



Tőkepiacra vonatkozó szabályzás változása 2008. január 1. napját követően

dr. Török Ilona
torok.ilona@pszaf.hu



Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete

2007. november 28.

A MiFID irányelv és végrehajtási jogszabályai



Charles McCreev:

„MiFID is a ground-breaking piece of legislation. It will transform the landscape for the trading of securities and introduce much needed competition and efficiency.”

- Első szintű szabályozás:

2004/39/EK irányelv
(MiFID)

- Második szintű szabályozás:

Bizottsági rendelet

Bizottsági irányelv



PSZÁF

2007. november 28.

2

- Az Európai Parlament és a Tanács 2004/39/EK Irányelve (2004. április 21.) pénzügyi eszközök piacairól
- A Bizottság 2006/73/EK Irányelve a 2004/39/EK európai parlamenti és tanácsi irányelvnek a befektetési vállalkozások szervezeti követelményei és működési feltételei, valamint az irányelv alkalmazásában meghatározott kifejezések tekintetében történő végrehajtásáról
- A Bizottság 1287/2006/EK Rendelete, a 2004/39/EK európai parlamenti és tanácsi rendeletnek a befektetési vállalkozás nyilvántartás vezetési kötelezettségei, az ügyletek bejelentése, a piac átláthatósága, a pénzügyi eszközök piaci bevezetése, valamint az irányelv alkalmazásában meghatározott kifejezések tekintetében történő végrehajtásáról

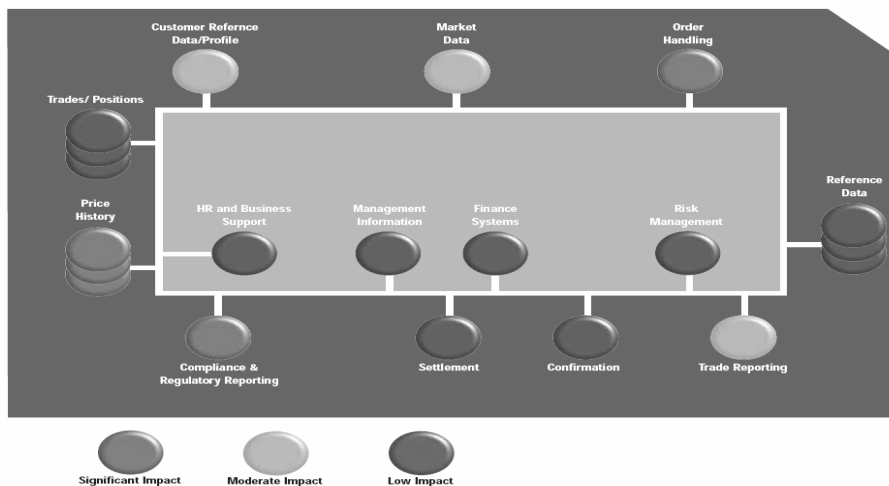


A MiFID legfontosabb újdonságai

- Befektetési-, kiegészítő befektetési szolgáltatások körének változása
- Pénzügyi eszközök körének bővülése
- Részletes szabályok a szervezeti-, működési követelményekre
- Ügyfélkategóriák új rendszere
- Szigorúbb befektetővédelmi rendelkezések
- A lehető legjobb teljesítés (best execution) követelménye
- Tőzsdekényszer megszűnése, és az MTF-ek, valamint az internalizálók kereskedési helyszíneként való elismerése
- Átfogó kereskedés előtti és utáni transzparencia-rendszer létrehozása



A befektetési szolgáltatók ügyletmenetének MiFID által befolyásolt területei



Forrás: Atos Consulting



PSZÁF

2007. november 28.

