

Fenyvesi Réka: Szigorodó szabályozás és átláthatóbb piaci környezet a befektetők védelme érdekében

Az ezredforduló elején egyre több vállalkozás vált aktívvá a pénzügyi piacokon, akik egyre összetettebb és szélesebb körű szolgáltatásokat kínáltak. A fejlemények eredményeképpen 2007-ben a tőkepiac struktúráját átalakító és a befektetők védelmét növelő egységes uniós szabályrendszer (MiFID I) lépett életbe. Az innovatív technológiák időközbeni gyors terjedése, a transzparencia hiánya és az irányelv nem egységes tagállami átültetése azonban bizonytalanságokat okozott a piaci szereplők körében. Mindez és a kibontakozó pénzügyi válság is rámutatott a pénzügyi piacok működésének gyengeségeire, és a szabályozási szigorítás szükségességére. Az eredmény MiFID II és MiFIR néven vált ismertté.

Az Európai Bizottság hosszas szakmai munka eredményeként dolgozott ki egy olyan egységes szabályrendszert, melyben a befektetők hatékony védelemben részesülnek, és a teljes pénzügyi piac átláthatóvá válik. A MiFID I uniós irányelvet 2014. júniusban váltotta fel az új, MiFID II irányelv és a kapcsolódó rendelet (MiFIR). A két dokumentum együtt alkotja meg azt a jogi keretet, melyben a befektetési vállalkozások, a szabályozott piacok, valamint az adatszolgáltatók engedélyezési és működési feltételeit, továbbá a felügyeleti hatóságok jogköreit fektetik le.

Az utóbbi időszak fontos fejleménye, hogy 2016. június 30-án közzétették azt az irányelvet és rendeletet, melyek a MiFIR-t és MiFID II-t módosítják. Ez alapján a MiFIR (2017. január 3-a helyett) 2018. január 3-tól lesz alkalmazandó, míg a MiFID II nemzeti jogba történő átültetésének határideje (2016. július 3-a helyett) 2017. július 3-a. Emellett a Bizottság számos – további szabályokat meghatározó – technikai sztenderdet elfogadott.

A MiFID II/MiFIR fontos alapelve, hogy minden szervezett pénzügyi kereskedésnek **szabályozott helyszíneken** kell történnie, úgy, hogy a folyamatok kereskedés előtt és után is átláthatóak legyenek. Annak érdekében, hogy az eddig nem érintett helyszínek is szabályozva legyenek, az irányelv egy új kategóriával, a szervezett kereskedési rendszerrel (OTF) egészül ki. Az egyik legfontosabb változás, hogy, míg a szabályozott piacoknak és a multilaterális kereskedési rendszereknek tilos az ügyletekbe beavatkozni, addig az OTF működtetője mérlegelési alapon – a legjobb üzleti teljesítést biztosítva – köteles a kereskedési megbízásokat végrehajtani.

Fontos változás, hogy a MiFID II bevezeti a **független tanácsadás koncepcióját**, rögzítve azon ügyviteli kötelezettségeket, melyek garantálják a vállalkozás tisztességes, hivatásszerű és az ügyfélérdekeket szem előtt tartó eljárását. A befektetési tanácsnyújtásakor minden esetben egyértelművé kell tenni, hogy a tanácsot független alapon adják-e. Amennyiben igen, a tanácsadó köteles az ügyfélnek szóló személyes ajánlat kialakításánál a piacon elérhető termékek minél szélesebb köréből méríteni, úgy, hogy azért alapvetően semmilyen díjazást nem fogadhat el harmadik féltől.

Annak érdekében, hogy az ügyfelek az igényeiknek leginkább megfelelő termékekbe fektessék be pénzüket, az új irányelv kibővíti a korábbi **ügyfélvédelmi szabályokat**. A befektetési tanácsadás során a vállalkozásnak információt kell szereznie az ügyfél veszteségviselési és kockázattűrési képességéről, másrészt az ügyletkötést megelőzően írásban kell nyilatkoznia arról, hogy az általa nyújtott tanácsadás megfelel az ügyfél igényeknek. A vállalkozás felelőssége, hogy ezt az ún. megfelelőségi nyilatkozatot pontosan és az ügyfél preferenciáihoz leginkább igazodva készítse el.

