiberincidensekkel kapcsolatos információgyűjtés gyakorlati kihívásai kezelésére, beleértve a megfelelő és konzisztens jelentési küszöbértékek meghatározását.

Az európai felügyeleti hatóságok konzultációi a működési reziliencia és a harmadik fél általi felügyelet szempontjai mellett, hozzájárulnak a kiberfenyegetések megelőzésére és mérséklésére irányuló uniós erőfeszítésekhez is.

Mit kellene tenniük a cégeknek?

Azonosítani és kezelni szükséges az összes lehetséges működési kockázatot. Felül kell vizsgálni a harmadik fél szolgáltatókkal kapcsolatos elvárásokat és

az információbiztonsági rendelkezéseket és összevetni a megfelelő jelenlegi szintjével (gap elemzés). Ezen felül meg kell állapítani, hogy elegendő tőkével és likviditással rendelkezik-e az adott vállalat.

Az innováció elfogadása

A technológiai innováció továbbra is a szabályozó hatóságok figyelmének középpontjában áll. A pénzügyi intézményeknek mérlegelniük kell az új technológiák, például a mesterséges intelligencia potenciális előnyeit és kockázatait egyaránt.

A fintech, a big tech, a mesterséges intelligencia (AI) és a gépi tanulás (ML) többször is említésre került a közelmúltban megjelent szabályozási kiadványokban. A szabályozók tudatában vannak annak, hogy a befektetők egyre nagyobb mértékben használják a közösségi médiát és az online platformokat, de felismerik a kockázatokat és a lehetséges előnyöket is.

Az FSB véglegesítette a kriptovaluta-eszközökkel kapcsolatos tevékenységek nemzetközi szabályozásának keretrendszerét. A kriptovaluta-eszközök piacairól szóló uniós rendelet (MiCA) 2024 júliusától lesz alkalmazandó.

Az AI és az ML pénzügyekben való felhasználását a szabályozók vizsgálják. Az ESMA (Európai Értékpapíripiaci Hatóság) 2023. februárjában jelentést adott ki a mesterséges intelligencia uniós értékpapíripiacokon történő alkalmazásáról, amelyben megállapította, hogy (akkor) csak néhányan fejlesztettek ki teljesen mesterséges intelligencia-alapú befektetési folyamatot, és népszerűsítették azt nyilvánosan. A jelentés megállapította, hogy az ilyen technológiák fokozott elterjedésének egyik fő kockázata a rendszerek és modellek néhány nagy szereplőnél történő koncentrációja.

A világon elsőként az Európai Unióban született meg a mesterséges intelligenciáról szóló szabályozás (rendelet), mely nemrég került elfogadásra. A rendelet meghatározza a tiltott gyakorlatokat, különböző irányítási, szervezeti és átláthatósági követelményeket ír elő, valamint a "magas kockázatú" mesterséges intelligencia-rendszerekre vonatkozó további kötelezettségeket tartalmaz.

Mit kellene tenniük a cégeknek?

Meg kell vizsgálniuk és mérlegelniük kell a megfelelő felhasználási eseteket. (Fontos látni, hogy a mesterséges intelligencia felhasználási területe a pénzügyi szektorban a marketing és értékesítési technikák javítását szolgáló profilozási tevékenység mellett kiemelten fontossá vált a csalásmegelőzési és pénzmosás elleni szűréseknél. Ezen felhasználási módok esetén egyrészt biztosítani kell azt, hogy az online marketing és a hirdetések ne legyenek félrevezetőek, másrészt – kiemelten

a csalásmegelőzési területen, de általában is – ajánlott részt venni a szabályozó hatóságok innováció előmozdítására irányuló erőfeszítéseiben, és visszajelzést adni a potenciális lehetőségekről és kockázatokról.

A befektetők védelme

Új magatartási kereteket vezettek be a befektetők védelme és oktatása érdekében. A felszámított költségek és díjak felülvizsgálata kerül a fókuszba, és kiemelt cél, hogy a közzétételi és forgalmazási szabályokat összhangba hozzák a technológiai fejlődéssel.