5

- 1. RÉSZ BEVEZETŐ RENDELKEZÉSEK;
- 2. RÉSZ AZ ÉRTÉKPAPÍROK ELŐÁLLÍTÁSA ÉS FORGALOMBA HOZATALA;
- 3. RÉSZ BEFOLYÁSSZERZÉS NYILVÁNOSAN MŰKÖDŐ RÉSZVÉNYTÁRSASÁGBAN;
- **4. RÉSZ BEFEKTETÉSI SZOLGÁLTATÓK, ÁRUTŐZSDEI SZOLGÁLTATÓK, VALAMINT TEVÉKENYSÉGÜK ENGEDÉLYEZÉSE;**
- **5. RÉSZ A BEFEKTETÉSI SZOLGÁLTATÓK ÉS AZ ÁRUTŐZSDEI SZOLGÁLTATÓK MŰKÖDÉSI TEVÉKENYSÉGI SZABÁLYAI;**
- 6. RÉSZ A BENNFENTES KERESKEDELEM ÉS A PIACBEFOLYÁSOLÁS;
- 7. RÉSZ A BEFEKTETŐK VÉDELME;
- 8. RÉSZ BEFEKTETÉSI ALAPOK;
- 8/A. RÉSZ A KOCKÁZATI TŐKEALAPOK;
- 9. RÉSZ A TŐZSDE;
- 10. RÉSZ AZ ELSZÁMOLÓHÁZI ÉS KÖZPONTI ÉRTÉKTÁRI TEVÉKENYSÉG;
- 11. RÉSZ A TŐKEPIACON TEVÉKENYSÉGET FOLYTATÓ SZERVEZETEKRE VONATKOZÓ KÖZÖS SZABÁLYOK;
- 12. RÉSZ A TŐKEPIAC ÉS A TŐKEPIACON TEVÉKENYSÉGET FOLYTATÓ INTÉZMÉNYEK, SZEMÉLYEK FELÜGYELETE;
- 13. RÉSZ ÁTMENETI ÉS ZÁRÓ RENDELKEZÉSEK.



PSZÁF

2007. november 28.

6

- A befektetési vállalkozásokról és az árutőzsdei szolgáltatókról, valamint az általuk végezhető tevékenységek szabályairól 2007. évi törvény (a továbbiakban: Bsztv.)
- A tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. Törvény (a továbbiakban: Tpt.)
- Alacsonyabb szintű jogszabályok



Befektetési szolgáltatási tevékenységek

Tpt. szerinti befektetési szolgáltatási tevékenységek

- bizományosi tevékenység;
- kereskedelmi tevékenység;
- egyéni portfóliók egyedi kezelése a befektető által adott megbízás alapján (portfóliókezelés);
- jegyzési garanciavállalás;
- ügynöki tevékenység;
- az értékpapír forgalomba hozatalának szervezése és az ehhez kapcsolódó szolgáltatás.

Bsztv. szerinti befektetési szolgáltatási tevékenységek

- megbízás felvétele és továbbítása;
- megbízás végrehajtása az ügyfél javára;
- szájszámlás kereskedés;
- portfóliókezelés;
- befektetési tanácsadás;
- pénzügyi eszköz elhelyezése az eszköz (értékpapír vagy egyéb pénzügyi eszköz) vételére vonatkozó kötelezettségvállalással (jegyzési garanciavállalás);
- pénzügyi eszköz elhelyezése az eszköz (pénzügyi eszköz) vételére vonatkozó kötelezettségvállalás nélkül, és
- multilaterális kereskedési rendszer működtetése.



Kiegészítő (befektetési) szolgáltatási tevékenységek

Tpt. szerinti kiegészítő befektetési szolgáltatási tevékenységek

- értékpapírok letéti őrzése és az azzal kapcsolatos nyilvántartások vezetése;
- értékpapír letétkezelés;
- befektetési hitel nyújtása a befektetőknek;
- tanácsadás társaságoknak tőkeszerkezettel, üzleti stratégiával összefüggő kérdésekben, és szolgáltatás vállalati fúziók és befolyásszerzés esetében;
- nyilvános vételi ajánlat útján részvénytársaságokban történő befolyásszerzés szervezése és az ehhez kapcsolódó szolgáltatás;
- befektetési tanácsadás;
- ügyfélszámla-vezetés;
- értékpapírszámlavezetés.

Bsztv. Szerintő kiegészítő szolgáltatás

- a pénzügyi eszköz letéti őrzése és nyilvántartása, valamint az ehhez kapcsolódó ügyfélszámla vezetése;
- a letétkezelés, valamint az ehhez kapcsolódó értékpapírszámla vezetése, nyomdai úton előállított értékpapír esetében ennek nyilvántartása és az ügyfélszámla vezetése;
- a befektetési hitel nyújtása;
- a tőkeszerkezettel, üzleti stratégiával és az ezekkel összefüggő kérdésekkel, valamint az egyesüléssel és a vállalatfelvásárlással kapcsolatos tanácsadás és szolgáltatás;
- valutával és devizával történő saját számlás kereskedés abban az esetben, ha ez befektetési szolgáltatási tevékenységhez kapcsolódik;
- a befektetési elemzés és pénzügyi elemzés;
- jegyzési garanciavállaláshoz kapcsolódó szolgáltatás;
- a 6. § e)-g), j) és k) pontjaiban foglalt származtatott ügyletek alapjául szolgáló eszközökhöz kapcsolódó befektetési szolgáltatási tevékenység vagy kiegészítő szolgáltatás.



