

TÖBB VAGY JOBB MINŐSÉGŰ TÁJÉKOZTATÁS A BEFEKTETÉSI TERMÉKEK PIACÁN?

AZ EURÓPAI PRIIPS SZABÁLYOZÁS STÁTUSZA ÉS KIHÍVÁSAI

Lencsés Katalin, Paál Zoltán*

Kulcsszavak: befektetési termékek, fogyasztóvédelem, KID, PRIIPs

JEL: F21, D18

DOI: 10.18530/BK.2015.3.12

<http://dx.doi.org/1018530/BK.2015.3.12>

ÖSSZEFOGLALÓ

A 2008-ban kitört pénzügyi válság óta az európai döntéshozók a korábbinál is több figyelmet szentelnek a befektetési termékeknek, és ez az igyekezet számos új jogszabályban is lecsapódik.

A biztosítási szakma mostanra kénytelen megbarátkozni azzal a ténnyel, hogy a befektetéssel kombinált biztosítások szabályozása egyre több hasonlóságot mutat az alternatív befektetési termékekével. Ennek aktuális példája a PRIIPs rendelet, mely horizontális – több termékcsoporthoz, ágazatra kiterjedő – szabályként a becsomagolt befektetési termékek rövid tájékoztatási szabályait egységesíti a KID (Key Information Document) megalkotása révén. A részletszabályok kidolgozása folyamatban van. Jelen cikk célja, hogy érzékeltesse azokat a dilemmákat, melyekkel a jogalkotó szembesül, amikor egy sztenderdizált háromoldalas dokumentumban összehasonlítható és diszkriminációmentes módon kívánja bemutatni e változatos termékcsoporthoz tartozó legfontosabb tulajdonságait.

1. A PRIIPs RENDELET ELŐZMÉNYEI

A PRIIPs (Packaged Retail Investment and Insurance-based Products) rendelet előzményei még 2009-re nyúlnak vissza, amikor az Európai Bizottság – a pénzügyi válság kitörésére is reagálva – új, horizontális irányelvre tett javaslatot. A befektetési termékek átláthatósága kapcsán a minőségi tájékoztatás kötelezettsége egyre nagyobb figyelmet kapott az EU-institúciók politikai napirendjében. A jogalkotó legfőbb aggodalma ugyanis az, hogy a nem megfelelő módon tájékozott fogyasztó olyan pénzügyi döntéseket hoz, melyek valódi kockázatát nem látja át. Kiemelt a figyelem tehát a fogyasztóknak nyújtott minőségi tájékoztatáson, a terméktranszparencián és az egymással versenyző pénzügyi termékek azonos szabályozási környezetének megteremtésén.

Többéves egyeztetési munkálatokat (és azok többszöri megakadását) követően a **PRIIPs rendelet szövege 2014 decemberében került kihirdetésre**. A rendeleti formából adódóan a jogszabályt nem szükséges átültetni a nemzeti szabályozásba, az a kihirdetéssel hatályosul.

A rendelet hatálya alá tartozó termékkör sokáig vita tárgyát képezte abban a vonatkozásban, hogy hol húzzuk meg a befektetési kockázat határát. Ez a határ elsősorban a klasszikus életbiztosításokat érintette, ahol az előre garantált biztosítási összeg miatt a biztosítók nem javasolták ebbe a körbe sorolni ezt a termékcsoporthoz. Végül a szabályozás hatálya alá került valamennyi, ún. „lakossági befektetési csomagtermék”, ahol a pénzügyi szolgáltató a befektetési/megtakarítási¹ elemet egy másik termékbe (például biztosítás) csomagolja, és ahol a lakossági befektető részére kifizetendő összeg ingadozhat a befektető által nem közvetlenül megvásárolt pénzügyi eszközök teljesítményének ingadozása miatt. Ebből következően a rendelet hatálya alá tartozik² lényegében valamennyi, nem csak kockázati elemet tartalmazó életbiztosítás is. A klasszikus életbiztosítások a többlethozam-visszatérítés (nyereségmegosztás) okán kerültek ide.

A rendelet alkalmazási határideje 2016. december. Habár első megközelítésben „csak” egy rövid, tájékoztató dokumentumról van szó, amely a befektetési termék legfontosabb tulajdonságait mutatja be összehasonlítható módon, valójában az egyes pontok kitöltésekor az életbiztosítások piacát alapvetően érintő elvek kerülnek rögzítésre a 2. szinten megszülető végrehajtási szabályokban. Ilyen például az aggregált költségmutató bemutatása. Ezt az új elvárás a magyar piac akár versenyelőnyként is felfoghatja, mivel mi már 6 éve alkalmazunk olyan egybegyűrt költségmutatót, a TKM-et³ a befektetési egységekhez kapcsolt (unit-linked) életbiztosításoknál, illetve 2015 júliusa óta a klasszikus nyugdíjbiztosításokra is, mellyel az európai piac legtöbb országa csak most lesz kénytelen megbarátkozni. (További részleteket l. a későbbiekben.)

2. A PRIIPs RENDELET VISZONYA A KAPCSOLÓDÓ EU-s SZABÁLYOKHOZ

A PRIIPs rendelet szorosan kapcsolódik két másik európai jogszabályhoz is, a három alkalmazása összeér, illetve azok át is fedik egymást a befektetéssel kombinált életbiztosítások vonatkozásában.

A kétszintű szabályozás magában hordja a kockázatot, hogy a második szint „túteljesíti” az első szint elvárásait.

A szóban forgó szabályozások kapcsán is érdemes kiemelni, hogy a pénzügyi termékek piacán jellemző az ún. Lámfalussy-féle döntési eljárás, melynek lényege, hogy az első szinten (Tanács+Parlament) az alapelveket tartalmazó keretszabály születik meg, míg a technikai részletszabályokat a második szintű végrehajtási rendelet(ek) rögzítik. Ez utóbbiak megalkotója az Európai Bizottság, ahol a biztosítások esetében a munkát jellemzően a biztosítók európai felügyelete, az EIOPA segíti. A cél az, hogy elkerüljék, hogy az első szint a szükségesnél mélyebben foglalkozzon a technikai részletekkel. A kétszintű szabályozás ugyanakkor magában hordja a kockázatot, hogy a második szint „túteljesíti” az első szint elvárásait. Ez távolról sem példa nélküli.

Nem célunk mindhárom említett jogszabály részletes ismertetése, az alábbi rövid összefoglaló mindössze a jogszabályok egymáshoz való kapcsolatát, illetve azok időbeli menetrendjét (1. táblázat) kívánja röviden jelezni.

- **IDD** (Insurance Distribution Directive) – A jelenleg hatályos IMD (Insurance Mediation Directive) közelmúltban befejeződő revíziójának eredménye, amely a biztosítások eladásának szabályait, illetve a kapcsolódó tájékoztatási szabályokat rögzíti. Az irányelv külön fejezetet szán a biztosítási PRIIPs termékek speciális eladási szabályainak.
- **MiFID2** (Markets in Financial Instruments Directive) – Ez a befektetési alapkezelők szabályozása, és kompromisszumos megoldásként kerültek részlegesen hatálya alá a befektetéssel kombinált biztosítások annak érdekében, hogy a konfliktuskezelés legfontosabb szabályainak rögzítésével ne kelljen bevárni az IDD (IMD2) elhúzódó véglegzését. Éppen ezért a biztosítók belső használatban ezt IMD1.5-nek is szokták emlegetni.
- **PRIIPs** (Packaged Retail and Insurance-based Investment Products) – A rendelet tájékoztatási szabályokat rögzít (és nem eladási szabályokat, mint az IDD). Továbbá horizontális – nem biztosításpecifikus – jogszabály, amely az alternatív befektetési termékekre is vonatkozik.

