

## PRIIPS RENDELET A JOGSZABÁLYCSOMAG KIALAKÍTÁSÁHOZ VEZETŐ ÚT ÉS A VÉGLEGES SZABÁLYOK ÉRTÉKELÉSE

Haraszti Zsófia (szakdiplomata, EU ÁK); Mátyás Miklós Dániel (junior aktuárius, MNB); Turi Petra (vendégkutató, WTI)

### ÖSSZEFOGLALÓ

Manapság a pénzügyi szektor egyre nagyobb figyelmet szentel a legkisebb pénzügyi szereplőnek, a lakossági befektetőnek. Az új szabályozások igyekeznek egyre több oldalról elősegíteni a kiegyenlített versenyt és az átláthatóságot. Mindezek fényében született meg a lakossági befektetési csomagtermékekkel és biztosítási alapú befektetési termékekkel kapcsolatos kiemelt információkat tartalmazó dokumentumokról szóló rendelet (továbbiakban: PRIIPs rendelet), mely alapvetően a megelőzést, a lakossági befektetők jobb tájékoztatását és a termékek összehasonlíthatóságának megvalósítását tűzte ki célul. Jelen cikk a PRIIPs rendelet szabályozási folyamatát, a rendeletben előírt kiemelt információkat tartalmazó dokumentum (továbbiakban: KID) egyes részeit, valamint az új megközelítés jelentőségét igyekszik bemutatni. A cikk ezen témában korábban a Biztosítás és Kockázat hasábjain megjelent cikket (Lencsés–Paál, II. évf. 3. szám) is kiegészíti, alapvetően a KID-re vonatkozó részletszabályokra összpontosít, és nem tér ki részletesebben a szabályozási csomag alapját képező PRIIPs rendeletre.

### SUMMARY

Nowadays the financial sector also pays more attention to the smallest financial player, the retail investor and the new regulatory initiatives seek to ensure level playing field and transparency. These all influenced the adoption of the Regulation on key information documents for packaged retail and insurance-based investment products (PRIIPs), which aims to further improve the information provided to retail investors as well as better comparability of PRIIP products. This article gives an overview on the regulatory procedure that led to the adoption of the new rules, on the content of the key information document (KID) and tries to shed further light on the significance of the new framework. It complements an earlier article (Lencses-Paal, II. 3.) on this topic published in Biztosítás és Kockázat as it focuses on the new rules related to the KID and not on the PRIIPs Regulation itself.

**Kulcsszavak:** PRIIPs rendelet, RTS, KID

**Key words:** PRIIPs regulation, RTS, KID

**JEL:** D18, F21

DOI: 10.18530/BK.2017.4.14

<http://dx.doi.org/1018530/BK.2017.4.14>

*A szerzők szeretnék megköszönni a lektornak, Gordos Józsefnek (Nemzetgazdasági Minisztérium), hogy szakértő módon olvasta a szövegtervezetet, és hasznos tanácsokkal, valamint szakmai észrevételekkel segítette a végleges cikk kialakítását.*

### 1. A szabályozás kialakulásának okai

A 2008-as gazdasági világválság – mely az azt megelőző globális pénzügyi válságból alakult ki – teljesen átalakította a pénzügyi piacokat, a válság az élet szinte minden területére begyűrűzött, növelte a munkanélküliséget, lassította a gazdasági növekedést és a pénzügyi piacok működését, továbbá negatívan befolyásolta a befektetők pénzügyi termékekbe vetett bizalmát is. A pénzügyi ügyfelek helyzete jelentősen romlott. Egyértelművé vált, hogy egységes és összehangoltabb, a megelőzésre összpontosító európai szintű fogyasztóvédelmi szabályozásra van szükség, mivel a lakossági befektetők aktív és fontos résztvevői, sőt bizonyos értelemben mozgatórugói is a határon átnyúló belső piacnak. (Ezen fogyasztói rétegen ugyanakkor azokat a piaci szereplőket értjük, akik helyzetük – a köztük és a másik oldalon elhelyezkedő pénzügyi intézmények között lévő aszimmetria – révén valójában védelemre szorulnak.) Mindezen gazdasági rendellenességek rávilágítottak továbbá arra is, hogy a piacgazdaság önszabályozó képessége és a pénzügyi szolgáltatók döntési észszerűsége fokozottabb figyelmet kíván meg.

Mindezeket figyelembe véve az ECOFIN Tanács 2007 májusában felkérte az Európai Bizottságot a különböző lakossági befektetési termékekkel kapcsolatos szabályozói környezet egységességének a felülvizsgálatára. A kérésnek megfelelően a Bizottság 2009. április 30-án tette közzé a csomagolt lakossági befektetésekről szóló közleményét, melyben megállapította, hogy az európai szabályozási keret nem egységes, és nem is alkalmas a piac szabályozására. **A tájékoztatásra és az értékesítésre vonatkozó szabályok a termékek jogi formájától és az értékesítési csatornáktól függően eltérőek, az egyes termékek esetében pedig nincsen egységes közösségi jogszabály.** A közlemény szerint az ágazati rendelkezések között következetlenségek és hiányosságok figyelhetők meg, még a nagymértékben összehasonlítható termékek esetén is jelentős eltérések vannak a befektetők tájékoztatását illetően. A befektetők sokszor nehezen értelmezhető, gyakran felesleges tájékoztatást kapnak, sok esetben pedig a meglévő ágazati rendelkezések nem alkalmazhatóak a PRIIP termékekre. A közösségi jogszabályok az értékesítési gyakorlatokra vonatkozóan is eltérőek: a Bizottság megállapítása szerint a befektetési szolgáltatási tevékenységre, valamint a szabályozott piacokra és multilaterális kereskedési rendszerekre vonatkozó irányelvhez (továbbiakban: MiFID) képest a biztosítási közvetítésről szóló irányelv (továbbiakban: IMD) nem tartalmaz megfelelő mélységű összeférhetlenségi és ösztönzési szabályokat, ami a

PRIIP termékek esetében növelheti a befektetők megtévesztésének a veszélyét, továbbá a szabályozói arbitrázs lehetőségét.

Mindezek alapján a közlemény javaslatot tett egy európai szintű, horizontális keretrendszer kialakítására, amely a termék csomagolásától és értékesítési formájától függetlenül egységes szabályokat fektet le a tájékoztatási kötelezettségekre és az értékesítésre nézve egyaránt. **Cél egy minden szektorra kiterjedő, egységes szabályozás kialakítása volt, melynek révén a PRIIP termékek piacának átláthatósága és a befektetési tanácsadás színvonala is növekedne, ugyanakkor a válság következtében megtévesztett befektetői bizalom is helyreállna.** Az új szabályozási keretrendszer kiemelt figyelmet fordít a lakossági befektetők védelmére, így arra, hogy a pénzügyekben kevésbé jártas ügyfelek számára a könnyebb megértést és a termékek összehasonlításának lehetőségét is biztosítsa. A közleményt 2010-ben konzultáció, majd 2012 júliusában a konkrét jogszabályjavaslatok (IDD és PRIIPs) megjelenése követte. A két javaslat tárgyalása párhuzamosan folyt, a PRIIPs rendelet 2014 decemberében került kihirdetésre az EU Hivatalos Lapjában.

