

MiFID II és MiFIR

a változások főbb elemei és azok hatásai

2016. január

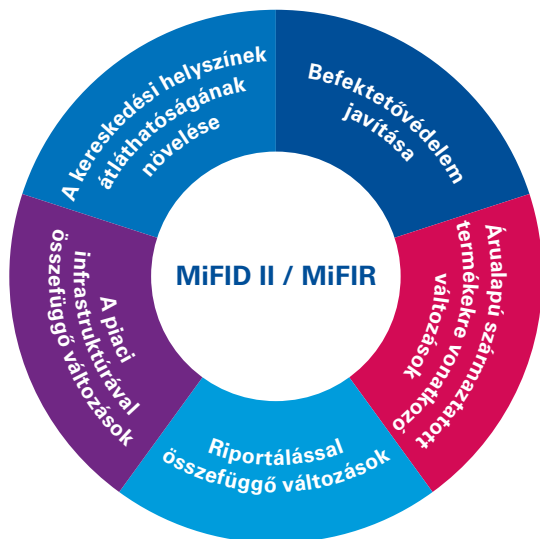


A pénzügyi válság rámutatott arra, hogy szükség van a pénzügyi piacok működésének javítására és a befektetővédelem erősítésére, ezért indokoltá vált a MiFID-rezsim felülvizsgálata. Az Európai Bizottság javaslata két részből állt: a MiFID-irányelv módosításából (MiFID II) és egy közvetlenül alkalmazandó rendelet kidolgozásából (MiFIR). Az irányelv és a rendelet 2014. június 12-én jelent meg az Európai Unió Hivatalos Lapjában. A MiFID II irányelv rendelkezéseit 2016. július 3-áig kell implementálni a nemzeti jogrendszerbe, és a változtatásokat 2017. január 3-ától kell alkalmazni.*

A MiFID-rezsim változásának következményeit a hazai befektetési piacok szereplői sem kerülhetik el, azonban az egyes piaci szereplőket érintő változások a jelenlegi felkészültség és a tevékenységi kör függvényében eltérőek lehetnek. A magyarországi befektetési piac sajátosságait figyelembe véve is elmondható, hogy a befektetői védelem növelését célzó, és az adatszolgáltatási kötelezettségekre vonatkozó változások és az új követelményeknek való megfelelés nagy valószínűséggel valamennyi piaci szereplő számára kihívást fog jelenteni, és jelentős erőfeszítéseket kívánhat meg.

A MiFID-rezsim változása az alábbi témakörökre terjed ki:

- Befektetővédelem javítása
 - Többek között: független tanácsadás, termékek felügyelete, vezető testület, ügyfél-tájékoztatás, legkedvezőbb végrehajtás, ösztönzések
- Árualapú származtatott termékekre vonatkozó változások
 - MiFID-rezsim hatókörének kiterjesztése, a kizárólag kereskedési helyszínen történő kereskedés előírása
 - Árualapú származtatott termékekre vonatkozó kötelező pozíciós limitek és pozíciókezelési kontrollmechanizmusok bevezetése
- Riportálással összefüggő változások
 - Adatszolgáltatás rendjének változásai
 - Ügyletjelentési kötelezettség változásai
- A piaci infrastruktúrával összefüggő változások
 - A pénzügyi piacok szerkezetének alakulása
 - Nagysebességű algoritmikus kereskedésekre vonatkozó szabályozás
- A kereskedési helyszínek átláthatóságának növelése
 - A kereskedés előtti és utáni adatszolgáltatási kötelezettség bővülése

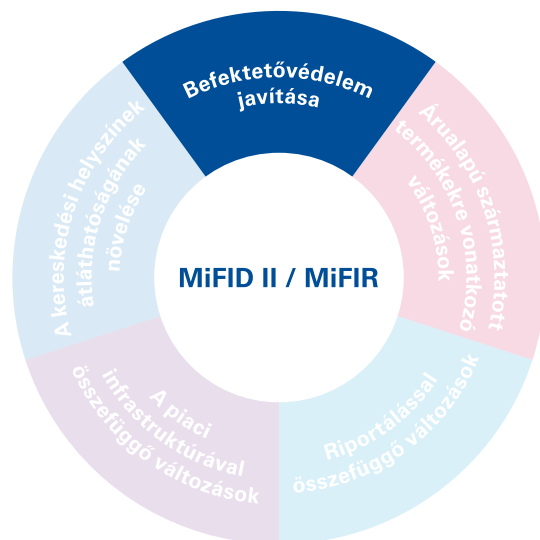


* A határidők esetleges módosulásáról aktuális információ az ESMA és az Európai Bizottság honlapján érhető el.