3. A PRIIPs RENDELET KERETSZABÁLYAI

A PRIIPs rendelet egy rövid ügyféldokumentum sztenderd formáját rögzíti, amely a befektetési termék legfontosabb tulajdonságait foglalja össze. Ez az ún. KID dokumentum (Key Information Document), mellyel a jogalkotó célja a fent jelzeten túlmenően az összehasonlíthatóság biztosítása is a különböző befektetési termékek között. (A három jogszabály összevetését az 1. táblázat tartalmazza)

A KID dokumentumot az UCITS (Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities Directive) termékeknél már létező KIID (Key Investor Information Document) dokumentum inspirálta, melyet a befektetési alapok termékeire 2012 óta jó tapasztalatokkal alkalmaznak. A jogalkotó a PRIIPs rendelet véglegesítése során ugyanakkor nagyon hamar szembesült azzal, hogy a PRIIPs termékek heterogenitása miatt a KIID a legjobb esetben is csak laza kiindulási pontnak tekinthető. Ezzel a problémával a 2. szintű szabályok jelenleg zajló megalkotása során is folyamatosan küszködnek a döntéshozók. A KID legnagyobb kihívásai a következők.

- A hatálya alá rendkívül széles spektrumban tartoznak egymástól akár jelentősen is különböző termékek, ugyanakkor a KID sémának valamennyi terméket diszkriminációmentesen és összehasonlítható módon le kell fednie.
- Szorító a megcélzott, maximum 3 oldalnyi terjedelmi korlát, különös tekintettel a többféle befektetési lehetőséget is kínáló, illetve ezeket kombináló termékekre (1. befektetési egységhez kapcsolt életbiztosítások).

- A KID dokumentumnak összhangban kell állnia az egyéb tájékoztató anyagokkal (ennek hiányában szankciókat helyez kilátásba a rendelet), annak tehát precíznek kell lennie, ugyanakkor elvart a rövid és közérthető megfogalmazás.
- A KID szerződéskötés előtti tájékoztatást jelent, amikor a majdani szerződés több paramétere még nem ismert. Ez valamilyen modellen történő bemutatást feltételez, kérdés ugyanakkor, hogy melyek azok a feltételezett paraméterek (például átlagos befektetett összeg), melyek a heterogén termékek és a heterogén európai piacok vonatkozásában egyaránt megállják a helyüket.

Első szintű szabályozás (Tanács + Parlament)	Második szintű szabályozás Végrehajtási rendeletek (Bizottság)	Második szintet előkészítő munkák témakörei (Európai Felügyeleti Hatóságok)
PRIIPs rendelet: PRIIPs termékek tájékoztatási szabályai (KID)		
Rendelet szöveg 2014 decemberében került kihirdetésre. Alkalmazási határidő 2016. december.	1. KID dokumentum technikai sztenderdjei (2016 közepéig). 2. Azon eljárás rögzítése, mely meghatározza, hogy milyen esetben szolgálhat egy PRIIPs termék társadalmilag felelős befektetői célt ⁴ (2017 végéig). 3. Az európai és nemzeti felügyelet beavatkozási jogkörének kritériumai, amikor korlátozhatják, felfüggeszthetik egy PRIIPs termék értékesítését ⁵ . (2017 végéig).	Hozam/kockázat bemutatása, költségek bemutatása, egységes költségmutató, több befektetési lehetőséget kínáló termékek (MOPs) bemutatása (2016. márciusig).
MiFID2 irányelv: biztosítási PRIIPs termékek konfliktuskezelésére vonatkozó szabályok		
2014 júniusában került kihirdetésre. Tagországi átültetés határideje 2016. június ⁶ .	Végrehajtási rendelet várható ideje 2016 elején.	Érdekkonfliktusok kezelésének biztosításpecifikus szabályai.
IDD irányelv: Eladási és tájékoztatási szabályok valamennyi biztosítási termékre, külön fejezettel (szigorúbb szabályokkal) a PRIIPs termékekre vonatkozóan		
A szöveget a Tanács már elfogadta, jelenleg a Parlament jóváhagyására vár. (2015. júliusi állapot)	Termékfejlesztés és termékmenedzselés szabályai, PRIIPs technikai részletszabályok. (A végrehajtási rendeletek határideje a kihirdetéshez kötődik majd.)	Kereszteladások felügyelési szabályai, nem-élet termékmismertető, PRIIPs termékek komplexitásának besorolása.

1. táblázat: A befektetéssel kombinált biztosításokat érintő új európai jogszabályok (Forrás: saját csoportosítás)

A PRIIPs rendelet az alábbi főszabályokat tartalmazza.

- A KID-et a lakossági ügyfelek körében rendszeresítik, annak előállítása főszabályként a termék-gazda feladata.
- A KID-et még a szerződésalkötés előtt, ajánlati fázisban kell átadni, alapesetben papíron, de bizonyos megkötésekkel lehetőség van a tartós adathordozón, illetve honlapon történő megjelenítésre is.
- Közigazgatási szankciók és kártérítési felelősség kapcsolódik ahhoz, amennyiben a KID megtevesztő vagy pontatlan.
- Szigorú feltételrendszer megvalósulása esetén az európai felügyelet (EIOPA) és a nemzeti felügyeletek egyaránt jogosultságot kapnak arra, hogy a PRIIPs termék értékesítését ideiglenesen megtiltsák, korlátozzák vagy felfüggeszék. Ezek a feltételek alapvetően jelentős befektetővédelmi aggályokhoz, a pénzügyi rendszer stabilitásának a veszélyeztetéséhez kötődnek.
- A rendelet rögzíti a KID főcímeit, melyek a közérthetőség érdekében kérdés-válasz formájában kerülnek megfogalmazásra. (A 2. táblázat tartalmazza a KID főcímeit, illetve a kapcsolódó leírásokat.)

• Milyen termékről van szó?

A konkrét termék típusa, (befektetési) céljai, fogyasztói célcsoport jelzése, futamidő, amennyiben ez ismert. Biztosítási termékek esetében a biztosítási szolgáltatást is itt kell ismertetni.

• Milyen kockázatai vannak a terméknek, és mit kapok cserébe?

Egy jelenleg kidolgozás alatt lévő összesített kockázati mutatót kell feltüntetni, jelezve azt is, hogy a mutató milyen kockázatokat nem vesz figyelembe. Fel kell továbbá tüntetni, hogy mennyi a befektetett tőkén elszendvedhető maximális veszteség, illetve melyek a teljesítménnyel kapcsolatos forgatókönyvek, azok milyen feltételezésen alapulnak.

• Mi történik, ha a termék előállítója nem tud fizetni?

A lehetséges befektetővédelmi, illetve garanciarendszerekről kell tájékoztatást adni.

• Milyen költségek merülnek fel?

Tételesen felsorolandók a felmerülő közvetlen és közvetett, egyszeri és ismétlődő költségek. Ezen túlmenően fel kell tüntetni az összesített költségmutatót is, melynek technikai részletei jelenleg kidolgozás alatt vannak.

• Meddig tartsam a terméket, és hogyan juthatok korábban a pénzemhez?

Fel kell hívni a figyelmet arra, hogy van-e elállási időszak, illetve tájékoztatni kell az ajánlott vagy esetleg kötelező minimális tartamról. Ismertetni kell továbbá a korábbi megszüntetés következményeit.

• Hogyan tehetek panaszt?

Értelemszerű a kitöltés, más jogszabályokban már előírtakhoz hasonlóan.

• További fontos információk

Rövid ismertető bármely további dokumentumról, melyet ebben a szakaszban a fogyasztó részére bocsátanak. Ez ugyanakkor nem lehet marketinganyag.

2. táblázat: a KID dokumentum szerkezete (Forrás: a PRIIPs rendelet nyomán saját kiemelés)

Az ördög ugyanakkor – ahogyan az már többnyire lenni szokott – a részletekben bújik meg. A fenti címsorok többsége értelemszerűen bemutatható, ugyanakkor több címszó tartalommal való megtöltése komoly kihívásokat jelent a szabályozó számára a korábban már jelzett szempontok mentén. Éppen ezért a PRIIPs rendelet felhatalmazta az európai pénzügyi felügyeleteket, az ún. ESA-kat' arra, hogy előkészítsék a második szintű szabályozás technikai szentenderjeit az alábbi vonatkozásokban:

- költségek kalkulációjának és bemutatásának módja, az aggregált költségmutató számítása,
- a termékben foglalt kockázatok és a várható befektetési teljesítménnyel kapcsolatos szcenáriók bemutatása,
- a több befektetési lehetőséget is kínáló termékek bemutatása,
- a KID dokumentum folyamatos aktualizálásának elvárása.

