EURÓPAI
BIZOTTSÁG

Brüsszel, 2016.11.23.
COM(2016) 857 final

A BIZOTTSÁG JELENTÉSE AZ EURÓPAI PARLAMENTNEK ÉS A TANÁCSNAK

a tőzsdén kívüli származtatott ügyletekről, a központi szerződő felekről és a kereskedési adattárakról szóló, 2012. július 4-i 648/2012 európai parlamenti és tanácsi rendelet 85. cikkének (1) bekezdése alapján

1. BEVEZETÉS

A tőzsdén kívüli származtatott ügyletekről, a központi szerződő felekről és a kereskedési adattárakról szóló 648/2012/EU rendeletet (az európai piaci infrastruktúra-rendelet, a továbbiakban: EMIR) 2012. július 27-én hirdették ki az Európai Unió Hivatalos Lapjában, és 2012. augusztus 16-án lépett hatályba.

Az EMIR teljesítette a G20 vezetői által 2009 szeptemberében vállalt kötelezettséget, miszerint: „Legkésőbb 2012 végéig minden szabványos, tőzsdén kívüli származtatott ügyletet tőzsdéken vagy adott esetben elektronikus kereskedési platformokon kell kötni, elszámolásuknak pedig központi szerződő fél bevonásával kell történnie. A tőzsdén kívüli származtatott ügyleteket be kell jelenteni a kereskedési adattáraknak. A nem központilag elszámolt ügyletekre magasabb tőkekövetelményeket kell előírni”[1].

Világszerte számos, származtatott ügyleteket szabályozó hatóság mára átültette ezt a kötelezettségvállalást jogszabályi keretébe.

A 2007. évi pénzügyi válság előtt a szabályozóknak nem állt rendelkezésére információ a származtatott piacokon zajló tevékenységekről; ez azt jelentette, hogy a kockázatok mindaddig észrevétlenek maradhattak, amíg azok anyagi formát nem öltöttek. Ráadásul a tőzsdén kívüli származtatott ügyletekben részt vevő felek közötti partnerkockázatot gyakran nem csökkentették, ami olyan veszteségeket eredményezhet, amelyek akkor realizálódnak, amikor az egyik partner kötelezettségeinek teljesítése előtt válik fizetésképtelenné. Az e piacokon lebonyolított ügyletek jelentős volumene és a piaci résztvevők kölcsönös függősége miatt az ilyen veszteségek szélesebb körű fenyegetést jelenthetnek a pénzügyi rendszer számára.

Az EMIR célja ezért, hogy előmozdítsa az átláthatóságot és a szabványosítást a származtatott piacokon, valamint hogy alapvető követelményeinek alkalmazásán keresztül csökkentse a rendszerszintű kockázatot. Ezek az alábbiak:

I. A szabványosított tőzsdén kívüli származtatott ügyletek központi elszámolása;

II. Biztosítéki követelmények a nem központilag elszámolt tőzsdén kívüli származtatott ügyletekre;

III. A működési kockázatok csökkentésére vonatkozó előírások a nem központilag elszámolt tőzsdén kívüli származtatott ügyletekre[2];

IV. Az összes származtatott ügylet bejelentése;

[1] http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0925.html

[2] A *működési kockázatok csökkentésére vonatkozó előírások* az EMIR 11. cikkének (1) bekezdése értelmében a nem elszámolt tőzsdén kívüli származtatott ügyletek értékének megállapítására, egyeztetésére és megerősítésére, valamint a portfóliók tömörítésére és egyeztetésére vonatkozó előírásokra utalnak.

V. A központi szerződő felekkel szembeni követelmények;

VI. A kereskedési adattárakkal szembeni követelmények.

Az EMIR 85. cikkének (1) bekezdésével összhangban az Európai Bizottságnak felül kell vizsgálnia az EMIR rendeletet, és általános jelentést kell készítenie arról, amelyet a megfelelő javaslatokkal együtt az Európai Parlamentnek és a Tanácsnak nyújt be. Az Európai Bizottság a felülvizsgálat során figyelembe veszi a munkahelyteremtés és növekedés előmozdítására irányuló prioritásai támogatásának szükségességét.

