

Dr. Gál István*:

Korlátok nélkül nincs szabadság – a befektetési alapkezelők profiltisztasága

A profiltisztaság követelménye olyan, a teljes tőkepiaci szolgáltatói szektorra vonatkozó elv, amely garanciát jelent arra, hogy a felügyelt intézmények nem végeznek más tevékenységet, mint amelyet számukra a jogszabály kifejezetten rögzít. Áldás és átok egyben ez az elvárás, attól függően, melyik oldalról nézzük. Az intézmények szemszögéből meglehetősen szigorú korlátozás, az ügyfelek oldaláról viszont a biztonság záloga, mivel a szolgáltatók figyelmét nem vonja el más tevékenység, a működéssel összefüggésben nem jelentkezhetnek egyéb nem ismert kockázatok. Nincs ez másként a befektetési alapkezelők tekintetében sem, amelyek esetében ugyancsak rögzített a végezhető tevékenységek listája.

A profiltisztaság elve röviden úgy foglalható össze, hogy egy adott intézmény nem végezhet más tevékenységet, mint amelyet a működésére vonatkozó jogszabály kifejezetten rögzít. A tőkepiaci intézményeknél a tényleges gyakorlatban ugyanakkor ennél bonyolultabb a kérdés, és számos esetben kihívást jelent annak megítélése, hogy egy tevékenység a profiltisztaság elvébe ütközik-e vagy sem. Egy, a Magyar Nemzeti Bank (MNB) által nem felügyelt gazdasági társasághoz képest ez a követelmény tehát meglehetősen szűkebb mezsgyre tereli a tőkepiaci intézmény működését, figyelemmel arra, hogy az nem választhat szabadon a rendelkezésre álló gazdasági tevékenységek közül.

Okok és miértek

Felmerül ugyanakkor a kérdés, hogy míg egy klasszikus értelemben vett gazdasági társaság – bizonyos keretek között – bármilyen tevékenységet végezhet, mi az oka annak, hogy a felügyelt intézmények számára nem adatik meg ez a szabadság. A válasz elsősorban e szolgáltatók speciális minőségében keresendő. A tőkepiaci intézmények ugyanis jelentős mértékű idegen forrásokat kezelnek, és egy részük olyan meghatározó szereplőnek minősül, amelynek eredményes működése vagy akár megingása, netán összeomlása a gazdaság többi résztvevőjét is érzékenyen érintheti. E fokozott szerep és az ezzel járó kiemelt gazdasági és befektetővédelmi kockázat egyenes következménye a működésre vonatkozó szigorúbb szabályozás, így – többek között – a végezhető tevékenységek körének pontos meghatározása.

E téren tehát meglehetősen szigorú a szabályozás, továbbá a felügyeletet ellátó MNB is kiemelt figyelmet fordít a profiltisztasági követelmények betartására, tekintettel az elv megsértéséből eredő befektetővédelmi kockázatokra is. Az, hogy a jelenlegi előírások és az ezzel járó ilyen mértékű szigor valóban indokolt-e, természetesen vita tárgya lehet. Lehetséges alternatívát jelenthetne kizárólag annak kimondása, hogy az intézmények által végzett egyéb tevékenységek nem veszélyeztethetik az alapvető és engedélyezett tevékenységeket. A korábbi indokok miatt utóbbi könnyítés azonban inkább kinyitná Pandora szelencéjét, minthogy az a tőkepiaci szektor tényleges előnyére válna.

Profiltisztaság az alapkezelőknél

A profiltisztaság követelménye alapján a befektetési alapkezelők – a megfelelő hatósági engedély birtokában – kizárólag a kollektív befektetési formákról és kezelőikről szóló törvényben (Kbftv.)

rögzített tevékenységeket végezhetik rendszeres gazdasági tevékenység keretében, azon túl további tevékenység végzésére nem jogosultak. A végezhető tevékenységek körébe – attól függően, hogy alternatív befektetési alapkezelőről (ABAK) vagy ÁÉKBV-alapkezelőről beszélünk – a befektetési alapkezelés (befektetéskezelés és kockázatkezelés), az ehhez kapcsolódó adminisztratív feladatok (könyvviteli és jogi feladatok ellátása, információszolgáltatás befektetők részére, nyilvántartások vezetése stb.), az alapkezelők forgalmazási tevékenysége, az alternatív befektetési alap (ABA) eszközeihez kapcsolódó tevékenységek (létesítmények kezelése, ingatlankezelői tevékenységek stb.), illetőleg egyes befektetési szolgáltatási tevékenységek (portfóliókezelés, befektetési tanácsadás stb.) és kiegészítő szolgáltatás (letétkezelés, letéti őrzés és a hozzá kapcsolódó számlavezetés) tartozik. Ennek kapcsán érdekesség, hogy az uniós szabályozás hazai jogba való átültetése folytán az alapkezelők által végezhető tevékenységek köre 2026 áprilisában bizonyos tevékenységekkel bővülni fog. Az, hogy ez hogyan érinti a jelenlegi helyzetet, és milyen piaci és felügyeleti kihívásokkal jár, egy külön cikket érdemel.

Egy alapkezelő mint SSC?

Ahogy más gazdasági társaság életében, úgy az alapkezelők esetében is szükségszerűen felmerülnek olyan járulékos vagy támogató feladatok, amelyek ahhoz szükségesek, hogy a cég képes legyen ellátni fő tevékenységét és működni tudjon. Ilyenek lehetnek például a pénzügyi jellegű, HR, informatikai tevékenységek vagy a működéssel összefüggő jogi feladatok. Elválasztandók tehát a termelő – az alapkezelő esetében engedélyezett – és a társaság működése szempontjából járulékos tevékenységek.

