

PÉNZÜGYI PIACOK MŰKÖDÉSE

- A 2004/39/EK irányelvet ([MiFiD I](#)) a 2014/65/EU irányelv ([MiFiD II](#)) váltotta fel azzal a céllal, hogy a szabályozás időközbeni jelentős módosításait átvezessék. A MiFiD II-t 2017. július 3-ig kell átültetni a tagállamoknak.

A MiFiD II-höz tartozó [600/2014/EU rendelet](#) ([MiFiR](#)) a tagállamoknak 2018. január 3-ig kell átültetniük.

- A bankszektoron kívüli pénzügyi piacok főbb szereplői:
 - biztosítók,
 - pénztárak,
 - szövetkezeti hitelintézetek,
 - bankcsoporthoz nem tartozó pénzügyi vállalkozások,
 - a tőkepiaci szereplők.

A Kormány [T/15347.](#) számon benyújtotta a pénzügyi piacok működését és a pénzügyi eszközök kereskedését szabályozó törvények jogharmonizációs célú módosításáról szóló törvényjavaslatot. A szabályozás célja a befektetési vállalkozások és a hitelintézetek által nyújtott befektetési szolgáltatások működésének szigorítása, átláthatóságának növelése és a befektetők védelmének biztosítása. A vonatkozó uniós szabályozás nemzeti átültetésének határideje a tagállamok számára 2017. július 3.

MiFiD II és MiFiR

A pénzügyi eszközök piacának működésére vonatkozó tanácsi irányelv (a befektetési szolgáltatási tevékenységre, valamint a szabályozott piacokra és multilaterális kereskedési rendszerekre vonatkozó 2004/39/EK irányelv, [MiFiD I](#)) 2007 óta van hatályban. Az azóta eltelt időszakban történt pénzügyi piaci változások, a gyorsan fejlődő innovatív technológiák és – nem utolsósorban – a 2008-2009-es pénzügyi válság szükségessé tette az irányelv felülvizsgálatát. Az átdolgozás célja volt továbbá a pénzügyi piacok közötti transzparencia hiánya, illetve az egyes tagállami átültetések bizonytalansága, egyenetlensége. A pénzügyi válság pedig csak mélyítette az említett diszfunkciókat.

Az új, módosított irányelv előkészítése célul tűzte ki egy olyan szabályrendszer kidolgozását, mely elsősorban a befektetők hatékony védelmét és a pénzügyi piacok teljes átláthatóságát tudja biztosítani.

Az átdolgozással kapcsolatos munka 2011-ben kezdődött, és 2014-ben megszületett a [MiFiD II](#) irányelv illetve a [MiFiR](#) rendelet. A [2014/65/EU](#) irányelv nemzeti jogba történő átültetésének (2016. július 3-ról) módosított határideje 2017. július 3. A [600/2014/EU](#) rendelet alkalmazásának (2017. január 3-áról) módosított határideje 2018. január 3.

Az új irányelv tehát és a hozzá kapcsolódó rendelet együttesen tudja majd biztosítani a befektetési vállalkozások és a szabályozott piacok működését, megteremti az adatszolgáltatók engedélyezési és működési feltételeit, és a felügyeleti hatóságok jogkörét is egyértelműsíti.

A BEFEKTETÉSI IRÁNYELV FŐBB CÉLKITŰZÉSEI, ALAPELVEI

1. Befektető- vagy ügyfélvédelem

Az ügyfélvédelmi szabályok bővülése. A befektetési tanácsadónak információt kell szereznie az ügyfél veszteségviselési és kockázattűrési képességeiről, és ezt követően az ügyfél igényeinek megfelelően kell tanácsot nyújtania. Erről megfelelőségi nyilatkozatot is kell készíteniük.

Változás történt az ügyfél kategóriákban is. A pénzügyi válság során kiderült, hogy az önkormányzatok és a helyi hatóságok sokszor helytelenül ítélték meg a befektetési termékek kockázatát, így most ők kikerülnek a szakmai illetve az elfogadható partner kategóriából. Saját kérésükre azonban továbbra is tekinthetők szakmai ügyfélnek, vállalva az ezzel járó következményeket.