Befektetővédelem javítása

A befektetési tanácsadási tevékenységet végző vállalkozásoknak felül kell vizsgálniuk jelenlegi eljárásaikat, megoldásaikat és a befektetési tanácsadásra vonatkozó új követelmények alapján át kell dolgozniuk üzletszabályzataikat, szerződéseiket. Független tanácsadás esetén részletesen el kell magyarázniuk ügyfeleiknek, hogy miért éppen az adott terméket kínálják számukra, mindezt úgy, hogy a piacon elérhető termékek széles körét is be kell mutatni az ügyfélnek, amely többlet feladatot jelent és nagyobb szakértelmet kíván a tanácsadási, értékesítési tevékenységet folytató alkalmazottak körében. A kizárólag a végrehajtásra vonatkozó ügyfélmegbízások (execution-only) formájában értékesíthető termékek listáját felül kell vizsgálni, továbbá a legkedvezőbb végrehajtás tekintetében várhatóan informatikai rendszer-fejlesztésekre is szükség lesz a növekvő közzétételi kötelezettség miatt. A befektetési vállalkozásnak vizsgálnia szükséges azt is, hogy működésére milyen hatással lesz az ösztönzések korlátozása.

- Részletesebb, előzetes tájékoztatási követelményeket határoztak meg a befektetési tanácsadás nyújtását megelőzően, így többek között tájékoztatni kell az ügyfelet arról, hogy a befektetési tanács nyújtása független alapon történik-e. Amennyiben igen, úgy a pénzügyi eszközök kellően nagy körét kell értékelni az ügyfél részére.
 - Befektetési tanácsadáskor a befektetési vállalkozás köteles az ügylet megvalósítását megelőzően nyilatkozatot tenni a terméknek az ügyfél számára való megfelelőségéről, amelyben ismerteti az adott tanácsadást, és hogy az miként elégíti ki a lakossági ügyfél preferenciáit, céljait és egyéb jellemző igényeit. A nyilatkozatot az ügyfélnek tartós adathordozón kell rendelkezésre bocsátani.
 - Független befektetési tanácsadás vagy portfólió-kezelés nyújtása esetén a befektetési vállalkozás nem fogadhat el díjat, jutalékot, pénzbeli és nem pénzbeli juttatást harmadik féltől, amennyiben ilyen ösztönzést elfogad, úgy azt az ügyfélre kell átruházni.
 - Az alkalmazottak díjazása, teljesítményértékelése nem függhet attól, hogy csak egy bizonyos pénzügyi eszközt ajánljanak leendő ügyfeleiknek.
 - Amikor egy befektetési szolgáltatást csomag részeként vagy ugyanazon megállapodás vagy csomag feltételeként egy másik szolgáltatással vagy termékkel együtt kínálnak (cross-selling), a befektetési vállalkozásnak tájékoztatnia kell az ügyfelet, hogy az egyes komponensek megvásárolhatók-e külön, és mindegyik komponensről külön költségigazolást és díjkiszabást kell kiállítania.
 - Szűkül a kizárólag a végrehajtásra vonatkozó ügyfélmegbízások (execution-only) formájában értékesíthető termékek köre, ami az ügyfél-
- tájékoztatási kötelezettség növekedését eredményezi. Példa erre a strukturált átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozások (ÁÉKBV-k) részvényei, befektetési jegyei vagy a MiFID II irányelv által újonnan bevezetett strukturált betétek közül azok, amelyek szerkezetükből adódóan megnehezítik, hogy az ügyfél felmérje a megtérülési kockázatot vagy a termék lejárat előtti eladásának költségeit.
 - Az ügyfél számára a legkedvezőbb végrehajtás tekintetében a befektetési vállalkozásoknak további információkról kell az ügyfeleiket tájékoztatni. Éves alapon, összesítetten, minden eszközösztály tekintetében kereskedési volumen szerint közzé kell tenni azt az első öt kereskedési helyszínt, amelyeken az előző évben ügyfélmegbízásokat végrehajtottak, adatokat szolgáltatva a végrehajtás minőségéről is.
 - A befektetési szolgáltatások irányításáért felelős vezető testületére és a vezetők szerepére vonatkozóan további követelményeket határoztak meg, hivatkozással a már hatályos CRD IV/CRR szabályokra. Például a jelentősnek minősíthető intézményeknél egy jelölőbizottságot kell létrehozni a vállalatirányítási rendszer részeként, továbbá az intézmény vezető testületének a feladatainak ellátására – amelyet, egy későbbi iránymutatásban pontosítanak – elegendő időt kell fordítania, illetve rendszeres időközönként értékelést kell végeznie a stratégiai célok megfelelőségéről, a stratégia végrehajtásáról.
 - A hatékony termékjövahagyás folyamatára vonatkozó követelmények előírják, hogy a saját (befektetési) termék kifejlesztése esetén a befektetési vállalkozásnak egy termék jövahagyási és jelentős kiigazítási folyamattal kell rendelkeznie (például célpiacok és kockázatok beazonosításának vagy a forgalmazási stratégiák megfelelőségének biztosítása), illetve idegen (nem saját fejlesztésű befektetési) termékek értékesítésekor pedig a termékeket rendszeresen felül kell vizsgálnia.