2. AZ ÉRDEKELT FELEK ÁLLÁSPONTJA

Az EMIR a származtatott ügyletek csaknem minden igénybevevőjére vonatkozik[3], ideértve az Unió pénzügyi szolgáltatásokra vonatkozó keretrendszerei értelmében engedélyezett minden pénzügyi szerződő felet, valamint az Unióban alapított nem pénzügyi szerződő feleket, továbbá a központi szerződő feleket és a kereskedési adattárakat. Rendeletként közvetlenül alkalmazandó az Unió minden tagállamában.

Annak érdekében, hogy a felülvizsgálat céljából összegyűjtse az érdekelt felek álláspontját, a Bizottság nyilvános konzultációt[4] tartott az EMIR végrehajtásáról. Erre a konzultációra 2015. május 19. és augusztus 13. között került sor, amely során 172 válasz érkezett érdekeltek széles körétől szerte az Unióból, valamint harmadik országokból.

Ezenfelül, a tőkepiaci unióra irányuló kezdeményezés keretében közzétett, konzultációra való felhívás[5] részeként, amelyre 2015. szeptember 30. és 2016. január 31. között került sor, 278 válaszadó emelt kifogást az EMIR rendelkezéseivel szemben. Az a döntés született, hogy megvárják az e kezdeményezésre adott észrevételeket, hogy igazságos és kiegyensúlyozott képet kapjanak az EMIR végrehajtásának jelenlegi állásáról, valamint a felmerült problémákról. Az EMIR végrehajtásáról tartott konzultációra adott válaszok részletes összefoglalását a visszajelzési nyilatkozat tartalmazza.

Számos jelentés érkezett az Európai Értékpapírpiaci Felügyeleti Hatóságtól (ESMA) is az EMIR-ben szabályozott különböző témákkal kapcsolatban, amelyeket a Bizottság figyelembe vett.

Végezetül, a felülvizsgálat keretében egyes uniós intézményektől és hatóságoktól konkrét információ érkezett a Bizottságnak az EMIR felülvizsgálatára vonatkozó, 85. cikk (1) bekezdése szerinti megbízatásával összhangban:

[3] Az Unió és harmadik országok egyes közintézményei az 1. cikk (4) bekezdésével összhangban mentesülhetnek az EMIR alól.

[4] http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/emir-revision/index_en.htm

[5] http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/index_en.htm

a) a KBER (Központi Bankok Európai Rendszere) tagjainak arra vonatkozó értékelése[6], hogy szükség van-e olyan intézkedésekre, amelyek célja elősegíteni a központi szerződő felek hozzáférését a központi bankok likviditási eszközeihez: Értékelésében a KBER úgy véli, hogy, miközben az illetékes hatóságoknak folytatniuk kell a központi szerződő felek likviditási kockázatkezelési keretrendszereinek vizsgálatát, az EMIR-ben nem vezethetők be a központi bankok likviditási eszközökhöz való hozzáférésére vonatkozó rendelkezések. A KBER úgy véli, hogy ez aláásható a központi bankoknak az Európai Unió működéséről szóló szerződés 130. cikkében garantált függetlenségét, és komoly mértékű erkölcsi kockázatot okozhat. A Bizottság egyetért a KBER értékelésével.