- **Lakossági ügyfél:** számára a legrészletesebb tájékoztatást kell nyújtani, ebben az esetben a legkifinomultabbak a tájékoztatói, tájékoztatási kötelezettségek;
- **Szakmai ügyfél:** rendelkezik a befektetési döntéseivel és a kockázatának felméréséhez szükséges megfelelő tapasztalattal és ismerettel (például hitelintézetek, befektetési vállalkozások, nemzeti kormányzatok, államadósságot kezelő állami szervezetek). Számára a tájékoztatási kötelezettség lényegesen kisebb mértékű.
- **Elfogadható partner:** a szakmai minősítésű ügyfelek egy szűkebb köre, a részükre nyújtandó tájékoztatás mélysége és mértéke a legkisebb.

Az olyan ügyletek esetén, amelyek kizárólag végrehajtási ügyletek, a befektetői tanácsadó vállalkozásnak felül kell vizsgálnia az értékesíthető termékek listáját, és a legkedvezőbb végrehajtásra kell törekednie. Nyilatkozatot kell továbbá tennie a termék ügyfél számára való megfeleléséről.

2. Független tanácsadás

A MiFiD II vezeti be a független tanácsadás intézményét, mely biztosítja a vállalkozások tisztességes, hivatásszerű és az ügyfél érdekeit szem előtt tartó eljárását. Befektetési tanács adásakor egyértelművé kell tenni az ügyfél számára,

hogy független tanácsadásról van-e szó. Amennyiben igen, akkor az ügyfelet a lehető legszélesebb körűen tájékoztatni kell a lehetőségeiről, és ajánlatadás esetén harmadik féltől díjazást nem merülhet fel. Ide tartozik az alkalmazott díjazása is, mely nem függhet az ajánlott pénzügyi eszköz milyenségétől.

3. Új kereskedési helyszín: szervezett kereskedési rendszer (OTF)

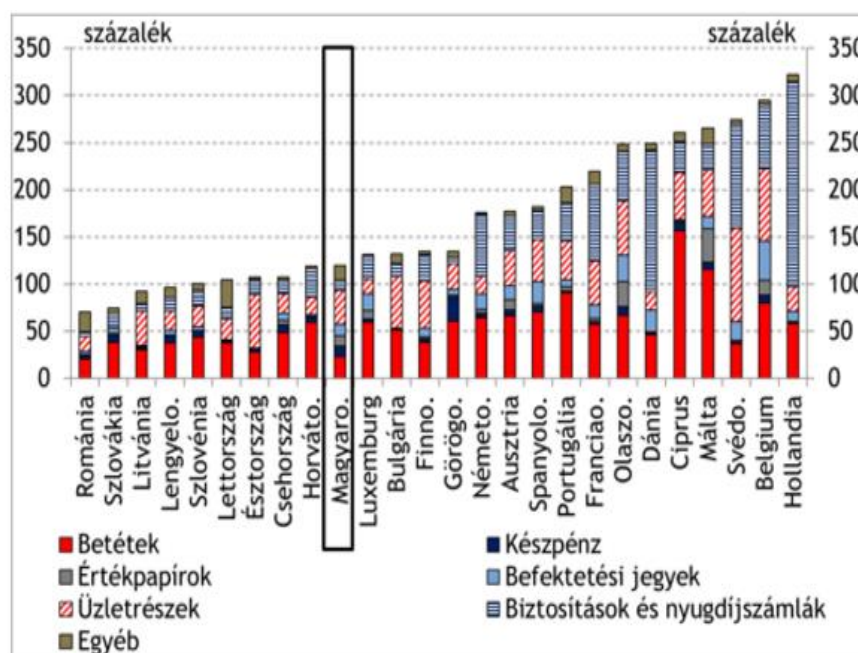
A MiFiD II új elemként bevezeti a szervezett kereskedési rendszer (Organized Trade Faculty, OTF) kategóriáját a már két meglévő, a szabályozott piacok (például tőzsde) és a multilaterális kereskedési rendszerek (MTF) mellé.

A **szabályozott piac** olyan multilaterális rendszer, mely több harmadik fél pénzügyi eszközben lévő vételi és eladási szándékát elősegíti, és ez szerződést eredményez.

A **multilaterális kereskedési rendszer (MTF)** bevonja a befektetési vállalkozásokat is, továbbá a pénzügyi eszközökre irányuló vételi és eladási szándékokat hozza össze oly módon, hogy az szerződéssel zárul.