A MiFID I az ügyfeleket – azok sajátosságai alapján – lakossági vagy szakmai ügyfél, illetve elfogadható partner **kategóriába** sorolta. A besorolásnak köszönhetően meghatározhatóvá vált, hogy milyen mélységben kell az ügyfelet ügyletkötés előtt tájékoztatni, illetve milyen információkat szükséges tőle bekérni. Az ügyfélkategoriók a MiFID II-ben nem változnak, azonban az önkormányzatok és a helyi hatóságok kikerülnek az elfogadható partnerek és a szakmainak tekintett ügyfelek jegyzékéből. A korlátozás indoka, hogy a pénzügyi válság és a helytelen értékesítések következtében több esetben előfordult, hogy ezen szereplők a számukra értékesített – sokszor összetett és bonyolult – befektetési termékek kockázatát nem megfelelően ítélték meg. Bár a módosítás a helyi hatóságok és önkormányzatok védelmét célozza, saját kérésükre továbbra is kezelhetőek szakmai ügyfélként.

A pénzügyi piacokon az elmúlt években **számos technológiai újítás** volt tapasztalható. Egyre népszerűbb például az algoritmikus kereskedés, amikor egy számítógépes algoritmus automatikusan (minimális emberi beavatkozással vagy anélkül) határozza meg egy megbízás paramétereit. Ennek egy speciális fajtája a nagysebességű algoritmikus kereskedés, ahol a rendszer nagy sebességgel elemzi a piactól származó adatokat, majd arra reagálva rövid időn belül nagy számban küld megbízásokat. Ezen kereskedési technológia használata egyértelmű előnyöket jelent a piaci szereplőknek, azonban számos kockázat potenciális kialakulását is eredmé-

nyezheti. Ilyen kockázat lehet például a kereskedési helyszínek rendszereinek túlterhelése, a téves vagy párhuzamos megbízások generálása vagy egyes piaci események túlreagálása is. Épp ezért a MiFID II előírja, hogy minden, nagysebességű algoritmikus kereskedést folytató vállalkozásnak engedélyeztetnie kell magát. Ezáltal biztosítható, hogy hatósági felügyelet alatt álljanak és a MiFID szerinti szervezeti követelményeknek is megfeleljenek.

Fontos tőkepiaci alapelv, hogy a befektetési vállalkozásoknak minden esetben ügyfeleik érdekeit szem előtt tartva kell eljárniuk. Ennek fokozott érvényre juttatását szolgálja az irányelv által bevezetett új, európai szintű **termékirányítási rendszer** is. A pénzügyi termékek kialakítását végző vállalkozásoknak ugyanis olyan jóváhagyási folyamattal kell rendelkezniük, amely biztosítja, hogy a terméket a célzott ügyfélpiac igényeivel összhangban, a kockázatok értékelését követően hozzák létre. Mindemellett hozzáférhetővé kell tenniük a terméket későbbiekben forgalmazó cégek számára a felelős értékesítéshez szükséges információkat, így különösen a termékek jóváhagyási folyamatára vonatkozó adatokat is.

Az új szabályozás a **szankcionálás** területén is jelentősen szigorít, s látványosan megnöveli a bírságösszegek felső határát. A felügyeleti hatóságok a jogsértést megvalósító természetes és jogi személlyel szemben legfeljebb 5 millió eurót szabhatnak ki, de utóbbiak esetében a bírság a teljes éves árbevétel 10 százalékát is elérheti.

A MiFID II és MiFIR a korábbi szabályok pontosításával, a felügyelési jogkörök bővítésével, valamint az új – hiánypótló – rendelkezéseivel minden remény szerint hatékonyan szolgálja majd a befektetők védelmét és a piacok átláthatóságát. Ezzel a szabályozással azonban a tőkepiaci rendszer erősítését célzó uniós feladatok még koránt sem zárultak le. A befektetési vállalkozások prudenciális (pénzügyi megbízhatósági) követelményeinek felülvizsgálatára fókuszáló munka ugyanis nem rég kezdődött meg, az eredményeket tekintve pedig itt is további fontos változások várhatók.

„Szerkesztett formában megjelent a Privátbankár.hu oldalon 2016. július 8-án.”