b) az ESMA értékelése[7] a nem pénzügyi vállalkozások tőzsdén kívüli származtatott ügyleteinek rendszerszintű jelentőségéről és különösen e rendeletnek a tőzsdén kívüli származtatott ügyletek nem pénzügyi vállalkozások általi alkalmazására gyakorolt hatásáról: az ESMA úgy véli, hogy a fedezeti ügyletekre vonatkozó jelenlegi megközelítés nem foglalkozik a legjelentősebb piaci szereplőkkel. Az ESMA azt javasolja, hogy szüntessék meg a fedezeti ügyletek alóli mentességet, és vegyék fontolóra egyetlen egyszerű küszöbérték bevezetését a volumen szempontjából legnagyobb piaci szereplők lefedésére. Az ESMA észrevétele alapján a Bizottság egyetért azzal, hogy néhány nem pénzügyi szerződő fél számára a jelenlegi megközelítés alkalmazása az EMIR értelmében túlzottan megterhelő lenne figyelemmel arra, hogy az esetleg nem csökkenti megbízhatóan a rendszerszintű kockázatot. A fedezeti tevékenység jellege mindazonáltal lényeges tényező a nem pénzügyi szerződő felek rendszerszintű relevanciájának mérlegelésekor, mivel a fedezetet biztosító szervezetek általában nem túlzottan tőkeáttételesek, és rendelkeznek a tőzsdén kívüli származtatott ügyleteik kiegyenlítését szolgáló mögöttes pozíciókkal.

c) a központi szerződő felekre vonatkozó felügyeleti keretrendszer működésének ESMA általi felülvizsgálata[8], ideértve a felügyeleti kollégiumok eredményességét, a 19. cikk (3) bekezdésében meghatározott vonatkozó szavazási módokat és az EÉPH szerepét, különösen a központi szerződő felek engedélyezése során: Az ESMA azonosít néhány olyan esetet, amelyeknél közös megközelítést kellene kidolgozni, különösen az EMIR 15. és 49. cikkében előirányzott folyamatok alkalmazását illetően. A konzultáció során érkezett visszajelzések azt jelezték, hogy nagy az igény e cikkek alkalmazásának pontosítására. A felügyeleti konvergenciát, valamint az e cikkek alkalmazásához

[6] A KBER jelentése arra vonatkozóan, hogy szükség van-e olyan intézkedésekre, amelyek célja elősegíteni a központi szerződő felek hozzáférését a központi bankok likviditási eszközeihez

[7] 1.sz. EMIR felülvizsgálati jelentés – A tőzsdén kívüli származtatott ügyletek nem pénzügyi szerződő felek általi igénybevételének felülvizsgálata

[8] A központi szerződő felek kollégiumainak ESMA általi felülvizsgálata az EMIR keretében

nyilvánosan rendelkezésre álló kritériumokat az európai hatóságok tovább mérlegelik.

d) az ESMA és az ERKT jelentései[9] a biztosítéki követelmények hatékonyságáról a prociklikusság korlátozása céljából, valamint arról, hogy szükség van-e további beavatkozási lehetőségek meghatározására ezen a területen: Mindkét hatóság javaslatokat tett a prociklikusság kezelésének javítására. A Bizottság egyetért azzal a javaslattal, hogy növelni kell a biztosítéki követelmények átláthatóságát, mivel ez olyan információ, amelyre a klíringtagoknak szükségük van ahhoz, hogy hatékonyan tudják kezelni kitettségüket, és előre tudják jelezni a biztosítékok hirtelen változásait, azonban egyéb módosítás elhamarkodott lenne, figyelemmel arra, hogy a meglévő biztosítéki és prociklikusság elleni követelményeket nem régóta alkalmazzák, valamint arra, hogy a biztosítéki előírások hiányosságai azóta még nem váltak nyilvánvalóvá.

e) az ESMA jelentése annak felméréséről, hogy miként alakulnak a központi szerződő feleknek a biztosítékeszközök pótlólagos biztosításával kapcsolatos követelményekre vonatkozó politikái, és hogyan igazodnak a felhasználók konkrét tevékenységeihez és kockázati profiljához[10]: az ESMA úgy véli, hogy ennél a szakasznál nincs szükség az EMIR biztosítékeszközök pótlólagos biztosításával kapcsolatos követelményekre vonatkozó rendelkezéseinek felülvizsgálatára, mivel e követelményeket kielégítően részletezi a 153/2013/EU felhatalmazáson alapuló rendelet.

