**Fenyvesi Réka: A pénzügyi eszközök piacairól szóló szabályozásban várható változások**

**(a MiFID I és MiFID II közötti főbb változások és a MiFIR tartalmi elemei)**

1. **Bevezető**

A befektetési szolgáltatási tevékenységre, valamint a szabályozott piacokra és multilaterális kereskedési rendszerekre vonatkozó 2004/39/EK irányelv **(MiFID I)** 2007 novembere óta hatályos, tekintettel azonban a pénzügyi piacokon tapasztalható változásokra és a gyorsan fejlődő technológiai újításokra, a Bizottság 2011-ben kidolgozta az irányelv felülvizsgálatára vonatkozó javaslatát egy irányelv **(MiFID II)** és egy rendelet **(MiFIR)** formájában, melyek hosszas szakmai munka lefolytatását követően 2014. június 12-én jelentek meg az EU Hivatalos Lapjában.

Jelen tájékoztató célja, hogy szabályozási szempontból áttekintést adjon a MiFID I és MiFID II közötti főbb változásokról és a MiFIR tartalmi elemeiről. Megjegyezzük ugyanakkor, hogy e dokumentum a MiFID II-ben meghatározott felhatalmazó rendelkezésekre, illetve a másodszintű szabályozásra nem tér ki, azonban ezek is számos további, fontos jelentőséggel bíró előírást és részletszabályt fognak meghatározni.

1. **A jogszabályok hatálya és célja**

A **MiFID II/MiFIR hatálya** a befektetési vállalkozásokra, befektetési szolgáltatásokat nyújtó hitelintézetekre, központi szerződő felekre, az EU-ban befektetési szolgáltatásokat nyújtó harmadik országbeli vállalkozásokra, az EMIR rendelet[[1]](#footnote-1) 2. cikk 8. pontjában meghatározott pénzügyi szerződő felekre, valamint 10. cikk (1) bekezdésének b) pontjában meghatározott nem pénzügyi szerződő felekre terjed ki.

Az **irányelv célja** egy olyan egységes pénzügyi piac létrehozása, mely a befektetők számára hatékony védelmet biztosít és közös szabályozási követelményeket fogalmaz meg a befektetési vállalkozásokra vonatkozóan. Ennek érdekében meghatározza a befektetési vállalkozások engedélyezési és működési feltételeit, a szabályozott piacok és adatszolgáltatók engedélyezését és működtetését, valamint az illetékes hatóságok általi felügyeletet. Az irányelv rendelkezéseit 2016. július 3-ig szükséges átültetni a hazai jogrendbe, mely rendelkezések – a rendeletben megfogalmazott szabályokkal együtt – 2017. január 3-tól alkalmazandók.

A **rendelet célja**, hogy a kereskedésre és a szabályozási átláthatósági előírásokra vonatkozóan fogalmazzon meg olyan előírásokat, melyek a rendeleti formából fakadóan minden befektetési vállalkozásra nézve közvetlenül alkalmazandók.

Az irányelv és a rendelet együtt alkotja meg azt a jogi keretet, mely a befektetési szolgáltatási tevékenységet végzőkre, szabályozott piacokra és adatszolgáltatókra vonatkozó szabályokat fekteti le.

1. **MiFID I és MiFID II közötti főbb szabályozási változások áttekintése**

**3.1. A kereskedési helyszínek új kategóriája**

A MiFID I a kereskedési helyszín fogalmát nem határozta meg, említésekor csupán zárójelben jelezte, hogy ez alatt a szabályozott piacokat, multilaterális kereskedési rendszereket (MTF) és közvetítőket érti. Ezzel szemben a MiFID II fontos újítása, hogy meghatározza a kereskedési helyszínek fogalmát, mely szerint ez bármely szabályozott piac, MTF vagy szervezett kereskedési rendszer (OTF). Ezzel létrehoz egy új kereskedési platformot, mely az uniós szabályozási keret alkalmazási körét bővíti, a meglévő kereskedési helyszíneket kiegészíti. Ez alapján az OTF multilaterális rendszer, amely nem szabályozott piac vagy MTF, és amelyben több, harmadik féltől származó, kötvények, strukturált pénzügyi eszközök, kibocsátási egységek és származtatott termékek vételi és eladási szándéka hozható össze a rendszeren belül. Fontos, hogy míg a szabályozott piacokra és az MTF-ekre az ügyleteknek a beavatkozást kizáró szabályok szerinti végrehajtása a jellemző, az OTF működtetője a megbízást mérlegelési alapon hajtja végre. Ez a mérlegelési jogkör két szinten érvényesülhet, egyrészt az OTF-ben megbízás leadása vagy visszavonása kapcsán, másrészt, amikor – bizonyos feltételek esetén – egy adott megbízást nem párosít az adott időpontban a rendszerben rendelkezésre álló megbízásokkal.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **MiFID II szerinti piaci infrastruktúra** | | |
| szabályozott piac | multilaterális rendszerek:  több harmadik fél pénzügyi eszközökre irányuló vételi és eladási szándékának összehozása | a piacműködtető által működtetett, illetve irányított multilaterális rendszer, amely összehozza több harmadik fél pénzügyi eszközökben lévő vételi és eladási szándékát, vagy elősegíti ezt oly módon, hogy az szerződést eredményez a szabályai és/vagy rendszerei alapján kereskedésre bevezetett pénzügyi eszköz tekintetében |
| multilaterális kereskedési rendszer | valamely befektetési vállalkozás vagy piacműködtető által működtetett multilaterális rendszer, amely több harmadik fél pénzügyi eszközökre irányuló vételi és eladási szándékát hozza össze oly módon, hogy az szerződést eredményez |
| **szervezett kereskedési rendszer (OTF)** | multilaterális rendszer, amely nem szabályozott piac vagy MTF, és amelyben több, harmadik féltől származó, kötvények, strukturált pénzügyi eszközök, kibocsátási egységek és származtatott termékek vételi és eladási szándéka hozható össze a rendszeren belül, oly módon, hogy az szerződést eredményez |

A kereskedési helyszínek vonatkozásában a MiFIR-ben megfogalmazott fontos alapelv, hogy minden szervezett kereskedésnek szabályozott helyszíneken kell történnie, a kereskedés előtti és utáni – különböző típusú helyszínek vonatkozásában egységes előírások mellett történő – minél magasabb szintű átláthatóság biztosításával!

