



GAZDASÁGI
VERSENYHIVATAL

Megtévesztően tájékoztatott a CDO kötvényekről a K&H Bank

A K&H Bank Zrt. 2005 októbere és 2007 májusa között a fogyasztók megtévesztésére alkalmas magatartást tanúsított az általa értékesített CDO-kötvények ún. tájékoztató leírásainak alkalmazásával – állapította meg a Gazdasági Versenyhivatal (GVH). A banknak emiatt 40 millió forint bírságot kell fizetnie.

A GVH annak vizsgálatára indított eljárást a K&H Bank Zrt. ellen, hogy az megsértette-e a versenytörvény rendelkezéseit a CDO-kötvények forgalmazásával kapcsolatos tevékenysége során a befektetés lényeges jellemzői, biztonságossága, a vállalt kockázatok, a nyújtott garanciák tekintetében a fogyasztók részére adott tájékoztatásokkal.

A kötvény hitelviszonyt megtestesítő értékpapír. A kibocsátó (az adós) arra vállal kötelezettséget, hogy a kötvényben megjelölt pénzüsszeget, továbbá ennek kamatát a kötvény mindenkorai tulajdonosának vagy birtokosának (a hitelezőnek) a kötvényben megjelölt időben és módon megfizeti. Az ún. CDO-k (collateralised debt obligation), azaz az adósságfedezetű kötelezettségek olyan speciális értékpapírok, amelyek mögött kötvények, hitelek vagy egyéb eszközök állnak fedezetként. A befektetők a CDO vásárlásával átvállalják az adott hitel-, illetve kötvényportfolió kockázatát.

A K&H Bank 2005 őszén kezdte el értékesíteni az anyavállalatától, a KBC-től megvásárolt CDO termékeket. A CDO kötvények kiemelt, privát banki ügyfelek és vállalati ügyfelek részére kerültek értékesítésre. A kötvények 50 ezer euró (ennek megfelelő összegű forint, illetve amerikai dollár) összegekben voltak jegyezhetőek.

A CDO kötvényekre vonatkozó adásvételi szerződés megkötése előtt a fogyasztó elvileg több forrásból kaphatott tájékoztatás a kötvényekről. A potenciális befektetők az adásvételi szerződés megkötése előtt kézhez kapták az egyes CDO kötvényekre vonatkozó 4 oldalas magyar nyelvű Tájékoztató leírást, mint marketing anyagot. A bank honlapján elérhető volt egy több mint 100 oldalas angol nyelvű kibocsátási tájékoztató. Valamennyi kötvényhez készült egy 3-4 oldalas, a bank internetes honlapján is elérhető ún. Összefoglaló. A szerződéskötéskor az Összefoglalók nem kerültek átadásra. A fogyasztók privát bankáruk által szóbeli tájékoztatásban is részesülhettek, amelynek tartalma teljes egészében nem rekonstruálható. A versenyhatósághoz érkezett bejelentések szerint a kötvények megvásárlásával kapcsolatos fogyasztói döntési folyamatban jelentős szerepük volt a Tájékoztatóknak.

A K&H bank által értékesített CDO kötvényekkel kapcsolatban a 2008. és a 2009. évben a fogyasztók számára kedvezőtlen piaci események következtek be, amelyek kihatással voltak a kötvények értékére. Például a Moody's 2008. június 3-án megváltoztatta a Baker, a Dorset, a Hannover, az Oxford, a Pembridge, a Regent és a Sydney CDO kötvények minősítését, amely a mögöttes portfóliók hitelminőségének romlására adott reakció volt. 2008. június 26-án pedig a Fitch Ratings leminősítette a Baker Street Finance Limited tizenegy kötvényosztályát és a Baker Street Finance USD Limited kilenc kötvényosztályát, amely

érintette a kötvények értékét. A Fitch leminősítésének elsődleges oka volt a Baker Street nem elsőrangú (subprime) amerikai (US) lakossági jelzálogfedezetű értékpapírjainál és strukturált pénzügyi CDO-inál várható magasabb veszteségek voltak.