Az EU a fentiek mentén széleskörű javaslatokat fogalmazott meg a bizalom, az átláthatóság és a befektetői részvétel növelése érdekében. A javaslatok új termékirányítási és pénz-érték arányossági követelményeket, egyszerűsített közzétételt, valamint a pénzügyi tanácsadók továbbképzését és kompetencia-szabványokat vezetnének be.

Az EU továbbfejlesztette 2018-as termékirányítási iránymutatásait, hogy a cégek számára előírja a termék fenntarthatósággal kapcsolatos célkitűzéseiknek meghatározását, melyet itt foglaltunk össze. Az ESMA kiigazította a befektetői célpiac azonosítására, a forgalmazási stratégiára és a termékek időszakos felülvizsgálatára vonatkozó követelményeket, valamint frissítette a javadalmazási politikákra és követelményekre, az összeférhetetlenségek figyelembevételére vonatkozó iránymutatásait. Ezen kívül felügyeleti tájékoztatót tett közzé a MiFID szerinti tanácsadás fogalmának értelmezéséről. Az ESMA a befektetőknek ajánlott termék alkalmassági értékelésével kapcsolatban is felülvizsgált iránymutatásokat tett közzé, amelyek kiternek a "fenntarthatósági preferenciák" szerepére – arra, hogy a cégeknek hogyan kell segíteniük az ügyfeleket a szemlélet megértésében, milyen információkat kell gyűjteniük, és hogyan kell azonosítaniuk az ügyfél preferenciáinak megfelelő termékeket.

Az EU lakossági befektetési stratégiája magában foglalja a közzétételek egyszerűsítését, az alapértelmezett elektronikus formátumban történő átadást, valamint a költségek és díjak egységesített bemutatását.

Mit kellene tenniük a cégeknek?

Fontos áttekinteni az adott cég fejlődő (értékesítési) stratégiáját, kultúráját és célját. Ezen felül szükséges az irányítási struktúrák és az ügyféladatok figyelembevételével használt (például ügyfélprofilok készítése a MiFID alapján) MI felülvizsgálata. A termékek célpiacának kellő részletességgel történő meghatározását is érdemes ellenőrizni. Biztosítani kell, hogy a költségek és díjak közzététele érthető legyen, és összhangban álljon az új szabályozási követelményekkel, amellett, hogy a termékek megfeleljenek az ügyfél

igényeinek. Felül kell vizsgálni a forgalmazókkal kötött megállapodásokat és adott esetben a díjazás jogcímét, struktúráját. Végül a technológiai fejlődéssel lépést tartva, biztosítani kell a rendszerek és ellenőrzések hatékonyságát.

A helyes vállalatirányítás

A cégek irányítási rendszere továbbra is szabályozási prioritás marad. Idén az irányítási kultúra, a vezetői alkalmasság (fit&proper), az egyének tisztességes eljárása és a szabályozott cégek megfelelő működése került a középpontba.

A kritikus funkciók – például a portfóliókezelés és kockázatkezelés – kiszervezése, hogy azok hogyan érintik a megbízó cég érdemi működését, valamint a megbízott harmadik felek felügyeletére való képesség szintén központi témák. A globális szabályozási nyomás miatt erősödnek a pénzügyi bűncselekmények megelőzését célzó ellenőrzések. Számos szabályozó hatóság hangsúlyozza, hogy a cégek befektetési folyamatainak részeként szükséges a helyes piaci (kereskedési)magatartás, a megfelelő átvilágítás és a befektetésekkel kapcsolatos gondosság.

A vállalatirányítási szempontú szabályozási reflektorfényben vannak mind a "saját kezelésű" alapok – ahol az alap és az alapkezelő társaság egy vállalat –, mind a "külső" alapkezelők (olyan társaságok, amelyek harmadik felek által kezdeményezett alapok kezelőjeként működnek).

