



KIVONAT

Az online kereskedési platformok működése tárgyában végzett témavizsgálat összefoglaló elemzése

1. ELŐZMÉNYEK

Az utóbbi években a hazai befektetési vállalkozások üzleti tevékenységük lebonyolításához egyre gyakrabban vesznek igénybe külföldi szolgáltatók által működtetett online kereskedési platformokat, ezáltal könnyen elérhetővé váltak a nagy kockázatú, magas tőkeáttételes termékek a magyar kisbefektetői körben. Annak érdekében, hogy ezen intézményi gyakorlat megfelelését, valamint a befektetők védelmére irányadó rendelkezések betartását az MNB ellenőrizhesse rendkívüli adatszolgáltatást rendelt el 22 befektetési vállalkozásnál¹, amelynek alapján témaelemzést végzett, és 4 befektetési vállalkozásnál témavizsgálatot folytatott le.

A hazai kínálat mellett, Magyarországon jelentősen felerősödött a határon átnyúló online kereskedést kínáló szolgáltatók szerepe, sok külföldi szolgáltató közvetlen elérést tesz lehetővé a deviza (forex) piacokon, amely erős versenyhelyzetet teremtett.

Az internetes felületeken megjelenő reklámkampányoknak köszönhetően a befektetők részéről is intenzív érdeklődés volt tapasztalható, ami egyfajta piaci kényszert jelentett a hazai szolgáltatók számára az új típusú befektetési szolgáltatások nyújtására, a piaci nyitásra.

2. A RENDKÍVÜLI ADATSZOLGÁLTATÁS CÉLJA, ALANYAI, TÁRGYA, MÓDSZERTANA

Azon befektetési vállalkozások számára írt elő az MNB rendkívüli adatszolgáltatást, amelyek rendelkeznek a befektetési vállalkozásokról és az árutőzsdéi szolgáltatókról, valamint az általuk végezhető tevékenységek szabályairól szóló törvény (Bsz.t.) 5. § (1) bekezdés a), b), c) és d) pontjában meghatározott tevékenység végzésére vonatkozó engedéllyel.

Az adatbekérés célja volt, hogy az MNB tájékozódjon a hazai befektetési piacon jelenlévő külföldi kereskedési partnerek, kereskedési platformok működéséről, tevékenységük jellegéről, a hazai szolgáltatók által alkalmazott gyakorlat megfelelőségéről, hogy teljeskörűen feltérképezze azon intézményi kört, akik biztosítják ügyfeleik számára a magas tőkeáttételes ügyletkötések lehetőségét ezeken a platformokon. Az elemzés nem terjedt ki a hitelintézetek befektetési szolgáltatási tevékenységére és a bankközi devizapiacra teljesített tőkeáttételes kereskedés jellemzőire.

3. A BEÉRKEZETT ADATOK ÉRTÉKELÉSE

Az elmúlt években az új típusú, alternatív kereskedési helyek megjelenésével nagyban megváltozott az értékpapír kereskedés is, új pénzügyi eszközök (pl. CFD, FX ügyletek) lettek egyre népszerűbbek.

A felügyeleti statisztikák szerint a hagyományos tőzsdék piaci részesedéscsökkenést szenvedtek el az elmúlt időszakban az alternatív piacok elterjedése miatt. Az adatok elemzése alapján megállapításra került, hogy igen jelentős részarányt képviselnek az egyes kereskedési platformokon kötött ügyletek mind a forgalomból, mind pedig a megbízások számának tekintetében.

Az MNB fontosnak tartja hangsúlyozni, hogy arról továbbra sincs információja, hogy a Magyarországra irányuló határon átnyúló szolgáltatásból adódóan a külföldi szolgáltatóknál közvetlenül hány ügyfél kereskedik, de feltételezések szerint, tekintettel az internetes felületeken megjelenő agresszív reklámokra, a külföldi szolgáltatóknál közvetlenül befektető ügyfelek száma jelentősnek tekinthető.

A hazai befektetési szolgáltatók összesen közel 20 külföldi platformmal állnak szerződéses kapcsolatban, melyek közül a dán Saxo Bank A/S rendszere, és az Interactive Brokers rendszere a legelterjedtebb. Ezek a rendszerek keresztül számos piac érhető el, és a pénzügyi instrumentumok köre is rendkívül szerteágazó.

¹ Kért információk 2012-2013. évekre vonatkozóan: kereskedési platformokat igénybe vevő ügyfélkör nagysága, aktivitása, az azon keresztül lebonyolított forgalmi adatok, a kereskedett termékek köre, a kereskedési és nyilvántartási rendszerek kapcsolata, az ügyfelek tájékoztatásának gyakorlati érvényesülése, stb.

Ügyletkötés esetén az ügyfél, általánosságban normál devizapiaci körülmények között az erre a célra elkülönített eszközeit (fedezetet) veszítheti el, mivel bizonyos fedezettségi szint alatt a szolgáltató likvidálja a pozíciókat. Ettől eltérő jelenség volt tapasztalható 2015. január 15. napján, amikor az euró-svájci frank piacán bekövetkező extrém ármozgás következtében nem teljesültek a stop-megbízások, és a pozíciókat a fedezetek teljes felhasználását megelőzően nem sikerült lezárni, ezért sok a befektetőnek pótbefizetéseket kellett teljesíteniük a befektetési vállalkozásoknál elhelyezett fedezetet meghaladó veszteségek miatt.

Ezeken a kereskedési platformokon a kereskedhető ügyletek nagy része devizában van denominálva, így a befektetés devizaárfolyam-kockázatot is hordoz.

A témaelemzés során az MNB azt tapasztalta, hogy, a hazai szolgáltatók a külföldi kereskedési partnereket egyes esetben kizárólag devizapiaci ügyletkötésekhez veszik igénybe.

A kereskedési platformok főbb kockázatait a 3.5.3. pont tartalmazza.