**3.2. Adatszolgáltatók**

A MiFID II-ben új szabályként jelenik meg az adatszolgáltatók engedélyezésére és működési feltételeire vonatkozó témakör. Definíció szerint adatszolgáltató bármely APA (jóváhagyott közzétételi mechanizmus), CTP (összesítettadat-szolgáltató) vagy ARM (jóváhagyott jelentési mechanizmus).

A MiFID II előírja, hogy a tagállamok engedélyezik az APA, CTP és ARM révén történő adatszolgáltatás működtetését, nyilvántartják valamennyi adatszolgáltatót, valamint a szolgáltatásaik az illetékes hatóság felügyelete alatt végezhetők. Ezen kívül, az irányelv részletesen meghatározza az adatszolgáltatók vezető testületére vonatkozó előírásokat (például kellően jó hírnévvel, elegendő ismerettel, készséggel és tapasztalattal való rendelkezés), valamint az APA-kra, CTP-kre és ARM-ekre vonatkozó szervezeti követelményeket.

**3.3. Legjobb végrehajtás (best execution)**

A hatályos szabályozásban is létező alapelv, hogy a befektetési vállalkozásoknak megbízásaikat az ügyfél számára a lehető legkedvezőbb feltételek mellett kell végrehajtaniuk, figyelembe véve többek között a pénzügyi eszköz árát és tulajdonságait, a végrehajtás költségét és időigényét, valamint a végrehajthatóság és teljesítés valószínűségét[[2]](#footnote-2).

A MiFID II egyfelől új követelményeket fogalmaz meg azzal, hogy a vállalkozásoknak évente nyilvánosságra kell hozniuk a pénzügyi eszközök minden osztályára vonatkozóan kereskedési volumen szerint azt az öt legfontosabb végrehajtási helyszínt, ahol az előző évben az ügyfelek megbízásait végrehajtották, másrészt szigorítja a már meglévő szabályokat. Ennek keretében a befektetési vállalkozásoknak már nem csupán minden ésszerű *(reasonable)*, hanem minden elégséges *(sufficient)* lépést meg kell tenniük a megbízások végrehajtása során azért, hogy ügyfeleik számára a lehető legjobb eredményt érjék el, valamint a végrehajtási politikájukról az ügyfelek részére úgy szükséges tájékoztatást nyújtaniuk, hogy az kellően részletezett és könnyen érthető legyen. Másfelől, a vállalkozásoknak értesíteniük kell azon ügyfeleiket a megbízások végrehajtására vonatkozó szabályaik lényeges változásáról, akikkel az adott időpontban ügyfél kapcsolatban állnak, valamint a jövőben már nem csak ügyfeleik, hanem az illetékes hatóság, így hazánkban a Magyar Nemzeti Bank kérésére is igazolniuk kell, hogy megbízásaikat a vállalkozás megbízás-végrehajtási szabályzatával összhangban hajtották végre. Ezen kívül, a legjobb végrehajtás elve kiegészül néhány további követelménnyel, így a lakossági befektetők tekintetében javítják a legjobb végrehajtás kereteit. A befektetési vállalkozás ennek következtében például nem fogadhat el semmilyen ösztönzőt az ügyfelek megbízásainak egy meghatározott kereskedési helyszínre vagy végrehajtási helyre történő irányításáért.

Összességében a jelentéstételi kötelezettségek, így az öt legfontosabb végrehajtási helyszín nyilvánosságra hozatala, az ügyfelek felé történő részletesebb jelentések, valamint a kereskedési helyszínek részéről a végrehajtások minőségével kapcsolatos adatok közzététele a kereskedési helyszínek és befektetési vállalkozások számára megnövekedett költségeket eredményezhet a legjobb végrehajtás elérésében, illetve az azzal kapcsolatos jelentésekben.

**3.4. Befektetési tanácsadás**

A MiFID I és MiFID II befektetési tanácsadásra vonatkozó definíciója nem tér el egymástól, így ez továbbra is *„egy vagy több ügylet tekintetében pénzügyi eszközökhöz kapcsolódó, személyre szóló ajánlások nyújtása valamely ügyfélnek akár az ügyfél kérésére, akár a befektetési vállalkozás kezdeményezésére”*.

A fő változás, hogy míg a MiFID I nem tett különbséget a tanácsadás különböző típusai között, addig a MiFID II bevezeti a független tanácsadás koncepcióját. Ezt alapul véve a rendelkezések meghatározzák, hogy befektetési tanács nyújtásakor a befektetési vállalkozás tájékoztatja az ügyfelet arról, hogy a tanácsot független alapon adja-e. Amennyiben igen, köteles a piacon elérhető pénzügyi eszközök széles körét értékelni, mind az eszközök típusa, kibocsátója és a termékek nyújtója vonatkozásában, emellett pedig nem fogadhat el harmadik féltől az ügyfeleknek nyújtott szolgáltatással kapcsolatban semmilyen díjat, jutalékot, juttatást. Ez alól csak azok a kisebb nem pénzbeli juttatások kivételek, amelyek javíthatják az ügyfélnek nyújtott szolgáltatás színvonalát és nem veszélyeztetik azt, hogy a befektetési vállalkozás az ügyfél érdekének leginkább megfelelő módon járjon el. Ennek következtében a vállalkozásoknak részletes értékelést szükséges végezniük a javadalmazási és juttatási politikájuk vonatkozásában.