## Az új szabályozási keretrendszer figyelmet fordít arra, hogy biztosítsa a könnyebb megértést és a termékek összehasonlításának lehetőségét.

A rendeletet az alábbi területeken második szintű technikai részletszabályok egészítik ki:

### • EIOPA és tagországi hatósági termékszintű beavatkozás

A kiegészítő részletszabály meghatározza azokat a feltételeket, amelyeket az EIOPA-nak, illetve a nemzeti hatóságoknak mérlegelniük kell annak meghatározása érdekében, hogy egy biztosítási alapú befektetési termék kivált-e befektetővédelmi aggályokat, veszélyt jelent-e a piacok szabályos működésére és integritására, vagy legalább egy tagállam pénzügyi rendszerének egésze vagy egy része stabilitására nézve. A részletszabály 2016. október 29-én jelent meg az EU Hivatalos Lapjában.

### • Társadalmilag hasznos befektetés

A kiegészítő részletszabály azokat a feltételeket határozza meg, amelyek alapján megállapítható, hogy egy PRIIP meghatározott környezeti vagy társadalmi célokat szolgál. A Bizottság kérését követően az Európai Felügyeleti Hatóságok (European Supervisory Authorities, továbbiakban: ESA-k) Vegyes Bizottsága technikai javaslatot dolgozott ki, amelyet 2017 júliusában nyújtott be a Bizottság részére, ugyanakkor a delegált jogi aktus jelen cikk írásának pillanatáig még nem jelent meg.

### • KID részletszabályok

A KID tartalmát, bemutatását, felülvizsgálatát és átnyújtását szabályozó szabályozás-technikai szttenderdet (továbbiakban: RTS) az ESA-k több szakaszban készítették elő. A folyamatnak része volt két, a Bizottsággal közösen szervezett fogyasztói teszt, valamint a piaci szereplőkkel tartott konzultáció is. A végleges RTS – az eredeti tervekhez képest

jelentős késéssel – 2017. április 12-én jelent meg az EU Hivatalos Lapjában. Jelen fejezetben az RTS elfogadásáig vezető jogalkotási út kerül bemutatásra.

A fogyasztói tesztek első szakaszában (2014. október–2015. április) a KID fő elemeinek tesztelésére, a második szakaszában (2015. május–augusztus) pedig a teljes KID tesztelésére került sor. Az ESA-k munkáját segítette egy – a nemzeti hatóságoktól független – szakemberekből álló szakértői bizottság is (a bizottság magyar tagja Paál Zoltán volt). A fentiekkel párhuzamosan nyilvános konzultációkra is sor került, ezek 2014 novemberétől három szakaszban követték egymást:

- Az első konzultáció (2014. november–2015. február) egy általánosabb, útkereső dokumentumtervezet volt, amely a KID egyes részeit és a KID-et érintő horizontálisabb kérdéseket illetően vázolta fel a kezdeti elképzeléseket, tekintette át a tagállami gyakorlatokat. A kockázat és hozam bemutatása kapcsán említést tett az egyes kihívásokról, feltérképezte a különböző kockázatokat, valamint a három fő kockázati csoport tekintetében a lehetséges mérési módszereket, továbbá megvizsgálta a kockázat és a hozamvárakozások lehetséges bemutatási módozatait is. A költségek bemutatása tekintetében összegyűjtötte a befektetők részéről várhatóan felmerülő főbb kérdéseket, megvizsgálta az egyes költségek azonosításával és mérésével kapcsolatos kihívásokat, továbbá több példát is felhozott a költségek bemutatására. A konzultáció röviden kitért a KID egyéb részeire is, külön fejezetet szentelt a KID felülvizsgálatával és időben történő átnyújtásával kapcsolatban felmerülő kérdéseknek.

- Az ezt követő technikai konzultáció (2015. június–augusztus) több konkrétumot tartalmazott, alapvetően a kockázat, a hozam és a költségek bemutatásával kapcsolatban felmerült kérdéseket vitatta meg. Ugyanakkor egyes kérdésekkel (Multi Option Products, továbbiakban: MOPs termékek<sup>1</sup> kezelése) egyáltalán nem foglalkozott. A lényegesnek ítélt kockázatok (piaci, hitelezési, likviditási) tekintetében négy lehetőséget vázolt fel ezek összesített kockázati mutatóba történő bekapcsolására, de annak bemutatására nem tért ki. A konzultáció foglalkozott továbbá a teljesítmény-forgatókönyvek kiválasztásának és megalkotásának a kérdésével, azok bemutatására viszont nem tért ki. A költségek kapcsán a lényeges költségtípusok beazonosítása mellett azok összesítésének lehetséges módjaira kereste a válaszokat, továbbá a biztosítások esetében rávilágított a biometrikus kockázati költségrész bemutatásából fakadó kérdésekre is.

- Az utolsó konzultáció (2015. november–2016. január) tartalmazta az ESA-k RTS javaslatát. A dokumentum beépítette a fogyasztói tesztek és az ESA almunkacsoportok eredményeit, illetve figyelembe vette az egyelőre korábbi konzultációra beérkezett válaszokat, ezek szerint módosította a KID bizonyos részeit. A KID egyes részeit illetően még további konzultációra volt szükség, és több technikai kérdés is fennmaradt.

A végső RTS javaslat benyújtását követően a Bizottság azt érdemi változtatás nélkül három hónappal később elfogadta, és megküldte az Európai Parlament és a Tanács számára.

**Ekkor már látható volt, hogy a tervezett 2017. január 1-jei alkalmazási határidő jelentős kihívást fog jelenteni.** Erre az RTS Bizottság általi elfogadását megelőzően a szakma képviselői, a tagállamok egy jelentős csoportja és a Parlament is felhívták a figyelmet, és kérték a keretrendszer alkalmazási határidejének az elhalasztását. A helyzetet bonyolította, hogy a Bizottság által elfogadott RTS még nem volt végleges (a Bizottság általi benyújtást követően a Tanácsnak és a Parlamentnek 2+1 hónap állt a rendelkezésére, hogy az RTS-t elfogadják, vagy kifogással éljen azzal szemben), és **több szakmai aggály is felmerült annak egyes részeivel kapcsolatban.** Ezen aggályok egy részét a Parlament 2016. júniusi levelében is megemlíttette, és kérte, hogy a Bizottság az ESA-kkal közösen tegye meg a szükséges lépéseket az RTS vizsgálati idejének lejártát megelőzően. A Bizottság ugyan ígéretet tett a felmerült szakmai kérdések tisztázására, de ekkor még nem helyezte kilátásba sem az RTS módosítását, sem az alkalmazási határidő elhalasztását. A szakmai aggályok tisztázására a Bizottság 2016 júliusában az ESA-kkal közösen technikai workshopot szervezett a szakma képviselői számára, de ezen több kérdés nem került megválaszolásra, vagy azért, mert az adott kérdésben az érdemi munka még nem zárult le, vagy azért, mert az ESA-k és a Bizottság álláspontja eltérő volt az adott ügy kapcsán.