Mit kellene tenniük a cégeknek?

Biztosítani szükséges a megfelelőségi funkció lépéstartását az üzlet növekedésével és elő kell mozdítani a „speak up” kultúrát. Fontos ellenőrizni a felsővezetők és a munkatársak felelősségi körének felosztását. Érdemes áttekinteni, hogy a vállalat minden szintjén elegendő erőforrás és szakértelem áll-e rendelkezésre. A szabályzatok és az eljárások felülvizsgálata is szükséges annak megállapítása érdekében, hogy léteznek-e megfelelő pénzmosás-átvilágítási intézkedések a magasabb kockázatú ügyfelek esetében. Értékelní kell a piaci visszaélési kockázatok hatékony azonosítására és kezelésére vonatkozó képességeket. Végül érdemes javítani a formalizált szavazási politikákon, annak érdekében, hogy a szavazási tevékenység könnyen elemezhető formában lehessen közzétéve.

Lehetőségek megragadása

A szabályozók világszerte továbbra is új alapok létrehozatalát teszik lehetővé vagy módosítják a meglévő termékeket, hogy rugalmasságot és versenyt biztosítsanak. A hatóságok célja továbbá, hogy a gazdasági fellendülés elősegítése érdekében növeljék a szakmai befektetők befektetéseit az infrastruktúrába és a tőzsdén nem jegyzett vállalatokba. Emellett a szabályozók igyekeznek csökkenteni a lehetséges magatartási kockázatokat és megelőzni a károkat.

A 2015-ben bevezetett, de csak csekély mértékben igénybe vett, uniós hosszú távú befektetési alapok (ELTIF-ek) felülvizsgálata a szabályozás széles körű módosítását eredményezte, amely 2024. januárjától lép hatályba. A módosítások enyhítik a meglévő korlátozásokat, és céljuk, hogy vonzóbbá tegyék az ELTIF-ek létrehozását, valamint növeljék a hosszú távú projektekbe történő befektetéseket.

Mit kellene tenniük a cégeknek?

Figyelembe kell venni a piacnyitást és a hozzáférési lehetőségeket az üzleti és termékstratégiában. Nyomonkövetni a szabályozói felülvizsgálatok eredményeit (pl. az ELTIF-ek vagy kriptoeszközök piacairól) és ennek elemzését követően érdemes lehet új termék fejlesztésébe fogni.

Végezetül egy aktualitás:

Az egy éve elkészült vegleges ESMA jelentéseket követően, 2023. december 15-én az Európai Bizottság elfogadta a UCITS és az AIFMD határon átnyúló vagyonekezelési és értékesítési bejelentésekkel (notifikációjával) kapcsolatos módosítására vonatkozó jogszabályok tervezeteit. Mind a UCITS, mind az AIF típusú befektetési alapokra 2-2 jogszabálytervezet vonatkozik: alap fajtánként egy implementációs technikai standard a bejelentendő információk formájával és tartalmával és a hatóságok közötti információcserével kapcsolatban, egy szabályozási technikai standard pedig a bejelentendő információk részleteiről. A tervezetek jelenleg az Európai Parlament és Európai Tanács döntésére várnak.

A hírlevél a KPMG Global – „Managing divergence” szeptemberi riportja alapján készült.

A hírlevél készítésében részt vett: Glózer-Say Viktória, Barna Evelin, Kórácz Borbála

A témához kapcsolódó cikkeink:

[Az SFDR RTS-megfelelés kapcsán halasztást, az EU Taxonómia kapcsán konzultációt jelentett be az Európai Bizottság](#)

[Fenntarthatóság: Nem elég jónak lenni, be is kell tudni mutatni](#)

[Az MNB új Zöld ajánlása pénzügyi intézmények számára](#)

[Megjelent az ESMA végleges jelentése a MiFID II termékirányítási követelményekre vonatkozó ajánlásáról](#)

Kontakt:



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

[KPMG.hu](#)



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



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



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



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



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

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

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

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