3.1 A szolgáltatói láncolat bemutatása

A lakossági befektetők online forex ügyleteire vonatkozó befektetési igényének teljesítésére mára egy rendkívül összetett és sokszereplős iparág épült ki.

Hazai viszonylatban főbb szereplői a befektetők és a hazai befektetési vállalkozás. A hazai befektetési vállalkozás jellemzően egy külföldi szolgáltató közreműködését veszi igénybe, a külföldi szolgáltató platformját közvetíti ügyfeleinek a saját neve alatt. Közvetett szereplői még a forex piacnak az egyéb közvetítők, a kereskedési platformok gyártói, különféle szoftveres eszközök fejlesztői, a befektetők oktatására szakosodott személyek, szervezetek.

A nagy intézmények (bankok, devizapiaci szolgáltatók) egymás közt az ún. bankközi deviza piacon kötnek ügyleteket.

A közepes méretű intézményi szolgáltatók az ECN² szolgáltatók, akik a megbízásokat kiközvetítik a bankközi piacra, és alapvetően jutalék érdekeltek.

A kisbefektetői körben leginkább elterjedt forex szolgáltatókat market-maker-nek is szokták nevezni. Az ilyen szolgáltatók az ügyfél megbízásait nem továbbítják a bankközi piacra, közvetlen nyereségük a bid-ask spread-ekből adódik.

Amennyiben a deviza kereskedéssel foglalkozó szolgáltatókat működési elvük szerint csoportosítjuk, akkor két fő típust különböztethetünk meg: a „dealing desk” szolgáltatók és „non dealing desk” szolgáltatók.

A témavizsgálat tapasztalatai szerint a hazai szolgáltató kör által közvetített külföldi deviza piaci szolgáltatók egy része dealing desk elven működik. Ez azt jelenti, hogy az ügyfelek pozícióival szemben a külföldi szolgáltató áll (az ügyféllel ellentétes pozíciót veszi fel) a külföldi szolgáltató haszna a spreaden jelentkezik.

Ezzel szemben a „non dealing desk” szolgáltatókon keresztül kötött ügyletek kikerülnek a bankközi devizapiacra.

3.2 Árjegyzés, az árképzés módja

A fenti témához szorosan kapcsolódik az árjegyzés kérdésköre. Az árjegyzők kétirányú jegyzéseket biztosítanak a piacot használóknak, saját számlára kereskednek, az ügyfelek nyitott pozícióival szemben az adott külföldi szolgáltató áll, az online platformokon nem a hazai brókercégek az árjegyzők. Ezekben az esetekben fontos, hogy az árképzési metódus a befektetők számára áttekinthető legyen, ismert legyen az egyes jogalanyok szerepe³.

Amennyiben a szolgáltatók nem fedik fel az ügyfelek számára az általuk kötött ügyletek mögött meghúzódó érdekeltségi rendszert, azt a körülményt, hogy az ügyletekhez a befektetési vállalkozásoknak a kereskedési platformot üzemeltető szolgáltatón keresztül az ügyfél érdekétől eltérő érdeke fűződhet, akkor felvetődhet az ügyfél számára hátrányos érdek-összeütközések feltárásának és kezelésének hiánya.⁴

A szolgáltatók összeférhetlenségi politikájában ezekben az esetekben javasolt feltüntetni, hogy a befektetési vállalkozás a kereskedési partnerétől az ügyfél által megkötött ügyletekből eredően pénzügyi nyereséghez juthat. Tapasztalataink szerint ezekről a szolgáltatók jellemzően nem tájékoztatják teljes körűen a befektetőket, ügyfeleket (kapcsolódó rész: 3.7. fejezet).

² Electronic Communication Network, pl. Dukascopy Bank SA.

³ Bszt. 40. § (2) bekezdés b)-c) pontjai

⁴ Bszt. 110. § (1)

3.3 Szoftveres támogatóprogramok, egyéb döntéstámogató rendszerek, robotok használata

A szoftveres támogatóprogramokkal (robotokkal) való kereskedés egyre inkább terjedőben van.

Az online kereskedési felületek többsége lehetővé teszi, hogy a befektetők a kereskedést bizonyos fokig automatizáló szoftveres támogatóprogramokat telepítsenek a számítógépükre, melyek megbízásokat hajtanak végre az online kereskedési rendszeren. A szoftveres támogatóprogramokat, egyéb döntéstámogató rendszereket (pl. expert advisor, front runner, trade signal, stb.) robotoknak is nevezhetjük. Ezek a robotok előre meghatározott algoritmusok alapján, előre programozott kereskedési stratégia szerint kezdeményeznek üzletkötéseket; a felhasználó számláján automatizált kereskedést tesznek lehetővé a felhasználó beállításai, kockázatvállalásai mellett. Lehetnek a befektetők által, saját felhasználásra készített, programozott robotok, illetve szoftverfejlesztők által értékesített szoftverek.

A szoftveres támogatóprogramok, robotok használata addicionális kockázattal jár:

A piaci feltételek (pl. likviditás, volatilitás, fedezetigények) változása nagymértékben befolyásolhatja a kereskedési szoftver által követett stratégia eredményességét. A robotokkal történő kereskedés azzal a negatív következménnyel járhat, hogy a rendelkezésre álló fedezet a befektető kontrollja, beavatkozása nélkül teljes egészében „elégget”. A megbízások automatikus végrehajtásából következően több üzletkötésre kerülhet sor, és ez több üzleti költséggel járhat.