4. RÖGZÍTÉSRE VÁRÓ RÉSZLETSZABÁLYOK

4.1. Intézményi keretek

Az Európai Felügyeleti Hatóságok a fenti felhatalmazásnak megfelelően 2014 végén nekiláttak a feladatnak. A munkát segítő egy szakértői csoport került felállításra, melybe 18 olyan európai szakembert kerestek, akik érdemben tudják segíteni a felügyeletek PRIIPs részletszabályokhoz kapcsolódó munkálatait. A tagok között ennek megfelelően vannak biztosítós munkatársak, elméleti szakemberek, akadémikusok és a közvetítői csatornák reprezentánsai egyaránt. (Külön öröm és lehetőség a magyar piac számára, hogy a szakértők közé beválasztották jelen cikk egyik szerzőjét is.)

Az ESA Bizottságok menetrendje szerint – az ilyenkor szokásos többkörös konzultációt követően – a fent jelzett szabályozások technikai szentenderjeire vonatkozó formális javaslatot 2016 márciusáig nyújtják be. Amennyiben ezt a Bizottság elfogadja, akkor a Parlamentnek és a Tanácsnak két hónap áll rendelkezésére, hogy kifogásokat tegyen. Ezt követően rögzítik a szöveget, mely szerinti szabályokat a piacoknak 2016 decemberétől alkalmazniuk kell.

A fentiekkel párhuzamosan zajlanak a fogyasztói tesztek, ahol 10 tagországban tesztelik 500-1000 fős mintákon a KID felmerült formai megoldásait két fázisban. A tesztelés egyaránt alkalmaz kvalitatív módszereket (fókuszcsoport beszélgetés) és kvantitatív elemeket (kérdőívek). Az első fázis már lezajlott (2014. október és 2015. április között), ahol 3-5 lehetőséget teszteltek a költségek, kockázatok és hozamkilátások bemutatására. Ez a szakasz még nem termékspecifikus volt, inkább a fogyasztók megértését tesztelte. A második szakasz ezt követően kezdődött, és 2015. augusztusig tart. Ekkor már 4 összerakott KID dokumentumot tesztelnek, és keresik a legalkalmasabb megoldást. A tesztelés külön hangsúlyt fektet a több befektetési lehetőséget is kínáló termékek bemutatására. Az itt kapott eredmény egészíti ki majd a továbbiakban bemutatott iparági konzultációk eredményét.

4.2. Még eldöntendő kérdések

A vizsgált témák első körös, európai felügyeleti konzultációja – mely az érintett iparágak képviselőit célozta meg – 2014 novembere és 2015 februárja között zajlott. Ez még csak egy általánosabb, útkereső anyagnak volt tekinthető, amelyben inkább kérdésfelvetések, semmint konkrét megoldási javaslatok voltak. A második konzultációs anyag 2015. június 23-án jelent meg, a válaszadási határidő pedig

jelen cikk megjelenésekor már lejárt (augusztus 17.). Ez a dokumentum már lényegesen konkrétabb, mint az előző változat, erre utal a konzultációs anyag elnevezése is (Technical Discussion Paper, továbbiakban TDP).

A június végén megjelent TDP az európai felügyeleti bizottságok eddigi munkálatainak státuszát foglalja össze, melybe beépítésre kerültek a korábban már említett szakértői munkacsoport megállapításai is. (Az ESA-k közös bizottsága, melynek munkáját a szakértői csoport segíti, három al-munkacsoportra vált szét, külön-külön munkacsoportokat alkotva a három fő témára (1. a továbbiakban)). A második vitaanyag a lehetségesen szóba jöhető verziókat futtatja meg, az egyes megoldások előnyeit és hátrányait felvázolva, és habár az előzőnél konkrétabb, még mindig nagyon sok kérdést nyitva hagy, és vannak olyan témafelvetések, melyekkel kifejezetten adós marad. Jelen cikk a továbbiakban ezt a második konzultációs anyagot dolgozza fel, szándékai szerint érzékeltetve azokat a dilemmákat, melyek a munka során felmerültek/felmerülnek, célszerűen elsősorban a biztosítási termékekre koncentrálva, miközben folyamatosan szem előtt kell tartani, hogy a PRIIPs szabályozás hatálya alá a termékek széles skálája került bevonásra. (A nehézségek jórészt éppen ebből a körülményből adódnak.)

A kezdeti elképzelés az volt – kézenfekvőnek tűnő módon –, hogy a UCITS termékeknek már meglévő KIID-et „másolják”, menet közben azonban a döntéshozó egyre több problémával szembesült a termékek sokszor nagyon is eltérő jellegzetességei miatt. Elvárás egyrészt, hogy a bemutatás igazodjon az egyes termékek karakteréhez, másrészt viszont valósuljon meg az eredeti

A vitaanyag nagyon sok kérdést nyitva hagy, és vannak olyan témafelvetések, melyekkel kifejezetten adós marad.

cél, az összehasonlíthatóság is. Ez a dilemma – a rugalmasság és a sztenderdizálás elvárásának ellentmondása – végigvonul az egész TDP-n, egyelőre még konkrét megoldási javaslat nélkül. Nem titok, hogy a legtöbb fejfájást az egységesítésre törekvésben éppen a biztosítások okozzák azzal, hogy más befektetési terméknél nem található karakterrel rendelkeznek (előre rögzített hosszú távú futamidő, biometrikus kockázat, több befektetési alternatíva kombinációjának lehetősége, biztosítók Szolvencia II szabályozásából adódó automatikus garanciák).

Bármilyen közös európai modell rögzítésekor szempont a sztenderdizálás lehetősége, a bevezethetőség egyszerűsége, illetve költségigénye, a felügyelhetőség, a bemutatás pontossága, a bemutatandó adatok elérhetősége, és az, hogy a bemutatás egyetlen terméket se diszkrimináljon. Ezek az elvárások szintén nem könnyítik meg a végső megoldás megtalálását.

4.2.1 Kockázat és hozam bemutatása, hozamszenáriók

Az első ESA munkacsoport feladata, hogy a KID séma nyomán az alábbiak bemutatását készítse elő:

- egy összesített kockázati mutatót annak részletes szöveges magyarázatával,
- azon kockázatok jelzése, melyeket a mutató nem vesz figyelembe,
- a várható befektetési teljesítménnyel kapcsolatos szenáriók, és hogy azok milyen feltételezésekkel élnek.

Vannak olyan módszertani kérdések, melyek mindkét esetben – tehát a kockázat- és hozamforgatókönyvek bemutatása során egyaránt – válaszra várnak.

- *Várható hozamok eloszlása (továbbiakban hozameloszlás)*

A hozameloszlás kapcsán megfontolásra kerül, hogy a KID kockázatot és hozamszenáriókat bemutató részeiben esetleges eltérő módszerek kerüljenek alkalmazásra, a modellezés szempontjából ugyanakkor az egységes megközelítés mellett szól több érv. Az első konzultációra érkezett válaszok közt egyaránt voltak támogatói a historikus adatok alapján történő extrapolációs és a külső (piaci árazásból adódó vagy szabályozó által megadott) paraméterek használatán alapuló módszereknek. A munka során végül ötféle becslési eljárást mérlegeltek, melyek a historikus adatokon alapuló determinisztikus módszerek és a sztochasztikus modellezés különböző kombinációjából álltak össze.

Első körben tehát azt a döntést kell meghozni, hogy a becslés historikus adatokon nyugodjon, vagy a hozameloszlás valamilyen jövőbeli szimulációján, figyelembe véve a korábban

A rugalmasság és a sztenderdizálás elvárásának ellentmondása végigvonul az egész TDP-n.

már jelzett elvárásokat is (sztenderdizálás, bevezethetőség, felügyelhetőség és pontosság szempontjai). A TDP az előre definiált paraméterekkel történő modellezést látja a legkönnyebben sztenderdizálhatónak és felügyelhetőnek, feltéve, hogy megfelelő a paraméterezés. Kérdés ebben az esetben, hogy milyen szinten történjen meg a paraméterek meghatározása (európai vagy esetleg tagállami), illetve a teljes termékkört diszkriminációmentesen lefedő paraméterezés is okozhat még fejtörést a továbbiakban.