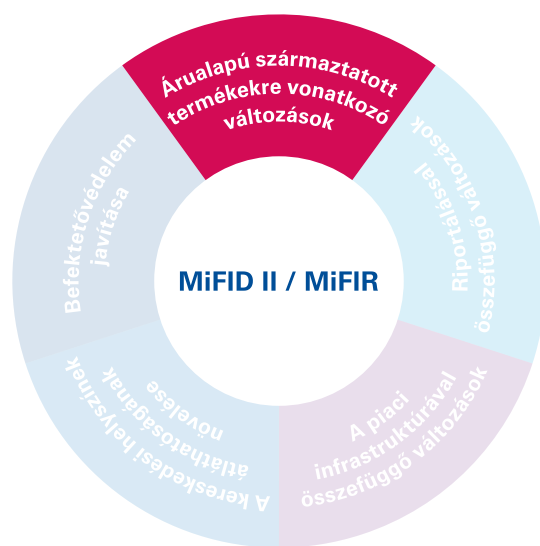




Árualapú származtatott termékekre vonatkozó változások

Az olyan árualapú származtatott termékkel kereskedő piaci szereplőknek, akik jelenleg nem rendelkeznek engedéllyel, meg kell vizsgálniuk, hogy a MiFID II hatálya alá eső engedélyköteles tevékenységet végeznek-e. A kereskedési helyszíneknek és a kereskedési helyszín tagjainak és ügyfeleiknek pedig meg kell vizsgálniuk, hogy működésükre milyen hatással lesz a pozíciólimitek bevezetése és a pozíciókkal kapcsolatos jelentési kötelezettség.

- Szűkül azon árualapú származtatott termékekkel kereskedő személyek köre, akikre a MiFID II hatálya nem terjed ki.
- Pénzügyi eszköznek minősülnek a kibocsátási egységek. Nem tartoznak viszont a pénzügyi eszközök körébe azon árukhoz kapcsolódó származtatott nagykereskedelmi energiatermékek, amelyekkel OTF-en kereskednek, és amelyeket természetben kell kiegyenlíteni.
- A kereskedési helyszíneken kereskedett valamennyi árualapú származtatott termék esetében pozíciólimitet állapítanak meg, amely limit meghatározza az árualapú származtatott termékben egy személy, ügyfél által tartható pozíció nagyságát.
- Az olyan kereskedési helyszínt működtető befektetési vállalkozásnak vagy piacműködtetőnek, amely árualapú származtatott ügyleteket bonyolít le, pozíciókezelési kontrollmechanizmust kell alkalmaznia.