A hazai befektetési vállalkozások jellemzően nem tiltják ugyan a robotok használatát, de saját jogon nem kínálnak ilyen termékeket, és pontos nyilvántartást sem vezetnek ezekről, hiszen az ügyfelek a szolgáltatók tudta nélkül, saját döntésük alapján vásárolhatnak és telepíthetnek ilyen szoftvereket. A befektetési vállalkozások számára ellenőrizhetetlen, hogy az ügyfelek milyen kiegészítő alkalmazásokat telepítenek a saját gépükre, ebből adódóan nem rendelkeznek statisztikával a robotok elterjedésével kapcsolatban, nincs információjuk arról, hogy az ügyletek hány százalékát kezdeményezik élő emberek helyett „számítógépes programok”.

A szolgáltatóknak megfelelő kontroll funkciókat javasolt alkalmazni a szoftveres támogatóprogramok szabályozott alkalmazásához. A kockázatok minimalizálása érdekében a befektetőktől pedig elvárható, hogy kellő gondossággal mérlegeljék a robotok használatát és lehetőség szerint folyamatosan nyomon kövessék ügyleteiket.

3.4 Célzott felhasználói kör

Az MNB elemzése során arra is kitért, hogy az egyes kereskedési platformok milyen felhasználói kör számára érhetőek el, lakossági ügyfélkörön belül van-e valamilyen minimálisan elvárt kockázatvállalási hajlandósági szint.

A lakossági ügyfelek számára közvetlenül elérhető kereskedési platformok jellemzően csak magas kockázatvállalási hajlandósággal bíró ügyfelek számára ajánlott.

Nagy jelentősége van az intézmények által alkalmazott ügyfél besorolási módszereknek. A Bszt. értelmében a magas tőkeáttételű ügyletek komplex pénzügyi terméknek minősülnek, amelyekre vonatkozóan kötelező a megfelelési teszt elvégzése, és az alapján a lakossági ügyfelet figyelmeztetni kell, ha tapasztalata és ismeretei alapján számára nem alkalmas a termék. Amennyiben az alkalmazott tesztek megfelelően működnek, a teszteredmények alapján az intézmények a megfelelő profilú ügyfeleknek értékesítik a magas tőkeáttételű terméket, vagy hatékonyan kommunikálják azt, hogy az ügyfél számára a termék nem megfelelő (esetleg korlátozzák a hozzáférést, belső szabályok alapján).

A különböző online platformokon kereskedő - magas tőkeáttételes ügyletet kötő - ügyfelek száma viszonylag alacsonynak tekinthető a vizsgált körben, a szolgáltatók ügyfeleinek kb. 6%-a vette igénybe ezt a szolgáltatást.

Tekintettel arra, hogy széles körben érinti a lakossági ügyfeleket az online kereskedési platformok használata, ezért az MNB áttekintette az ügyfelek részére készített tájékoztató anyagokat is.

3.5 Ügyfelek részére készített tájékoztató dokumentumok⁵

Figyelemmel az online kereskedési platformokat igénybevevő ügyfelek számának növekedésére, az elérhető termékek széles skálájára, jellemzően magas kockázatára; az ügyfelek általános és előzetes tájékoztatása kiemelt jelentőséggel bír.

A szolgáltatók általános és előzetes tájékoztatására vonatkozó követelményeknek megfelelő tájékoztatásukat honlapjukon (is) elérhetővé teszik.

3.5.1 A végrehajtási politika, a végrehajtási helyszínekről adott tájékoztatás

A szolgáltatók a végrehajtási politikájuk tartalmáról adott tájékoztatás keretében tájékoztatják ügyfeleiket a végrehajtási helyszínekről, e körben az online kereskedési platform szolgáltatójáról is. A végrehajtási helyszínekről adott tájékoztatás több esetben tartalmazza az adott platform, partner közvetlen elérhetőségét is.

⁵ a Bszt. 41. §, és 43. § alapján készült dokumentumok

A befektetési szolgáltatási tevékenység nyújtása során a megbízás ügyfél számára legkedvezőbb végrehajtása prudens teljesítéséhez készült Ajánlás⁶ III. 6. fejezetében megfogalmazott elvárásnak megfelelően, a szolgáltatók jellemzően megfelelő részletezettséggel nevesítik a lehetséges végrehajtási helyszíneket, piacokat.

A Végrehajtási politikák jellemzően rögzítik, hogy az intézmény kiveszi a legkedvezőbb végrehajtás hatálya alól azon ügyleteket, amelyek esetében közvetlen piaci hozzáférést biztosítanak egy ügyfélnek.

3.5.2 Az ügylet kockázatáról adott tájékoztatás

A témaelemzés során az ügylet kockázatáról adott általános és előzetes tájékoztatás vizsgálata során a kockázatok feltárásának módját, annak részletezettségét, érthetőségét és teljességét tartotta az MNB szem előtt.

Az ügyfelek széles köre által elérhető platformok elérését biztosító valamennyi intézmény honlapján – jellemzően könnyen elérhető helyen – közzéteszi a különböző termék és ügylettípusokról szóló tájékoztatóját. A szolgáltatók igen széleskörű, részletezettség, szakmai tartalom, és érthetőség szempontjából megfelelően szövegezett, logikusan felépített információkat adnak az elérhető termékekről. Valamennyi terméktípus és piac tekintetében felhívják a figyelmet a felmerülő lehetséges kockázatok körére, a kockázatkezelési technikák ismertetésével, esetenként számpéldákkal történő szemléltetéssel iránymutatást adnak azok ügyfélszintű kezeléséhez.

A szolgáltatók nagy részben – időben eltolódva – eleget tettek a 6/2013. Vezetői körlevélben foglaltaknak, a magas tőkeáttételes ügyletek kockázatairól szóló rövid, áttekinthető figyelemfelhívást közzétették honlapjukon.