**3.5. Megfelelőség**

Az alkalmasság és megfelelőség értékelése a befektetővédelmi rendelkezések egyik legfontosabb elemének tekinthető.

A MiFID I is megköveteli, hogy befektetési tanácsadás vagy portfóliókezelési szolgáltatás nyújtásakor a befektetési vállalkozás mérje fel az ügyfél ismeretét, tapasztalatait, pénzügyi helyzetét és befektetési céljait annak érdekében, hogy az ügyfél számára alkalmas befektetési szolgáltatásokat, illetve pénzügyi eszközöket ajánlhasson.

A MiFID II számottevő változást nem vezet be, ugyanakkor a korábbi rendelkezéseket néhány ponton kibővíti. Egyfelől, a befektetési tanácsadás vagy portfóliókezelési szolgáltatás nyújtásakor a vállalkozásnak az ügyfél veszteségviselési és kockázattűrési képességéről is információkat kell szereznie, másrészt az ügylet megvalósítását megelőzően írásbeli megfelelőségi nyilatkozatot *(suitability statement)* kell adnia a terméknek az ügyfél számára való megfelelőségéről, illetve arról, hogy az általa nyújtott befektetési tanácsok hogyan igazodnak a lakossági ügyfele preferenciáihoz, sajátosságaihoz, céljaihoz.

**3.6. Alkalmasság, ügyfél megbízásainak végrehajtása (execution-only)**

A MiFID I kötelezővé teszi a vállalkozások számára, hogy a befektetési tanácsadás és portfóliókezelési szolgáltatás nyújtásától eltérő befektetési szolgáltatások esetében információkat szerezzen az ügyfél ismereteiről az adott szolgáltatás vagy termék vonatkozásában. Ezáltal a vállalkozás felmérheti, hogy az érintett termék, illetve szolgáltatás megfelelő-e az ügyfél részére. Fontos azonban kiemelni, hogy a befektetési vállalkozások nyújthatnak kizárólag olyan befektetési szolgáltatásokat is, amelyek csak az ügyfél megbízásainak végrehajtásából és/vagy átvételéből és továbbításából állnak. Ebben az esetben nincs szükség arra, hogy részletes információkat szerezzenek az ügyfél tudásáról és tapasztalatairól, feltéve, hogy a szolgáltatások szabályozott piacra vagy MTF-re bevezetett részvényekhez, kötvényekhez, pénzpiaci eszközökhöz, ÁÉKBV-k részvényeihez vagy befektetési jegyeihez, strukturált betétekhez, illetve egyéb nem összetett pénzügyi eszközökhöz kapcsolódnak.

A MiFID II módosítja a pénzügyi eszközök azon listáját, melyek esetében nincs szükség az ügyfél ismereteinek és annak felmérésére, hogy a befektetési szolgáltatás vagy az ajánlott termék megfelelő-e az ügyfél számára. Ezáltal az ügyfél megbízásának végrehajtására vonatkozó tevékenység hatályát szűkíti. Ezen kívül, a MiFID II egyértelműen kijelenti, hogy a hitel- vagy kölcsönnyújtás esetében mindenképpen szükség van a megfelelő vizsgálatok elvégzésére[[3]](#footnote-3).

**3.7. Ügyfelek megbízásainak kezelésére vonatkozó szabályok (client order handling)**

Az ügyfelek megbízásainak kezelésére vonatkozó szabályokat már a MiFID I is tartalmazta, meghatározva, hogy az ügyfelek megbízásainak teljesítésére engedéllyel rendelkező befektetési vállalkozásoknak olyan eljárásokkal és szabályokkal kell rendelkezniük, amelyek biztosítják az ügyfelek megbízásainak azonnali, tisztességes és gyors teljesítését más ügyfelek megbízásaihoz vagy a befektetési vállalkozás kereskedési érdekeihez viszonyítottan. A MiFID II is ugyanerről rendelkezik, azzal, hogy a nem azonnal végrehajtott, a szabályozott piacra bevezetett vagy kereskedési helyszínen kereskedett részvényekre vonatkozó limitáras ügyfélmegbízások esetén a befektetési vállalkozások hozzanak intézkedéseket az ilyen megbízás lehető legkorábbi végrehajtására azáltal, hogy a limitáras ügyfélmegbízást a többi piaci résztvevő számára azonnal közzéteszik (hacsak az ügyfél kifejezetten másképpen nem utasítja őket). Az újdonságot a szabályozott piac mellett megjelenő kereskedési helyszínen kereskedett szófordulat jelenti.

**3.8. Ügyfelek besorolása (client categorisation)**

A MiFID I által bevezetett ügyfélminősítési kategóriák szerint az ügyfél a lakossági ügyfél, szakmai ügyfél vagy elfogadható partner kategóriába sorolható be és ezáltal meghatározható, hogy milyen mélységben kell az ügyletkötés előtt tájékoztatást nyújtani az ügyfél számára, illetve milyen információkat szükséges tőle bekérni. (Pl. a lakossági és szakmai ügyfelek esetében bizonyos témákban részletesebb tájékoztatási kötelezettség szükséges, az ezzel kapcsolatos részletes előírásokat azonban a másodszintű szabályok fogják tartalmazni.)

