

Financial Risk&Regulation

Hírlevél – 2018. július

MiFID II follow-up



Bár az elmúlt évek legnagyobb hatással bíró befektetési szolgáltatásokat érintő európai szabályozása, a MiFID II, idén január 3-án hatályba lépett, még számos kérdést érintően most is nagy a bizonytalanság a hazai és nemzetközi piacon egyaránt. Ez egyrészt köszönhető annak, hogy még nem alakultak ki a piaci 'best practice'-ek, mivel épp hogy csak megkezdődtek a felügyeleti ellenőrzések, illetőleg egyes európai országokban a MiFID II implementációja nem történt meg határidőre, másrészt egyes témák első alkalmazásának határideje későbbi. Ilyen témakörök például a Legjobb végrehajtás esetén a végrehajtási helyszínek számára kötelező RTS (regulatory technical standard) 27-es közzététel, vagy a rendszeres internalizálás rezsim kötelező alkalmazása.

Ennek köszönhetően folyamatosan jelennek meg új, a jogszabály értelmezését segítő anyagok.

Az alábbiakban összefoglaltuk néhány, az utóbbi időben megjelent, anyag főbb pontjait.

Frissült az ESMA Investor Protection Q&A

Idén május végén frissítették az ESMA Investor Protection Q&A dokumentumát.

Az utóbbi idők egyik fő kérdése a legjobb végrehajtás témakörében az „egyéb likviditást nyújtó” végrehajtási helyszín definíciója, amelyre vonatkozóan az ESMA most megfogalmazta az álláspontját.

Ezek alapján egyéb likviditást nyújtónak tekinthető az, akik az árjegyzőkhöz hasonlóan saját számlás kereskedésükkel folyamatosan likviditást biztosítanak a piaci szereplők számára, függetlenül attól, hogy erre vonatkozóan kötöttek-e hivatalos megállapodást. Ennek eredményeképpen az egyéb likviditást nyújtó nem vállal kötelezettséget arra, hogy bármilyen piaci körülmény esetén likviditást nyújt. Az ESMA véleménye szerint egy befektetési vállalkozás, amennyiben rendszeresen és következetesen likviditást biztosít kereskedési helyszínen vagy

OTC-n egy eszközben, és a likviditás biztosítása központi szerepet tölt be a vállalkozás kereskedési tevékenységében, úgy egyéb likviditást nyújtó vállalkozásnak tekinthető, még akkor is, ha nem hajlandó folyamatosan, minden körülmények között kereskedni vagy árat jegyezni egy adott eszközben.

A konkrét definíció hiánya kellő rugalmasságot biztosít mind az ESMA, mind pedig az illetékes hatóságok számára annak mérlegelésére, hogy egy befektetési vállalkozás a normál üzleti tevékenységeként nyújt likviditást bármilyen eszközben.

A frissített Q&A másik fő témája a magánszemélyek szakmai ügyfélként való kezelése volt.

A MiFID II rezsim lehetőséget biztosít arra, hogy amennyiben egy magánszemély kifejezetten kérelmezi azt, úgy a befektetési vállalkozás őt szakmai ügyfélként kezelje, és ezáltal a lakossági ügyfeleknek biztosított befektetővédelmi kötelezettségek egy része alól mentesüljön az ügyféllel szemben.

Az ESMA által publikált válaszok értelmében azonban ehhez komoly értékelést kell a befektetési vállalkozásoknak végezniük az ügyfél tudását, tapasztalatát illetően, hogy megbizonyosodjanak arról, hogy az ügyfél ismeri és érti a szolgáltatással kapcsolatos kockázatokat, és így képes megfelelő befektetési döntést hozni bizonyos tájékoztatások hiányában is.

Az ESMA azt is hangsúlyozza, hogy a befektetési vállalkozásoknak meg kell győződniük arról, hogy az ügyfél valóban rendelkezik a szükséges tudással és tapasztalattal, és nem támaszkodhatnak kizárólag az ügyfél önértékelésére a kritériumoknak való megfelelés megfelelő módon történő alátámasztása nélkül.

Az értékelés mélységét a kérelemhez kell igazítani, tehát amennyiben az ügyfél egy bizonyos termékben vagy bizonyos ügyletek esetében kérelmezi az átminősítést, úgy az értékelésnek az adott eszközre vagy ügylettípusra kell fókuszálnia.