Az RTS-t ezt követően mind a Parlament, mind a Tanács többször is megvitatta. A Parlament 2016 szeptemberében szinte egyhangúlag hivatalosan is elutasította az RTS elfogadását, és állásfoglalási indítványt nyújtott be. Az indítvány kérte a keretrendszer alkalmazási határidejének az elhalasztását, egyben felhívta a figyelmet a szakmai aggályokra is, és javasolta ezek rendezése érdekében az RTS módosítását<sup>2</sup>. A Parlamenthez hasonlóan a Tanács is jelentős kritikákat fogalmazott meg az RTS-sel szemben. A novemberi gazdasági és pénzügyminiszterek ülésén összesen 24 tagállam (Magyarország is) kérte a rendelet alkalmazási határidejének 12 hónappal történő elhalasztását, továbbá több tagállam (köztük Magyarország) külön felhívta a figyelmet a szakmai aggályokra, és kérte ezek rendezését. Az RTS-t mindezek következtében a Bizottságnak vissza kellett vonnia és át kellett dolgoznia (szabály szerint erre már az egyik társjogalkotó kifogásemelése esetén sor kerül). **Az eset példa nélküli volt, korábban egy második szintű, technikai jellegű szabályozás sem került elutasításra a kifogásemelési időszak során.**

A fenti események fényében a miniszteri találkozót követően a Bizottság bejelentette a rendelet alkalmazási határidejének egy évvel történő elhalasztását (az erről szóló rendeletjavaslatot a tagállamok és a Parlament késlekedés nélkül elfogadták, a rendelet 2016 decemberében jelent meg az EU Hivatalos Lapjában). Ezzel párhuzamosan a Bizottság az RTS módosítására is javaslatokat tett, ami lehetővé tette a MOP termékek esetében átmeneti ideig az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési alapok (továbbiakban: ÁÉKBV) esetén előírt tájékoztató dokumentum (továbbiakban: KIID) alkalmazását. A teljesítmény-forgatókönyvek kapcsán javaslatot tett egy negyedik forgatókönyvre, valamint módosította a forgatókönyvekhez szükséges számítás. A termék bonyolultságára történő figyelmeztetés egységes alkalmazása tekintetében további feltételeket határozott meg, valamint a biometrikus kockázat költség részének bemutatása tekintetében is módosításokat

javasolt. Az ESA-k ugyanakkor nem tudtak ezekkel kapcsolatban egységes álláspontra jutni; a megküldésre szánt választervezetet az EIOPA Felügyeleti Testülete nem fogadta el, mivel egyes kérdésekben eltérő álláspontja volt a másik két hatósághoz képest (a MOP termékek kezelésével, a termék bonyolultságára történő figyelmeztetés KID-ben történő feltüntetésével, valamint a hitelkockázat bemutatásával kapcsolatban). Abban mindhárom ESA egyetértett, hogy a bizottsági javaslat a teljesítmény-forgatókönyvek számítására vonatkozóan félrevezető, így ebben a kérdésben a három ESA egységesen kérte vagy az eredeti ESA-javaslatához való visszatérést, vagy egy olyan alternatív megközelítés kidolgozását, amely nem különbözteti meg hátrányosan az eltérő befektetési eszközöket. Mivel hivatalos ESA-vélemény az RTS módosítását illetően nem született, a Bizottság saját hatáskörben dönthetett a módosításról. A módosított RTS-t a Parlament és a Tanács is elfogadta, így a végleges RTS 2017. április 12-én hivatalosan is megjelent. A KID egyes részeivel, annak tartalmi elemeivel részletesen a következő fejezet foglalkozik, ugyanakkor érdemes megemlíteni, hogy a végleges RTS megtartotta a javasolt negyedik forgatókönyvet, a számítás kapcsán pedig visszatért az ESA-k eredeti javaslatához. Elfogadásra került továbbá a MOP termékek esetén a KIID átmeneti ideig történő alkalmazásának lehetősége, valamint a biometrikus kockázat költség részének tekintetében is módosultak a KID bizonyos részei.

A szabályozási csomag ezzel még nem teljes, a Bizottság és az ESA-k további magyarázó szövegeket helyeztek kilátásba az alábbiak szerint:

- **Bizottság magyarázata a rendelet szövegéhez:** az útmutató 2017 júliusában jelent meg, célja a rendeletben foglalt szabályok egységes értelmezésének elősegítése, a 2016. júliusi workshopon felmerült és az azt követően beérkezett megkeresésekkel kapcsolatos kérdések tisztázása. A dokumentum iránymutatást ad többek között a MOP termékek, a rendelet területi hatálya, a 2018. január 1-jén érvényes ajánlatok és a 2017. december 31-ig lezáruló ajánlatok kezelése, a KID lefordítása, valamint annak felülvizsgálata és módosítása tekintetében.

- **ESA magyarázatok az RTS szövegéhez:** ez idáig két Q&A dokumentum jelent meg (2017 júliusában és augusztusában), céljuk az RTS-sel kapcsolatban felmerült kérdések tisztázása, továbbá ezekben a kérdésekben az egységes gyakorlat elősegítése. A két dokumentum többek között olyan, a piactól érkezett kérdések kapcsán nyújt további iránymutatást, mint a hitel és a piaci kockázat értékelése, a hozamszcenárió, valamint a költségek számításának módszertana. A későbbiekben további Q&A kibocsátása nem kizárt.

A végleges PRIIPs szabályozás kialakításáig vezető út összegzésekor fel kell hívni a figyelmet az itt szerzett tapasztalatokra, melyeket célszerű az európai döntéshozóknak a jövőre vonatkozóan figyelembe venniük. A PRIIPs nem az első alkalom (ld. SII), és nem is az utolsó (ld. IDD), amikor az érintett piac nem kap elegendő felkészülési időt az új szabályok alkalmazására. A többszintű döntéshozatali rendszert a 2009-es Lisszaboni Szerződés vezette be a pénzügyi szolgáltatók vonatkozásában, bár korábban is volt hasonló

eljárás (Lámfalussy kommitológiai eljárás). A jogalkotási technológia lényege, hogy az első szabályozási szinten az általános alapelvek, míg a technikai részletszabályok második, illetve harmadik szinten kerülnek rögzítésre. Az immár strukturálissá váló problémát az jelenti, hogy az alkalmazási határidő az első szintű szabályok kihirdetésekor indul, a technikai alkalmazást lehetővé tevő magasabb szintű szabályok viszont csak jóval később lesznek ismertek, jelentősen lerövidítve ezzel a felkészülési időt. Ráadásul a második szintű szabályozáson lévő időnyomás sok esetben negatívan hat az elkészült részletszabályozás minőségére. Mindezekre megoldást jelenthet hosszabb alkalmazási határidő megállapítása vagy az alkalmazási határidő alacsonyabb szintű jogszabályok elkészültéhez történő igazítása.

