

A kockázati tőkealap-kezelők felelősségéről

Egészen a legutóbbi időnkig fel sem vetődött kérdésként, hogy a kockázati tőkealapok alapkezelői milyen felelősséggel tartoznak az általuk kezelt tőkealapokkal, vagy éppen az alapok befektetőivel szemben. Ilyen gyakorlata a 2014-ben hatályba lépett befektetési formákat és alapkezelőiket szabályozó törvénynek sincsen, viszont úgy tűnik, hogy a közelmúltban napvilágot látott adatok alapján mégis kérdéses lehet felelősségük. A kockázati tőkealap-kezelők felelősségéről kérdeztük a KRS Kovács Réti Szegheő Ügyvédi Iroda befektetési szakértőjét, dr. Pintér Attilát.

A jogszabályi definíció alapján az alternatív befektetési alapok – mint kockázati tőkealapok – a befektetőiktől tőkét gyűjtenek. Az így létrejött tőkeallokáció önálló jogi személy, aminek azonban saját ügyvezetése nincsen, lényegében csak egy pénztömeg, nem más, mint egy bankszámla. A befektetők befektetéseik ellenértékéért értékpapírt, befektetési jegyet kapnak, míg a pénztömeggel kapcsolatos rendelkezési jogot, azaz annak képviselését, az alap nevében az alapkezelők látják el. Az alapkezelők a magyar szabályozás alapján főként részvénytársasági formában működnek, a rájuk vonatkozó általános társasági jogi szabályok szerint.

A befektetők pénze feletti döntést tehát végső soron az alapkezelők vezető tisztségviselői (az uniós terminológia szerint az un. releváns személyek) hozzák meg. Ezek a személyek elsősorban az alapkezelő menedzsmentjébe tartoznak, tehát általában a vezérigazgató, az igazgatóság tagjai, de ide kell sorolni a meghatározó döntésekért felelős személyeket is, pl. a befektetési, vagy portfóliókezelési terület vezetőjét is. Ezek a személyek az alapkezelővel rendszerint munkaviszonyban állnak, így felelősségük korlátozott, még a legrosszabb döntéseikért is legfeljebb 12 havi távolléti díjuknak megfelelő összegű kártérítés megfizetésére kötelezhetők, ami aligha vigasztalja – a szektorban egyáltalán nem rendhagyónak minősülő milliárd forintos – befektetés elvesztése esetén a befektetőket. Igaz, a munkavállaló – extrém eseteket leszámítva – csak a munkáltatóval, azaz az alapkezelővel szemben tartozik felelősséggel. Így végső soron az alap vagyonának kezelésével okozott károkat az alapkezelőnek kell megtéríteni.

Csak hogy a törvényből nem derül ki, hogy alap és az alapkezelő között milyen felelősségi viszony áll fenn és milyen döntésekért vonható felelősségre az alapkezelő.



Ami a döntéseket illeti, a magyar jogszabály nagyvonalúan csak utal az uniós rendeletre és irányelvre, ami igen szűkszavú szabályokat tartalmaz az alapkezelők un. szakmai gondatlanságából eredő kockázatra. Ilyenek lehetnek például az okiratok elvesztése, félrevezető nyilatkozatok, jogszabályi vagy hatósági aktusból eredő kötelezettségek, stb. Bár egyik norma sem mondja ki egyértelműen, de az bárki által eddig is feltételezhető volt, hogy ezekért az esetekért az alapkezelőt felelősség terheli. Könnyen belátható, hogy a szakmai gondatlanságából eredő károkozáson kívül még számos döntésért terhelheti felelősség az alapkezelőt. Nyilván ilyenek kell tekinteni a büntető jogi felelősséget (lopás, csalás, sikkasztás, stb.), vagy az ennél enyhébb, de a gondatlanságot meghaladó, szándékos károkozást is. A legnagyobb vitát azonban azok az üzleti döntések jelentik, amelyek kockázata előre nem mérhető fel. A kockázati tőkebefektetések esetében a döntések többsége jóval meghaladja a szokásos üzleti kockázat mértékét, így nagyon nehéz annak megítélése, hogy mi minősült még elfogadható kockázatú döntésnek, és melyik az, ami ezt már meghaladja.