Frissült az ESMA Transparency Q&A

Idén május végén frissítették az ESMA Transparency Q&A dokumentumát is, amelyben több témát is érintenek az ESMA által adott válaszok.

A befektetési vállalkozások kereskedés utáni közzétételét teljesítő szereplőknek (APA, CTP, kereskedési helyszín) a közzétételt követő 15 perc eltelte után ingyenesen elérhetővé és könnyen hozzáférhetővé kell tenniük a közzétett információkat, még hozzá könnyen olvasható, használható és másolható, valamint géppel olvasható formában. Érdekes, hogy a géppel olvasható formában történő közzététel jogforrása (RTS 13) a kereskedési helyszínekre nem vonatkozik, azonban az ESMA most kifejtett véleménye alapján a kereskedési helyszínektől is elvárta, hogy ilyen formában teljesítsék a közzétételt.

De vajon mi tekinthető könnyű és megkülönböztetésmentes hozzáférésnek? A nem megfelelő gyakorlatra az ESMA néhány példával próbál rávilágítani. Az ESMA szerint nem megfelelő gyakorlat például olyan honlapon közzétenni az információkat, amely nem elérhető mindenki számára, vagy esetleg előzetes IP-cím-regisztráció szükséges hozzá. Emellett nem lehet elrejteni sem a kijelölt honlapot, mivel a szolgáltató honlapjára ki kell tenni, hogy pontosan hogyan és hol érthetőek el az adatok. Mindezek mellett pedig, ahogyan a 'free of charge' kifejezés is mutatja, nem lehet fizetős (pl. havidíjas) honlapon sem közzétenni az információkat.

A kereskedés utáni közzététellel kapcsolatosan további pontosítás érkezett a „Közzététel dátuma és időpontja” mező halasztott közzététel esetén történő kitöltésére. Ilyen esetben ugyanis a tényleges közzététel időpontját kell megjeleníteni a mezőben, tehát a halasztást lejártát követő közzététel időpontját.

Rendszeres internalizálás

A 2018. január 3-tól alkalmazandó MiFID II szabályozásnak való megfelelés rengeteg erőforrást emésztett fel a piaci szereplők körében. Bár a kihívások jelentős részét már maguk mögött tudhatják, a MiFID II szabályozás még mindig tartogat új kihívásokat a piaci szereplők számára, mivel az ún. rendszeres internalizálókra (systematic internaliser, SI) vonatkozó szabályok a legtöbb érintett befektetési szolgáltatóra vonatkozóan – kivéve azokat, amelyek 2018. január 3. óta már önkéntesen alkalmazzák a szabályokat – csak 2018. szeptember 1-től lesz alkalmazandó.

De mi is egy rendszeres internalizáló? Rendszeres internalizálónak (SI) az a befektetési vállalkozás minősül, amely ügyfélmegbízásait szervezett, gyakori, rendszeres és jelentős nagyságrendben, saját számlára kereskedve hajtja végre kereskedési helyszíneken kívül. Maga a rendszeres internalizálás nem új fogalom, már a MiFID I-ben is jelen volt, azonban korábban csak a részvényekre volt alkalmazandó és kvalitatív kritériumokhoz volt kötve, amely nagy teret hagyott a szubjektívitásnak mind a piaci szereplők, mind pedig a felügyelet részéről. A MiFID II viszont már két, kvantitatív ismérvtől alapján állapítja meg a rendszeres internalizáló státuszt, és kiterjeszti az összes pénzügyi eszközre.

Az első számításhoz az uniós szintű adatokat az ESMA 2018. augusztus 1-től teszi elérhetővé, így a befektetési vállalkozásoknak egy hónapja lesz a számítások elvégzésére. Fontos viszont kiemelni, hogy szeptember 1-ig nem elég csak a számításokat elvégezni és megtenni a bejelentést az illetékes hatóságoknak, hanem meg is kell felelni a vonatkozó kritériumoknak. Ezek alapján a befektetési vállalkozásoknak a felkészülést jóval az uniós adatok publikálása előtt meg kell kezdeni, amely a hazai kereskedési gyakorlat, valamint az állampapír-piaci sajátosságok miatt számos szolgáltatót érint.