A MiFID I alapján szakmai ügyfél az az ügyfél, aki rendelkezik a saját befektetési döntései meghozatalához és az ezzel járó kockázatok megfelelő felméréséhez szükséges tapasztalattal, ismeretekkel és szakértelemmel. Szakmai ügyfelek azok a szervezetek, amelyeknek működését szabályozzák (például hitelintézetek, befektetési vállalkozások), a nagyvállalkozások, a nemzeti és regionális kormányzatok, az államadósságot kezelő állami szervezetek, központi bankok, nemzetközi és szupranacionális intézmények, valamint más intézményi befektetők, amelyek főtevékenysége a pénzügyi eszközökbe történő befektetés. Az elfogadható partnerek a szakmai minősítésű ügyfelek egy szűkebb körét alkotják, részükre a tájékoztatás mélysége és mértéke a legkisebb. („Minden elfogadható partner szakmai befektető, de nem minden szakmai befektető elfogadható partner.”) A harmadik ügyfélkategóriába a lakossági befektetők tartoznak.

Az ügyfelek besorolási kategóriái a MiFID II-ben nem változnak, fontos megjegyezni azonban, hogy az önkormányzatok és a helyi hatóságok kikerülnek az elfogadható partnerek és a szakmainak tekintett ügyfelek jegyzékéből azzal, hogy saját kérésükre szakmai ügyfélként kezelhetők. Ennek indoka, hogy a pénzügyi válság és a helytelen értékesítések *(misselling)* következtében több esetben a helyi hatóságok számára túlságosan összetett termékeket értékesítettek.

Ezen kívül, az elfogadható partnerekkel végrehajtott ügyletekre vonatkozóan a MiFID II olyan új követelményeket fogalmaz meg, melyek a vállalkozások számára gyakorlatilag követendő alapelveknek tekinthetők, az elfogadható partnerek esetében azonban most kerülnek először konkrétan kimondásra. Ez alapján, az elfogadható partnerek vonatkozásában a befektetési vállalkozások becsületesen, tisztességesen és hivatásszerűen járnak el, illetve velük tisztességes, világos és nem félrevezető módon kommunikálnak, figyelembe véve az elfogadható partner és a vele folytatott üzlet jellegét.

**3.9. Információk nyújtása az ügyfelek részére**

Az ügyfeleknek nyújtandó információk, jelentések köre vonatkozásában a MiFID I is részletes szabályrendszert tartalmaz, melyet a MiFID II is megtart, kiegészítve az időszakos jelentésekkel. Ez alapján a befektetési vállalkozásnak tartós adathordozón megfelelő beszámolókat kell nyújtania az ügyfélnek nyújtott szolgáltatásról, melyek kitérnek az ügyfeleknek nyújtott időszakos jelentésekre, figyelembe véve az érintett pénzügyi eszköz típusát és összetettségét, valamint az ügyfélnek nyújtott szolgáltatás jellegét, és adott esetben tartalmazzák az ügyfél nevében végrehajtott ügyletekkel és szolgáltatásokkal kapcsolatos költségeket is.

Ezen kívül, tekintettel arra, hogy a MiFID II új rendelkezéseket vezet be, az információs követelmények is bővülnek. Befektetési tanácsadás esetén például a befektetési vállalkozás köteles tájékoztatni az ügyfelet arról, hogy a tanácsot független alapon adja-e és amennyiben igen, meghatározott követelményeknek szükséges megfelelnie.

**3.10. Nyilvántartások**

A MiFID I alapján a befektetési vállalkozásoknak számos nyilvántartást szükséges vezetniük, így például az általuk nyújtott összes szolgáltatást és az általuk végzett összes ügyletet nyilván kell tartaniuk, valamint létre kell hozniuk egy olyan nyilvántartást is, amely tartalmazza a vállalkozás, illetve ügyfele között létrejött dokumentumokat (amelyek meghatározzák például a felek jogait és kötelezettségeit). A befektetési vállalkozásoknak legalább öt éven át szükséges megőrizniük az illetékes hatóság számára a pénzügyi eszközökkel folytatott valamennyi ügyletükre vonatkozó lényeges adatokat.

A MIFID II lényeges változtatást nem vezet be, ugyanakkor kiemeli, hogy a befektetési vállalkozás az általa nyújtott összes szolgáltatás és tevékenység vonatkozásában olyan nyilvántartást köteles vezetni, mely elegendő ahhoz, hogy az illetékes hatóság ellássa felügyeleti feladatait. A hatóságnak e nyilvántartás alapján tudnia kell megtenni a MiFID II, MiFIR, valamint a piaci visszaélésekről szóló irányelv és rendelet (MAD, MAR) szerinti végrehajtási intézkedéseket, illetve meg kell tudnia győződnie arról, hogy a befektetési vállalkozás eleget tett az ügyfelekkel szemben és a piac integritásának megőrzése kapcsán fennálló kötelezettségeinek.

A nyilvántartások közül külön kiemelendő a telefonbeszélgetésekkel és elektronikus kommunikációval kapcsolatos adatok tárolása. A MiFID I ezzel kapcsolatban nem határoz meg követelményt, így a tagállamok önállóan dönthettek az ezekkel kapcsolatos szabályok bevezetéséről. Ezen nyilvántartások fontosságára már többen felhívták a figyelmet, így például az európai értékpapír-piaci szabályozók bizottsága által 2010. július 29-én kiadott technikai tanácsadás is említi.