2008 nyarán (közelebbről nem ismert időpontban) az érintett fogyasztók tájékoztatást kaptak arról, hogy a Moody's hitelminősítő ügynökség június 3-án megváltoztatta kilenc, a KBC Financial Products által menedzselte CDO kibocsátás minőségét. A tájékoztatásban szerepelt az is, hogy a rendkívüli piaci események miatt a KBC csoport nem biztosít másodpiaci likviditást a kötvényekre. Amint a piaci körülmények a KBC megítélése szerint normalizálódnak, ismét tervezi másodpiaci likviditás lehetőségének megteremtését.

A GVH szerint ha egy vállalkozás egy bonyolult terméket kínál a fogyasztók számára, akkor számolnia kell azzal, hogy a termékről adott tájékoztatásnak is ehhez igazodóan bonyolultnak kell lennie. A tájékoztatások tartalmát a vállalkozásnak kellő odafigyeléssel, a szakmai gondosság követelményei szerint kell meghatározni. A jelen ügyben vizsgált Tájékoztatók mint marketing anyagok esetében a terjedelem korlátozott volta ténylegesen nem merülhetett fel, e vonatkozásban sem volt akadálya annak, hogy az eljárás alá vont a kínált termék bármely lényeges tulajdonságáról igaz és pontos tájékoztatást adjon.

A Baker Street, a Sydney Street, a Pembroke Square, az Oxford Street, a Dorset Street, a Hannover Street és a Regent Street kötvény esetében alkalmazott Tájékoztatók arról informálták a fogyasztókat, hogy a kötvény egy egyszerű vállalati kötvény, amelynek megvásárlásával a fogyasztó több száz vállalat hitelkockázatát vállalja fel. A másik fontos üzenet az volt, hogy a KBC csoport aktív vállalatfigyelést folytat, amely révén időben észreveszik a bajt és lecserélik a gondban lévő vállalatok hiteleit, amely biztosítja a kötvényesek védelmét.

A GVH álláspontja szerint nem felelt meg a valóságnak a Tájékoztatók azon üzenete, hogy az adott kötvény egy egyszerű vállalati kötvény, amely mögött kizárólag több vállalat hitelei állnak, s az egyes vállalatokkal kapcsolatos hitelkockázat a KBC aktív vállalatfigyelése révén kezelhetővé válik. A vállalati kötvény jellegét többszörösen, igen nagy terjedelemben és több aspektusból is hangsúlyozó tájékoztatók ugyan kitértek a kötvények mögötti pénzáramlásra, azonban ezt nem oly módon tették, hogy a fogyasztó előtt ténylegesen ismert legyen, milyen, ténylegesen nemcsak vállalati hitelekkel kapcsolatos eszközöket magában foglaló portfólió áll a kötvény mögött, s ennek megfelelően milyen jellegű kockázatokkal kell számolnia. Valamennyi kibocsátás olyan mögöttes portfólióval rendelkezik, amely nemcsak vállalati kitértiséget tartalmaz, hanem például amerikai lakossági jelzálogfedezetű értékpapírokat és közelebbről meg nem nevezett „más eszközök”. A Tájékoztatók azt sem közölték a fogyasztókkal, hogy a Tájékoztatókban rögzített portfólió összetételében, az abban lévő eszközök arányában változás következhet be.