3.5.3 A kereskedési felület kockázatai (informatika kockázatok)

A magyar kisbefektetők számára – túl a termékek kockázatán – jelentős rizikófaktort jelent magának a kereskedési rendszernek a használata. Az MNB megállapította, hogy a kereskedési platformokhoz kapcsolódó speciális kockázatok (pl. informatikai jellegű hibák, adatcsere zavar; kereskedési rendszer javítása, karbantartása, üzemeltetési hibák; a platformot biztosító külföldi szolgáltató működését meghatározó szokványok, stb.) köréről a befektetési vállalkozások megfelelő részletezettségű figyelemfelhívást tesznek közzé. A szolgáltatók kifejezetten az általuk elérhetővé tett kereskedési felületek (mint értékesítési csatorna) igénybevételére jogosító keretszerződések mellékleteként csatolják az internetes kereskedési rendszerek használatából eredő kockázatokat részletező kockázatfeltáró nyilatkozatokat.

Az ügyfelek kényelme érdekében a szolgáltatók a lehető legszélesebb hozzáférést biztosítják az online kereskedéshez. Ennek köszönhetően mára elérhetővé váltak a webes, tablet, valamint mobil alkalmazások is, amelyek tovább növelik e kereskedési csatorna kockázatait.

3.5.4 A befektető-védelmi rendszerekről adott tájékoztatás

A témaelemzés mintavételi körében szereplő minden Intézmény teljes körű, a hatályos jogszabályi előírásoknak megfelelő, teljes körű tájékoztatást ad a hazai befektető-védelmi rendszerekről (az üzletszabályzaton túlmenően előfordul, hogy külön hirdetményben is felhívják a figyelmet a befektető-védelmi szabályokra).

3.5.5 Az ügyfelek részére készített felhasználói kézikönyvek, egyéb oktatóanyagok

A szolgáltatók által elérhetővé tett dokumentumok – feltételezve az elektronikus kereskedési rendszert önmaga alkalmazni kívánó ügyfél minimális előképzettségét, informatikai és piaci ismereteit, befektetői tudatosságát – megfelelő segítséget nyújtanak az online kereskedési rendszerek használatához.

Az informatikai feltételek, a kereskedési rendszer telepítéséhez, általános és egyedi beállításaihoz szükséges információk, az ügyletkötések rögzítéséhez, módosításához, törléséhez, lekérdezésekhez szükséges lépések képernyőképekkel szemléltetett bemutatása mellett kiemelő, hogy e dokumentumok is kiemelten rögzítik a rendszer működésére és az ügyletkötések kockázataira történő nyomatékos figyelemfelhívásokat. Egyes felületek első oldala a kockázatfeltáró nyilatkozat elfogadásához köti a továbblépés lehetőségét. Az elérhető piacokról, azok sajátosságairól, a kereskedhető termékek köréről, jellemzőiről, kockázatairól adott információk megfelelő segítséget nyújtanak a befektetők számára.

3.5.6 Utólagos tájékoztatásra vonatkozó dokumentumok

Az online kereskedési platformokon az ügyfelek azonnal, illetőleg folyamatosan nyomon követhetik megbízásaik teljesülését; utólag is többféle jellemzőkre szűrten, tetszőleges lekérdezéseket hajthatnak végre, amelyek tartalma lefedi a megbízás végrehajtását követő tájékoztatással szemben támasztott jogszabályi követelményeket.

⁶ A Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete elnökének 2/2013. (II. 7.) számú ajánlása

3.5.7 Fogasztói panaszügyek jellege és száma 2012. és 2013. évben.

A kereskedési platformokkal kapcsolatban a szolgáltatókhoz érkezett panaszok száma a vizsgált időszakban alacsony volt.

3.6 Az alkalmazott kereskedési rendszer besorolása (nyilvántartás)

A témavizsgálat során az MNB felmérte az alkalmazott kereskedési rendszer funkcionalitását is⁷. Főszabályként a Bszt. a befektetési vállalkozás számára írja elő az általa végzett szolgáltatásokhoz kapcsolódóan a kötelező nyilvántartások vezetését.

A Magyarországra irányuló határon átnyúló szolgáltatások fellendülésével⁸ a hazai befektetési vállalkozások széles körben kínálják ügyfeleiknek a külföldi kereskedési platformokon elérhető szolgáltatásokat. Ez azt eredményezte, hogy a hazai szolgáltatóknak a nyilvántartási rendszerüket alkalmassá kell tenni az ezeken a platformokon kötött ügyletek nyilvántartására is.

A hazai szolgáltatók viszonylatában, tekintettel arra, hogy különböző piacokon, különböző kereskedési platformokon elérhető szolgáltatásokat kínálnak/kínálhatnak ügyfeleiknek, a Bszt.-ben meghatározott nyilvántartási rendszer vezetésére vonatkozó keretrendszerbe illően kell kialakítani az üzletkötést követő elszámolási, nyilvántartási folyamatokat és a nyilvántartások vezetését. Erre vonatkozóan kiszervezésre (akár teljes, akár részleges, szelektált) vonatkozó megállapodást is köthetnek a szolgáltatók. Befektetővédelmi szempontból is fontos a nyilvántartások megbízható, naprakész vezetése, ugyanis a nyilvántartási rendszerben rögzített ügyfélkövetelések képezik alapját a BEVA kártalanítási rendszerének.

A vizsgált körben több olyan szolgáltató is van, amely nem csak a kereskedési platform elérhetőségét biztosítja az ügyfelek számára, hanem ezek a szolgáltatók számlavezető helyként is funkcionálnak, illetve bizonyos esetekben nyilvántartási célokat is szolgálnak.

A kereskedési platformokon kötött ügyletek nyilvántartása tekintetében a befektetési vállalkozások gyakorlata nem egységes, az azonos piacon kereskedő cégek esetében is eltérnek a módszerek. Vannak olyan intézmények, ahol az ügyletek az intézmény alap nyilvántartási rendszerbe kerülnek be elsődlegesen, itt történik a fedezet ellenőrzés is és ezt követően a befektetési vállalkozás továbbítja a megbízást a végrehajtási helyszínre, a visszafelé csatolás is ugyanígy történik, az ügylet azonnal megjelenik a saját nyilvántartási rendszerben. A legtöbb piaci szereplő esetében azonban ettől eltérő a folyamat sorrendje, először a kereskedési felületre kerülnek be a megbízások, és ezt követően, jellemzően a következő üzleti napon kerülnek be a nyilvántartási rendszerbe az adatok.