A multinacionális piaci környezetben ehhez kapcsolódóan gyakori jelenség, hogy a cégek ezen támogató tevékenységek ellátására egy professzionális intézményt, az ún. Shared Service Centert (SSC) vesznek igénybe. Utóbbi a kiszervezés egy speciális formája, ahol az SSC fő célja az, hogy az adott vállalat tekintetében átvegye és ellássa a támogató funkciókat, annak érdekében, hogy a vállalat jobban tudjon koncentrálni az alapvető tevékenységére.

Az MNB-hez érkezett egyik állásfoglalás-kérésben ennek kapcsán felmerült a kérdés, hogy egy csoporthoz tartozó ABAK alapkezelő megbízási jogviszony keretében nyújthat-e HR, könyvelés, compliance, jogi és egyéb adminisztratív szolgáltatásokat a csoport egy – majd később – több tagja számára. Figyelemmel a nyújtott szolgáltatások lehetséges támogató jellegére, továbbá arra, hogy azokat az alapkezelő több, a csoporthoz tartozó cég részére biztosítaná, a kialakítani tervezett konstrukció jelentős hasonlóságot mutatott a korábbiakban tárgyalt SSC-vel. Mivel az alapkezelő e támogató tevékenységeket egy, majd több harmadik személy részére nyújtaná, a kérdés megválaszolása szempontjából – a profiltisztaságra vonatkozó előírásokon túl – a kiszervezési szabályokra is figyelemmel kellett lenni.

Az MNB álláspontja szerint e téren annak van jelentősége, hogy az alapkezelő által nyújtandó szolgáltatások beleilleszthetők-e a Kbftv. által rögzített és a korábbiakban ismertetett tevékenységi körbe, és így azok megfelelnek-e a profiltisztaság követelményének. A nyújtani tervezett szolgáltatások elméletileg megfeleltethetők lennének az alapkezelő által végezhető alapkezeléshez kapcsolódó adminisztratív tevékenységeknek (könyvviteli és jogi feladatok ellátása, jogszerű

magatartás ellenőrzése és nyilvántartások vezetése), ugyanakkor ennek megítéléséhez még egy kardinális kérdés tisztázása szükséges.

Az alapkezelők a kollektív portfóliókezelés keretében végzett tevékenységeket (így az alapkezeléshez kapcsolódó adminisztratív tevékenységeket is) ugyanis minden esetben egy kezelt alappal összefüggésben, annak eszközeihez kapcsolódóan végezhetik. Ahogyan azt az MNB egy ezzel kapcsolatos állásfoglalásában kimondta, nincs tehát lehetőség arra, hogy például egy ingatlan alapkezelő az ingatlankezelői tevékenység végzését vagy a létesítmények kezelését a kezelt alap portfóliójába nem tartozó ingatlan tekintetében (azaz nem egy kezelt alap kapcsán) végezze. Vízválasztó kérdés tehát az, hogy a nyújtani tervezett szolgáltatások a befektetési alapkezeléshez és ilyen módon egy kezelt alaphoz kapcsolódnak-e, vagy sem.

Ennek kapcsán további támpontot nyújtanak a Kbftv. kiszervezésre vonatkozó előírásai, amelyek nem tételes jelleggel ugyan, de meghatározzák a befektetési alapkezeléshez szorosan nem kapcsolódó tevékenységek körét. Ilyenek – többek között – a számlázás, bérszámfejtés, könyvelés, számítástechnikai rendszerfejlesztés, számítástechnikai üzemeltetés és karbantartás. Mint ahogy láthatjuk, ezek tipikusan azok a tevékenységek, amelyeket egy SSC a vele szerződéses kapcsolatban álló cégek részére, kiszervezés keretében nyújt.

Az MNB mindezek alapján rámutatott arra, hogy a kérdés szempontjából a nyújtani tervezett szolgáltatások tartalmának és azok befektetési alapkezelési tevékenységhez kapcsolódó jellegének van döntő jelentősége. Azon tevékenységeket tehát, amelyek a Kbftv. szerinti befektetési alapkezelési tevékenységhez szorosan kapcsolódnak, az alapkezelő – a profiltisztaság követelményének sérelme nélkül – kiszervezés keretében, a kiszervezésre vonatkozó előírások betartása mellett más részére is nyújthatja. A kiszervezésre vonatkozó előírások által rögzített és a befektetési alapkezeléshez szorosan nem kapcsolódó tevékenységek harmadik személy részére történő ellátására ugyanakkor nincs jogi lehetősége az alapkezelőnek.

Maradjunk a kaptafánál!

A befektetési alapkezeléshez csak lazán vagy egyáltalán nem kapcsolódó, tisztán támogató tevékenységeket a befektetési alapkezelők tehát csak saját maguk részére, saját működésük biztosítása érdekében végezhetik, azokat rendszeres gazdasági tevékenység keretében mások számára ugyanakkor már nem biztosíthatják. Visszatérve a multinacionális világból vett hasonlatra: egy befektetési alapkezelő ilyen módon sohasem válhat támogató tevékenységeket más cégek számára biztosító SSC-vé, ehelyett maradnia kell a vonatkozó jogszabályok által számára kijelölt kollektív portfóliókezelést jelentő úton. Bármennyire is csábítónak tűnhet tehát az a gondolat, hogy – a rendelkezésre álló szervezetet és humán erőforrásokat még jobban kihasználva – egy alapkezelő más részére rendszeres gazdasági tevékenység keretében alapkezeléshez nem kapcsolódó támogató funkciókat lásson el, erre a profiltisztasági követelmények miatt nincs lehetősége.

**A szerző a Magyar Nemzeti Bank tőkepiaci jogértvényesítési jogi tanácsadója*

„Szerkesztett formában megjelent 2025. október 20-án a ProfitLine.hu oldalon.”