Egy másik megközelítésben akár az is kijelenthető, hogy az alap és az alapkezelő között soha nem jön létre az alap kezelésére szóló szerződés (furcsa is lenne, ha az alapkezelő a bal oldalon a saját nevében, míg a jobb oldalon az alap képviselőjeként írná alá a szerződést). Ezért az alap az alapkezelővel szemben nem tud szerződésszegésre hivatkozva semmilyen igényt érvényesíteni, vagy pert indítani egy rossz befektetési döntésből származó károkozás miatt. Ez még akkor is így van, ha az alapkezelési szabályzatba leírt szabályok megsértéséért az alapkezelőnek nyilvánvalóan felelnie kell.

Az sem kérdéses, hogy mivel szerződés nem jött létre a felek között, ezért csak a szerződésen kívüli károkozás szabályai szerint felel az alapkezelő, azaz a rossz befektetési döntésből származó teljes kárt meg kell téríteni. Ez alól csak akkor mentesül, ha bizonyítja, hogy a kárt nem látta előre és nem is kellett volna előre látnia. A kockázati tőkebefektetések esetén azt „megjósolni”, hogy vajon veszteséges lesz-e egy befektetés, és az mennyiben fogja a befektetőket károsítani, gyakorlatilag lehetetlenség.

Még élesebb kérdés, hogy az alap miként érvényesít igényt az alapkezelővel szemben? Nem lehet nem észrevenni, hogy az alapot a peres igények érvényesítése során is az alapkezelő fogja képviselni márpedig az viszonylag nehezen vizionálható, hogy az alapkezelő saját magával szemben indít pert a képviseleti szabályok megsértéséért. Ez még abban az esetben is így van, ha megváltozik az alapkezelő menedzsmentje, mivel nem lehet eléggé hangsúlyozni, hogy az alapkezelő ügyvezetése elsődlegesen az alapkezelő nyereséges működtetéséért felel, nem pedig az alap tisztességes kezeléséért. Ebbe pedig aligha fér bele az „önmagával szembeni” perindítás. Természetesen ez a helyzet nem áll fenn akkor, ha az alap kezelésére új alapkezelő kerül kijelölésre, aki már minden



további nélkül jogosult lesz ilyen perek indítására. Ezt a helyzetet leszámítva azonban nehéz életszerű lehetőséget felmutatni arra, hogy az alap beperelje az alapkezelőjét.

Sajnálatos módon a törvény nem rendelkezik a befektető által történő direkt perlés lehetőségéről sem, azaz, a befektető igénye is lineáris és csak az alapon keresztül tudja az alapkezelőt felelősségre vonni. Összehasonlítva egy hagyományos kft., vagy zrt. működésével, ahol bármely tag, vagy részvényes peresítheti a társaság bármely szerve által hozott döntést, a kockázati tőkebefektetések esetén a befektető jogai legfeljebb a befektetési jegyen feltüntetett jogokat jelentik, amely az alapkezelő felelősségre vonásáról a legritkábban rendelkezik. Így a befektető kockázata lényegében a vadkapitalizmus kockázata, egy jó alapkezelő, jó döntéseivel akár megsokszorozhatja befektetését, míg a rossz döntésekért, minden befektetését elvesztve, nem tudja felelősségre vonni az alapkezelőt.

Összegezőként dr. Pintér Attila leszögezte: feltételezve tehát, hogy valamely jelen pillanatban nehezen megjósolható felelősségi alakzat miatt felelősségre is vonható az alapkezelő valamely befektetési döntése miatt, még az a kérdés megválaszolhatatlan marad, hogy ki fog vele szemben pert indítani? Mert úgy tűnik, hogy a befektetőnek ilyen joga nincsen, az alap perindítása pedig gyakorlati okokból zárható ki. Kíváncsian várjuk, hogy hány befektetési jegy tartalmaz perlési felhatalmazást a befektető javára az alapkezelővel szemben, mert ezek hiányában rövid életű perekre lehet számítani.