Pénzügyi eszközök

A befektetési eszközök elnevezést felváltja a pénzügyi eszközök.

Újdonság, hogy ebbe körbe sorolódnak

- az egyes árualapú határidős, opciós és egyéb származtatott ügyletek is, valamint
- megjelennek olyan származtatott ügyletek is, amelyek éghajlati változók, gazdasági statisztikák változásához kapcsolódnak.



Induló tőke

A befektetési vállalkozás jegyzett tőkéjének Tpt. szerinti legkisebb összege :

- értékpapír-bizományos esetében ötvenmillió forint;
- értékpapír-kereskedő esetében kettőszázmillió forint;
- befektetési társaság esetében egymilliárd forint.

Bsztv. szerinti tőkekövetelmény

- A befektetési vállalkozás tevékenysége megkezdéséhez legalább 730.000 euró összegű induló tőkével rendelkezik.

Kivételek:

- Ha a befektetési vállalkozás az 5. § (1) bekezdés *a), b), és d)* pontjában meghatározott befektetési szolgáltatási tevékenység végzésére jogosító engedélyt szerez; és
- az ügyfél pénzügyi eszközeinek és pénzeszközeinek kezelésére jogosult, akkor legalább 125.000 euró;
- az ügyfél pénzügyi eszközeinek és pénzeszközeinek kezelésére nem jogosult, akkor legalább 50.000 euró összegű induló tőkével rendelkezik.



Szervezeti követelmények

- Belső ellenőrzési szervezeti egység;
- Kockázatkezelésért felelős szervezeti egység;
- A jogszabályoknak történő megfelelésért felelős vezető (compliance officer).



Belső ellenőrzés, kockázatkezelés, compliance

A három funkció kulcsfontosságú a befektetési vállalkozás szervezetének tekintetében. Az elsődleges felelősség a befektetési vállalkozás vezető tisztségviselőjén, a befektetési vállalkozás vezetésén van, hiszen ők felelősek azért, hogy a befektetési vállalkozás megfeleljen az jogszabályban előírt kötelezettségeknek, így a szervezeti követelményeknek is.



Belső ellenőrzés

A befektetési vállalkozás és az árutőzsdei szolgáltató a belső ellenőrzési szervezeti egység hatásköréről, feladatáról és a belső ellenőrré vonatkozó szakmai követelményekről szabályzatot készít.

A belső ellenőr a szabályzat alapján:

- vizsgálja és értékeli a befektetési vállalkozás és az árutőzsdei szolgáltató irányítási és ellenőrzési rendszereinek, eljárási szabályainak célszerűségét és eredményességét, valamint ezeknek a befektetési vállalkozás és az árutőzsdei szolgáltató működésére és tevékenységére irányadó szabályzatokban foglaltakkal való összhangját,
- **ajánlásokban fogalmazza meg** a vizsgálataiból levont következtetéseket,
- ellenőrzi az ajánlásaiban foglaltak megvalósítását,
- jelentést készít a befektetési vállalkozás, illetőleg az árutőzsdei szolgáltató igazgatósága és felügyelő bizottsága számára.



Kockázatkezelési szervezeti egység feladata

- Felelős a kockázatok azonosítása, kezelése, ellenőrzése, és csökkentése érdekében elkészített szabályzatban (igazgatóság) foglaltak végrehajtásáért;
- Értékeli a kockázatkezelési szabályzatban foglaltak és a gyakorlat összhangját;
- Ellenőrzi és értékeli az előző feladatokkal kapcsolatos hiányosságok feltárását és intézkedést hoz a szabályzatnak megfelelő működés helyreállítása érdekében;
- Mentesség adható! (tevékenységi alapon, vagy a forgalom nagyságrendje alapján)



Compliance officer I.

Feladata:

- Biztosítja a jogszabályoknak megfelelő működést, a jogszabályoknak megfelelő belső szabályozást;
- Folyamatosan figyelemmel kíséri és rendszeresen ellenőrzi azon intézkedések és eljárások érvényesülését, amelynek a célja a hiányosságok feltárása;
- Tanácsaival és közreműködésével segíti a befektetési vállalkozás alkalmazottait;
- A befektetési vállalkozás első számú vezetője részére évente legalább egyszer jelentést készít.



Compliance officer II.

Szervezeten belüli függetlensége biztosított, továbbá rendelkezik a feladat ellátásához szükséges felhatalmazással, erőforrással, információkkal.

Alkalmazottaira vonatkozó feltételek: díjazásuk nem befolyásolhatja függetlenségüket, nem vehetnek részt azon tevékenység végzésében, amelynek vizsgálatát végzik.