## A PRIIPs nem az első alkalom, amikor az érintett piac nem kap elegendő felkészülési időt az új szabályok alkalmazására.

### 2. Az RTS előírásainak részletei, valamint a KID kitöltésének módszertana

Mivel a rendelet eredeti célja az átláthatóság javítása, a pénzügyi piacokba vetett bizalom helyreállítása, ezért elvárás, hogy a termékekre vonatkozó tájékoztatások pontosak, helytállóak és egyértelműek legyenek, és ne tévesszék meg a lakossági befektetőket. **A KID dokumentumnak önállóan – más tájékoztató vagy szerződéses dokumentumoktól elkülönítetten – egyéb, nem marketingjellegű információkra való hivatkozások nélkül is érthetőnek kell lennie. Hangsúlyozandó, hogy magában a dokumentumban elkülönítetten kell feltüntetni egy – a PRIIP termék összetettségére utaló – figyelmeztetést.**

Rendkívül fontos szabály, hogy a KID dokumentum előállításáért, valamint annak a befektető részére történő átadásáért semmilyen költség nem számítható fel, azt ingyenesen kell rendelkezésre bocsátani még a szerződés megkötését megelőzően. Alapesetben a KID dokumentumot papíron kell átadni, de bizonyos feltételek teljesülése esetén tartós adathordozón vagy honlapon keresztül is átadható.

A pénzügyi szolgáltatóknak természetesen folyamatosan, az aktuális adatok ismeretében kell a KID-et a lakossági befektetők rendelkezésére bocsátania. A rendelet további kötelezettségként előírja, hogy a KID kibocsátójának folyamatosan felül kell vizsgálnia a dokumentumot, és szükség esetén módosítania kell. Az RTS tartalmaz arra vonatkozó iránymutatást, hogy milyen mértékű változás esetén kell ezeket a dokumentumban átvezetni. Természetesen a módosításokat tartalmazó tájékoztatót haladéktalanul közzé kell tenni a szolgáltató weboldalán.

Az RTS-ben emellett le van fektetve, hogy pontosan hogyan kell meghatározni, illetve bemutatni az alábbi információkat:

- a termékkel kapcsolatos szöveges információk, figyelmeztetések,
- a termék ajánlott tartási ideje,
- a termék kockázati profilja,

- a termékre vonatkozó lehetséges teljesítmény-forgatókönyvek,
- valamint a termék költségeinek számbavétele.

#### 2.1. Az RTS előírásainak részletei, valamint a KID kitöltésének módszertana

A részletes szabályozás először a szöveges részek kidolgozására ad útmutatást. A „Mi a termék?” elnevezésű fejezetben a termékről rövid, tömör leírást kell adni, meg kell határozni annak célcsoportját, a termékkel elérendő célokat, és hogy ezeket a termék előállítója hogyan kívánja megvalósítani. Meg kell említeni az eszközöket, melyekbe közvetetten befektet a lakossági fogyasztó, továbbá tájékoztatni kell arról, hogy ezek hozamát milyen tényezők befolyásolhatják.

Ugyanebben a részben kell szerepeltetni a biztosítási szerződéssel kapcsolatos egyéb tudnivalókat, a biztosítási fedezet leírását, valamint azt, hogy ennek vannak-e további költségei. Ezeket a költségeket itt hozamvesztés formájában, RIY mutatóval kell bemutatni, azt illusztrálni, hogy annak milyen hatása van a befektetési hozamra az ajánlott tartási idő végén. (Ezt a költségelemet a későbbiekben a költségeket bemutató táblázatban is figyelembe kell venni, ott azonban ezt a költségtypust már nem elkülönült módon mutatja be a KID.)

A KID további részeiben tájékoztatást kap a fogyasztó még arról, hogy bármilyen felmerülő panasz esetén kihez lehet fordulni, illetve az utolsó pont az „Egyéb releváns információk” elnevezést kapta, ahol a más pontokba nem beilleszthető tartalmakat tüntethetik fel a KID készítői.

#### 2.2. A termék ajánlott tartási ideje

A KID struktúrájában az „Ajánlott tartási idő” később – a kockázatok, a teljesítmény és a költségek után – szerepel, azonban **a számítások szempontjából ez a legfontosabb jellemzője egy terméknek, továbbá a befektető számára is lényeges információkat tartalmaz.** Egyrészt iránymutatást ad, hogy milyen távra tervezzen a fogyasztó az adott befektetési formával, másrészt a kockázatok és költségek kiszámításához is alapvető, hiszen erre a távra – és két további köztes időpontra – kell azokat bemutatni. Nincs meghatározott módszertan az ajánlott tartási idő kiszámítására, azonban a biztosítási szerződések esetén ez célszerűen a szerződés hossza.

### Az „Ajánlott tartási idő” iránymutatást ad, hogy milyen távra tervezzen a fogyasztó az adott befektetési formával.

Ugyanebben a részben kell azt is feltüntetni, hogy amennyiben az ajánlott tartási időnél hamarabb akarja a fogyasztó a befektetését visszavásárolni, visszaváltani, ezt hogyan teheti meg, és a korai megszüntetés milyen hátrányokkal jár. A biztosítási szerződések esetében itt kell a visszavásárlással kapcsolatos veszteségeket is felsorolni.

### 2.3. A termék ajánlott tartási ideje

A termék kockázatának kiszámítása két részből tevődik össze. Egyrészt minden terméknek van hitelkockázata, ami egy 1-től 6-ig terjedő skálán azt mutatja, hogy a termék előállítója mekkora valószínűséggel válhat fizetéseképtelenné. Ez a mutató főként külső hitelminősítőkre alapoz, illetve ahol ilyen minősítés nem érhető el, a besorolás annak alapján történik, hogy esetleges felszámolás esetén mennyire biztosított, hogy az egyes lakossági befektetők megkapják a befektetésüket.

A kockázat másik eleme a piaci kockázat, melyet egy 1-től 7-ig terjedő skálán kell értékelni. Ennek kiszámításához a termékeket négy kategóriába sorolják. Ezek a kategóriák azért fontosak, mert a piaci kockázat számítása a hozamok szórásán alapul, és attól függően, hogy az adott termék hozama hogyan függ az eredeti eszköztől, eltérő feltételezések mentén lehet a volatilitást (a hozam változékonyságát) és ezáltal a kockázati besorolást meghatározni.