A Bszt. kiszervezésre vonatkozó előírásai alapján lehetőség van arra, hogy a szolgáltató ne saját jogon vezesse nyilvántartásait, hanem kiszervezhesse azt. Ebben az esetben főszabályként a kritikus funkció kiszervezésére vonatkozó szabályokat kell alkalmazni.

Kiemelt kockázatot jelent az, hogy a hazai szolgáltatóknak kell kezelnie valamilyen formában a partner tevékenységének működéséből eredő kockázatot is, vagyis azt, ha a külföldi partner által nyújtott szolgáltatások elérhetősége korlátozott, a hazai szolgáltató sem éri el a kereskedési felületet, a pozíciók és az ügyfelek tulajdonában álló eszközök sorsa nem követhető nyomon, ezáltal az ügyfélkövetelések összegének megállapítása is bizonytalanná válhat. Ez akár egy esetleges BEVA kártalanítási eljárást is megnehezíthet.

3.7 Ösztönzők, juttatások

Az eljárás során az MNB felmérte az ösztönzés eszközeit is.

A szolgáltatók által megküldött szerződések szerint a különböző piacokon, különböző termékekre kötött ügyletek esetében eltérő számítási alapa vonatkoztatva működik a forgalomarányos jutalék megosztás. A hazai befektetési vállalkozások ügyfelei által generált forgalom alapján a szolgáltatók jelentős mértékű jutalékbevételekre tettek szert az értékelt időszakban, a hazai szolgáltatók nagyban érdekeltek a külföldi szolgáltatókkal való együttműködésben.

A külföldi szolgáltatók és a hazai szolgáltatók közötti jutalék megosztás alapja főszabályként a spread, az intézményi és a retail spread közötti különbség, illetve annak bizonyos része. A jutalék megosztás, a részesedés mértéke termékkörönként (különböző devizapárok, CFD ügyletek) eltérő lehet. Előfordulhat olyan eset is, hogy a hazai szolgáltató bizonyos mértékű „árengedményt” kap amennyiben az intézményi és retail spread megegyezik. Fentiekén túl bizonyos kereskedési volumen felett további árengedményeket kaphatnak a szolgáltatók.

A témaelemzés mintavételi körébe eső intézményi körből kizárólag egy intézmény Összeférhetetlenségi politikája utal – általános érvennyel – az online értékesítési partnertől kapott jutaléokra.

⁷ Csak kereskedési/ kereskedési és számlavezető is egyben/kereskedési, számlavezető és nyilvántartási célokat is szolgál.

⁸ A nyilvántartás szerint jelenleg a tőkepiacon több, mint 1400 külföldi szolgáltató végezheti Magyarországon határon átnyúló szolgáltatás keretén belül tevékenységét. Ezek egy része a magyar szolgáltatókon keresztül éri el az ügyfeleket, illetve nagy része közvetlen befektetési lehetőséget biztosít.

Figyelemmel a témavizsgálat megállapításaira (a vizsgált intézményi kör az összeférhetlenségi politikáról adott összefoglaló tájékoztatásban, illetőleg a közzétett díjjegyzékekben jellemzően nem jeleníti meg az általuk elérhetővé tett online platformok üzemeltetőitől kapott visszatérítéseket, azok mértékét, illetőleg az ebből eredő esetleges érdekkonfliktus kezelését), az MNB indokoltan tartja a befektetési szolgáltatási tevékenységet nyújtó intézményeknek az ügyfél számára hátrányt okozó érdek-összeütközések megelőzéséről szóló 5/2013. (III.4.) számú ajánlás felülvizsgálatát, kiegészítését.

3.8 Jövőkép

A jövőre vonatkozóan kérdés, hogy milyen arányban fog eltoldódni az online szolgáltatásokat igénybevevő ügyfelek számossága a hagyományos szolgáltatásokat igénylő ügyfelekétől?

A téma aktualitását a 2015. január 15. napi devizapiaci események ismételten előhozták. Az online felületek marketing tevékenységre is jól használható, az ügyfelek költségérzékenyek, ezért van, aki a kevésbé költségesnek tartott online kereskedést helyezi előtérbe.

A befektetési vállalkozásokon belül is versenyezhetnek az online és a hagyományos ügyfelekért az egyes intézmények üzletágai. A hagyományos brókeri (telefonos, személyes kapcsolattartás) tevékenységnek megvan a létjogosultsága, az ügyfelek bizonyos körében még mindig érték, ha valakinek saját brókere van, a személyes kapcsolat is fontos az ügyfél és tanácsadója között.

Jelenleg 25 felügyeleti engedéllyel rendelkező befektetési vállalkozás, illetve fióktelep működik itthon, s ezek mintegy fele nyújt szolgáltatást az online forex piacon.

A fentiek tükrében a hazai szolgáltatók esetében megállapítható, hogy nem teljesen egyértelmű az online szolgáltatás, online devizapiac megítélése. A szolgáltatók egy része nagy hangsúlyt fektet ez irányú fejlesztésekre, vannak olyan szolgáltatók, akik gyakorlatilag csak erre az üzletágra alapozva végzik tevékenységüket, és sok esetben megfigyelhető az is, hogy egyes szolgáltatók távol tartják magukat az ilyen típusú szolgáltatásoktól.

3.9 Egyéb statisztikák, a rendszeres adatszolgáltatás adatainak értékelése

3.9.1 Tőkeáttételes ügyleti adatok

A hazai befektetési vállalkozások által használt egyes kereskedési platformokon lehetőség van magas tőkeáttételes ügyletek kötésére. Ezen ügyletek jelentős hozamígérettel bírnak, ugyanakkor magas kockázatot is hordoznak magukban, mint ahogy a 2015. január 15-i devizapiaci események is rámutattak.