MiFID célja

Befektetők magasabb szintű védelme, amelynek keretében a befektető-védelmi intézkedéseket (pl.: ügyfél tájékoztatás) a befektetők egyes kategóriáinak (lakossági, szakmai ügyfél, illetőleg elfogadható partner) sajátosságaihoz kell igazítani.



MiFID által használt ügyfélkategóriák

- **Lakossági ügyfél** (retail client)
- **Szakmai ügyfél** (professional client)
- **Elfogadható partner** (eligible counterparty)



Ügyféltájékoztatás

- A befektetési vállalkozás a szolgáltatás nyújtása során járjon el **becsületesen, tisztességesen és hivatásszerűen az ügyfelei legjobb érdekeinek megfelelően**;
- Lakossági ügyfelek esetében a tájékoztatási kötelezettség magában foglalja:
 - befektetési vállalkozásról, illetőleg az általa nyújtott szolgáltatásokról;
 - a befektetésekről, illetőleg azok kockázatairól;
 - a teljesítési helyszínekről;
 - a szolgáltatáshoz kapcsolódó költségekről, illetőleg díjakról szóló tájékoztatást.
- A befektetési vállalkozás által ügyfeleihez vagy potenciális ügyfeleihez eljuttatott minden információnak tisztességesnek, egyértelműnek és nem félrevezetőnek kell lennie, beleértve a marketingközleményeket is. A marketingközlemények marketingjellegének világosan felismerhetőnek kell lennie.



Ügyféltájékoztatás

- A befektetési vállalkozásnak létre kell hoznia egy *nyilvántartást*, amely tartalmazza a felek között létrejött mindazon dokumentumokat, amely a felek jogait, kötelezettségeit, illetőleg minden egyéb feltételt, ami alapján a szolgáltatás nyújtás történik.
- A befektetési vállalkozásnak megfelelő *beszámolókat* kell készíteni az ügyfél számára nyújtott végrehajtott szolgáltatásokról.



Alkalmassági (suitability), megfelelési (appropriateness) teszt



Alkalmassági teszt

- Befektetési tanácsadás vagy portfóliókezelési szolgáltatás nyújtásakor a befektetési vállalkozásnak be kell szereznie a szükséges információkat az ügyfél adott termék vagy szolgáltatás meghatározott fajtája szempontjából releváns befektetések terén meglévő **ismereteiről** és **tapasztalatairól**, **pénzügyi helyzetéről** és **befektetési céljairól** azért, hogy az ügyfél számára alkalmas befektetési szolgáltatásokat és pénzügyi eszközöket ajánlhasson.
- Szerződés, illetőleg a megbízás végrehajtásának megtagadása:
 - a szolgáltató nem jut hozzá a teszt lefolytatásához szükséges információhoz;
 - a teszt eredménye nem teszi lehetővé az adott pénzügyi eszköz tekintetében a kért szolgáltatás nyújtását.



Megfelelési teszt

- A befektetési vállalkozásnak, az ügyfél számára legkedvezőbb szolgáltatás nyújtása érdekében meg kell győződnie arról, hogy az ügyfél megfelelő ismerettel, tapasztalattal rendelkezik a befektetési szolgáltatás vagy az ajánlott termék kockázatának megítéléséhez.
- A befektetési tanácsadási, valamint portfóliókezelési tevékenységen kívüli tevékenységek vonatkozásában.



Ügyfél megbízásának legkedvezőbb végrehajtása (best execution)

A befektetési vállalkozás az ügyfél megbízását az ügyfél számára legkedvezőbb módon hajtja végre azzal, hogy ha a végrehajtásra a végrehajtási politika szerint kerül sor, azt az ügyfél számára legkedvezőbb végrehajtásnak kell tekinteni.

Vizsgálendő szempontok:

- a megbízás tárgyát képező pénzügyi eszköz árát (nettó ár),
- a megbízás tárgyát képező pénzügyi eszköz tulajdonságait,
- a megbízás költségét,
- a megbízás végrehajtásának időigényét,
- a megbízás végrehajthatóságának és teljesítésének valószínűségét,
- a megbízás nagyságrendjét,
- a megbízás természetét,
- az ügyfél minősítését, és
- azon szabályozott piac, multilaterális kereskedési rendszer, rendszeres internalizáló, árjegyző, vagy egyéb más, a likviditás biztosítására létrejött személy vagy szervezet illetve ezekhez hasonló funkciót ellátó harmadik országbeli személy vagy szervezet (végrehajtási helyszín) tulajdonságait, amelyekhez a megbízás továbbítható.



