

**Dr. Csáky Krisztián\*:**

## **A tőkepiaci szereplők egységes felügyelete az Európai Unióban – a felügyeleti konvergencia elmélyítése**

*Az egységes uniós tőkepiaci szabályozási keretrendszer kialakult az elmúlt egy évtizedben, ám további kihívást jelent az olykor eltérő tagállami felügyelési gyakorlatok összehangolása. Az Európai Értékpapír-piaci Hatóság (ESMA) - a felügyeleti konvergencia továbbfejlesztése érdekében - tavaly több lényeges vizsgálatot is lefolytatott. Ezek nyomán fontos megállapításokat tett több EU-tagállami felügyeleti hatóság számára a határon átnyúló tevékenységek felügyelése tekintetében.*

Az elmúlt bő egy évtizedben az uniós szakemberek kialakították azt az EU szintű Egységes Szabálykönyvet (Single Rulebook), amely meghatározza a jelenlegi formájában létező európai tőkepiacok működését. Ezen európai szintű jogszabályok egy része továbbra is olyan formát ölt, amely nemzeti szintű átültetést igényel (pl. irányelvek). A többségnél azonban már a legmagasabb szintű jogszabályokat és a kapcsolódó végrehajtási szabályokat is közvetlenül alkalmazandó rendeleti formában alakították ki.

Az Egységes Szabálykönyv tehát egyre inkább az egységes európai szabályozás irányába mutat, ahol a nemzeti szintű átültetésnek egyre kisebb szerepe van. Az irányelvi formában történő szabályozás köre ugyanis erősen leszűkült, másrészt, ahol megmaradtak az irányelvek, ott is egyre kevesebb nemzeti diszkrécióra vagy többletszabály meghatározására adnak lehetőséget.

Amellett azonban, hogy a szabályok egyre egységesebbek, szükséges, hogy ezt az egységes szabályrendszert az azokat érvényesítő felügyeleti hatóságok is egységesen alkalmazzák. Ezt az egységes jogalkalmazást és gyakorlatot hívják összefoglalóan felügyeleti konvergenciának, amelynek keretében a felügyeleti hatóságok törekednek jogértelmezésüket és gyakorlatukat a lehető legjobban közelíteni egymáshoz.

Mindez azt a célt szolgálja, hogy ha egy piaci szereplő valahol az EU-ban szolgáltatást nyújt, ott ugyanazokat a szabályokat kelljen alkalmaznia, mint egy másik tagállamban. A területileg illetékes felügyeleti hatóságok is ugyanazt várják el tőle a jogszabályoknak való megfelelés kapcsán. Ez elsősorban azon piaci szereplőknél bír kiemelt jelentőséggel, amelyek élnek a határon átnyúló szolgáltatás, vagy a letelepedés szabadsága által biztosított lehetőségekkel, azaz nem csak egy, hanem több tagállam piacán is jelen vannak szolgáltatásaikkal, termékeikkel.

A felügyeleti konvergencia kialakítását több eszköz is hatékonyan elősegíti. Az ESMA által kiadott iránymutatások és ajánlások a magasabb szintű európai uniós jogszabályok végrehajtását és alkalmazását támogatják. Az iránymutatásokon kívül az ESMA másik fontos 'soft' szabályozó eszközei a 'Kérdések és Válaszok', amelyek szintén a jogszabályok helyes alkalmazását segítik.

A magasabb szintű európai jogszabályok értelmezésére az Európai Bizottság jogosult, így az is részt vesz a jogértelmezési folyamatban. A felügyeleti gyakorlat egységesítését támogatja az is, ha a nemzeti felügyeleti hatóságok megismerhetik egymás módszertanát, felügyeleti eljárásait, közösen elemezhetnek konkrét ügyeket és jó gyakorlatokat azonosítanak be.

Az EU-s tőkepiacok tekintetében létezik olyan helyzet is, amikor nem fontos a felügyeleti konvergencia, hiszen az adott piaci szereplők felügyeletére egy központi hatóságot, az ESMA-t jelölték ki az EU-ban. Az ESMA közvetlen felügyeleti megbízatása a hitelminősítővel kezdődött 2011-ben, amelyet azóta kibővítettek - többek között - a kereskedési adattárak, az értékpapírosítási adattárak, a kritikus referenciamutató-kezelők, illetve egyes adatszolgáltatók felügyeletével is.

Az ESMA-t a jövőben további piaci szereplők közvetlen felügyelésére is felhatalmazhatják, ám elsősorban az európai szabályozás által esetlegesen kialakított, új intézmények tekintetében. A nemzeti felügyeleti hatóságok emiatt a jövőben is meghatározó szerepet fognak játszani a főbb tőkepiaci szereplők és infrastruktúrák felügyeletében. Ezért az EU-ban továbbra is kiemelt jelentősége lesz a felügyeleti konvergenciának.

E tekintetben különös jelentőséggel bírnak az olyan ESMA-vizsgálatok, amelyek keretében a hatóság a felügyeleti gyakorlatokat méri fel. Az MNB az ESMA keretein belül hozzájárul a felügyeleti konvergencia fejlesztéséhez, azáltal, hogy maga is részt vesz az erre irányuló vizsgálatokban, illetve az ESMA felügyeleti konvergenciával foglalkozó munkacsoportjaiban.

Tavaly két olyan ESMA vizsgálat is folyt, amelyek fontosak a felügyeleti konvergencia tekintetében. Az egyik ilyen a befektetési vállalkozások határon átnyúló szolgáltatásaira, a másik pedig a Brexit kapcsán megvalósult székhelyáthelyezésekkel kapcsolatos engedélyezési gyakorlatokra irányult.