Számítások

Ahhoz, hogy egy befektetési vállalkozás rendszeres internalizálónak minősüljön, két határértéket kell egyidejűleg átlépnie: az egyik a gyakoriság és rendszeresség, a másik pedig a jelentős nagyságrend. Mindkét határérték eszköztípusonként eltérő.

A gyakoriság és rendszeresség határérték vagy kritérium a saját számláról (OTC-n) teljesített ügyfélmegbízások számosságát veszi figyelembe. A határértékek nem csak eszközosztályonként, de annak függvényében is különböznek, hogy az adott eszköz vagy eszközosztály likvidnek vagy illikvidnek minősül-e. A jelentős nagyságrend határérték a saját számláról OTC-n teljesített ügyfélmegbízások volumenét veszi figyelembe két mutató használatával, amelyek közül – a már bemutatott gyakoriság és rendszeresség határérték túllépése mellett – elég az egyiket túllépni ahhoz,

hogy egy befektetési vállalkozás rendszeres internalizálónak minősüljön. Az első határérték a saját számláról végrehajtott ügyfélmegbízások volumenét viszonyítja a befektetési vállalkozás teljes kereskedési volumenéhez, a másik pedig a saját számláról végrehajtott ügyfélmegbízások volumenét hasonlítja az adott eszköz teljes uniós kereskedési volumenéhez.

Kritériumok	Leírás	Részvények, letéti igazolások, tőzsdén kereskedett alapok, certifikátok	Kötvények	Strukturált pénzügyi termékek	Származtatott termékek
Gyakoriság, rendszeresség alapján (likvid piac)	Adott eszközben az elmúlt 6 hónapban: – az ügyfélmegbízások teljesítése során saját számlára kötött kereskedési helyszínen kívüli (OTC) ügyletek száma nagyobb vagy egyenlő, mint az Unióban bármely kereskedési helyszínen vagy OTC-n végrehajtott ügyletek teljes száma, – az ügyfélmegbízások teljesítése során saját számlára végzett OTC ügyletek átlagosan milyen gyakorisággal történtek.	0,4% és átlagosan legalább napi egy kötés	2,5% és átlagosan legalább heti egy kötés	4% és átlagosan legalább heti egy kötés	2,5% az adott alkategóriában és átlagosan legalább heti egy kötés
Gyakoriság, rendszeresség alapján (illikvid piac)	Adott eszközben az elmúlt 6 hónapban az ügyfélmegbízások teljesítése során saját számlára végzett OTC ügyletek átlagosan milyen gyakorisággal történtek.	átlagosan legalább napi egy kötés	átlagosan legalább heti egy kötés	átlagosan legalább heti egy kötés	az adott alkategóriában átlagosan legalább heti egy kötés
Jelentős nagyságrend alapján 1. kritérium	Adott eszközben az elmúlt 6 hónapban az ügyfélmegbízások teljesítése során saját számlára végzett OTC ügyletek forgalmi értéke elérte vagy meghaladta a Bank által OTC-n vagy kereskedési helyszínen végrehajtott összes ügylet forgalmi értékének összesített értékét.	15%	25%	30%	25% az adott alkategóriában
Jelentős nagyságrend alapján 2. kritérium	Adott eszközben az elmúlt 6 hónapban az ügyfélmegbízások teljesítése során saját számlára végzett OTC ügyletek forgalmi értéke elérte vagy meghaladta az Unióban bármely kereskedési helyszínen vagy OTC-n végrehajtott összes ügylet forgalmi értékének összesített értékét.	0,4%	1%	2,25%	1% az adott alkategóriában

Saját számláról teljesített OTC ügyfélmegbízás: az ügyfélmegbízás fogalom nem keverendő a Bszt.-ből már ismert bizományosi ügylet fogalommal, mivel a MiFID II alatt az ügyfelekkel folytatott saját számlás kereskedés is ügyfélmegbízások végrehajtásának minősül. Ezek alapján joggal merül fel a kérdés, hogy egy bankközi ügylet esetében ki is minősül ügyfélnek? Az ESMA igyekezett tisztázni a kérdést az átláthatósági kérdésekre vonatkozó Q&A-ben. Az ESMA állásfoglalása szerint amennyiben egy befektetési vállalkozás saját számlás ügyletet köt egy olyan féllel, amely nem pénzügyi intézmény az uniós jog alapján, akkor ügyfélmegbízást hajt végre. Amennyiben egy pénzügyi intézménnyel kötnek ügyletet, úgy szükséges meghatározni, hogy ki számít az adott tranzakcióban ügyfélnek – mivel valamelyik fél minden esetben ügyfélnek fog számítani –, és ezáltal melyik fél hajt végre ügyfélmegbízást. Ennek meghatározása történhet ügyletenként, tranzakciótípusonként, illetve partnerenként is. Az ESMA véleménye szerint figyelembe kell venni, hogy ki kezdeményezte a tranzakciót, ki határozta meg az árat, illetve hogy ki „tett többet” a tranzakció végrehajtásáért, tehát ki volt az aktív fél.