Az első kategóriába kétféle termék került, egyrészt azok, amelyek esetén a befektető többet veszíthet, mint az eredeti befektetése (több származtatott ügylet ide tartozik); másrészt azon termékek, amelyek piaci áráról havi rendszerességnél ritkábban érhető el információ. A piaci kockázat mérése a hozamok volatilitásával történik, így ha nem áll rendelkezésre elegendő információ, akkor a terméket a legkockázatosabb kategóriába kell sorolni. Az újonnan indított termékek ugyanakkor nem kerülnek csak azért az első kategóriába, mert nincs piaci előzményük. Ilyenkor a számításhoz benchmarkot vagy proxyt kell használni, amíg nincs elégséges adat.

A második kategóriába olyan termékek esnek, melyek lineáris kifizetésűek, vagyis a mögöttes eszköz állandó többszörösét fizetik ki. A magyar piacon elterjedt unit-linked biztosítások (továbbiakban UL) ide tartoznak. Ebbe a kategóriába kerültek továbbá az indexek, amelyekben az egyes részvények (a mögöttes eszközök) a piaci értékük alapján súlyozott mértékben szerepelnek, és a részvény teljesítménye is ilyen arányban számít az index kifizetésébe.

A harmadik kategória azon termékeké, melyek nem egyenesen arányos kifizetésűek, ilyenek például a certifikátok, strukturált termékek és alapok, de bizonyos UL szerződések is ide tartoznak.

Végül a negyedik kategóriába kerültek azon befektetések, melyek kifizetése részben vagy egészben valamely nem a piacon megfigyelhető körülménytől függ. Ez a gyakorlatban a biztosítási termékek esetén a vegyes életbiztosítási termékeket jelenti, ahol a nem megfigyelhető körülmény a többlethozam visszajuttatásának a mértéke. De ide tartoznak az olyan with-profit UL termékek is, melyek kockázati vagy költségnyereség-megosztást kínálnak fel. Ezek a termékek egyelőre még nem jellemzőek a hazai piacon.

A piaci kockázat a kategóriáktól függ. Az első kategória termékei 6-os vagy 7-es besorolást kapnak attól függően, hogy a befektetésnél nagyobb veszteség (7) vagy az elérhető adatok (6) miatt kerültek ebbe a kategóriába.

A többi kategória esetén különböző módszerekkel a múltbeli hozamokból kell azok volatilitását megbecsülni. A második kategória esetében az ún. Cornish-Fischer kiterjesz-

téssel kapjuk a kockázatosított értéket. Ehhez a rendelkezésre álló adatokból ki kell számítani a hozamok eloszlását jellemző momentumokat (amelyek közül a nulladik az elemszám, az első a hozamok átlaga, a második pedig a szórásnégyzet). A kockázatosított érték (Value at Risk, továbbiakban: VaR) kiszámításához a momentumokból meg kell határozni az eloszlás szórását, ferdeségét és csúcsosságát. A Cornish-Fischer kiterjesztés ezeket az adatokat használja fel, majd a VaR-ból az ajánlott tartási periódus felhasználásával kapjuk a VEV (VaR Equivalent Volatility, VaR-ekvivalens volatilitás) mutatószámot, ami a piaci kockázat mérőszáma.

A harmadik kategória esetében a kockázatosított értéket szimulációval kell előállítani. Attól függően, hogy azonnali árfolyamadatok vagy hozamgörbe áll-e rendelkezésre, más-más módszerrel kell számolni a szimulációt.<sup>3</sup>

A negyedik kategória esetében a terméket a piacon megfigyelhető tényezőtől, valamint a piacon nem megfigyelhető tényezőtől függő részre kell bontani. Előbbit az első három kategória valamelyikébe lehet sorolni, így ennek VEV értékét ezen módszerek valamelyike szerint lehet előállítani. Többlethozam-visszajuttatás esetén a piacon nem megfigyelhető tényezőtől függő részhez is bootstrap módszert kell alkalmazni (a bootstrap módszer egy visszatevéses mintavételi eljárás, amelynek során kiigazításokat kell végezni, ami jelen esetben többek között a quanto hatás kiszűrését jelenti) a hármas kategóriára kialakított feltételek alapján. A piacon nem megfigyelhető változók esetében a releváns várakozásoknak a szilárd és elismert ágazati és szabályozói standardokat kell követniük.

**A piaci és a hitelkockázatokat végül egy egységes, ún. összesített kockázati mutatóba (Summary Risk Indicator, továbbiakban: SRI) kell foglalni.** Az összesítést sok vita övezte; egyrészt komoly bírálatok érték a hitelkockázat számításának módszertanát, miszerint túlságosan a külső hitelminősítőkre támaszkodik ahelyett, hogy egy önálló – a piaci kockázathoz jobban illő – módszertant alakítottak volna ki a szabályozók, amivel a későbbiek folyamán a két kockázati mutató összegzése is egyszerűsödött volna. Végül ez nem valósult meg, így maradt az eredeti elképzelés, ahol a két skála összegzése valójában – néhány esettől eltekintve – azt jelenti, hogy a két mutató közül a rosszabbik értéket veszi figyelembe.

### Komoly bírálatok érték a hitelkockázat számításának módszertanát, miszerint túlságosan a külső hitelminősítőkre támaszkodik.

Minden termék esetében fel kell mérni, hogy milyen likviditási kockázatot jelent az ügylet számára, azonban ezt nem számszerűen kell bemutatni a kockázati mutatóban, hanem indokolt esetben szöveges figyelmeztetéssel kell élni. Az RTS különbséget tesz az „illikviditás” kockázata és a „jelentős likviditási kockázat” között, melyek definíciója ugyan csak árnyalatokban különbözik egymástól, a KID-ben ugyanakkor a megfelelő figyelemfelhívást kell alkalmazni.

## 2.4. A termék lehetséges hozamforgatókönyveinek bemutatása

A KID fontos feladata bemutatni a lehetséges hozamforgatókönyveket. Ezek a múltbeli hozamokon alapuló becslésekből számított forgatókönyvek, amelyeknél – a piaci kockázathoz hasonlóan – a kategóriák határozzák meg a számítás pontos részleteit. Minden terméknel alapesetben négy forgatókönyvet kötelező bemutatni, ezek a biztosítási termékek esetében egy ötödikkal egészülnek ki, azzal az esettel, amikor a biztosítási esemény megvalósul. A három alapforgatókönyv kiegészítve a negyedik vészforgatókönyvvel:

1. Kedvező
2. Mérsékelt
3. Kedvezőtlen
4. Stresszforgatókönyv

A három alapforgatókönyv esetén az egyes termékekre vonatkozó kategóriák szerint kell teljesítményt számolni, nagyjából azonos módszertan szerint. A momentumokból kell a 10., az 50. és a 90. percentiliseket meghatározni (ez gyakorlatban az eloszlás azon értékeit jelenti, amelyeknél az értékek 10, 50, illetve 90%-a kisebb), ezek lesznek rendre a kedvezőtlen, a mérsékelt és a kedvező forgatókönyvek. Az egyes kategóriák esetében annyi eltérés van, hogy az adatok milyen gyakorisággal érhetőek el, illetve, hogy vagy az adott termék adatait, vagy egy megengedett referenciaértéket használnak a forgatókönyvek számítására.