A különféle hatóságoktól érkező észrevételek azt mutatják, hogy az EMIR végrehajtása eléri eredeti célkitűzéseit, mégpedig az átláthatóság és a szabványosítás előmozdítását a származtatott piacokon, valamint a rendszerszintű kockázatok csökkentését. Ezt az észrevételt megfelelően figyelembe vették a jelentés készítésekor. A Bizottság azonban megjegyzi, hogy néhány területen elhamarkodott lenne az EMIR jelentős módosításainak bevezetése, tekintettel arra, hogy a hatályos követelményeket nem régóta alkalmazzák, valamint arra, hogy eddig nem jelentkeztek hibák a vonatkozó előírások alkalmazását illetően.

3. A JELENTÉS CÉLJA

A 85. cikk (1) bekezdésének megfelelően a Bizottságnak jelentést kell készítenie.

Fontos megjegyezni, hogy az EMIR-ben szabályozott bizonyos alapvető követelményeket még végre kell hajtani vagy még ki kell dolgozni. Nevezetesen,

[9] Az ERKT jelentése a biztosítéki követelmények hatékonyságáról a prociklikusság korlátozása céljából, valamint arról, hogy szükség van-e további beavatkozási lehetőségek meghatározására ezen a területen, az ESMA 2.sz. EMIR vizsgálati jelentése - A biztosítéki követelmények hatékonyságáról a prociklikusság korlátozása céljából

[10] 3. sz. EMIR vizsgálati jelentés - Elkülönítésre és hordozhatóságra vonatkozó követelmények

ebben a szakaszban az elszámolási kötelezettségek és biztosítéki követelmények a nem elszámolt tőzsdén kívüli származtatott ügyletek tekintetében még nem alkalmazhatók teljes körűen. Ebben az értelemben ebben a szakaszban nem lehet átfogóan megvizsgálni az EMIR hatását.

Mindamellett az érdekeltek számos problémát azonosítottak azon követelmények végrehajtására vonatkozóan, amelyek már most alkalmazandók (nevezetesen a kereskedési adattárak felé történő adatszolgáltatási és működési kockázatcsökkentési követelmények), valamint az elszámolási és biztosítéki követelmények előkészítése során felmerült problémákat is.

Konkrétan, számos érdekelt érvel azzal, hogy a származtatott piacok egyes résztvevői az EMIR célkitűzéseivel aránytalannak tekinthető mértékű, komoly kihívással szembesülnek az olyan követelmények teljesítése során, mint az adatszolgáltatás és bizonyos ügyletek elszámolása, ami néhány esetben túlzott hatást gyakorolhat a vállalkozásokra, mivel e követelmények teljesítése költséges lenne az általuk a piaci átláthatóság és pénzügyi stabilitás tekintetében biztosított előnyökhöz viszonyítva. A konzultációban részt vevő több válaszadó válaszait a más joghatóságokban végrehajtott szabályozói reformokra vonatkozó megközelítések összehasonlításával szemléltette.

Ez a jelentés összefoglalja azokat a területeket, ahol a konzultáció során a különféle hatóságoktól kapott válaszok, illetve észrevételek rávilágítottak arra, hogy az EMIR célkitűzéseinek arányosabb, hatékonyabb és eredményesebb teljesítése érdekében intézkedésekre van szükség.

4. MEGÁLLAPÍTOTT ALAPVETŐ PROBLÉMÁK

Általános az EMIR azon célkitűzéseinek támogatottsága, hogy előmozdítsa az átláthatóságot és a szabványosítást a származtatott piacokon, valamint hogy alapvető követelményeinek alkalmazásán keresztül csökkentse a rendszerszintű kockázatot. Ezek az alapvető követelmények – elszámolási, biztosítéki és adatszolgáltatási követelmények, a működési kockázat csökkentésére vonatkozó követelmények és a kereskedési adattárakkal és központi szerződő felekkel szemben támasztott követelmények – továbbra is elengedhetetlenek az EMIR célkitűzéseinek elérése szempontjából, és teljesítik a szabályozói reformra vonatkozó nemzetközi kötelezettségvállalását.