- *Modell- és paraméterválasztás*

Definiálni szükséges, hogy mit értünk „modell” alatt. A modell tartalmazhat determinisztikus elemeket (például elvárt növekedési ráta) és/vagy véletlen elemeket. A közös gondolkodás ezen a ponton ismét belefut abba a problémába, hogy miközben elvárt a sztenderd megoldás, a termékek széles köre, illetve a folyamatos innováció igénye megkövetel bizonyos fokú rugalmasságot.

Két alapeset merülhet fel: egy előre rögzített modellel kell mindenkinek dolgoznia, vagy a termék gyártójára bizzák, hogy milyen modellt tart alkalmasnak. A kérdés kapcsán hozott döntés attól is függ majd, hogy milyen kockázatomérési módszer kerül végül is kiválasztásra. Bármilyen típusú modellre is esik a választás a végén, szükség lesz bizonyos számú paraméter meghatározására. Itt viszont azt kell majd eldönteni, hogy ezek a paraméterek hogyan kerüljenek rögzítésre (historikus adatokból becslés, jelen piaci adatokból származtatott várakozások, felügyeleti előírás, a pénzügyi termék előállítójának döntése).

- *A pénz időértéke*

Megválaszolandó kérdés, hogy hogyan vegyék figyelembe a pénz időértékét, mit jelent a veszteség a kisbefektetőnek? A fogyasztó legfőbb aggodalma a befektetés jövőbeni értékéhez kötődik, ami különösen a hosszú távú befektetések esetében kritikus kérdés. Eldöntendő ennek kapcsán, hogy a befektetett összeg valamilyen módon korrigálásra kerüljön-e (például kockázatmentes

eszköz növekedési rátájával, inflációs rátával), továbbá e ráták meghatározását a pénzügyi termék előállítójára lehet-e bízni, historikus adatokból vagy aktuális piaci tapasztalatokból keletkezzenek, esetleg azokat az európai vagy a nemzeti felügyeleték rögzítsék.

Nem kevésbé fontos kérdés a kockázati prémiumok paramétereinek meghatározása a hozamforogatókönyvek bemutatásánál. (A „kockázati prémium” fogalom jelentése ebben az esetben a várható többlethozam a kockázatosabb befektetés választásáért a kockázatmentessel szemben.) Az átlagos fogyasztó esetében a várakozás az, hogy a befektetett eszközeinek növekedése a kockázati prémiummal korrigált kockázatmentes növekedés lesz. (Főszabályként magasabb kockázat, magasabb hozamvárás.) Itt is meg kell tehát hozni a döntést, hogy az eszközök piaci értékének milyen növekedési rátája kerüljön feltételezésre, illetve itt is felmerül az előző kérdés, hogy ki határozza meg ezeket a rátákat. (Meg kell ugyanakkor jegyezni, hogy biztosítások esetében a befektetési eszköz értéke a folyamatos díjfizetéssel, a rendkívüli befizetésekkel, illetve bónuszokkal is nőhet a piaci hozamon túlmenően.)

Dilemmaként fogalmazza meg a TDP, hogy a kockázati prémium beépítése a hozambecslési modellbe nem akadályozza-e a termékek összehasonlíthatóságát, hiszen ezáltal a magasabb kockázatú termékek automatikusan magasabb hozamokkal számolnak majd, ami, bár közgazdaságilag logikus, de a fogyasztó számára félrevezető lehet. Ugyanakkor egyfajta szabályozó által nehezen kontrollálható „játékteret” is adna, hiszen a valóságban ezeknek a kockázati prémiumoknak a jövőbeli értéke nem ismert. Amennyiben a kockázati prémium figyelembevételre kerül, akkor fontos megfelelően elkülöníteni az eszközosztályokat, és rögzíteni a kockázati prémiumokat, melyek az egyes osztályokhoz tartoznak. Mivel ezek folyamatosan változhatnak, ezért azok aktualizálásáról is gondoskodni kell.

• A kockázati mutató időtávja

Nem minden PRIIPs terméknel van előre rögzített lejáratidő. Az ügyfél által futott kockázatot ugyanakkor az is befolyásolhatja, hogy van-e ilyen, vagy az ügyfél maga határozza meg a kiszállás időpontját a befektetésből, és ez utóbbit könnyen, vagy esetleg csak büntetéssel teheti meg. Ebből adódik az a kérdés, hogy a megtartási időt hogyan vegyék figyelembe. A TDP ennek kapcsán arra jut, hogy mivel a KID egy másik sorában szerepel a javasolt megtartási idő és a termék javasolt célcsoportja, célszerű a termék előállítója által javasolt futamidőre bemutatni az adatokat, azt kiegészítve figyelmeztetésekkel a mutató korlátaira vonatkozóan.

4.2.1.1 A kockázati mutató megalkotása

Már a korábbi konzultációból egyértelművé vált, hogy mik azok a kockázatok, melyeket a tőkemegtérülés, illetve a hozam bizonytalansága kapcsán figyelembe vesznek. Ezek a piaci, hitelezési és likviditási kockázatok. Kérdés ugyanakkor, hogy melyiket milyen súllyal kell bekapcsolni a mutatóba? Ezek a kockázatok különböző idődimenziókban és irányban relevánsak, végső soron azonban egy kockázattá állnak össze a termékben, tehát azokat valamilyen módon össze kell dolgozni. A mutató megalkotásához az alábbi válaszokat kell megtalálni.

• Hogyan mérhetőek a kockázatok?

Az első konzultációs anyag a különböző kockázatokhoz különböző mérési módszereket mutatott be, melyek a későbbiek során mérlegelésre kerültek.

a.) A TDP a leginkább releváns kockázatnak a piaci kockázatot tartja a PRIIPs terméknel. Az előző konzultációra beérkezett válaszok többsége a volatilitáson alapuló kockázatmérést támogatta, melyen a UCITS bemutatás is alapszik, és melynek lényege, hogy a befektetett eszköz értékének változását számszerűsíti. Mivel azonban a volatilitás önmagában nem tudja kezelni a tőkevédelem kérdését, ami több PRIIPs termék esetében is meghatározó elem, így a UCITS módszer mindenképpen finomításra szorulna a KID alkalmazás esetében. Másik módszerként a negatív kockázat-mérési módszer került elő a korábbi konzultációban (bár lényegesen kisebb támogatottsággal), melynek lényege, hogy a lehetséges tőkevesztést igyekszik számszerűsíteni. (Ezen belül két mérőszám került megemlítésre: a VaR (value at risk) és az ES (expected shortfall).) Ugyanakkor bármilyen módszer is kerül majd kiválasztásra, az Európai Felügyeleti Hatóságok a piaci kockázatot a középpontba kívánják helyezni az összesített kockázati mutató megalkotásakor.

b.) A hitelkockázat esetében az anyag kiemeli, hogy amennyiben az a mögöttes eszökhöz kötődik, annak tükröződnie kell a PRIIPs termék piaci kockázatmutatójában is. Ez a fajta kockázat ugyanakkor mérsékelt lehet, amennyiben a termék mögött garancia vagy valamilyen ügyfélvédelmi alap áll. Másfelől viszont ez az a kockázat, amely a PRIIPs terméket kínáló pénzügyi szolgáltató függvényében akár a legjelentősebb is lehet. És ezzel megint a sztenderdizálás kihívásához jutottunk.

c.) A PRIIPs termékek rendkívül széles skálán mozognak abban a vonatkozásban is, hogy mikor és milyen feltételekkel tud kiszállni az ügyfél a befektetésből. De például likviditási kockázatnak tekinthető-e az, ha egy biztosítási szerződésről előre tudható, hogy 20 évre kötötték. A TDP ezért különbséget tesz a likviditási kockázat és a termék likviditási profilja között, ez utóbbit a termékkonstrukcióhoz kötve. Mindazonáltal arra a következtetésre jut, hogy a likviditási profilt a KID egy másik részében kell bemutatni, itt a kockázat bemutatásának van helye. Felveti egyben a vitaanyag a kérdést, (amelyet egyelőre még nem válaszol meg), hogy a kilépés magas költsége önmagában illikvidnek bélyegez-e meg egy terméket. A kockázat mérése kapcsán technikai problémaként kerül elő, hogy a likviditást mennyiségi módszerrel mérő megközelítések (legjobb vételi és eladási ár közötti különbség, kereskedési aktivitás adott intervallumban stb.) csak a másodlagos piaccal rendelkező termékekre alkalmazhatóak, ezért inkább a kvalitatív megközelítésű mérőszámok lennének preferáltak.