Az OTF rendszer újdonsága abban áll, hogy itt nem tulajdonviszonyt megtestesítő pénzügyi

1. ábra: A lakosság pénzügyi eszközeinek megoszlása, a GDP arányában, 2015



Forrás: [Boldizsár-Koroknai](#)

eszközökre (pl. kötvények, strukturált pénzügyi eszközök, kibocsátási egységek és származtatott termékekre) vonatkozó vételi és eladási szándékok találkoznak, majd végződnek szerződésben. További újdonság, hogy míg a szabályozott piacoknak és a MTF rendszereknek tilos beavatkozniuk az ügyletekbe, addig az OTF rendszerekben erre mérlegelési alapon lehetőség van.

Mindhárom fajta kereskedési helyszínnek átláthatónak kell lennie és biztosítaniuk kell a rendszerhez való megkülönböztetés-mentes hozzáférést.

4. Algoritmikus kereskedés (ill. nagysebességű vagy magas frekvenciájú kereskedés)

Az elmúlt évek technológia fejlődése lehetővé tette az algoritmikus kereskedés elterjedését, azaz amikor egy számítógépes algoritmus számolja ki a megbízás paramétereit (minimális emberi beavatkozással). A nagysebességű algoritmikus kereskedésnél a rendszer a piaci adatokat széles körben elemzi, és nagy számban készít és küld megbízásokat. Főleg ez utóbbi igen nagy kockázatú (kereskedési helyszínek túlterhelése, téves vagy párhuzamos megbízások kiküldése), ezért az új irányelv engedélyeztetéshez köti ezen vállalkozások működését.

A BANKSZÉKTORON KÍVÜLI PÉNZÜGYI PIACOK FŐBB ADATAI, 2015

A pénzügyi közvetítőrendszer a bankszektorból és a bankszektoron kívüli pénzügy intézetekből áll, mely utóbbiak a következők.

Biztosítók:

2015-ben Magyarországon 32 biztosítótársaság működött; ebből 10 életbiztosító, 12 nem-életbiztosító és 10 kompozit (azaz mindkét ágazatot működtető) biztosító vállalat. A biztosítási ágazat

2015-ben 247 milliárd saját tőke mellett 44,2 milliárd forint adózott nyereséget ért el.

Pénztárak:

A pénztári szektorban 2015-ben 44 önkéntes nyugdíjpénztár, 26 egészségpénztár és 10 önszegélyező pénztár működött. Összesen a pénztári szektor több mint 2,26 millió egyéni számlát kezel, amelyek összértéke 1204,7 milliárd forint volt. A pénztárak fedezeti tartaléka 1147,6 milliárd forintot tett ki, ami a GDP 3,4 százaléka.

Szövetkezeti hitelintézetek:

2015 legvégén 88 szövetkezeti hitelintézet működött, piaci részesedésük az FHB bankokkal (mint a szektor új szereplőivel) együtt elérte a hazai piac 9 százalékát.

Bankcsoporthoz nem tartozó pénzügyi vállalkozások

A nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozás száma 2015-ben 217 volt, követelésállományuk több mint háromnegyede hitel- és pénzkölcsönnyújtási, valamint lízing tevékenységből származott. Tevékenységi körükhöz tartozik még a folyó faktoring és a követeléskezelésre megvásárolt faktoring.

Tőkepiaci szereplők:

A tőkepiac szereplői a hitelintézetek és a befektetési vállalkozók. A 39 befektetési szolgáltatóból 21 hitelintézet és 18 befektetési vállalkozó működött. A hitelintézeteknél összesen 25 112 milliárd forintot kezeltek, míg a befektetési vállalkozók által kezelt ügyfélértékpapír értéke 2 246 milliárd forint volt. A összes aktív ügyfél száma közel 1,5 millió volt.