Ezért megállapítható, hogy nem kell alapjaiban megváltoztatni az EMIR azon alapvető követelményeinek jellegét, amelyek elengedhetetlenek az átláthatóság biztosításához és a rendszerszintű kockázatok csökkentéséhez a származtatott piacokon.

Mindazonáltal számos olyan terület került kiemelésre, ahol az EMIR követelményeit az általános célkitűzések veszélyeztetése nélkül lehetne kiigazítani:

i. a követelmények egyszerűsítése és hatékonyságuk növelése; valamint

.ii az aránytalan költségek és terhek csökkentése érdekében.

4.1. A követelmények egyszerűsítése és hatékonyságuk növelése

A válaszadók, többek között a központi szerződő felek, a klíringtagok, a nem pénzügyi szerződő felek, a kisméretű pénzügyi szerződő felek és a nyugdíjalapok, számos olyan követelményt emeltek ki, amelyeket finomítani lehetne a származtatott piacok zökkenőmentes működésének biztosítása érdekében, vagy azért, hogy a piaci résztvevők gördülékenyebben tudják teljesíteni a követelményeket anélkül, hogy az veszélyeztetné az EMIR célkitűzéseit vagy további szabályozói terheket róna az érintettekre.

4.1.1. Az elszámolási kötelezettség felfüggesztésére irányuló mechanizmus bevezetése

Az ESMA és az ERKT egyaránt kiemelte egy olyan mechanizmus hiányát az EMIR keretében, amely azonnal felfüggesztené az elszámolási kötelezettséget, jelezve, hogy ez szükséges lehet ahhoz, hogy gyorsan lehessen reagálni a piaci feltételek drámai változásaira (pl. az elszámolt volumenek vagy a likviditás jelentős változása) és gyorsan el lehessen törölni vagy fel lehessen függeszteni az elszámolási kötelezettséget, ha a piaci helyzet azt szükségessé teszi. Számos egyéb válaszadó szintén támogatta egy ilyen mechanizmus bevezetését.

Az elszámolási kötelezettség szabályozástechnikai standardok (RTS) útján módosítható vagy szüntethető meg, azonban ez hónapokig eltarthat. Léteznek továbbá olyan előre látható körülmények, amelyek mellett szükség lehet az elszámolási kötelezettség gyorsított felfüggesztésére a piac megzavarásának elkerülése érdekében. A Bizottság ezért a **központi szerződő felek helyreállítására és szanálására vonatkozó javaslat részeként javaslatot tesz egy az elszámolási kötelezettség szanálási célú felfüggesztésére irányuló mechanizmusra, és mérlegeli az elszámolási kötelezettség felfüggesztése hatókörének kiterjesztését egyéb megfelelő célokból.**

4.1.2. A biztosítéki követelmények kiszámíthatóságának megkönnyítése

Számos válaszadó, nevezetesen iparági szövetségek és bankok jelezték, hogy jelenleg nehéz lehet kiszámítani, hogy mekkora biztosítékot kell elhelyezniük a központi szerződő feleknél a központilag elszámolt ügyletek után. Ezek a válaszadók felvetették, hogy a központi szerződő felek és a klíringtagok közötti jobb információmegosztás megoldást jelenthet erre a hiányosságra. A prociklikusságra és biztosítéki követelményekre vonatkozó jelentésükben az ESMA és az ERKT egyaránt jelezte, hogy nagyobb átláthatóságra van szükség a biztosítéki előírások és a prociklikussági követelmények tekintetében. **A jobb információmegosztás elősegíthetné, hogy a piaci szereplők hatékonyabban tudjanak megfelelni a biztosítéki követelményeknek, és lehetővé tenné számukra saját eszközeik jobb kezelését.**

Hasonlóan, a *nem elszámolt* ügyletek tekintetében néhány válaszadó, elsősorban pénzintézetek, megjegyezték, hogy hiányzik egy a hatóságok által jóváhagyandó egyértelmű megbízás a kezdeti biztosítéki modellekhez, ami bizonytalanságot eredményezhet a piaci szereplők között abban a tekintetben, hogy számításaikat a hatóságok az előírásoknak teljes mértékben megfelelőnek tekintik-e. **A hatóságok által jóváhagyandó, a kezdeti biztosítéki modellekre vonatkozó megbízás elősegíthetné a bizonyosságot a piaci résztvevők és a hatóságok számára egyaránt.**