• Az egyes kockázatok lefordítása mutatóra

Ennél a pontnál az a kérdés merül fel, hogy az egyes kockázatok esetében csak mennyiségi vagy csak minőségi mérési módszer legyen, vagy ezek valamilyen kombinációban kerüljenek alkalmazásra. Az is előkerült lehetőségként, hogy a mutató kétszintű legyen, ahol a második szint pontosítja az első szint által adott tájékoztatást.

- *Végül az így kapott mutatókat valamilyen módon egybe kell gyúrni*

A vitaanyag utal arra, hogy az első körös konzultáció visszacsatolásai nyomán sok volt a szkeptikus hang, miszerint előállítható-e egyáltalán olyan kombinált mutató, amely e diverzifikált termékcsoporthoz valamennyi elemét diszkriminációmentesen lefedi. A TDP végül is bemutatja a szitán fennmaradt 4 lehetőséget, és egyben jelzi azokat a megoldásokat, melyeket ebben a szakaszban lényegében már kizártak (ilyen például a módosítás nélküli UCITS KIID kockázati mutató). A négy preferált megoldás az alábbi három közös tulajdonsággal rendelkezik.

- A legfontosabbnak tartott piaci kockázat van a középpontban kvantitatív mérési módszerrel.
- A hitelkockázat integrált kvalitatív része a mutatónak.
- A likviditási kockázat kvalitatív kritériumokkal mérhető. Ennél a tételnél még nem zárult le a vita, belekombinálják-e a mutatóba, vagy ez az elem narratív figyelmeztetésként jelenjen meg.

A már említett négy preferált megoldás pedig a következő:

- Az első változat a hitel- és piaci kockázat kombinációjának kvalitatív méréssel történő bemutatása, amit kiegészít a piaci kockázat kvantitatív mérése.
- A második mutató elkülönülten kezeli a piaci kockázatot (volatilitáson alapuló kvantitatív mérés) és a hitelkockázatot (külső hitelminősítő kvalitatív mérése).
- A harmadik mutató kvantitatív piaci és hitelkockázat-elemzésen alapszik előremutató szimulációs modellt alkalmazva.
- A negyedik lehetőség pedig egy kétszintű mutató, ahol az első szint a termékeket egyszerű dimenzióban különbözteti meg (tőkevesztés lehetősége vagy tőkevédelemmel bíró termékek), míg a második szint ezt tovább pontosítja kvalitatív mérési eszközökkel (mint például volatilitás vagy veszteség mértéke).

Azt, hogy a végleges kockázati mutató mennyiben egészül ki narratív figyelmeztetésekkel, illetve magyarázattal, az Európai Felügyeleti Hatóságok a második körös fogyasztói tesztelés eredményétől teszik függővé.

4.2.1.2. A várható befektetési teljesítménnyel kapcsolatos scenáriók (továbbiakban hozamszenáriók) bemutatása

A tapasztalatok azt mutatják, hogy a fogyasztó kifejezetten igényli az információt a befektetésének hozamkilátásáról. Kutatások azt is bizonyítják, hogy a fogyasztó a hozamot jobban érti, mint a kockázatot, ezért a hozamszenáriók bemutatásakor különösen figyelni kell arra, hogy az adatok prezentálásából ne legyen félreértés. A kapcsolódó döntések az alábbi kérdések megválaszolását jelentik.

- *Milyen módon kerüljenek kiválasztásra a hozamszenáriók?*

A korábbi konzultációra beérkezett visszajelzések alapján az Európai Felügyeleti Hatóságok több verziót is nyitva tartanak még, a hipotetikus és valószínű kimenetelű forgatókönyvek bemutatása egyaránt lehetséges még ebben a fázisban, ahogy ezek valamilyen kombinációja is.

a.) A lehetséges scenáriók („what if”) bemutatásának előnye, hogy látható, a termék hogyan viselkedik az eltérő piaci környezetekben. Nem tudható ugyanakkor, hogy melyik verziónak mi

a valószínűsége. Kérdés továbbá, hogy ki adja meg ezeket a „what if” paramétereket, a termék előállítója előre meghatározott alapelvek mentén (ahogy az UCITS KIID esetében van), vagy azok inkább sztenderd módon kerüljenek rögzítésre. Az egyes termékeknek akár más-más módszer tűnhet célravezetőnek.

- b.) A valószínű kimenetelű scenáriók bemutatása esetén kérdés az, hogy bemutatásra kerüljön-e az egyes scenáriók valószínűsége is, ami hasznos lehet, viszont magában rejti a veszélyt, hogy a fogyasztó azt nem helyesen értelmezi. Erre a kérdésre is a fogyasztói teszteltől várják a választ.
- c.) Felmerül továbbá a fenti két megoldás kombinációja is például úgy, hogy a szabályozás két scenáriót kötelezően előírna, egy megalkotását pedig a termék előállítójára bízna, hogy azzal be tudja mutatni a termék jellegzetességeit.

Ennél a résznél külön említésre kerülnek az életbiztosítások, ahol a kockázati tartalom miatt külön scenárió lehet a biztosított halála.

- *Hogyan kerüljenek megalkotásra a scenáriók (módszertani kérdések)?*

a.) „What if” megközelítés esetén, a TDP két alternatívát is megvizsgál. Amennyiben a paramétereket a termék előállító határozná meg, akkor lényegében a már hatályos UCITS irányelveket kellene átvenni, mivel ott már ezt a megoldást alkalmazzák (ld. előző bekezdés a.) pontja). Másik lehetőség az előre paraméterezett „what if” verzió, ahol definiálni kell a megfelelő scenáriókat, amelyek a PRIIPs termékek esetében érvényesek lehetnek. Az anyag erre két megoldást vázol fel, ezek a historikus scenárió és az előre meghatározott növekedési ráta a mögöttes eszközökre.

b.) Abban az esetben, ha a KID valószínűségekkel súlyozott kimeneti scenáriókat mutat be, akkor első lépésként az egyes hozamszenáriókat kell meghatározni arra az időszakra, amelyre a hozamszenáriók szólnak. A feladathoz kapcsolódó technikai problémákat jelen cikk a 4.2.1. pontban már taglalta a „Várható hozamok eloszlása” című alfejelet alatt. Ezt követően meg kell határozni, hogy az egyes scenáriók milyen valószínűséggel következnek be, például egy három scenárióból számolt modellben lehet ez 10 százalék a pesszimista scenárió esetén, 50 a neutrális, 40 százalék az optimista scenáriónál, és ennek alapján számolható a várható érték.

c.) A kombinált megközelítésre a vitaanyag példákat hoz fel, ezek a historikus, pesszimista, „worst case” és előre definiált pozitív scenáriókat kombinálják.

További módszertani kérdések, hogy a hozamszenárióba a hitelezési kockázatot beemeljék-e (például negatív kimenet a kibocsátó csődje), illetve hogy mi legyen a scenáriók időhorizontja. A javasolt megtartási időre történő bemutatás evidens, ugyanakkor felmerülhet ettől eltérő időpontokra történő prezentáció is.