2. ábra: A biztosítók főbb adatai, 2015

| Biztosítók | Intézetek száma | Szerződések száma (millió db) | Bruttó díjbevételek (milliárd Ft) | Részesedés a GDP-ben (%) | Kötelezettségeket fedező tartalékok (milliárd Ft) |
|--------------------|-----------------|-------------------------------|-----------------------------------|--------------------------|---|
| Életbiztosítók | 10 | 2,2 | 442,5 | 1,3 | 1838 |
| Nem-életbiztosítók | 12 | 10,1 | 408,9 | 1,2 | 334 |

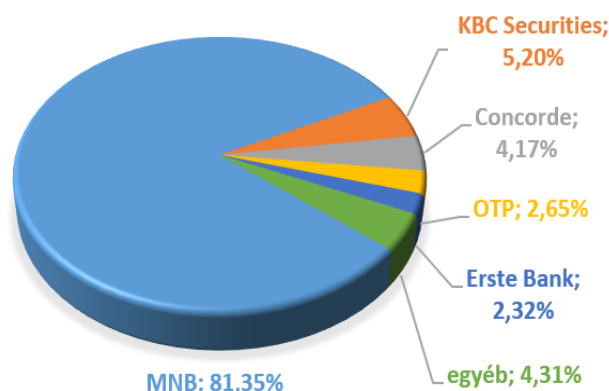
Forrás: Infoszolg/MNB [Bankszektoron kívüli jelentés, 2016.](#)

BUDAPESTI ÉRTÉKTŐZSDE (BÉT)

A MiFiD II átültetése a magyar jogrendszerbe a Budapesti Értéktőzsde számára is kihívást, új feladatokat jelent. Az informatikai fejlesztések felgyorsítása a nagysebességű algoritmikus kereskedés feltételeinek megteremtését szolgálja, továbbá segíti az irányelvben előírt átláthatóbb kereskedésre vonatkozó szigorúbb szabályozás teljesülését. A befektetési szolgáltatóknak és a kereskedési helyszínek működtetőinek (elsősorban tehát a tőzsdének) az ügyletkötésekkel kapcsolatos adatok nyilvánosságra hozatalával illetve e felügyeleti intézmények felé történő jelentéstétellel kapcsolatban vannak további feladataik. A befektetők védelmét szolgálja továbbá az is, hogy a befektetési szolgáltatóknak többletinformációt kell adniuk, szigorúbb előírásoknak kell megfelelniük és biztosítaniuk kell ügyfeleik számára az tőzsdéhez

való közvetlen elektronikus hozzáférést. A tőzsde mint piacvezető szereplő segítséget nyújt más befektetői szolgáltatóknak a nyilvános tranzakciók nyilvános közzétételére vonatkozó kötelezettségek teljesítésében is.

A BÉT TULAJDONOSI SZERKEZETE, 2016



Forrás: Infoszolg/BÉT

Források:

- 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 (átdolgozás), MiFiD II
- Az Európai Parlament és a Tanács [600/2014/EU](#) rendelete (2014. május 15.) a pénzügyi eszközök piacairól és a 648/2012/EU rendelet módosításáról MiFiR
- Az Európai Parlament és a Tanács [2004/39/EK](#) irányelve (2004. április 21.) a pénzügyi eszközök piacairól
- Európai Értékpapírpiaaci Hatóság (EÉPH) – European Securities and Markets Authority ([ESMA](#))
- [2001. évi CXX. törvény](#) a tőkepiacról
- [2007. évi CXXXVIII. törvény](#) - a befektetési vállalkozásokról és az árutőzsdei szolgáltatókról, valamint az általuk végezhető tevékenységek szabályairól
- [2013. évi CCXXXVII. törvény](#) - a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról
- [2013. évi CXXXIX. törvény](#) - a Magyar Nemzeti Bankról
- [2014. évi XXXVII. törvény](#) a pénzügyi közvetítőrendszer egyes szereplőinek biztonságát erősítő intézményrendszer továbbfejlesztéséről
- [MNB Pénzügyi Stabilitási Jelentés 2016](#)
- Boldizsár Anna-Koroknai Péter: [Nem is gondolnád, mi mindent tettek félre a magyarok](#). MNB.hu
- [Az MNB Bankszektoron kívüli pénzügyi piacok kockázati jelentése – 2016](#)
- BÉT tulajdonosi változások: [https://www.bet.hu/site/newkib/hu/2016.10./A BET Zrt. tulajdonosi szerkezete_122081675](https://www.bet.hu/site/newkib/hu/2016.10./A_BET_Zrt_tulajdonosi_szerkezete_122081675)

Készítette: Horváth Irén
Képviselői Információs Szolgálat
E-mail: infoszolg@parlament.hu

infoszolg

Internet: www.parlament.hu/infoszolg
Intranet: intra.parlament.hu/infoszolg/
Tel.: (1) 441-4529; (1) 441-6486