- A piaci szereplőknek az árualapú származtatott termékekben meglévő pozíciókról részletes adatokat kell jelenteniük naponta a kereskedési helyszíneknek. A kereskedési helyszínt üzemeltető befektetési vállalkozásnak vagy piacműködtetőnek pedig heti rendszerességgel közzétételi kötelezettsége lesz az adott termékekben fennálló pozíciók jellemzőiről.



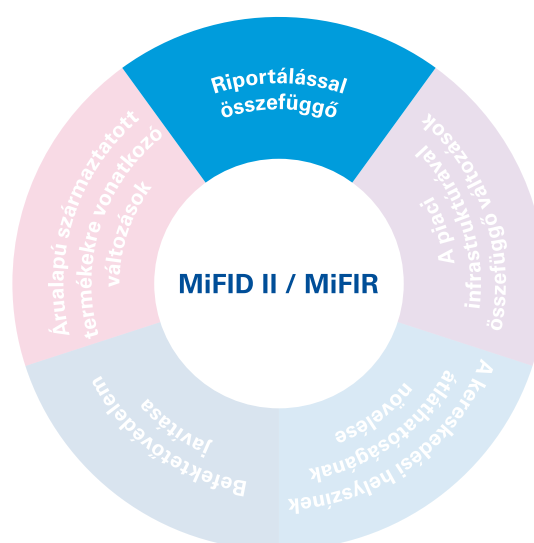
Riportálással összefüggő változások

Adatszolgáltatás rendjének változásai

Azon személyeknek, akik adatszolgáltatási szolgáltatást nyújtanak, el kell dönteniük, hogy a jövőben engedélyezett adatszolgáltatási tevékenységet kívánnak-e végezni. A befektetési vállalkozásoknak pedig el kell dönteniük, hogy adatszolgáltatási kötelezettségük teljesítésére szerződést kötnek-e egy adatszolgáltatóval vagy az adatszolgáltatást saját maguk teljesítik-e.

- Annak érdekében, hogy a piaci szereplők, illetékes hatóságok számára a kereskedési tevékenységről, ügyletekről részletes és átfogó piaci adatok álljanak rendelkezésre a MiFID II üzleti alapon működő - engedélyhez kötött - adatszolgáltatási tevékenységet végző személyek, az Adatszolgáltatók intézményét vezeti be.

- A jóváhagyott közzétételi mechanizmus (authorised publication arrangements, APA) olyan engedéllyel rendelkező személy (piaci szereplő), aki a befektetési vállalkozások nevében közzéteszi a kereskedési jelentéseket.
- A jóváhagyott jelentési mechanizmus (approved reporting mechanisms, ARM) olyan engedéllyel rendelkező személy (piaci szereplő), aki a befektetési vállalkozások nevében bejelenti az ügylek adatait az illetékes hatóságoknak, illetve az Európai Értékpapír-piaci Hatóságnak, az ESMA-nak.
- Összesített adatszolgáltató (consolidated tape provider, CTP) olyan engedéllyel rendelkező személy (piaci szereplő), aki összegyűjti a szabályozott piacoktól, a multilaterális kereskedési rendszerektől (MTF-ektől), a szervezett kereskedési rendszerektől (OTF-ektől) és az ARM-ektől a pénzügyi eszközökről szóló kereskedési jelentéseket, és azokat olyan, folyamatos és élő elektronikus adatfolyamba vonja össze, amely pénzügyi eszközönként árfolyam- és volumen-adatokat biztosít.



Ügyletjelentési kötelezettség változásai

A befektetési vállalkozásoknak felül kell vizsgálniuk, hogy a jelenleg jelentett adatokhoz képest milyen további adatokat kell jelenteniük annak érdekében, hogy a bővülő adatszolgáltatási kötelezettségüknek meg tudjanak felelni.