4.1.3. A kereskedési adatszolgáltatás racionalizálása

A kereskedési adattárak felé történő adatszolgáltatás témájához jelentős számú piaci résztvevő és hatóság hozzászólt. A válaszadók, elsősorban iparági szövetségek és vállalatok, de állami hatóságok, tanácsadók, nem kormányzati szervezetek és egy szakszervezet is jelezte, hogy jelenleg ugyanazon ügylet két szerződő fele által készített számos jelentés nincs pontosan összepárosítva a kereskedési adattárakon belül. Ez részben annak tulajdonítható, hogy a bejelentés tartalma és módja nincs egyértelműen meghatározva, továbbá hogy különbségek vannak a kereskedési adattárak követelményei között. Ezenkívül a válaszadók jelezték, hogy jelentős mértékben egyszerűsíteni lehetne a követelményeket a kulcsfontosságú adatok elvesztése nélkül, különösen a tőzsdén kereskedett származtatott termékek tekintetében. A válaszadók azt is megkérdőjelezték, hogy a pontos adatok benyújtásával és egyeztetésével kapcsolatos nehézségek következtében az adatok megbízhatók-e és a rendeltetésüknek megfelelően használhatók-e. Végezetül a válaszadók megkérdőjelezték az adatszolgáltatási kötelezettség alkalmazásának kezdete előtt fennálló ügyletek bejelentésére vonatkozó követelmény hasznosságát (úgynevezett későbbre ütemezés („backloading")), mivel ezeket az adatokat rendkívül nehéz bejelenteni – olyan származtatott ügyletekre vonatkozik, amelyeket akkor kötöttek, mielőtt a szerződő felek egyáltalán tudták volna, hogy milyen adatokat kell tárolni és bejelenteni – ,és egyre kevésbé tartják ezeket hasznosnak, mivel azok a szabályozók számára nem döntő fontosságú múltbeli adatokra vonatkoznak.

Számos válaszadó jelzett olyan javításokat, amelyek a kereskedési adattárak szintjén elvégezhetők annak érdekében, hogy az adatok összesítése hatékonyabb legyen, nevezetesen az uniós kereskedési adattárak által használt közös módszerek révén. Továbbá, az ESMA javasolta, hogy a hatékony felügyelet biztosítása érdekében szükség lehet a kereskedési adattárak pénzbírságának megemelésére.

Az átláthatóság előmozdítása az adatszolgáltatási követelmények racionalizálásával bizonyos területeken és a kereskedési adattárak működésének megerősítése elengedhetetlen az EMIR célkitűzéseinek maradéktalan eléréséhez. Így tehát úgy véli, hogy a jelenlegi szabályokat további vizsgálatnak kell alávetni, hogy a cél elérése érdekében konkrét intézkedéseket lehessen tenni. Ez hozzájárulhat a piaci résztvevők megfelelési terheinek csökkentéséhez is.

Továbbá, egyes harmadik országok hatóságai jogi nehézségekkel szembesülnek a kereskedési adattárakban tárolt adatok kölcsönös hozzáférése céljából az EMIR keretében jelenleg előírt intézkedések végrehajtása (vagyis nemzetközi megállapodás megkötése) során. **Ezért a kereskedési adattárak adataihoz való, harmadik országbeli hatóságok általi hozzáférés biztosításához olyan alternatív módszereket kell megvizsgálni, amelyek megfelelő biztosítékokat nyújtanak.**

4.2. Az aránytalan költségek és terhek csökkentése

4.2.1. Az ügyletek köre

A válaszok rámutattak számos olyan területre, ahol a követelmények alá tartozó ügyletek köre szükségtelennek tekinthető az EMIR célkitűzéseinek elérése szempontjából.