A MiFID II a befektetővédelem növelése érdekében a szervezeti követelmények keretén belül egységes rendszert vezet be az ügyfélmegbízásokat érintő telefonbeszélgetések, illetve elektronikus kommunikáció rögzítésére. Ez azért is bír jelentőséggel, mert a telefonbeszélgetésekről készült felvételek és adatforgalmi nyilvántartások néha az egyetlen bizonyítékai a piaci visszaélésnek. A nyilvántartás részeként rögzíteni kell tehát legalább azokat a telefonbeszélgetéseket és elektronikus üzenetváltásokat, amelyek a sajátszámlás kereskedésben megkötött ügyleteket, valamint a megbízások átvételével, továbbításával és végrehajtásával kapcsolatos ügyfélmegbízási szolgáltatásokat érintik.

**3.11. Algoritmikus kereskedéssel kapcsolatos szabályok bevezetése**

Az elmúlt években a pénzügyi piacokon számos változás és technológiai újítás volt tapasztalható. Egyre több piaci szereplő alkalmazza például az algoritmikus kereskedést és az annak egy speciális részét képező nagysebességű algoritmikus kereskedést. A kereskedési technológia fejlődése a kereskedés gyorsaságának és összetettségének növekedéséhez vezetett, mely az átláthatóság és megfelelő szintű befektetővédelem biztosítása, valamint a kockázatok csökkentése érdekében indokolttá tette a kapcsolódó szabályok felülvizsgálatát és bővítését. Ennek érdekében a MiFID II egyértelmű meghatározást ad az algoritmikus kereskedésre és a nagysebességű algoritmikus kereskedési technikára, valamint előírja, hogy minden, nagysebességű algoritmikus kereskedést folytató vállalkozásnak engedélyeztetnie kell magát. Ezáltal biztosítható, hogy megfelelő felügyelet alatt állnak és teljesíteniük kell a MiFID II szerinti szervezeti követelményeket. Azoknak a szervezeteknek viszont, amelyek a pénzügyi ágazatot szabályozó uniós jog szerinti engedélyezés és felügyelet alá tartoznak és mentességet élveznek a MiFID II alkalmazása alól, ugyanakkor algoritmikus kereskedési technikát alkalmaznak, kizárólag az e kereskedési formából fakadó kockázatok kezelésére irányuló intézkedéseknek és ellenőrzési követelményeknek kell megfelelniük.

A hatékony felügyelet érdekében minden algoritmikus kereskedés keretében létrejött megbízást meg kell jelölni, ezáltal az illetékes hatóságok beazonosíthatják ezeket az ügyleteket, valamint felmérhetik az algoritmikus kereskedők által alkalmazott stratégiákat. Emellett a felügyeleti hatóság kötelezheti a befektetési vállalkozást, hogy adjon leírást az algoritmikus kereskedési stratégiái jellegéről.

**3.12. Összeférhetetlenség**

Az összeférhetetlenség megelőzésével, beazonosításával és közzétételével kapcsolatban a MiFID I számos rendelkezést tartalmaz, kiemelve, hogy a befektetési vállalkozások többsége egyidejűleg egyre több tevékenységet végez, mely megnöveli az összeférhetetlenség lehetőségét a tevékenységek és ügyfelek érdekei között.

A MiFID II az összeférhetetlenséggel kapcsolatban nem fogalmaz meg jelentős változásokat, felhívja azonban a figyelmet arra, hogy az ösztönzők és javadalmazási struktúrák is előidézhetnek érdekellentéteket, ezért ezeknek az ügyfelekkel szembeni tisztességes eljárásra és az ügyfelekkel fennálló kapcsolatokban az érdekellentétek elkerülésére kell ösztönöznie.

**3.13. Új termékirányítási (product governance) rezsim bevezetése**

A MiFID II új, európai szintű termékirányítási szabályrendszert vezet be mind a pénzügyi eszközöket kialakító befektetési vállalkozások *(product manufacturer)*, mind a forgalmazók *(distributor)* számára.

A pénzügyi eszközök kialakítását végző vállalkozásoknak a szervezeti követelmények teljesítésén keresztül olyan termék jóváhagyási folyamattal kell rendelkezniük, mely biztosítja, hogy a befektetési termékeket az adott célpiac igényeivel összhangban, a kockázatok értékelését követően hozzák létre, valamint a forgalmazók számára megfelelő információkat biztosítanak, elérhetővé téve számukra a pénzügyi eszközre és termék jóváhagyási folyamatra vonatkozó összes adatot.

**3.14. Pozíciómenedzsment**

A MiFID II-ben új szabályként jelennek meg a pozíciólimitek és a pozíciókezelési kontrollmechanizmus az árualapú származtatott termékekre vonatkozóan. Ez alapján a felügyeleteknek korlátozniuk kell az egy befektető által egy adott árupiaci derivatívában, meghatározott időszakban felvehető pozíció nagyságát. A pozíciólimiteket a felügyeletek az ESMA *(European Securities and Markets Authority)* által meghatározott számítási módszertannal összhangban határozzák meg. A limitek meghatározása a piaci visszaélés megelőzése, illetve a szabályszerű árazási és kiegyenlítési feltételek támogatása érdekében történik.

A MiFID II kötelezővé teszi a pozíciók birtokosainak kategóriái szerinti jelentést is, így az olyan kereskedési helyszínt működtető befektetési vállalkozásoknak, amelyeken derivatív ügyletekkel kereskednek, heti jelentést kell közzétenniük a személyek különböző kategóriái szerinti összesített pozíciókról, illetve az illetékes hatóságnak át kell adniuk az érintett kereskedési helyszínen jelen lévő összes személy pozícióinak teljes körű, legalább napi szintű bontását.

**3.15. Új szankcionálási rezsim**

A MiFID I gyakorlati alkalmazásával kapcsolatban beazonosított hiányosságok egyike, hogy a felügyeleti hatóságoknak nem minden esetben volt elegendő szankcionálási joguk, ráadásul ezek a jogok eltéréseket mutattak a tagállamok között. A MiFID II ennek következtében új szankcionálási rezsimet hoz létre, jelentősen bővítve a felügyeletek és az ESMA jogköreit.