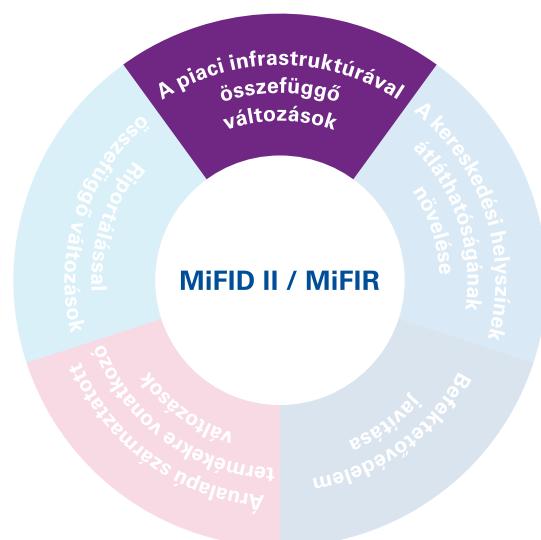
- Bővül azon pénzügyi eszközök, illetve a jelentendő adatok köre, amelyekre vonatkozóan rendszeres napi jelentési kötelezettség áll fenn az illetékes hatóságok felé.
- Az ügyletjelentési kötelezettség – néhány termék kivételével – valamennyi, az európai piacokon forgalmazott pénzügyi eszközre kiterjed. Az adatszolgáltatás köre a MiFID I-ben meghatározott adatmezők számának közel négyszeresére bővül. A jelenleg jelentésre kötelezett szabályozott piacok és MTF-ek mellett a MiFID II által éltre hívott OTF-nek is jelenteniük kell.
- A jelentési kötelezettséget a befektetési vállalkozás maga vagy a saját nevében eljáró ARM vagy az a kereskedési helyszín köteles megtenni, ahol az ügyletet megkötötték.

A piaci infrastruktúrával összefüggő változások

A pénzügyi piacok szerkezetének alakulása

A multilaterális kereskedési rendszereket működtető cégeknek el kell dönteniük, hogy a jövőben mivel jár számukra az átláthatóságot biztosító, a megkülönböztetést kizáró szabályok alkalmazása. Ez a változás érinti a jelenleg még nem szabályozott kereskedési helyszíneként működő cégeket, illetve a már engedéllyel rendelkező MTF-et működtető vállalkozásokat is.

- Új befektetési szolgáltatási tevékenység lesz a szervezett kereskedési rendszer (Organized Trading Facility, OTF) működtetése. Az OTF a kereskedési helyszínek új kategóriája a már meglévő, szabályozott piacok (pl. tőzsdék) és multilaterális kereskedési rendszerek (MTF-ek) mellett. OTF-en csak nem tulajdonviszonyt megtestesítő pénzügyi eszközökkel lehet kereskedni, illetve korlátozás alá esik a saját eszköz terhére történő megbízások végrehajtása, beleértve a piacműködtetővel azonos csoport vagy jogi személy megbízásait is.
- A befektetési vállalkozásoknak meg kell vizsgálniuk, hogy a szervezett kereskedési rendszer, OTF - akár más befektetési vállalkozással együtt történő - engedélyes működtetésének kötelezettsége vonatkozik-e rájuk a nem tőke jellegű eszközökkel (például árualapú származtatott eszközökkel) történő kereskedés miatt.
- A MiFIR várhatóan kibővíti az illetékes hatóságok jogkörét bármely olyan pénzügyi eszköz vagy strukturált betét forgalomba hozatalának, forgalmazásának és értékesítésének megtiltásával vagy korlátozásával, amely komoly aggályokat vet fel a befektető védelem, a pénzügyi piacok vagy az áru piacok szabályos működése és integritása vagy a pénzügyi rendszer egészének vagy részének stabilitása szempontjából.
- Az összes kereskedési helyszínek (tőzsde, MTF, OTF) átlátható és megkülönböztetés-mentes hozzáférést kell biztosítani a kereskedési rendszereihez, továbbá minden befektetési vállalkozás részére biztosítani kell a központi szerződő félhez (Central Counterparty, CCP) való szabad hozzáférést.
- A G20-ak megállapodásának megfelelően az EMIR szerinti elszámolási kötelezettség alá tartozó származtatott termékeket be kell vezetni egy kereskedési helyszínre.
- A befektetési vállalkozásoknak biztosítani kell, hogy szabályozott piacra bevezetett részvényt kapcsolatos ügyletet csak kereskedési helyszínen teljesítsenek.
- Az MTF-eknek bizonyos feltételek megléte esetén lehetőségük lesz Kkv-tőkefinanszírozási piacként történő nyilvántartásba vételre.