Ezen ügyletek népszerűségét nagyban alátámasztják a rendszeres adatszolgáltatás keretén belül megküldött ügyleti adatok is, ugyanis negyedévről negyedévre az tapasztalható, hogy egyre nő a jelentett ügyleti adatok mennyisége, illetve hogy a korábban konzervatívabb befektetési politikát hirdető befektetési vállalkozások is megjelentek ezen a piacon.

A jegybank az elmúlt évek során a fogyasztóvédelmi kockázati jelentéseiben részletesen bemutatta a magas tőkeáttételű ügyletekhez kapcsolódó kockázatokat, így különösen a tőkeáttétel hatását a piaci kockázatokra. Összefoglaló kimutatásokat készített a lakossági ügyfelek magas tőkeáttételes ügyleteinek elért eredményekről. Megállapításra került, hogy az eredmények jelentős szórást mutatnak szolgáltatók szerint, és az év közbeni eredmény értékek nagyfokú változékonysága jól érzékelteti az ügyletfajta jelentős kockázatait.

A rendszeres adatszolgáltatás keretén belül megküldött magas tőkeáttételes ügyleti adatok legutóbbi, részletesebb elemzése a Pénzügyi fogyasztóvédelmi és piacfelügyeleti jelentésben található⁹ (Innovatív jelenségek a tőkepiacon c. fejezetben), az alábbiakban egy rövid összefoglaló elemzést adunk

Az adatok elemzése alapján megállapítható volt, hogy a lakossági befektetők igen jelentős nettó veszteségeket realizáltak egyes szolgáltatóknál az elemzés alá tartozó időszakban. Összességében, szektor szinten azonban az elmúlt negyedévekben (2014. évben) a nyereséges pozíciózárás, illetve a csekélyebb mértékű veszteség elszenvedése volt jellemző.

2014. első negyedévében egy ügyfél átlagosan 309 ezer forint veszteséget realizált ténylegesen a lezárt pozíciókon, a második negyedévben ezzel szemben 402 ezer forint nyereséget könyvelhetett. A harmadik negyedév ismét veszteséges volt, ekkor egy ügyfél átlagosan 30,7 ezer forintot veszített.

Ezekhez az adatokhoz képest a 2015. január 15. napi kereskedési adatok extra magasan kiugró veszteséget eredményeztek (lásd az 5. részben foglaltakat).

Ugyanakkor a 2014. negyedév végi adatok alapján az látható, hogy a lakossági nyitott pozíciók becsült, el nem számolt eredménye rendre jelentős veszteséget mutatott (egy ügyfélre átlagosan 1,4 millió forint még nem realizált veszteség jutott), és az év közbeni eredmény értékek nagyfokú változékonysága jól érzékelteti az ügyletfajta jelentős kockázatait.

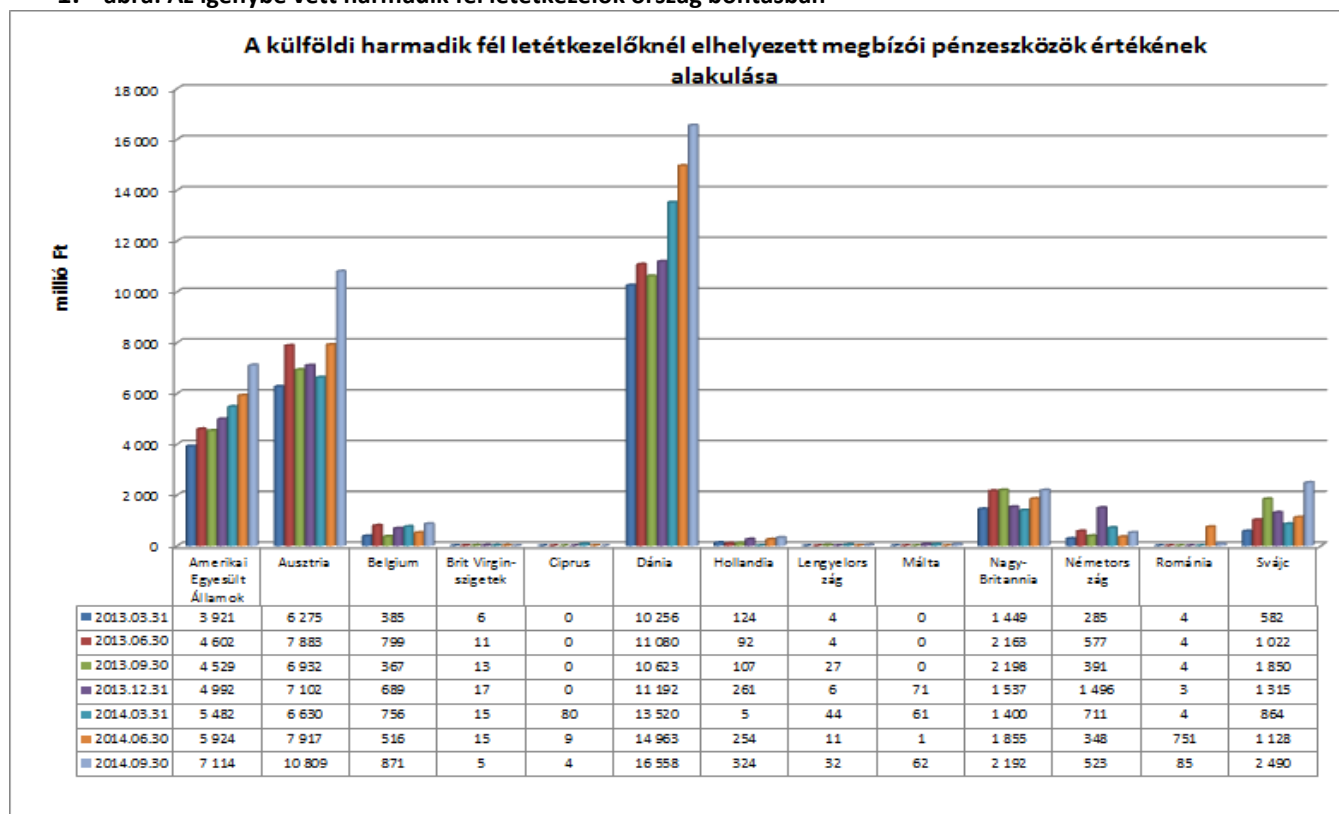
⁹ http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/penzgyi-fogyasztovedelmi-es-piacfelgyeleti-jelentes/Penzugyi_fogyasztovedelmi_es_piacfelugyeleti_jelentes_2014_publicaklasra_20141204_digitalis.pdf