Különösen azt kérdőjelezték meg, hogy az elszámolási kötelezettség hatálybalépése előtt megkötött ügyletek elszámolásának kötelezettsége (úgynevezett „előrehozás" vagy „frontloading") arányos-e, figyelemmel azon ügyletek korlátozott számára, amelyekre ez vonatkozna, hiszen jellegéből adódóan ez átmeneti intézkedés, amelyet az elszámolási kötelezettség visszamenőleges alkalmazásának nehézségeivel és bizonytalanságával összefüggésben kell mérlegelni. Néhány vállalat és iparági szövetség megkérdőjelezte, hogy arányos-e a működési kockázatok csökkentésére vonatkozó követelményeket alkalmazni a csoporton belüli ügyletekre, figyelemmel arra, hogy ezeket az ügyleteket ugyanazon vállalatcsoporton belül bonyolítják le, és a szerződő felek közötti koordináció az ügyletek jellegéből adódik.

Indokolt felülvizsgálni, hogy az elszámolási kötelezettség hatálybalépése előtt megkötött ügyletek és a csoporton belüli ügyletek milyen mértékben tartozzanak a vonatkozó követelmények hatálya alá.

4.2.2. A szervezetek köre

a) Nem pénzügyi szerződő felek

Az EMIR által előírt kötelezettségek alá tartozó nem pénzügyi szerződő feleket illetően a válaszadók megjegyezték, hogy a nem pénzügyi szerződő felek számára – a korlátozott erőforrások és tapasztalat miatt – komoly kihívást jelent a követelmények, különösen az adatszolgáltatási követelmények teljesítése. Figyelembe véve e kihívások jelentőségét, számos nem pénzügyi szerződő fél megkérdőjelezte, hogy az említett szerződő felek olyan mértékű rendszerszintű kockázatot jelentenek-e, ami indokolja az EMIR-ben előírt követelmények további alkalmazását. A válaszadók azt is megjegyezték, hogy az EMIR szigorúbbnak tűnik a nem pénzügyi szerződő felekkel szemben, mint harmadik országok számos hasonló rendszere.

Ezért indokolt megvizsgálni, hogy módosítani kell-e az EMIR alapvető követelményeinek hatókörét a nem pénzügyi szerződő felek által tapasztalt nehézségek enyhítése érdekében.

Ilyen módosítás lehet például a nem szerződő felek azon jogi kötelezettségének megszüntetése, hogy teljesítsék a működési kockázatok csökkentésére vonatkozó követelményeket, valamint az ügyleteikre vonatkozó adatszolgáltatás egyszerűsítése. Ugyanakkor annak érdekében, hogy fenntartható legyen az EMIR alapvető célkitűzéseinek alkalmazása a pénzügyi stabilitás szempontjából, indokolt, hogy az ilyen ügyletek ne mentesüljenek teljesen e követelmények alól. Meg kell vizsgálni a lehetőségeket annak mérlegeléséhez, hogy a) a pénzügyi szerződő felek szolgáltassanak-e adatokat a származtatott ügyletekről a nem pénzügyi szerződő felek nevében, b) a nem pénzügyi szerződő felek helyett a pénzügyi szerződő felek biztosítsák-e a működési kockázat csökkentésére vonatkozó követelmények alkalmazását a nem pénzügyi szerződő felekkel kötött ügyletekre, és c) a nem pénzügyi szerződő felek mentesüljenek-e az adatszolgáltatási kötelezettség alól a csoporton belüli ügyleteiket illetően.