A TDP ugyanakkor – felvállaltan – adós marad az arra vonatkozó konkrét javaslatokkal, hogy vizuális értelemben milyen módon kerüljenek bemutatásra a kockázat- és hozamszenáriók. Ami többé-kevésbé ismert a fogyasztói tesztelés első fázisának kiértékeléséből, az az, hogy a kockázati mutató esetében a UCITS-megoldáshoz hasonló 1-7 fokozatú skála a preferált, míg a hozamforgatókönyvek esetén a táblázatot jobban értik a fogyasztók, mint a grafikont. A fogyasztói tesztelés második fázisának lezárulta után erről is többet fogunk tudni.

4.2.2 Költségbemutató, ezen belül egységesített költségmutató

A második ESA munkacsoport az egységesített költségmutató kérdésével foglalkozott. A TDP-nek talán ez a legkidolgozottabb része, bár itt is akadnak nyitott kérdések bőven. A munka során a legnagyobb kihívást az okozta, hogy olyan egységes költségmutatót kell találni, mely lefedi mind a befektetési alapok, mind a biztosítások, mind a strukturált termékek sajátosságait. Ezek a termékek, bár messziről nézve talán hasonlóknak tűnhetnek, működésükben jelentősen eltérnek, ezért nem meglepő, hogy a különböző szektorok szakértői eltérő megközelítések mellett érveltek, ami a konzultációs anyagban is tükröződik. Egyértelmű az álláspont abban, hogy a magyar biztosítók által alkalmazott TKM (Teljes Költség Mutató) logikájának megfelelően egy aggregált költségmutatóban gondolkodnak, amely minden költséget tartalmaz, függetlenül attól, hogy a befektetési láncban melyik szereplőnél merült fel az a költség. Ez a befektetési alapok számára is újdonság lesz, hiszen nekik ezentúl a forgalmazói költségekről is be kell számolniuk, ami az általuk alkalmazott költségmutatóban, a TER-ben (Total Expense Ratio) ma nem szerepel. (A gyakorlatban ez nem lesz magától értetődő feladat, hiszen a befektetési alapkezelőknek ezekről a költségekről nincs is feltétlenül tudomásuk. Magyar részről többször felvetettük, hogy ezt megoldaná, ha a költség bemutatása a forgalmazók feladata lenne, azonban ez a gondolat végül nem került be az anyagba.)

A fenti szabály alól egyébként jelenleg egy kivétel van: a hagyományos életbiztosításoknál megszokott díjfizetési gyakoriság szerinti pótdíj. Ezt nem alapköltségnek, hanem az éves díjfizetéshez képest elmaradó hozam és többletköltség kompenzációjának tekintik, és nem szerepel a számításban.

Lényeges (és szintén megfelel a TKM logikájának), hogy a költségmutató nem szerződésre, hanem termékre vonatkozik, tehát egy (vagy több) modellszerződésre kell azt kiszámolni. A számítás során nem kell számolni a szerződés idő előtti megszüntetésének költségeivel, azaz biztosítások esetén a visszavásárlásokat nem kell figyelembe venni. A konzultációs anyagban egy lehetőséget vetnek fel, ahol ez másként működne: lehetséges, hogy határozatlan tartamú szerződések esetén különböző tartamokra meg kell határozni a költségmutatót, számolva a kilépési költségekkel is. (Ez is megfelel annak a logikának, amelyet a TKM-ben az egész életre szóló (whole life) biztosítások esetére alkalmaznak a magyar biztosítók.) Ugyanígy nem kell számolni azokkal a költségekkel, melyek alapértelmezésben nem, csak az ügyfél által kifejezetten kért opcionális tranzakciókkal kapcsolatban merülnek fel. Tipikusan ilyen a befektetési egységhez kötött biztosítások esetén az alapok közti átváltás/áthelyezés költsége. (Létezik olyan változat is, amely szerint ezekkel a költségekkel is számolni kell, valamiféle tapasztalati átlagot figyelembe véve, de egyelőre nem ez az uralkodó irány.)

Az egyik leglényegesebb kérdésre, hogy hogyan is kell számolni ezt a költségmutatót, jelenleg két megközelítés van, a Total Cost Ratio (TCR), és a Reduction in Yield (RIY) módszer.

4.2.2.1. Teljes költségarány módszer (Total Cost Ratio, TCR)

A TCR egyszerű gondolon alapul: tekintsük át a szerződés tartama alatt felmerült valamennyi költséget, átlagoljuk egy évre, és fejezzük ki a tartam alatti átlagos befektetési összeg (átlag tartalék) százalékában. (Átlag tartalék helyett felmerült a teljes tartam alatt befizetett összeg, illetve biztosítások esetén a lejáratú biztosítási összeg is. Ez persze a mutató nagyságrendjét folyamatos

díjas biztosítások esetében – ahol az utóbb említett két lehetőség tükrözi jobban a valóságot – jelentősen változtatná, amit valószínűleg senki nem gondolt végig, mivel a TCR munkacsoportban nem volt biztosítós szakember.)

Az érték kiszámolható előre (ex ante) vagy év végén utólag (ex post), ami a befektetési alapok esetében komoly gyakorlati előny, mivel számos költség előre nem látható ezeknél a termékeknél. Mivel a KID dokumentumot még kötés előtt át kell adni, az ex post természetesen csak annyit jelent, hogy ahol a költség nincs egyértelműen meghatározva (pl. feltételben előre rögzítve), ott az előző időszak tapasztalati költség paramétereivel kell számolni, nem pedig jövőbeni becslésekkel.

A módszer viszonylag egyszerű, legnagyobb gyengesége, hogy a pénz időértékét nem veszi figyelembe, ami különösen hosszú tartamoknál problematikus.

Ugyancsak kérdéses, hogy ebben az esetben mi történjen a hagyományos biztosítások esetén megszokott nyereségmegosztással. Abban mindenki egyetért, hogy a (figyelembe vett) hozamnak az a része, amelyet a biztosító nem oszt vissza az ügyfeleknek, költségnek tekintendő. A TDP-ben azonban nincs feltételezett hozam (vagy csak implicit módon jelenik meg, amikor az átlagtartalékot vagy a vagyonarányos költségeket számoljuk ki), így ez a kérdés nem magától értetődő.

4.2.2.2. A költségeket hozamcsökkenésként bemutató módszer (Reduction in Yield, RIY)

A RIY, melyet a biztosítók egyöntetűen támogatnak, a TKM logikájához nagyon hasonlóan a költségeket hozamcsökkenésként fejezi ki. Feltételezve egy „kívülről” adott hozamot (jellemzően érdemes lenne a KID más részén lévő hozamforogatókönyveket használni), kiszámoljuk az ügyfél szempontjából a belső megtérülési rátát, és a két százalék különbsége adja meg a költségmutatót. A módszer ellenzői azzal érvelnek, hogy számos feltételezéssel kell élni ehhez a számításhoz, ami az eredményt kérdéssé teszi. Ilyen feltételezések többek közt a befektetett összeg nagysága, az ügyfél életkora, a tartam, a kívülről adott hozam. (Természetesen ezek jelentős része a TCR esetében is felmerül.) Az anyagban kérdésként merült fel, hogy egy vagy több forogatókönyvre kell-e kiszámolni a mutatót, esetleg például tartamonként vagy legalábbis több tartamra adjunk-e komplett KID-et az ügyfeleknek. Ezek a kérdések ma még nincsenek eldöntve.

Ezzel kapcsolatban szükséges megjegyezni, hogy a vita nem véletlenül alakult ki. A hosszú tartamú biztosítások esetében, ahol a költségek nagy része előre meghatározott, a RIY tűnik a legjobb megoldásnak, míg a befektetési alapok esetében, ahol a rövid tartam és az előre nem garantált költségek jellemzőbbek, a TCR (főleg annak ex post változata) jobb módszer lehetne. Sajnos az Európai Felügyeleti Hatóságok (illetve a megbízó, az Európai Bizottság) ragaszkodik az egységes mutatóhoz, így a kérdésben valószínűleg olyan kompromisszum tud csak születni, amely az egyik szektornak nem lesz ideális.