Az online platformok és a magas tőkeáttételes ügyletek vizsgálata, elemzése több külföldi felügyeleti hatóságnál is célkeresztben volt, és az ESMA is különböző figyelmeztetéseket adott ki, amelyek az MNB honlapján is elérhetőek.¹⁰ A hazai felügyeleti hatóság 2011. évben szintén átfogó piaci elemzést végzett ebben a témában, az erre vonatkozó figyelmeztetések szintén elérhetőek az MNB honlapján.¹¹ Több országban¹² léteznek korlátozó szabályok a magas tőkeáttételes ügyletekre, lakossági befektetők vonatkozásában. Ezek a korlátozások azzal indokolhatóak, hogy bizonyos tőkeáttétel felett a tevékenység szerencsejátékhoz válik hasonlóná, hiszen az árfolyamok kismértékű kedvezőtlen mozgása elviheti a teljes letét összegét.

3.9.2 Számlavezetők (harmadik fél letétkezelők)

A témához kapcsolódóan az MNB elemezte a harmadik fél letétkezelőknél (számlavezetők) elhelyezett megbízási pénzeszközök alakulását. A grafikon adataiból látható, hogy 2013. első negyedévéhez képest 2014. harmadik negyedévére jelentősen megnövekedett a Dániában elhelyezett megbízási pénzeszközök értéke¹³.

1. ábra: Az igénybe vett harmadik fél letétkezelők ország bontásban



Az MNB által felügyelt hazai piaci szereplők körében évek óta a legnagyobb kitétség a dán Saxo Bankkal szemben van. A felügyeleti hatóság 2012. évben vezetői körlevelet adott ki, a harmadik fél letétkezelők igénybevételével kapcsolatos elvárásokról¹⁴.

¹⁰ Figyelmeztetések fogyasztóknak: http://felugyelet.mnb.hu/bal_menu/figyelemfelhivo,

¹¹ http://felugyelet.mnb.hu/hirek_ujdonsagok/magas_tokeattetel_111105.html,

Tájékoztató az online befektetések kockázatáról: http://felugyelet.mnb.hu/fogyasztoknak/befektetesek/online_befektetesek_kockazatai.html,

kisfilm: http://felugyelet.mnb.hu/fogyasztoknak/bal_menu/kisfilmek/kockazatos_befektetesek.html,

figyelemfelhívás található a devizakereskedési oktatók/oktatásszervező cégeknek: http://felugyelet.mnb.hu/hirek_ujdonsagok/12_04_24-magas_tokeattetel.html,

Vezetői körlevél a magas tőkeáttételes kereskedéssel összefüggő tájékoztatás egyes elveiről:

http://felugyelet.mnb.hu/data/cms2407969/vezkorlev_6_2013.pdf

¹² USA: max. 50, Dél-Korea max. 10, Japán max. 25.

¹³ A grafikon a Magyarországon a központi értéktárnál és hitelintézeteknél elhelyezett állományi adatokat nem tartalmazza.

¹⁴ http://felugyelet.mnb.hu/data/cms2366611/vezkorlev_5_2012.pdf

3.9.3 Koncentrációs kockázat pótlólagos tőkekövetelménye

Fentiek miatt a magyarországi befektetési vállalkozásoknak közvetlenül, illetve ügyfeleiknek közvetetten jelentős partnerkockázati kitétségek van a harmadik fél letétkezelőkkel szemben. Amennyiben a külföldi bróker, a platformszolgáltató¹⁵ fizetéképtelenné válik, akad a működése, úgy a hazai befektetési vállalkozás nem vagy csak korlátozottan, nehezen jut hozzá a harmadik fél letétkezelőnél elhelyezett pénzügyi eszközeihez és pénzeszközeihez, ezáltal előfordulhat, hogy a hazai befektetési vállalkozás saját ügyfelei felé sem tudja kötelezettségét teljesíteni. Amennyiben egy intézmény – adott kitétségi szint mellett – kevés partnerrel áll kapcsolatban, az érintett partner csődje adott valószínűség mellett is nagyobb hatással van az intézmény tőkéjére. Az ebből fakadó kockázatot kezeli a koncentrációs kockázat.

Az MNB már a korábbi években azonosította ezt a kockázatot, ezért a 2012-es évtől kezdődően lefolytatott SREP eljárásokban a harmadik fél partnerekkel szembeni koncentrációs kockázat figyelembe vételére, és pótlólagos tőkekövetelmény előírására azon intézmények esetében került sor, amelyeknek a nem hazai partnerekkel szembeni kitétségeinek a részaránya relevánsnak mondható.

4. HELYSZÍNI VIZSGÁLATI TAPASZTALATOK

A helyszíni témavizsgálat fő célja az volt, hogy a különböző kereskedési platformok vonatkozásában az MNB megbizonyosodjon arról, hogy a befektetési vállalkozások által alkalmazott eljárás, rendszer és megoldás, valamint az általuk vezetett nyilvántartás megfelel-e a Bszt. vonatkozó előírásainak, valamint az ügyfél pénzügyi eszközei és pénzeszközei kezelésére vonatkozó előírásoknak való megfelelést is kontrollálta.