Míg a MiFID I kimondja, hogy a tagállamoknak biztosítaniuk kell, hogy közigazgatási szankciókat lehessen kiszabni azon személyekkel szemben, akik felelősek az irányelv rendelkezéseinek megszegéséért, addig a MiFID II bizonyos jogsértések esetén (például vizsgálatban vagy ellenőrzésben való együttműködés megtagadása vagy engedély, jóváhagyás nélküli befektetési szolgáltatásnyújtás) egy minimálisan biztosítandó eszköztárt ír elő. Ez alapján természetes személyek esetében legalább 5 000 000 euró maximális összegű közigazgatási pénzbírságot szükséges meghatározni, míg jogi személyek esetében a pénzbírság felső határa legalább 5 000 000 EUR, vagy teljes éves árbevételének legfeljebb 10 %-a.

**3.16. A rendszeres internalizálókra vonatkozó rezsim**

A rendszeres internalizálók fogalmát a MiFID I vezette be. A definíció a MiFID II-vel kiegészül, így ez olyan befektetési vállalkozás, amely az ügyfélmegbízások végrehajtásakor saját számlára kereskedik szervezetten, gyakran, rendszeresen és jelentős nagyságrendben, valamely szabályozott piacon, multilaterális kereskedési rendszeren vagy szervezett kereskedési rendszeren kívül, és multilaterális rendszer működtetése nélkül. A definícióban történt változáson kívül a rezsimben történt fontos változás, hogy míg a MiFID I kizárólag minőségi kritériumokat fektetett le, addig a MiFID II egy transzparensebb rendszer kialakítása érdekében mennyiségi kritériumokat is bevezet.[[4]](#footnote-4) Ezen kívül, míg a pénzügyi instrumentumok hatálya a MiFID I-ben a szabályozott piacon kereskedett részvényeket fedte le, addig ez a kör a MiFID II-ben bővült azokra a tulajdonviszonyt és nem tulajdonviszont megtestesítő eszközökre, melyekkel szabályozott piacon vagy MTF-en kereskednek.

1. ***A MiFIR főbb tartalmi elemei***

**4.1. Nyilvánosságra hozatali szabályok**

A rendelettel megvalósul a szélesebb körű transzparencia szabályok bevezetése. A MiFID I transzparencia követelményei csak a részvényekre vonatkoztak, a felülvizsgálat azonban rámutatott, hogy a termékek körét e tekintetben bővíteni szükséges, így a MiFID II már a tulajdonviszonyt és nem tulajdonviszonyt megtestesítő instrumentumok tekintetében és az összes kereskedési helyszínt érintően fektet le szabályokat.

A kereskedés előtti átláthatóság érdekében a kereskedési helyszínt üzemeltető piacműködtetőknek és befektetési vállalkozásoknak nyilvánosságra kell hozniuk a tulajdonviszonyt[[5]](#footnote-5) és nem tulajdonviszonyt megtestesítő eszközökre vonatkozó meghirdetett mindenkori vételi és eladási árakat és az ezen árak mellett fennálló kereskedési szándékok mértékét. Emellett a kereskedés utáni átláthatóság biztosítása céljából szükséges a teljesített ügyletek árának, volumenének és időpontjának nyilvánosságra hozatala is.

Ezen kívül, a rendelet kereskedés előtti és utáni közzétételi kötelezettséget ír elő a rendszeres internalizálók és a tőzsdén kívül kereskedő befektetési vállalkozások számára.

**4.2. Ügyletjelentések**

A befektetési vállalkozásnak egyrészt öt éven át meg kell őriznie az illetékes hatóság számára a pénzügyi eszközökkel kapcsolatos valamennyi megbízásra és lebonyolított ügyletre vonatkozó lényeges adatokat (függetlenül attól, hogy saját számlára vagy ügyfél nevében kereskedett-e), másrészt a pénzügyi eszközökkel ügyleteket teljesítő vállalkozásoknak az ügyletek adatairól jelentést kell tenniük az illetékes hatóság felé.

**4.3. Származtatott termékek**

A kereskedési kötelezettség hatálya alá tartozó származtatott ügyletek kizárólag szabályozott piacokon, MTF-eken, OTF-eken, illetve megfelelő egyenértékűség esetén harmadik országok kereskedési helyszínein köthetők meg. Ezen kívül, a rendelet kimondja, hogy a szabályozott piacokon kereskedett származtatott termékekre vonatkozóan az ügylet elszámolását CCP-nek kell elvégeznie.

**4.4. A központi szerződő felekhez (CCP) és kereskedési helyszínekhez való megkülönböztetésmentes hozzáférés**

**4.4.1.** A CCP köteles a pénzügyi eszközöket megkülönböztetésmentes[[6]](#footnote-6) és átlátható alapon elszámolásra befogadni, tekintet nélkül arra, hogy az ügyletet mely kereskedési helyszínen teljesítették. Fontos azonban megjegyezni, hogy a CCP megkövetelheti, hogy a kereskedési helyszín megfeleljen a CCP által megállapított működési és technikai előírásoknak. Ezen kívül, az illetékes hatóságnak csak akkor kell engedélyeznie a kereskedési helyszín számára a CCP-hez való hozzáférést, ha bizonyos származtatott ügyletekkel kapcsolatos esetekben az interoperabilitási megállapodás alkalmazása nem szükséges, valamint a hozzáférés megadása nem veszélyezteti a piacok zavartalan és szabályos működését.