A vizsgált Tájékoztatók kategorikus állítással a magyar államkötvénynél is biztonságosabb befektetésnek minősítették az adott CDO kötvényeket. Az államkötvény mint az állampapír egyik fajtája az állam által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapír. A jellemzően elhanyagolható kockázatúnak tekintett állampapírok esetén a tőke visszatérítésére és a kamatfizetésekre az állam garanciát vállal. A K&H által átadott Tájékoztatók tartalma elfedi, hogy az államkötvény a mögötte álló állami garancia révén mindenképpen más kockázatot jelent, mint a CDO kötvények, s ezáltal a Tájékoztatók nem adtak reális képet a CDO kötvényekről, a kötvények biztonságát illetően a ténylegesesnél kedvezőbb képet sugalltak a fogyasztók számára. A Tájékoztatók figyelmen kívül hagyták azt a körülményt, hogy az állampapír visszafizetése államilag garantált, s ennek köszönhetően hagyományosan a

legbiztonságosabb befektetési formának minősül. A CDO kötvények esetében ilyen garantált visszafizetés nem létezett (mint ahogy még garantált másodpiac sem létezett).

A Baker Street, a Sydney Street, a Pembridge Square, az Oxford Street, a Dorset Street és a Regent Street és a Hannover kötvény esetében alkalmazott Tájékoztatók azt közölték a fogyasztókkal, hogy a kötvények várható futamideje 10 év, azonban a fogyasztó számára nem feltétlenül jelent még ilyen hosszú távú elkötelezettséget sem, a papírokra ugyanis likvid másodpiacot garantált. A Tájékoztatók szerint a kötvények rövidebb távú befektetésnek is alkalmasak, de mindemellett a K&H Bank legalább egy-másfél éves periódusra ajánlja. A fogyasztók által megkötött kötvény adásvételi szerződések eközben a lejáratot több mint 30 évben határozták meg.

A Baker Street, a Sydney Street, a Pembridge Square, az Oxford Street és a Dorset Street kötvények esetében alkalmazott Tájékoztatók – a 10 éves futamidővel, illetve a kötvény legalább egy-másfél éves periódusra történő ajánlásával összefüggésben - közölték, a kötvényekre a KBC likvid másodpiacot garantál. A Tájékoztatók ugyanakkor a fogyasztók megtévesztésére alkalmas módon nem tartalmazták, hogy „ez az állítás nyilvánvalóan csak normál piaci körülmények között értelmezhető”. Elhallgatták azt, hogy nem adható biztosíték a kötvények likviditását illetően, a KBC nem köteles ajánlatot tenni a kötvények megvásárlására, s bármikor, bármilyen okkal felfüggesztheti e tevékenységét. Ezzel a lehetőséggel élt is a KBC csoport, amikor 2008 nyarán közölte, hogy nem biztosít másodpiaci likviditást a kötvényekre.

A fentiek miatt a GVH megállapítja, hogy a K&H Bank Zrt. 2005 októbere és 2007 májusa között a fogyasztók megtévesztésére alkalmas magatartást tanúsított az általa értékesített CDO-kötvények ún. Tájékoztató leírásainak alkalmazásával. A pénzügyre a versenyhatóság 40 millió forintos bírságot szabott ki. A bírság összegének megállapításakor súlyosító körülménynek bizonyult, hogy a bank korábban már többször megtévesztette a fogyasztókat, mostani bizalmi terméket érintő jogsértése pedig jelentős pénzüsszeget igényelt és több éven át valósult meg. Enyhítő körülményként vette figyelembe a GVH, hogy a bank törekszik arra, hogy a CDO kötvénytulajdonos ügyfelekkel peren kívüli egyezséget kössön. Enyhítő körülmény továbbá, hogy az ügyben érintett fogyasztók köre átlagosnak nem minősíthető.

Az ügy hivatali nyilvántartási száma: **Vj-58/2009**.

Budapest, 2009. december 22.

Gazdasági Versenyhivatal
Kommunikációs Csoport

További információ:

Mihálovits András

Gazdasági Versenyhivatal

cím: 1054 Budapest, V. ker. Alkotmány u.5.

levél: 1245 Budapest, 5. Pf. 1036

tel: +36-30 618-6618

email: Mihalovits.Andras@gvh.hu

<http://www.gvh.hu>