(Megjegyzendő, hogy ha szakértőként közelítjük meg a kérdést, akkor a vita könnyen feloldható lenne, mivel a rövid tartamra szóló TCR valójában a RIY speciális esete, amelynél eltekintünk a diszkontálástól. Így a rendelet megfogalmazható lenne olyan általános szinten,

amely megengedné, hogy a különböző termékeket a nekik megfelelő módon mérjük. Ez az érv a vita során felmerült, sajnos azonban a felsőbb szintű politikai egyeztetések során elbukott.)

A már elfogadott KID rendeletben van egy érdekes elvárás, amelynek egyébként egyik módszer sem felel meg teljes egészében: eszerint a költségindikátort nemcsak százalékban, hanem abszolút összegben is ki kell mutatni. Ez valószínűleg csak egy modell szerződésen lehetséges, és erősen kérdéses, hogy mennyi információtartalommal bír majd az ügyfél részére, de mivel élő szabályról van szó, nem lesz megkerülhető.

A valamennyi termékre egységesített KID bemutatáskor a legtöbb fejtörést a biztosítások okozzák a többi terméktől eltérő sajátosságaik okán.

Korábban már jelzésre került, hogy a valamennyi termékre egységesített KID bemutatáskor a legtöbb fejtörést a biztosítások okozzák a többi terméktől eltérő sajátosságaik okán. A TDP ennek megfelelően felvet néhány kifejezett biztosítós-specifikus dilemmát. Az egyik legvitatottabb kérdés, mely számos helyen visszaköszön, a kockázati díj szerepe.

Minek tekintsük a kockázati díjat? Egy költségnek a sok közül? Vagy egy plusz szolgáltatás díja, amelyet teljes egészében ki kellene hagyni a befektetésre kitalált számításból? Amennyiben a második lehetőséget választjuk, van-e olyan piaci árverseny a kockázati díjakban, amely megakadályozza a biztosítókat abban, hogy a költségek egy részét „átolják” a kockázati díjba? Ha viszont költségnek tekintjük ezt az elemet, akkor a biztosítások eleve hátrányból indulnak a többi befektetési termékhez képest, különösen azokon a piacokon, mint például a német, ahol a magas beépített kockázati tartalom jellemző a termékekre.

A viták során a magyar felügyelet (MNB) képviselője részéről (aki szintén részt vett a munkacsoportban) javaslatként felvetésre került az a verzió is, hogy a számításnál a tartam során felmerülő befizetéseket és szolgáltatásokat súlyozzuk a halandósági/túlélési valószínűségekkel. Ez megoldotta volna a problémát, hiszen ha korrekt a számítás, akkor a kockázati díj és az érte kapott haláleseti szolgáltatás „kiejti egymást” az egyenletből. A hátránya ennek a módszernek az lett volna, hogy az ügyfelek számára kevésbé érthető, hiszen ők azt akarják tudni, mire számíthatnak, ha megélik a tartam végét, ilyen értelemben 100 százalékos túlélésben gondolkodnak. Így végül ez a sztochasztikus cash-flow megközelítés, bár említésre került a konzultációs anyagban, kikerült a fősodorból.

Ehelyett végül olyan megoldás született, mely szakmailag igazából ekvivalens az előzővel, csak másképp bemutatva, és amelyet az ESA munkacsoportban mindenki elfogadott: kiszámoljuk a költségek hatását (akár TCR, akár RIY módszerrel) a kockázati díjakat nem figyelembe véve, ezután kiszámoljuk a kockázati díjak figyelembevételével is. A kockázati díj hatása ennek a két számnak a különbsége lesz ebben a logikában. Ezáltal külön megmutatható egy kockázat nélküli költségmutató és egy „kockázati díj mutató” is. Így mindkét hatás transzparens, és ha a két számot összeadjuk, éppen a másodikként kiszámolt teljes terhelést látjuk a kockázati díjakkal együtt. Ezt mindenki el tudta fogadni, azonban a vita végén megjelent egy nem várt tényező. A munkát „megrendelő” Európai Bizottság (melynek képviselője nem vett részt a szakmai vitában) jelezte, hogy

számára csak olyan költségmutató elfogadható, amely a kockázati díjat is tartalmazza, cserében a hozamforogatókönyvekben be lehet mutatni olyan változatokat is, amelyekben a biztosított halála szerepel. A Bizottság, miközben érti a biztosítási piac álláspontját, azon a véleményen van, hogy a munkacsoport megoldásával a biztosítási termékek olcsóbbnak tűnnek majd a valóságosnál. Ezért aztán ismét nyitott kérdéssé vált a kockázati díjak témája, a konzultációs anyagba ugyanakkor mindkét lehetőség bekerült alternatívaként. Vélelmezhetőn a megoldás inkább politikai, semmint technikai szinten fog megszületni.

Jó hír ugyanakkor, hogy a fenti vita csak a „kötelezően beépített” kockázatok díjára vonatkozik, a szabadon választható kiegészítő biztosítások, magasabb kockázati összegek díja a jelen verziókban nem szerepel a számításban.

Ugyancsak biztosítós-specifikus kérdés (bár a sikerdíjas konstrukciókban is felmerül) a már említett nyereségmegosztás (profit sharing) kezelése. A befektetési eredmény megosztása a RIY módszerben a választott hozamforogatókönyvektől függ, de hogyan lehet fair módon előre jelezni a főleg német típusú biztosításoknál jellemző kockázati nyereséget vagy költségnyereséget? Több forogatókönyv valószínűségekkel súlyozva vagy az elmúlt évek tapasztalata alapján? A kérdést még nem sikerült egyértelműen tisztázni.

4.2.3 Több befektetési lehetőséget kínáló termékek bemutatása

A harmadik ESA munkacsoport anyaga a TDP-ből teljesen egészében kimaradt. Ez a Multi Option Products (MOPs) munkacsoport volt, melynek feladata módszertant adni arra, hogyan nézzen ki a KID dokumentum olyan termékek esetén, melyek több befektetési opciót is tartalmaznak, és ahol az ügyfél döntése szerint ezek közül egyet vagy többet, illetve különböző kombinációkban választhat. A befektetési egységhez kapcsolt biztosítások és a német nyelvterületen közkedvelt hibrid biztosítások tipikusan ilyenek.

A probléma lényege, hogy amikor a KID-del kapcsolatos szabályozásban a jogalkotók rögzítették, hogy a KID nem lehet több három oldalnál, a nyílt végű befektetési alapokra gondoltak. Ugyanakkor nehezen megválaszolható kérdés, hogyan lehet leírni ebben a szűkre szabott terjedelemben egy befektetési egységhez kapcsolt biztosítási terméket, melynél akár száz alaptól is választhat az ügyfél. (A példa nem túlzás: tőlünk nyugatabbra mind a befektetési egységhez kapcsolt, mind a hibrid termékek léteznek ennyi vagy ennél is több választási opcióval. Felmerülhet persze kérdésként, hogy ez racionális megközelítés-e, vagy ezek a termékek csak az eladási és marketing szempontok vadhajtsái, de ez nem változtat a tényen, hogy vannak ilyenek.)

Az, hogy az ezzel kapcsolatos kérdések végül nem kerültek be az anyagba, nyilván nem véletlen. Ez a munkacsoport végig késésben volt a másik kettőhöz képest, és a végül megfogalmazott alternatívákkal sem voltak elégedettek még a munkacsoport tagjai sem. Lényegében három változat került a belső anyagokban megfogalmazásra:

- Adjunk minden befektetési lehetőségre egy külön KID-et. Ez egy 100 alapos termék esetében 300 oldalt jelentene, ami nyilván kezelhetetlen mennyiség, ráadásul nem ad egyértelmű választ arra, hogy például mi történjen a költségmutatóban azokkal a költségekkel, melyek az opció választásától függetlenül az alaptermékben mindenképp felmerülnek, illetve hogyan kezeljük

az olyan, alaptól független garanciákat, melyek szintén az alaptermékben vannak megfogalmazva, ha vannak ilyenek. (Lásd a hibrid termékeket, melyek lejáratit összeget garantálnak, és csak a többlethozam befektetésére adnak opciókat.)