A befektetési vállalkozás rendszeres internalizálónak minősül minden olyan eszköz tekintetében, ahol megfelel a kritériumoknak. A rendszeres internalizáló státusz meghatározásának szintje eszköztípusonként eltérő.

A rendszeres internalizálói státuszt a befektetési vállalkozásoknak 3 havonta felül kell vizsgálnia az előző 6 hónap adatai alapján, gördülő módszerrel. Ebből következően előfordulhat, hogy a szervezet az egyik negyedévben rendszeres internalizálónak minősül, míg a következőben nem. Ahogy fent említettük, az első kalkuláció alkalmával az érintettek egy teljes hónapot kapnak a számítások elvégzésére, míg ezt követően már csak 15 napot (a második számítást a november 1-én publikált adatok alapján november 15-ig kell elvégezni).

A továbbiakban azokat a többlet követelményeket fogjuk bemutatni, amelyeket a rendszeres internalizálóknak teljesíteniük kell.

Kereskedés előtti átláthatóság

Mivel a rendszeres internalizáló szabályrendszernek legfőbb célja az OTC piacok átláthatóságának fokozása, a rendszeres internalizálókra vonatkozó többletkövetelmények jelentős része is ezt hivatott elősegíteni. Az kereskedés előtti átláthatósági szabályok célja a rendszeres internalizálók által biztosított jegyzések transzparenciájának növelése.

A kereskedés előtti átláthatóság biztosításának keretében a rendszeres internalizálóknak a tulajdonviszonyt nem megtestesítő (non-equity) eszközök esetén – amennyiben egy ügyfelük jegyzésre kéri fel, és a rendszeres internalizáló beleegyezik a jegyzésbe – a kereskedési helyszínre bevezetett, likvid piaccal rendelkező eszközökre vonatkozóan kötelező érvényű jegyzéseket kell közzétenniük. Likvid piaccal nem rendelkező eszközök vonatkozásában a jegyzéseket a jegyzést kérő ügyféllel kell közölni.

A rendszeres internalizálóknak ki kell alakítaniuk a kötelező érvényű jegyzéseikhez való hozzáférés szabályait. A szabályrendszernek átláthatónak és megkülönböztetésmentesnek kell lennie.

A gyakorlatban ez a kötelezettség likvid eszközök esetén azt jelenti, hogy a rendszeres internalizálónak biztosítania kell azt, hogy az egy ügyfélnek adott jegyzéssel megegyező feltételekkel köthessen ügyletet a kereskedési politika alapján ugyanazon kategóriába tartozó másik ügyfél is.

Legjobb végrehajtással kapcsolatos többletkövetelmények

A végrehajtási helyszíneknek, beleértve a rendszeres internalizálókat is, negyedévente közzé kell tenniük bizonyos adatokat az ügyfélmegbízások végrehajtásának minőségéről (RTS 27). Bár a közzétételt csak negyedévente kell megtenni, az adatoknak napi és eszközsztűtűnek kell lenniük, amely jelentős erőforrásokat igényelhet attól függően, hogy hány eszközben minősül SI-nak az

adott vállalkozás. Ezt a kötelezettséget a rendszeres internalizálók mellett a kereskedési helyszíneknek, egyéb likviditásnyújtóknak és az árjegyzőknek (együttesen: végrehajtási helyszínek) is teljesíteniük kell.