**4.4.2.** Az előző pontban említett logikát követve, a kereskedési helyszínnek megkülönböztetésmentes és átlátható módon továbbítania kell a kereskedési adatfolyamokat kérés esetén minden olyan CCP számára, amely az adott kereskedési helyszínen pénzügyi eszközökkel végzett ügyleteket kíván elszámolni.

**4.5. Termékintervenciós hatáskörök**

A MiFIR új rendelkezéseket fogalmaz meg a piacmonitoring és termékszintű beavatkozás tekintetében. Az Unióban forgalomba hozott, forgalmazott vagy értékesített pénzügyi eszközöket az ESMA-nak, a strukturált betéteket az EBA-nak (*European Banking Authority*) szükséges nyomon követnie, míg az illetékes hatóságok az adott tagállamban piacra bocsátott, forgalomba hozott vagy értékesített pénzügyi eszközök és strukturált betétek piacát egyaránt figyelik.

A termékintervenciós hatáskörrel ezek a hatóságok pénzügyi tevékenységeket korlátozhatnak vagy tilthatnak meg, amennyiben ezt a befektetővédelmi szempontok indokolják, a vonatkozó EU-s szabályozás nem kezeli megfelelően a problémákat, valamint az illetékes hatóság által megtett lépések sem elegendőek a kockázatok kezelésére. Az illetékes hatóságoknak minden esetben értesíteniük kell az ESMA-t – illetve strukturált betétek esetében az EBA-t – ezen hatáskörük alkalmazásáról, aki véleményt fogad el az intézkedés megfelelőségéről, arányosságáról.

Eddig a MiFID nem tartalmazott egy uniós szinten egységes, termékintervenciós hatásköröket meghatározó szabályrendszert, a tagállamok különböző intézkedési lehetőségekkel rendelkeztek. A brit felügyeleti szerv *(Financial Conduct Authority)* például 2014 októberétől léptetett életbe termékintervenciós szabályokat, korlátozásokat bevezetve a speciális esetben átváltható kötvények (CoCo-k) lakossági befektetők részére történő forgalmazása tekintetében azzal a céllal, hogy 2015. októberig egyeztessenek az egyes kibocsátókkal és ez alapján körvonalazódjon a megfelelő befektetői kör.

A MiFIR tehát egy olyan új, harmonizált termékintervenciós rezsimet vezet be, mely egyrészt kiegészíti a tagállamok számára jelenleg rendelkezésre álló eszközöket, másrészt kiegészíti a MiFID II által meghatározott termékirányítási rendelkezéseket.

1. ***A MiFID II/MiFIR főbb újdonságainak összegzése***

|  |  |
| --- | --- |
| **A MiFID II/MiFIR főbb újdonságainak összegzése** | |
| **Témakör** | **Új rendelkezés** |
| **Kereskedési helyszínek** | Kereskedési helyszínek fogalmának meghatározása. Új kereskedési platform létrehozása (OTF). |
| **Megkülönböztetésmentes hozzáférés** | A központi szerződő felekhez (CCP) és kereskedési helyszínekhez való megkülönböztetésmentes hozzáférés előírása. |
| **Adatszolgáltatók** | Adatszolgáltatók engedélyezésének és működési feltételeinek részletes meghatározása. |
| **Legjobb végrehajtás** | Legjobb végrehajtás elve további követelményekkel egészül ki. Öt legfontosabb kereskedési helyszín évenkénti nyilvánosságra hozatala. |
| **Befektetési tanácsadás** | Független tanácsadás koncepciójának bevezetése. |
| **Megfelelőség** | Korábbi rendelkezések bővítése. |
| **Alkalmasság** | Alkalmassági értékelés befektetési tanácsadás esetében. (Módosul a pénzügyi eszközök azon listája, melyek esetében nincs szükség az ügyfél ismereteinek és annak felmérésére, hogy a befektetési szolgáltatás vagy az ajánlott termék meg-felelő-e az ügyfél számára.) |
| **Ügyfelek besorolása** | Önkormányzatok és helyi hatóságok lakossági kategóriába történő átkerülése. Elfogadható partner esetében a végzett tevékenység és egyéb jellemzők figyelembe vétele. |
| **Ügyfelek tájékoztatása** | Információs követelmények bővülése. Időszakos jelentésekkel történő kiegészítés. |
| **Nyilvántartások** | Olyan nyilvántartás vezetése, amely elegendő az illetékes hatóság felügyeleti feladatainak ellátásához. |
| **Algoritmikus kereskedés** | Egyértelmű meghatározás. Engedélyezés előírása a nagysebessségű algoritmikus kereskedést folytató vállalkozásoknak. |
| **Termékirányítási rezsim** | Új, európai szintű termékirányítási rendszer bevezetése. |
| **Pozíciómenedzsment** | Pozíciólimitek és pozíciókezelési kontrollmechanizmus az árualapú származtatott termékekre vonatkozóan. |
| **Szankciós rezsim** | Új, szigorúbb szankciós struktúra bevezetése, minimálisan biztosítandó eszköztár meghatározása. |
| **Rendszeres internalizálók** | Fogalom módosítása, mennyiségi kritériumok bevezetése, pénzügyi instrumentumok hatályának bővítése. |
| **Nyilvánosságra hozatal** | Szélesebb körű transzparencia szabályok bevezetése, a tulajdonviszonyt és nem tulajdonviszonyt megtestesítő instrumentumok, valamint az összes kereskedési helyszín tekintetében. |
| **Ügyletjelentések** | Megbízásra, lebonyolított ügyletekre vonatkozó lényeges adatok 5 évig történő megőrzése, illetve jelentés az illetékes hatóság felé. |
| **Származtatott termékek** | A kereskedési kötelezettség hatálya alá tartozó származtatott ügyletek kizárólag szabályozott piacokon, MTF-eken, OTF-eken köthetők meg. |
| **Termékintervenció** | Pénzügyi termékek és tevékenységek korlátozása és tiltása az illetékes hatóság által. |