- Adjunk minden befektetési lehetőségre egy KID-et, plusz még egyet magára a termékre. Ez az előző problémák közül néhányat jobban kezel, viszont még három oldallal hosszabb...
- Adjunk a termékre egy 3 oldalas KID-et, és mellé egy „fund catalogue”-nak nevezett mellékletet, mely az egyes befektetési lehetőségek főbb tulajdonságait például táblázatos formában leírja. Ez sokaknak tetszett, ellenzői viszont attól tartanak, hogy ezzel sérül a KID információtartalma és átláthatósága.

A TDP-ben tehát sajnálatos módon nem szerepel ez a téma, ettől azonban még a feladatnak ezt a részét is meg kell oldani, legkésőbb az Európai Felügyeleti Hatóságok számára megadott határidőig (2016. március). Amennyire ez tudható, jelenleg az európai felügyelet a „fund catalogue” változatot támogatják, de ez még változhat az év végéig.

5. KAPCSOLÓDÓ MAGYAR ASPEKTUSOK

A magyar biztosítási piacot ismerők jól tudják, hogy a magyar életbiztosítók már 2010 januárja óta önszabályozóan működtetik a TKM rendszert, melynek célja az, hogy a mostani európai törekvésekhez hasonlóan, a bonyolult költségszerkezetű életbiztosítási termékek költségeit egy bárki által könnyen értelmezhető számra fordítsák le. Az elmúlt időszakban a TKM mutató saját jogon legitimitást szerzett, olyannyira, hogy már egy MNB-ajánlás is ennek segítségével fogalmazza meg a felügyeleti elvárást a befektetési egységhez kapcsolt nyugdíjbiztosítások ajánlott maximális költségszintjére. A magyar piac a rendszer működtetése során felhalmozott tudást és tapasztalatot – a szövetség megbízott szakértőjén keresztül – a frankfurti ESA munkacsoportok rendelkezésére is bocsátja. Szerénytelenség nélkül állítható, hogy a magyar TKM rendszer átgondoltságát jelzi az is, hogy a költségek bemutatásánál javasolt egyik megoldással (RIY) meghatározó hasonlóságokat mutat.

A TKM rendszer további jövője nyilván nem független attól, hogy mi lesz a végső döntés a közös európai, aggregált költségmutató vonatkozásában. Bármi legyen is azonban a további fejlemény, a magyar piac ebben a vonatkozásban már bizonyosan kiérdemelte a jeles osztályzatot.

* Lencsés Katalin a biztosítási szövetségek közös európai szervezetében, az Insurance Europe Conduct of Business bizottságában képviseli a MABISZ-t (katalin.lencses@mabisz.hu).

Paál Zoltán az Európai Felügyelet közös PRIIPs Bizottságában képviseli a MABISZ-t (paalzolt@gmail.com).

Jelen írás jelentős mértékben támaszkodik az ESA szakértői munkacsoport és az Insurance Europe belső munkaanyagaira, illetve az ott szerzett személyes tapasztalatokra, ahol a szerzők képviselik a MABISZ-t. A szerzők továbbá köszönik dr. Banyár József észrevételeit, aki az MNB-t képviselte az ESA szakértői munkacsoportban.

Key words: consumer protection, investment products, KID, PRIIPs

JEL: F21, D18

SUMMARY

Since the financial crisis erupted in 2008 the European decision makers pay even more attention to the investment products and this ambition result in a number of new legal instruments.

The insurance industry by now has no option but to accept the fact that the regulation of insurance-based investment products is very similar to the regulation of alternative investment products. One obvious example is the PRIIPs regulation which, being a horizontal regulation, unifies the information rules of all packaged retail investment products by creating the short and standardized KID document. Development of regulatory technical standards are under way now. This article aims to outline the problems the decision makers face when realizing the presentation of the most important features of this colourful product-line on a standardized 3-page document in a comparable and non-discriminative way.

HIVATKOZÁSOK

¹ A cikk a „befektetési” termék terminológiát alkalmazza, de ide érti a hagyományosan megtakarítási termékeknek tekintett termékeket is (például klasszikus életbiztosítások), melyek a PRIIPs hatálya alá tartoznak.

² A PRIIPs rendelet a hatályt úgy fogalmazza meg, hogy megadja a hatály alá tartozó termékek általános definícióját, és tételesen felsorolja azokat a termékeket, melyek nem tartoznak a hatály alá (kizárások). Szükséges továbbá megjegyezni, hogy a UCITS szabályozás alá tartozó termékek – habár a hatály alá tartoznak – 2019 decemberéig felmentést kaptak az alkalmazás alól, mivel a KIID dokumentumot csak a közelmúltban kezdték el alkalmazni a befektetési alapkezelők.

³ A TKM rendszerről a MABISZ honlapján lehet részleteket találni. <http://www.mabisz.hu/hu/tkm.html>

⁴ A KID dokumentum „Milyen termékről van szó” fejezetében azt is be kell mutatni, hogy az adott PRIIPs termék milyen konkrét, a társadalom szempontjából felelősnek tekinthető befektetési célt kíván elérni, amennyiben ilyen azonosítható. Habár a rendelet ezt a kifejezést nem használja, a szóban forgó rész a felelős/etikos befektetés gondolköréhez kapcsolódik. A társadalmilag érzékeny befektető ma már nemcsak azt várja el, hogy a befektetése jövedelmező legyen, hanem azt is, hogy mindezt társadalmilag felelős úton érje el, ügyelve többek között a környezetvédelemre, a méltányos kereskedelem szabályaira stb. Az Európai Bizottság felhatalmazást kap arra, hogy második szintű szabályozásban rögzítse azon eljárás részleteit, mely annak megállapítására irányul, hogy a PRIIPs termék a fenti célokat szolgálja-e.

⁵ Szigorú feltételrendszer megvalósulása esetén mind az európai felügyelet (EIOPA), mind a nemzeti felügyeleti jogosultságot kapnak arra, hogy a PRIIPs termék értékesítését ideiglenesen megtiltsák, korlátozzák vagy felfüggesztik. Ezek a feltételek alapvetően jelentős befektetővédelmi aggályokhoz, a pénzügyi rendszer stabilitásának a veszélyeztetéséhez kötődnek. Az Európai Bizottság felhatalmazást kap annak rögzítésére egy második szintű szabályozásban, hogy a hatóságoknak pontosan milyen kritériumokat és tényezőket kell figyelembe venniük a jelzett korlátozó döntés meghozatalakor.

⁶ Az IDD elfogadásával felmerült annak a lehetősége, hogy a MiFID2 biztosítókat érintő implementációs határidejét összehangolják az IDD irányelv alkalmazási határidejével.

⁷ A PRIIPs második szintű jogszabályainak előkészítésén egy közös bizottság dolgozik, melyben a három európai pénzügyi felügyelet képviselői vesznek részt, és akik munkáját piaci szakértők segítik. A három felügyeleti szerv a következők: ESMA (European Securities and Markets Authority), EBA (European Banking Authority), EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority).

HIVATKOZOTT JOGSZABÁLYOK, IRODALOMJEGYZÉK

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 (MiFID2)

Az Európai Parlament és a Tanács 1286/2014/EU rendelete a lakossági befektetési csomagtermékekkel, illetve a biztosítási alapú befektetési termékekkel kapcsolatos kiemelt információkat tartalmazó dokumentumról (PRIIPs)

Az Európai Bizottság kapcsolódó munkálatainak folyamata: http://ec.europa.eu/finance/finservices-retail/investment_products/index_en.htm 2015.09.08.

ESA Discussion Paper: Key Information Document for Packaged Retail and Insurance-based Investment Products (PRIIPs) http://www.esma.europa.eu/system/files/jc_dp_2014_02_-_priips_discussion_paper.pdf 2015.09.08.

ESA Technical Discussion Paper: Risk, Performance Scenarios and Cost Disclosures in Key Information Documents for Packaged Retail and Insurance-based Investment Products (PRIIPs) <https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/JC%20DP%202015%2001.pdf> 2015.09.08.