Végrehajtási politika

- Az ügyfél számára következetesen tartalmazza a legkedvezőbb végrehajtás érdekében követendő szabályokat;
- Kötelező tartalmat jogszabály határozza meg;
- A jogszabály a végrehajtási politika évenkénti, illetőleg szükség szerinti felülvizsgálatát írja elő.



Rendszeres internalizálás I.

A befektetési vállalkozás a szabályozott piacra bevezetett részvények esetében rendszeres internalizálást folytathat.

- Befektetési szolgáltató, aki szervezett, gyakori, rendszeres alapon saját számlára kereskedik
- Megbízásokat szabályozott piacon vagy MTF-en kívül hajtja végre
- Tőzsdekényszer megszűnése!!!



Rendszeres internalizálás II.

A rendszeres internalizáló a vételi és eladási árfolyamokat az érvényes piaci helyzetnek megfelelően alakítja ki, valamint

- olyan formában teszi közzé, hogy az a piaci szereplők számára a lehető legkönnyebben hozzáférhető legyen,
- folyamatosan aktualizálja és
- ha a kivételes piaci feltételek ezt indokolják, vissza is vonhatja.



Multilaterális Kereskedési Rendszer (MTF)

- Multilaterális kereskedési rendszert befektetési vállalkozás vagy szabályozott piac működtethet (piac működtető).
- Kereskedési rendszerek.
- Harmadik személyek vételi-, eladási ajánlatainak összehozása.
- Létesítés, működtetés felügyeleti engedélyhez kötött.



MTF & Internalizáló

MTF

- Harmadik személyek ajánlatait párosítja össze, kereskedési rendszer, maga nem vesz részt az ügyletben,
- Hasonlóak a szabályozott piachoz,
- Az árakat a vételi-eladási ajánlatok határozzák meg.

Internalizáló

- Saját számlára kereskedik, az ügyletben részt vesz,
- Szabályozott piacon kívül működnek,
- Az árakat az internalizáló határozza meg.



Kiszervezés I.

A befektetési vállalkozás befektetési szolgáltatási tevékenységét, kiegészítő szolgáltatását vagy bármely e törvény hatálya alá nem tartozó tevékenységét vagy szolgáltatását kiszervezheti.

A kiszervezés

- nem eredményezheti a befektetési vállalkozás vezető állású személyei hatáskörének átadását,
- nem eredményezhet változást az ügyfél és a befektetési vállalkozás közötti szerződéses viszonyban és nem befolyásolhatja a befektetési vállalkozás ügyfél felé fennálló, e törvényben foglalt kötelezettségeinek teljesítését, és
- nem eredményezhet változást az e törvény szerinti, tevékenység végzésére jogosító engedély megszerzéséhez szükséges feltételek teljesítésében.



Kiszervezés II.

A Bsztv. a befektetési szolgáltatási tevékenység, kiegészítő szolgáltatás valamint a kritikus funkció kiszervezése esetére további feltételeket ír elő a leendő szerződő fél vonatkozásában (hatósági engedély, szervezeti követelményeknek való megfelelés, vészforgatókönyv).

Nem minősül kritikus funkciónak a jogi tanácsadás, számlázás, alkalmazottak képzése és továbbképzése, biztonsági szolgálat, szabványosított piaci információ, valamint az árindikáció szolgáltatása.



Ügynök I.

Befektetési szolgáltatási tevékenység végzéséhez, valamint az árutőzsdei szolgáltatás nyújtásához közvetítő vehető igénybe.

Közvetítő lehet:

- függő ügynök,
- befektetési vállalkozás.



Ügynök II.

Függő ügynök (meghatalmazott):

- az a természetes személy, jogi személy vagy jogi személyiség nélküli gazdasági társaság, amely az általa képviselt befektetési vállalkozás teljes körű és feltétel nélküli felelősségére segíti elő a befektetési szolgáltatási tevékenység végzését vagy kiegészítő szolgáltatás nyújtását az ügyfél vagy a jövőbeni ügyfél számára,
- Felügyeleti nyilvántartásba vétel.

Befektetési vállalkozás:

- Aki befektetési, illetőleg árutőzsdei szolgáltatás közvetítésére több szolgáltatóval köt szerződés, ezt kizárólag befektetési vállalkozásként teheti.



Hogyan tud segíteni a Felügyelet?

- konferenciák, előadások szervezése;
- szakmai konzultációk;
 - konzultációs anyagok készítése
- ↳ MiFID Konzultációs Panel
- jogértelmezési nehézségek esetén állásfoglalások kiadása.



Hasznos linkek

- **CESR:**
<http://www.cesr.eu.org/>
- **PSZÁF EU oldala:**
http://www.pszaf.hu/engine.aspx?page=pszafhu_mifid