- Kiegészül a rendszeres internalizáló* fogalma és kibővülnek a rájuk vonatkozó átláthatósági követelmények, évente legalább egy alkalommal díjazás nélkül nyilvánosságra kell hozni az egyes pénzügyi eszközökre kötött ügyletek minőségével kapcsolatos részleteket, így pl. az árat, a végrehajtás gyorsaságát és valószínűségét.

* olyan befektetési vállalkozás, amely az ügyfélmegbízások végrehajtásakor saját számlára kereskedik szervezeten, gyakran, rendszeresen és jelentős nagyságrendben, valamely szabályozott piacon, multilaterális kereskedési rendszeren vagy szervezett kereskedési rendszeren kívül, és multilaterális rendszer működtetése nélkül

Nagysebességű algoritmikus kereskedésekre vonatkozó szabályozás

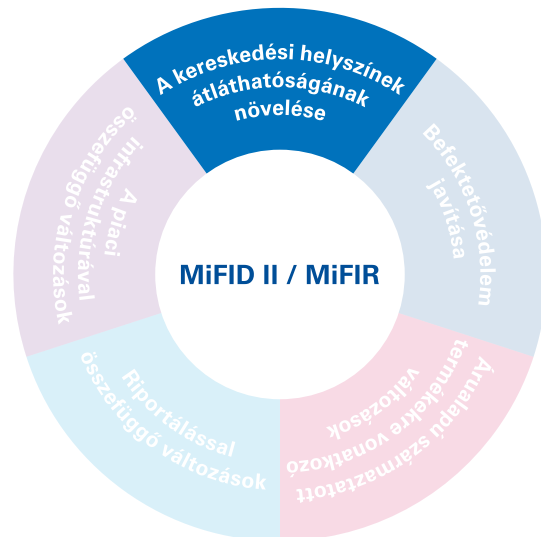
Az algoritmikus kereskedési technikákra vonatkozó rendelkezések mind a kereskedési helyszínekre, mind azok tagjaira hatással vannak, ami együtt jár az alkalmazott kereskedési rendszerek, eljárások megváltoztatásával.

- A saját számlás tevékenységet folytató nagysebességű algoritmikus kereskedési technikát alkalmazó személyeknek engedéllyel kell rendelkezniük.
- Az árjegyzői stratégiája alapján algoritmikus kereskedési technikát alkalmazó befektetési vállalkozásoknak - amellyel, hogy hatékony rendszerekkel és ellenőrzési mechanizmusokkal kell, hogy rendelkezzen - a kereskedési helyszínnel árjegyzői megállapodást kell kötnie a piac likviditásának fenntartása érdekében.
- Az algoritmikus kereskedési technikát alkalmazó befektetési vállalkozások rendszereinek megfelelő kereskedési paraméterekkel és limitekkel (pl. megbízások számának maximalizálása) kell rendelkezniük.
- A szabályozott piacoknak meghatározott pénzügyi eszközök tekintetében, így többek között részvények esetében megfelelő árlépésközpontokat kell alkalmazniuk, illetve olyan eljárásokkal kell rendelkezniük, amelyek alkalmasak az olyan megbízások elutasítására, amelyek előre meghatározott volumeneket vagy árküszöböt meghaladnak, vagy egyértelműen tévesek.

A kereskedési helyszínek átláthatóságának növelése

Annak érdekében, hogy a kereskedési helyszínek megfeleljenek az átláthatósági követelmények új szabályainak, a kereskedési helyszíneknek felül kell vizsgálniuk eljárásaikat, rendszereiket és megoldásaikat. A befektetési vállalkozásoknak pedig át kell gondolniuk, hogy milyen hatással lesznek az új transzparenciakövetelmények kereskedési tevékenységükre.