1. ***Összegzés***

A MiFID II a MiFID I-hez képest, valamint a MiFIR tehát számos új rendelkezést, illetve korábbi szabályok módosítását, pontosítását tartalmazzák, ezen kívül, a jelenlegi felügyelési hatáskörök bővülését is eredményezik. A befektetővédelmet és a piacok átláthatóságát elősegítő rendelkezések mellett azonban további változások is várhatóak, hiszen a befektetési vállalkozások és hitelintézetek tőkekövetelményeit meghatározó rendelet (CRR) több pontja is megköveteli a Bizottságtól a befektetési vállalkozások jelenlegi prudenciális követelményeinek felülvizsgálatát. Az ezekkel kapcsolatos munkák és a lehetséges irányvonalak kidolgozása megkezdődött, a felülvizsgálat eredménye pedig fontos változásokat eredményezhet.

**Források**

[AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS A TANÁCS 2004/39/EK IRÁNYELVE a pénzügyi eszközök piacairól, a 85/611/EGK és a 93/6/EGK tanácsi irányelv, és a 2000/12/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv módosításáról, valamint a 93/22/EGK tanácsi irányelv hatályon kívül helyezéséről](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:02004L0039-20110104&from=EN" \o "AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS A TANÁCS 2004/39/EK IRÁNYELVE a pénzügyi eszközök piacairól, a 85/611/EGK és a 93/6/EGK tanácsi irányelv, és a 2000/12/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv módosításáról, valamint a 93/22/EGK tanácsi irányelv hatályon kívül helyezéséről" \t "_blank)

[DIRECTIVE 2004/39/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:02004L0039-20110104&from=EN" \o "DIRECTIVE 2004/39/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC" \t "_blank)

[AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS A TANÁCS 2014/65/EU IRÁNYELVE (2014. május 15.) a pénzügyi eszközök piacairól, valamint a 2002/92/EK irányelv és a 2011/61/EU irányelv módosításáról](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&from=EN" \o "AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS A TANÁCS 2014/65/EU IRÁNYELVE (2014. május 15.) a pénzügyi eszközök piacairól, valamint a 2002/92/EK irányelv és a 2011/61/EU irányelv módosításáról" \t "_blank)

[DIRECTIVE 2014/65/EU OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&from=EN" \o "DIRECTIVE 2014/65/EU OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU" \t "_blank)

[AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS A TANÁCS 600/2014/EU RENDELETE (2014. május 15.) a pénzügyi eszközök piacairól és a 648/2012/EU rendelet módosításáról](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0600&from=EN" \o "AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS A TANÁCS 600/2014/EU RENDELETE (2014. május 15.) a pénzügyi eszközök piacairól és a 648/2012/EU rendelet módosításáról" \t "_blank)

[REGULATION (EU) No 600/2014 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Regulation (EU) No 648/2012](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0600&from=EN" \o "REGULATION (EU) No 600/2014 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Regulation (EU) No 648/2012" \t "_blank)

[European Securities and Markets Authority: Final Report on Draft Regulatory and Implementing Technical Standards MiFID II/MiFIR (28 September 2015 | ESMA/2015/1464)](http://www.esma.europa.eu/system/files/2015-esma-1464_-_final_report_-_draft_rts_and_its_on_mifid_ii_and_mifir.pdf" \o "DIRECTIVE 2004/39/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC" \t "_blank)

1. AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS A TANÁCS 648/2012/EU RENDELETE [↑](#footnote-ref-1)
2. Természetesen amennyiben az ügyfél konkrét utasítást ad, a befektetési vállalkozásnak az utasítást követve kell a megbízást végrehajtania. [↑](#footnote-ref-2)
3. ezeket a 25. cikk (4) bekezdésében kivételként említi [↑](#footnote-ref-3)
4. „A **gyakoriság és rendszeresség** teljesülését azon tőzsdén kívüli kötések számával kell mérni, amelyeket a befektetési vállalkozás az adott pénzügyi eszközt illetően az ügyfélmegbízások végrehajtásakor saját számlára teljesít. A **jelentős nagyságrendet** vagy a befektetési vállalkozás által egy adott pénzügyi eszköz tekintetében végzett tőzsdén kívüli kereskedésnek az összes kereskedéshez viszonyított méretével vagy az adott pénzügyi eszközt illetően a befektetési vállalkozás által végzett tőzsdén kívüli kereskedésnek az Unión belüli összes kereskedéshez viszonyított méretével kell mérni.” [↑](#footnote-ref-4)
5. Az illetékes hatóságok megállapíthatnak mentességet a közzétételi kötelezettség alól, annak érdekében azonban, hogy a mentességek alkalmazása ne legyen indokolatlanul kedvezőtlen hatással az árképzésre, a mentességek alapján folyó kereskedésre a rendelet volumenkorlátozási mechanizmusokat állít fel. [↑](#footnote-ref-5)
6. A CCP megkülönböztetésmentes hozzáférhetősége azt jelenti, hogy a kereskedési helyszínnek joga van a megkülönböztetésmentes bánásmódhoz abból a szempontból, hogy a platformján kereskedett szerződéseket hogyan kezelik a biztosítéki követelmények, a gazdasági szempontból egyenértékű szerződések nettósítása, valamint az ugyanazon CCP által elszámolt összefüggő szerződések letéteinek egymással szembeni beszámítására és a megkülönböztetésmentes elszámolási díjak tekintetében. [↑](#footnote-ref-6)