A stresszforgatókönyv csak az Országgyűlés 2016. szeptemberi RTS elutasítása után került a szövegtervezetbe. A szimulációhoz használt adatok az alapadatok átalakítottjai, hiszen nagyobb időtávok hozamait (az elérhető napi, heti vagy havi adatokat közvetve) használják a stresszelt volatilitás meghatározására. Ezután az eloszlást itt is a momentumok segítségével jellemzik. Egy évnél rövidebb szerződés esetében az első percentilis, egy évnél hosszabb szerződés esetén az ötödik percentilis lesz a stresszforgatókönyv kimenetele.

Érdemes megemlíteni a módszertan egy lehetséges problémáját is. A múltbeli hozamok bázisán számolt jövőbeli feltételezett forgatókönyvek bizonyos befektetési eszközök esetében túlzott hozamvárakozásokat kelthetnek a fogyasztókban, mivel az elmúlt évek magas tényhozamai reálisan nem várhatóak el a jövőbeli hozamoktól. A kötött számítási mód ugyanakkor nem teszi lehetővé a KID előállítója számára, hogy ezt a tényt figyelembe vegye.

## 2.5. A termék költségeinek bemutatása

A KID egyes részei közül a költségek kiszámítására vonatkozó rész érte el leghamarabb a közel végleges formáját. Ahogy már említettük, a biometrikus kockázat költségrészének kezelése volt olyan sarkalatos pont, amelynél a legtovább tartott a pontos módszertanról történő egységes álláspont kialakítása, ezután azonban inkább csak az volt a kérdés, hogy ezt hol és milyen formában kell feltüntetni.

A költségek a szemléletesség kedvéért kétféle módon is szerepelnek a dokumentumban. Az egyik módszer a **költségek kumulált összegként történő bemutatása** az ajánlott tartási időre és két további köztes tartamra. Ebből azt lehet megtudni, hogy a bemutatott időpontig összesen mennyi költséget von el a biztosító.

### A KID bevezetését követően a TKM tájékoztatóra vonatkozó előírások is hatályban maradnak.

A másik típusú bemutatás a százalékos forma. **A költségek ilyen módon való számolása az európai szabályozásban újszerű, a magyar piacon azonban már részben bejárattott módszertan alapján történik. A Teljes Költségmutatóhoz (továbbiakban: TKM) hasonlóan hozamvesztésként kell megjeleníteni az összes – ügyfelet terhelő – elvonást.** Ugyanakkor jelentős eltérések is vannak a számítás módszertanát illetően, ami a legfőbb oka annak, hogy a KID bevezetését követően a TKM tájékoztatóra vonatkozó előírások is hatályban maradnak.

A PRIIPs rendelet az európai szabályozásban fontos Product Oversight Governance (továbbiakban: POG) szemléletben született. Ennek lényege, hogy a termék fejlesztői meghatározzák a célcsoportot, a terjesztés módját, a befektetések célját és sok esetben a díjfizetéssel kapcsolatos technikai kérdéseket is (gyakorisága, befizetés módja). A költségeket a termék előállítója által meghatározott célcsoport tulajdonságaira kell kiszámítani, ezzel gyakorlatilag a termék tulajdonságait a legkedvezőbb működési tartományban kell megjeleníteni. Ugyanakkor ez meg is köti az intézmények kezét abban az értelemben, hogy nem használhatnak bármilyen feltételezést a számításakor, hiszen folyamatosan nyomon kell követni, hogy valóban a célcsoportnak értékesítik a terméket, így valóban azokra a feltételezésekre kell a KID-et bemutatni.

A költségeket aszerint, hogy azok időben mikor merülnek fel (egyszeri vagy folyamatos költségek), fel kell tüntetni az összesített költségmutató részletezésként.

**A szabályozás komoly újdonságot jelent abban, hogy a tranzakciós költségeket, illetve a sikerdíjakat is ki kell számítani azon termékek esetén, amelyeknél ez felmerül.** A tranzakciós költségeket lényegében a befektetések kezeléséhez szükséges vételek és eladások költségei alkotják. Az erre vonatkozó módszertant is pontosan meghatározták; ex-post (utólagos), historikus adatokból kell becsülni mindkét értéket. Ezen szabályozási előírások főként két csoportot érintenek: a befektetési alapokat, valamint a biztosítási termékeket, ahol több más költség mellett ezen tételeket is be kell számítani. Ennél a pontnál szükséges megjegyezni, hogy a tranzakciós költségek pontos elérhetősége 2020-ig nem lesz teljes körű, mivel a befektetési alapkezelő szektornak csak ez után kell alkalmaznia a KID-et. Tehát eddig az időpontig az alapkezelők nem szükségszerűen tudják átadni ezt az adatot a biztosítóknak. A biztosítók addig a tranzakciós költségek számításánál a lehető legjobb becslésre törekszenek, ugyanakkor az MNB ennek nehézségét már korábban elismerte azzal, hogy lehetővé teszi a KIID dokumentum „folyó költségek” tételének alkalmazását a TKM számításánál.

A korábban említett biometrikus kockázattal kapcsolatban a szabályozás végül is két módszer alkalmazását is lehetővé teszi, a biztosítóra bízva, hogy melyiket használja. Egyik megoldás a biztosítási fedezet költségterhelésének figyelembevétele. Ez a gyakorlatban azt jelenti, hogy a biztosítók kiszámíthatják a biometrikus kockázat szolgáltatási – ún. fair-value – értékét, és csak az ezen felüli költségterhelést kell az összesített költségmutatóba beszámítani. Mód van ugyanakkor arra is, hogy a teljes kockázati díjrész figyelembevételre kerül költségként, úgy, ahogy azt a biztosítók a TKM-számításkor teszik.

## 2.6. Több befektetési opciót kínáló termékek bemutatása

Az európai szabályozás által MOP-nak hívott termékek sajátossága, hogy az ügyfél nagy rugalmassággal választhatja meg, milyen kombinációt állít össze magának a rendelkezésre álló mögöttes befektetési eszközökből. Tipikusan ilyen termék a UL termék. Ennek a termékcsoporthoz a KID bemutatása komoly kihívást jelent a biztosítók számára, mivel ajánlati szakaszban még nem tudható, hogy az ügyfél milyen eszközöket, illetve azok milyen kombinációját választja. Éppen ezért az európai szabályozás kétféle lehetőséget is biztosít a MOP termékek bemutatására, és a biztosító szabadon választhat, hogy a hibrid vagy a generikus verziót alkalmazza.