- A kereskedés előtti és utáni átláthatósági követelményeket kiterjesztik a letéti igazolásokra, a tőzsdén kereskedett befektetési alapokra (Exchange Traded Fund, ETF), certifikátokra és más hasonló pénzügyi eszközökre vonatkozóan a szabályozott piacokon és MTF-eken.
- Tulajdonviszonyt megtestesítő eszközök esetében az árképzési folyamatra irányuló kedvezőtlen hatások elkerülése érdekében a kereskedés előtti adatszolgáltatási követelmények mentességének igénybevételére kettős szintű volumenkorlátozási mechanizmust vezetnek be. Az első szintű korlátozás szerint a kereskedés előtti adatszolgáltatásra mentességet igénybe vevő kereskedési helyszínen az egy adott pénzügyi eszközre vonatkozó kereskedés aránya nem haladhatja meg az adott pénzügyi eszköz vonatkozásában az Európai Unió valamennyi kereskedési helyszínen a megelőző 12 hónapban folytatott kereskedés volumenének 4%-át. A második szintű volumenkorlát szerint a mentességek alapján folytatott, egy adott pénzügyi eszközre vonatkozó teljes uniós szintű kereskedés nem haladhatja meg az adott pénzügyi eszköz vonatkozásában az Unió valamennyi kereskedési helyszínen a megelőző 12 hónapban folytatott kereskedés volumenének 8%-át.



- A nem tulajdonviszonyt megtestesítő eszközök esetében nyilvánosságra kell hozni a kereskedés előtti mindenkori vételi és eladási árakat, a kereskedési szándékok mértékét. Ez a kötelezettség nem vonatkozik a szokásos piaci nagyságrendet meghaladó megbízásokra, valamint a likvid piaccal nem rendelkező eszközökre.
- A kereskedési helyszíneknek nyilvánosságra kell hozniuk a valós időhöz legközelebbi időpontban a nem tulajdonviszonyt megtestesítő eszközök kereskedés utáni adatait (teljesített ügylet ára, nagysága, időpontja). Halasztott közzétételre csak akkor van lehetőség, ha az ügylet nagysága meghaladja a szokásos piaci nagyságrendet vagy az eszköznek nincs likvid piaca.
- A kereskedési helyszíneknek és a befektetési vállalkozásoknak a kereskedés előtti és utáni adatokat elkülönítetten és méltányos üzleti alapon kell elérhetővé tenniük a nyilvánosság részére.

Kapcsolat

László Csaba
szenior partner
T: +36 1 887 7420
E: csaba.laszlo@kpmg.hu

Nestor Andrea
igazgató
T: +36 1 887 7479
E: andrea.nestor@kpmg.hu

Szalai Péter
szenior menedzser
T: +36 1 887 7319
E: peter.szalai@kpmg.hu



Az itt megjelölt információk tájékoztató jellegűek, és nem vonatkoznak valamely meghatározott természetes vagy jogi személy, illetve jogi személyiség nélküli szervezet körülményeire. Társaságunk ugyan törekszik pontos és időszzerű információkat közölni, ennek ellenére nem vállal felelősséget a közölt információk jelenlegi vagy jövőbeli hatályosságáért. Társaságunk nem vállal felelősséget az olyan tevékenységből eredő károkért, amelyek az itt közölt információk felhasználásából erednek, és nélkülözik társaságunknak az adott esetre vonatkozó teljes körű vizsgálatát és az azon alapuló megfelelő szaktanácsadást.

A KPMG név, a KPMG logó a KPMG International lajstromozott védjegye.

© 2016 KPMG Tanácsadó Kft, a magyar jog alapján bejegyzett korlátozott felelősségű társaság, és egyben a független tagtársaságokból álló KPMG-hálózat magyar tagja, amely hálózat a KPMG International Cooperative-hez ("KPMG International"), a Svájci Államszövetség joga alapján bejegyzett jogi személyhez kapcsolódik. Minden jog fenntartva. Nyomtatva: Magyarországon.