Az első számítás után rendszeres internalizálónak minősülő vállalkozásoknak a 2018. szeptember 1. és szeptember 30. közötti időszakra vonatkozóan (mivel az első időszak tört negyedév) kell adatokat közzétenniük legkésőbb 2018. december 31-ig. (Az SI szabályokat önkéntesen alkalmazó befektetési vállalkozásoknak, illetve az árjegyzőknek, az egyéb likviditásnyújtóknak és a kereskedési helyszíneknek már az első negyedévre vonatkozóan is kell közzétételt készíteniük),

Kereskedés utáni átláthatóság

A rendszeres internalizáló szabályrendszer alkalmazása nagy változást hoz a már alkalmazott kereskedés utáni átláthatósági (Post trade transparency vagy trade reporting) követelmények gyakorlati alkalmazásában is. Az kereskedési helyszínre bevezetett eszközökben kötött OTC-tranzakciókra vonatkozó kereskedési utáni átláthatósági követelmények lényege, hogy a két fél közül az egyiknek a tranzakciót követően rövid határidőn belül (1 vagy 15 perc az eszköztípustól függően) a tranzakció lényeges adatait egy harmadik fél szolgáltatón (APA, Approved Publication Arrangement) keresztül közzé kell tennie. Egy adott ügyletnél nem szabad kétszeresen közzétenni, ugyanis a duplikáció torzítást okozna a likviditási statisztikák számításában. A duplikáció elkerülése miatt tehát fontos szerepe van annak, hogy adott ügylet esetén melyik fél teljesíti a közzétételt. Két befektetési vállalkozás között létrejött, kereskedési helyszínen kívül kötött ügyletet az alapszabályok szerint az eladónak kell közzétennie. Abban az esetben viszont, ha az egyik fél nem minősül rendszeres internalizálónak, a másik viszont igen, akkor mindig a rendszeres internalizálónak kell közzétennie a tranzakció adatait, attól függetlenül, hogy eladó vagy vevő volt-e az adott tranzakcióban. Ezzel kapcsolatban nehézség adódhat abból, hogy az ESMA nem vezet eszköz (ISIN) szintű SI-nyilvántartást, csak eszközosztály-szintűt, amely alapján nincs olyan nyilvános forrás, ahonnan a befektetési vállalkozások ellenőrizni tudnák, hogy a szemben álló másik fél SI-nak minősül-e az adott eszközben.

Referenciaadat-szolgáltatás:

A kereskedési helyszíneknek és a rendszeres internalizálóknak referenciaadatokat kell jelenteniük az illetékes hatóságok számára, amelyek továbbítják azt az ESMA felé (ezekből az adatokból áll össze az ESMA pénzügyi eszköz adatbázisa, a FIRDS). A kereskedési helyszíneknek a kereskedési helyszínekre bevezetett eszközökkel kapcsolatos referencia adatokat kell jelenteniük, míg a rendszeres internalizálóknak az olyan eszközökkel kapcsolatban



kell referenciaadatot jelenteniük, amelyben rendszeres internalizálónak minősülnek, és az adott eszköz esetében az alapul szolgáló eszköz, index vagy kosár kereskedési helyszínen kereskedett (pl. egy kereskedési helyszínen kereskedett részvényre vonatkozó opció), de maga az eszköz nem.

A fentiek alapján rendszeres internalizáló szabályrendszer újabb kihívásokat jelent a piaci szereplők számára azzal, hogy az SI-státusz megállapításához minden befektetési vállalkozásnak ki kell alakítania a megfelelő monitoringfolyamatot, illetve a kötelező árjegyzések közzétételéhez is meg kell teremteni a technikai feltételeket. Ezen felül a végrehajtás minőségére vonatkozó adatok összeállítása is jelentős erőforrást igényel a közléteendő információk volumene miatt. A kereskedés utáni közzétételi kötelezettség megfelelő megállapításához pedig a megfelelő ESMA-nyilvántartás hiányában a piaci szereplőknek kell majd megoldást találniuk.

Kapcsolat

Rakó Ágnes **Partner**

E: Agnes.Rako@kpmg.hu
M: +36 70 370 1792

Szalai Péter **Menedzser**

Pénzügyi kockázatkezelés
E: Peter.Szalai@kpmg.hu
M: +36 70 333 1471

Wieder Gergő **Menedzser**

Pénzügyi kockázatkezelés
E: Gergo.Wieder@kpmg.hu
M: +36 70 370 1648

Firon Fanni **Szenior tanácsadó**

Pénzügyi kockázatkezelés
E: Fanni.Firon@kpmg.hu
M: +36 70 977 6571



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 időszerű 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.

© 2018 KPMG Hungária Kft., a magyar jog alapján bejegyzett korlátolt 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.