### A unit-linked termék KID bemutatása komoly kihívást jelent a biztosítók számára.

**Hibrid KID** esetében a biztosító az unit-linked termékek mögött elérhető minden egyes eszközalapra egy különálló dokumentumot készít, ahol az adott eszközalapra vonatkozó információkat lehet elérni. Ez a megoldás egyértelműen eligazít, hátránya viszont, hogy megsokszorozza a tájékoztató anyagokat, mivel az általános, nem eszközalap-specifikus részeket is meg kell ismételni minden egyes KID verzióban.

A másik lehetőség az ún. **generikus KID**, mely egy általános, összefoglaló KID-nek tekinthető. Ennek lényege, hogy az általános KID-ben – a mögöttes eszközalapok jellemzői alapján – a termék jellemzői sávosan kerülnek feltüntetésre, minden kategóriában (kockázat, teljesítmény, költségek) a legjobb és a legrosszabb értékek között. A fentiek értelmében az egyes eszközalapok közül a legalacsonyabb és a legmagasabb kockázatúak, a legalacsonyabb és a legmagasabb költségűek értékei alkotják az általános KID egyes értékeit. A UL termékek esetén a pontos értékeket gyakorlatilag az határozza meg, hogy milyen eszközalapokból áll össze az ügyfél portfóliója, ami lényegesen befolyásolja a kockázatokat és a költségeket is.

A generikus KID esetében is természetesen megismerhetők az egyes mögöttes eszközökhöz tartozó konkrét értékek, és ennek módjára ismét több lehetőséget is felajánl a jogszabály. Az egyik ilyen lehetőség biztosítási termékek esetén, hogy a KID továbbutal az alapkezelői szektor által jelenleg alkalmazott KIID-re, tekintettel arra, hogy az ÁÉKBV

termékek – így a befektetési alapok is – mentességet élveznek a PRIIPs rendelet hatálya alól 2020. december 31-ig. Lehetőség van tehát arra, hogy a KID előállítója a befektetési alapokhoz jelenleg is készített KIID felhasználásával biztosítsa a mögöttes alapokról való tájékoztatást. Ez felveti azonban annak a kérdését, hogy az egyes opciókról való tájékoztatásnak tükröznie kell-e a termék sajátosságait, így jelen esetben azt, hogy egy biztosítási termék jellemzői jelentősen eltérhetnek a befektetési alap ezen jellemzőitől, gondolva itt a tartási periódusra vagy a költségekre. Ezzel kapcsolatban még nem alakult ki végleges álláspont, jelen cikk írásának időpontjában a Q&A sorozat harmadik csomagját dolgozza ki a munkacsoport.

## 3. A szabályozás értékelése fogyasztóvédelmi szempontból: a szabályozás előremutató jelentősége, valamint a felmerült esetleges aggályok

Évről évre egyre több ügyfél fordul az illetékes nemzeti pénzügyi felügyeleti hatóságokhoz segítség vagy esetlegesen megoldási javaslat reményében. Az ügyfélvédelem egyre növekvő jelentőségét elnézve azt mondhatjuk, hogy **a prudenciális felügyelés mellett sikerült egy – azzal párhuzamos és összhangban lévő – ügyfélközpontú szabályozási keretrendszert létrehozni, mely folyamatosan fejlődik, és amelynek a PRIIPs rendelet is szerves része.** Mindezidáig mind az európai szintű, mind pedig a nemzeti szintű szabályozási hiányosságok többnyire csupán utólagos orvoslási lehetőséget voltak képesek biztosítani a bajba jutott ügyfelek számára.

Az Európai Unió tagállamaiban a PRIIP termékek széles választéka érhető el, azonban a rendeletet megelőzően hatályban lévő jogszabályok által előírt tájékoztatási kötelezettségek nem voltak egységesek. A többnyire bonyolult PRIIP termékek összehasonlítása, valamint az egyes termékek jellemzőinek megértése sokszor nehézkes volt, az új szabályozás révén viszont olyan egységes formátum kerül kialakításra, melynek célja, hogy az egyes termékekre vonatkozó tájékoztatások egységes szerkezetben, átláthatóan tartalmazzák a vonatkozó információkat. **Ezen rövid – mindössze három A/4-es oldal terjedelmű – dokumentum révén a lakossági befektetők képesek lesznek még az igen bonyolult termékek összevetésére is.**

A lakossági befektetők sokszor csekély pénzügyi tapasztalattal és kevés háttérinformációval rendelkeznek az általuk választott termékekkel szemben, továbbá sok esetben hiányos gyakorlati pénzügyi oktatásban vesznek részt. A helyzetet az is nehezíti, hogy az ügyfelek nem szívesen váltanak a pénzügyi szolgáltatók között; mindezek mögöttes oka a váltással járó többletköltségek vagy az esetlegesen meglévő bizalomhiány lehet. A szolgáltatóváltást nehezítheti az is, hogy a hosszú távú befektetési termékek sokszor nem likvid termékek, vagy ha azok, akkor idő előtti visszavásárlásuk jelentős anyagi veszteséggel jár. Szükséges megemlíteni továbbá, hogy a kevésbé tájékozott ügyfelek viselkedésére az is jellemző, hogy személyes kapcsolat alapján választanak adott pénzügyi szolgáltatót – általában egy értékesítési képviselőt –, és követik az általa adott tanácsokat.

Manapság az információ rendkívüli jelentőségű, kifejezetten időérzékeny terület, az átadott információk csak nagyon rövid ideig érvényesek az adott formában és minőségben, mivel állandó változásban vannak. Habár az információ egyfajta szükséges előfeltétele a szerződéskötésnek,

mégis költséges és időigényes a rendelkezésre álló összes tájékoztatás beszerzése, melyek valójában mindig is korlátozottan állnak az ügyfelek rendelkezésére.

Még a tudatos, jól tájékozott lakossági befektetők esetén is fennáll az információs aszimmetria lehetősége köztük és a másik oldalon lévő pénzügyi szolgáltatók között. A kínált termékek köre sok esetben behatárolt, a befektető lehetősége sokszor arra korlátozódik, hogy a szerződést aláírja vagy sem; másrésztől a befektetőnek csupán véges számú lehetőségei vannak, mivel a szerződési feltételek adottak, sőt, a költségek is előre meghatározottak. Az egyes fogalmak és szerződési feltételek esetlegesen pontatlanok, hiányosak, sőt, akár téves információkat is tartalmazhatnak, így nemcsak a laikusok, de még a pénzügyi szakemberek számára is nehezen értelmezhetőek.