A határon átnyúló szolgáltatásokkal kapcsolatban Magyarország és általánosságban a közép-kelet-európai régió tekintetében elmondható, hogy azok elsősorban fogadó tagállamként szerepelnek. A térségbe tehát jellemzően más tagállamokból nyújtanak befektetési szolgáltatást az ott székhellyel rendelkező befektetési szolgáltatók. A fogadó tagállamok illetékes hatóságai nem rendelkeznek megfelelő információval a tényleges határon átnyúló tevékenység méretével kapcsolatban, és emiatt sokszor nem tudnak megfelelő fogyasztóvédelmi intézkedéseket hozni a szabályozás által biztosított keretek között.

A mostani vizsgálat megerősítette, hogy a vizsgált, székhely szerinti tagállamok felügyeleti hatóságai sem mindig rendelkeznek megfelelő információkkal a befektetési vállalkozásaik határon átnyúló tevékenységének méretével és az azzal összefüggő kockázatokkal kapcsolatban. A folyamat előzményeként az EU-ban korábban már történt egy ESMA által koordinált vizsgálat a ciprusi online befektetési szolgáltatókkal kapcsolatban. Ennek nyomán a ciprusi értékpapír-felügyelet (CySEC) több tekintetben is szigorított az érintett befektetési szolgáltatók felügyeletén, illetve igyekezett a kapcsolódó fogyasztói panaszok megfelelő kezelését is javítani.

A 2022-es vizsgálat eredményeképpen az ESMA (történetében először) fogalmazott meg egy nemzeti felügyeleti hatóság számára konkrét ajánlásokat az ESMA Rendelet 16. cikke alapján. Az ESMA véleménye szerint a CySEC-nek jelentősen javítania kell a határon átnyúló tevékenységek felügyelését. Az elvárások szerint a ciprusi felügyeletnek több erőforrást kellene fordítania a határon átnyúló tevékenységek felügyelésére, a magas és közepes kockázatú cégek felügyelésére kellene inkább koncentrálnia, proaktívan kellene kezelnie a feltárt jogsértéseket és megfelelő időben kellene meghoznia a szükséges intézkedéseket (amelyek kellőképp figyelembe veszik a kifogásolt tevékenység esetleges ismétlődő, illetve folyamatos jellegét is).

Az ESMA álláspontja szerint (tekintettel arra, hogy majdnem minden, Cipruson székhellyel rendelkező befektetési szolgáltató végez határon átnyúló tevékenységet) a CySEC-nek kb. 30-40 fővel kellene növelnie a befektetési szolgáltatások felügyeletével foglalkozó szakértőinek a számát. Így az jobban összhangba kerülne a többi uniós felügyeletnél az azonos munkára fordított erőforrásokkal. A CySEC által végrehajtandó intézkedésektől azt várják, hogy csökkenjen az ügyfélpanaszok és a más tagállamok felügyeleti hatóságaitól érkező megkeresések száma. További elvárás, hogy a ciprusi felügyelet az eddigieknél erősebben támaszkodjon a saját vizsgálataira és megállapításaira, mint a vizsgált szolgáltatók belső ellenőreire, illetve külső könyvvizsgálóira.

A másik (a Brexit kapcsán történt székhely-áthelyezésekkel kapcsolatos) ESMA vizsgálat megállapította: az illetékes nemzeti felügyeleti hatóságok sok esetben megengedték a székhelyüket Angliából az EU valamely tagállamába áthelyező befektetési szolgáltatóknak, hogy széles körben alkalmazzanak kiszervezési megállapodásokat, illetve delegálási egyezményeket. Ez felveti, hogy ezek a cégek tulajdonképpen 'postafiók' cégeként települtek át az EU-ba, alapvető tevékenységük tényleges áthelyezése nélkül.

Az ESMA a Brexit-re történő felkészülés jegyében külön koordinálta a nemzeti felügyeleti hatóságok felkészülését a székhely-áthelyezések vonatkozásában és konkrét, az engedélyezési folyamatok során foganatosítandó szempontokat is megfogalmazott. A konkrét ESMA-vizsgálat arra mutatott rá, hogy ezeket a szempontokat nem minden esetben vették figyelembe teljeskörűen. Emiatt az érintett felügyeleti hatóságoknak érdemes átalakítaniuk vonatkozó gyakorlataikat. Még akkor is, ha a Brexit és az ahhoz kapcsolódó engedélyezési folyamatok már lezárultak, és hasonló esemény a közeljövőben nem valószínű.

Az ESMA-vizsgálatai hasznosak az eltérő felügyeleti gyakorlatok feltérképezése tekintetében. A vizsgálatok keretében azonosított jó gyakorlatok és a megfogalmazott ajánlások a magasabb szintű felügyeleti konvergencia elérését, és ezáltal egy egységesebb szabály- és felügyeleti keretrendszer továbbfejlesztését szolgálják. Az ESMA-vizsgálatok megállapításai az MNB számára is hasznosak, hiszen ezek révén átfogó képet kaphat arról, hogy más tagállami hatóságok hogyan és milyen módszereket alkalmazva biztosítják az európai uniós szabályoknak való minél hatékonyabb megfelelést.

*\* A szerző a Magyar Nemzeti Bank munkatársa*

*„Szerkesztett formában megjelent 2023. január 27-én a ProfitLine.hu oldalon.”*