A vizsgálat során folyamataudit keretén belül felmérte az alkalmazott kereskedési platformok működését, a kereskedési és nyilvántartási rendszerek közötti kapcsolat (összhang) és a folyamatokba épített kontrollpontok megfelelőségét, a nyilvántartási rendszerben kialakított számlastruktúra felépítését; sor került a kapcsolódó adatszolgáltatási táblák nyilvántartásokkal való összhangjának vizsgálatára.

Értékelt, hogy a nyilvántartási rendszer alkalmas-e az egyes online kereskedési platformokon kötött ügyletekből eredő követelések és kötelezettségek nyilvántartására (az intézmény nyilvántartási rendszerében ezek az ügyletek, és az azokhoz rendelt fedezetek beazonosíthatóak-e, a kereskedési hely szerint megkülönböztethetőek-e, a letétek zárolása, felszabadítása hol, milyen formában történik meg). Vizsgálta, hogy az intézmény hogy felel meg a nyilvántartási rendszer vezetésére vonatkozó jogszabályi előírásnak.

Ügyfélkövetelések védelmére vonatkozó jogszabályi előírások érvényesülése tekintetében kontrollálta az ügyfelek pénz- és értékpapír követeléseinek naprakész kimutatását, fedezettség vizsgálatát végzett.

A helyszíni vizsgálati tapasztalatok alapján szükséges tartja az MNB a nyilvántartás vezetésére vonatkozó módszertani útmutató aktualizálását. A nyilvántartásokkal szembeni fontos követelmény a teljesség, a pontosság, a megbízhatóság, a valósághűség, valamint az, hogy megszakítás nélkül, folyamatosan, és tételesen, zárt rendszerben mutassa a bekövetkezett változásokat, és lehetőség szerint automatikus ellenőrzést biztosítson.

5. AKTUALITÁSOK, A 2015. JANUÁR 15-I DEVIZAPIACI ESEMÉNYEK

A nemzetközi piacok tőkeáttételes pozíciói szokatlanul nagy napon belüli eredményt (nyereséget vagy veszteséget) képesek produkálni. A magas tőkeáttételű eszközökkel gyakran „megégetik” magukat még a tapasztalt befektetők is.

Legutóbb 2015. január 15. napján történt olyan devizapiaci esemény, amelynek hatására hosszabb távon elképzelhető egyfajta tisztulás a piacon.

Ismerve a devizapiacra jelentkező komoly volatilitást, alappal feltételezhető, hogy a veszteségek realizálásához hozzájárult az, hogy a befektetők - feltételezve, hogy jelentős részben spekulatív jelleggel vették igénybe a szolgáltatást, és eltekintve az extrém hatásokról - nem kalkuláltak ilyen negatív esemény bekövetkezésének lehetőségével, valamint az online rendszerek sem voltak képesek alkalmazni a kockázatkezelési eszközöket (stop-loss, fedezetihiány esetén azonnali lezárás) a magasabb volatilitás és lecsökken likviditás következtében.

Az MNB rendelkezésére álló adatok alapján a befektetők igen jelentős nettó veszteségeket realizáltak az adott napon. A lezárt pozíciókon realizált jelentős nettó veszteség, valamint a nyitott pozíciókon kimutatott, még el nem számolt veszteségek jelentős értéke ismét rávilágított a magas tőkeáttételes ügyletek fokozott kockázataira.

¹⁵ Számlavezetőként harmadik fél letétkezelőnek minősül.

2015. január 15. napján a hazai befektetési vállalkozások ügyfelei összességében **622,5 millió forint bruttó nyereséget és 11.823,7 millió forint bruttó veszteséget realizáltak, így a nettó eredmény a lezárt pozíciókon 11.201,2 millió forint veszteség volt** a vizsgált körben.

A vizsgált napon fennálló **nyitott pozíciók összesített**, nem realizált nyeresége 3.733 millió forint, míg a pozíciók nem realizált vesztesége 25.308,5 millió forint volt, így a nettó eredmény a nyitott pozíciókon 21.575 millió forint veszteséget mutatott.

A vizsgált körben, az extrém piaci mozgásokat eredményező **2015. január 15-i napon egy ügyfél átlagosan 5,9 millió forint veszteséget szenvedett el a lezárt pozíciókon** (ténylegesen realizált veszteség), míg a nyitott pozíciók el nem számolt vesztesége átlagosan 6,9 millió forint volt.

Általános tapasztalat volt, hogy a kereskedésbe beépített automatizált kockázatkezelési funkciók (stop-loss megbízások) nem működtek, sok esetben az online kereskedési rendszerek nem voltak képesek a hirtelen megnövekedett magas megbízásszámot kezelni, a pozíciókat adott pillanatban zárni.

6. ÖSSZEFOGLALÓ

Az elemzésben is látható, hogy a téma rendkívül összetett, szerteágazó, amelyhez kapcsolódó folyamatok, eljárások a befektetési vállalkozások jogszabályoknak megfelelő prudenciális működését alapvetően befolyásolják. Erre az MNB-nek megfelelő válaszlépéseket kell megfogalmaznia.

Ezért az elemzésben az azonosított kockázatok alapján a jegybank összefoglalta azokat a fontosabb feladatokat, amelyek elősegítik a felügyelt befektetési vállalkozások jogszabályoknak megfelelő működését.

A felügyeleti elvárások megfogalmazása, annak átgondolása a jövőben jelentős hatással lehet a hazai tőkepiaci szereplők belső működési folyamataira, amelyről a jegybank 2015. első negyedévében vezetői körlevél formájában tájékoztatja majd a piaci szereplőket.