### Még a tudatos, jól tájékozott lakossági befektetők esetén is fennáll az információs aszimmetria.

A fentiekben kifejtettek csupán részleges bepillantást nyújtanak abba, hogy mennyire nehéz helyzetben vannak a lakossági befektetők, így a tájékozottságukat elősegítő, egyfajta támogató eszköz bevezetése teljesen időszerű. A PRIIPs rendelet könnyen érthető eligazítást próbál adni, melynek célja, hogy a kevesebb ismerettel rendelkező ügyfelek is képesek legyenek az elérhető termékek alapvető tulajdonságait jobban összehasonlítani, és jobban megérteni a választani kívánt termékeket. **Az új szabályozás túlmutat az eddigi szemléleten, hiszen a PRIIPs rendelet megpróbál a megelőzésre összpontosítani, továbbá a valós értékkel bíró információt helyezi a középpontba, szem előtt tartva a lakossági befektetők helyzetét.** Egy merőben újszerű szabályozás kialakításának lehetünk tanúi, melynek várhatóan jelentős gyakorlati előnyei lesznek.

Ugyanakkor érdemes megemlíteni azokat a kérdéseket, esetleges aggályokat is, amelyeket a jogszabálycsomag felvet. A jogalkotónak korábban még nem tapasztalt módon a pénzügyi termékek széles körének jellemzőit kellett összehasonlítani, így egyértelműen a termékek nagy száma, illetve az egyes termékcsoportok jelentős eltérése okozta az elsődleges problémát.

Az új szabályozással kapcsolatban több olyan kérdés is felmerült, amelyek megválaszolása még várat magára, és ezek egy része csak a gyakorlatban dől majd el. Így többek között az, hogy hogyan lesz képes egy mindössze háromoldalas dokumentum az összes fontos információt egybegyűjteni – amennyiben az belefér három oldalba –, és hogy ez a dokumentum tényleg lehetővé teszi-e a fogyasztó számára a megalapozottabb befektetési döntés meghozatalát? Kérdés, hogy ténylegesen összehasonlíthatóvá válnak-e a különböző – és sok esetben lényegesen eltérő – pénzügyi szektorok egyes termékei a KID által? A dokumentum valóban javítja-e a lakossági befektetők tájékoztatását, jobb és nem pusztán csak több információhoz juttatja-e őket? Nem jelenti-e vajon a KID bizonyos esetekben a más EU-s jogszabályokban előírt tájékoztatási kötelezettségek kettőzését?

A kérdések másik részére a már említett Q&A dokumentumok révén igyekeznek választ adni a szabályozók. Meg kell jegyezni, hogy a beérkezett kérdések száma alapján a rendelet értelmezése sok helyen nem egyértelmű; pedig az egységes iránymutatás nagyon fontos, különben az összehasonlíthatóság sérülhet. A kérdések olyan témákat is érintenek, amelyek már az RTS kidolgozása

alatt is vitások voltak, így ezekre a választ megadni továbbra sem lesz könnyű.

A határidő elhalasztása is azt bizonyítja, hogy rendkívül összetett és problémás folyamatot tudhatnak maguk mögött a jogalkotók. A kialakításra került szabályozási rendszer és az újonnan – egyes részenként, elkülönítetten – felépített egységes formátum elkészült, annak alkalmazása is hamarosan megindul. A felmerült kérdéseket a gyakorlat fogja megválaszolni, ugyanakkor szeretnénk megjegyezni, hogy maga a szabályozás szövege is lehetőséget biztosít a módosításra, mivel kötelezettségeként írja elő a felülvizsgálatot. **Ebben a felülvizsgálatban mind az EIOPA-nak, mind pedig a nemzeti felügyeleti hatóságoknak kiemelt szerepük és előre meghatározott feladatuk van. A Q&A folyamat és a felülvizsgálat esetlegesen össze is kapcsolódhat, sőt az is lehetséges, hogy a rendelet módosításával kapunk majd csak választ bizonyos felmerült kérdéseinkre.**

Végül, de nem utolsósorban hangsúlyozandó, hogy a PRIIPs rendelet által előírt KID dokumentum csupán segítő eszköz, mellyel a lakossági befektetők élhetnek, azonban **továbbra is szükség van arra, hogy a befektetők megfelelő pénzügyi ismeretekkel rendelkezzenek, valamint, hogy az összes rendelkezésre álló információt és körülményt mérlegelve, tudatosan hozzák meg a pénzügyi döntéseiket.**

## LÁBJEGYZETEK

<sup>1</sup> Vannak olyan pénzügyi termékek a piacon, melyek több választható mögöttes befektetési opcióval rendelkeznek. Tipikusan ilyen a UL szerződés, ahol a befektető választhat, hogy a felkínált több tíz vagy akár több száz eszközalap közül melyiket választja. Ezek kezelésére egy külön fogalomkör került az RTS-ben bevezetésre, melynek a MOP nevet adták.

<sup>2</sup> A szakmai aggályokat illetően az Európai Parlament állásfoglalási indítványa felhívta a figyelmet a MOP termékek kezelésével kapcsolatban felmerülő kérdések tisztázására, a jövőbeli hozamszenáriók kiszámításával kapcsolatban feltárt hibák kezelésére, a termék bonyolultságára utaló figyelmeztetés alkalmazása kapcsán hiányzó egységes iránymutatásra, valamint a hitelkockázattal kapcsolatban felmerült problémákra.

<sup>3</sup> Mivel a biztosítási termékek esetében mindenhol rendelkezésre áll az árfolyam, ezért itt csak azzal foglalkozunk. A meglévő árfolyamadatokból először a loghozamot kell számítani. Ez annyit jelent, hogy az  $n$ . és  $n+1$ . periódusok árfolyamadat-hányadosának logaritmusát kell a számításban felhasználni  $\ln(p_{n+1}/p_n)$ , ahol  $p_i$  az  $i$ -edik periódus árfolyama. Ezután bootstrap módszerrel legalább 10 000 szimulációt kell végezni, aminek 97,5 százalékos konfidenciaszintjénél kapott érték az ajánlott tartási periódusra vonatkozó kockázatot érték.

## FELHASZNÁLT IRODALOM

Európai Bizottság: Az Európai Bizottság közleménye a csomagolt lakossági befektetési termékekről, 2009. április 30.  
 Online: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances-retail/docs/investment\\_products/29042009\\_communication\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances-retail/docs/investment_products/29042009_communication_en.pdf)  
 Intention of the Commission to amend the draft Regulatory Technical Standards jointly submitted by EBA, ESMA and EIOPA under Articles 8(5), 10(2) and 13(5) of Regulation (EU) No 1286/2014, 2016. november 10.  
 Online: [https://esas-joint-committee.europa.eu/publications/letters/ares%206353871\\_letter%20to%20eba%20esma%20and%20eiopa%20-%20priips%20draft%20rts.pdf](https://esas-joint-committee.europa.eu/publications/letters/ares%206353871_letter%20to%20eba%20esma%20and%20eiopa%20-%20priips%20draft%20rts.pdf)