Továbbá, e témában készült jelentésében az ESMA új szempontokat adott a nem pénzügyi szerződő felek EMIR keretében történő adatszolgáltatási kötelezettség bevezetését követő tevékenységére vonatkozóan. Az ESMA megállapításaiból nyilvánvaló, hogy a nem pénzügyi szerződő felek számára nehéz lehet nyomon követni és a gyakorlatban alkalmazni a fedezet alóli mentességet. Ez a nem pénzügyi szerződő felek nem egységes szabályozói kezelését eredményezheti az Unióban. Az is nyilvánvaló a rendelkezésre álló adatokból, hogy a nem pénzügyi szerződő felek pénzügyi rendszerrel való összekapcsoltsága csekély, mivel nagyon kis számú szerződő féllel bonyolítanak ügyletet a piacokon; szervezetenként átlagosan 1–2 szerződő féllel, szemben a pénzügyi szerződő felekkel, akik szervezetenként átlagosan 31 szerződő féllel rendelkeznek.

Az ESMA észrevétele alapján megállapítható, hogy néhány nem pénzügyi szerződő fél számára az EMIR szerinti jelenlegi megközelítés alkalmazása megterhelő lenne, és nem biztos, hogy jelentősen lecsökkenti a rendszerszintű kockázatot. Azonban álláspontja szerint a fedezeti tevékenység jellege mindazonáltal releváns tényező a nem pénzügyi szerződő felek rendszerszintű relevanciájának mérlegelésekor, mivel a fedezetet alkalmazó szervezetek általában nem túlzottan tőkeáttételesek, és rendelkeznek a tőzsdén kívüli származtatott ügyleteik kiegyenlítését szolgáló mögöttes pozíciókkal.

Ezért, figyelemmel a nem pénzügyi szerződő felek meglévő adatok által feltárt korlátozott összekapcsoltságára a pénzügyi rendszerben, további mérlegelést igényel az, hogy bármely nem pénzügyi szerződő félre, vagy a származtatott piacokon folytatott tevékenységének volumene és típusa alapján mindössze néhányukra kellene-e csak alkalmazni az elszámolási és biztosítéki követelményeket.

E mérlegelésnek figyelembe kell vennie azt, hogy a MIFID II végrehajtásakor néhány nem pénzügyi szerződő fél átsorolására lehet szükség.

b) Kisméretű pénzügyi szerződő felek

A nem pénzügyi szerződő feleknél jelentkező nehézségeken túl a kisméretű pénzügyi szerződő felek és iparági szövetségek, valamint néhány állami hatóság megjegyezte, hogy származtatott ügyletekkel kapcsolatos korlátozott tevékenység folytatásakor komoly kihívásokkal szembesülnek a jövőben alkalmazandó elszámolási kötelezettség teljesítéséhez szükséges, elszámoláshoz való hozzáférés kialakítását illetően. A válaszadók álláspontja szerint ez alapvetően a klíringtagok által megelőlegezett tőkeáttételi rátára vonatkozó követelményeknek köszönhető a tőkekövetelmény-rendelet[11] értelmében, amelyeket úgy érzékelnek, mintha azok túl költségessé tennék számukra elszámolási szolgáltatások nyújtását az ügyfeleknek. A válaszadók által említett másik akadály az elkülönítési és hordozhatósági lehetőségek körüli rugalmasság és bizonyosság hiánya volt. A válaszadók rámutattak e követelmények alkalmazásának nehézségeire, különösen arra, hogy azok megvalósítása egyes tagállamokban nehézkes lehet a fizetésképtelenségre vonatkozó hazai törvények miatt. Végezetül, több válaszadó jelezte, hogy még ha az említett akadályokra sikerül is megszüntetni, az elszámolási kötelezettség alá tartozó néhány kisméretű pénzügyi szerződő fél olyan korlátozott mértékű tőzsdén kívüli származtatott ügyletet bonyolít le, hogy kereskedelmi szempontból nem megvalósítható számukra, hogy elszámolási megoldásokat dolgozzanak ki. **Mérlegelni kell az ügyféloldali elszámolás kapcsán felmerülő akadályok elhárítására szolgáló intézkedéseket.**

c) Nyugdíjkonstrukció-rendszerek

Jelenleg a nyugdíjkonstrukció-rendszerek mentesülnek az EMIR szerinti elszámolás alól a Bizottság felhatalmazáson alapuló rendelete[12] alapján. Ez a mentesség legkésőbb 2017. augusztus 16-án megszűnik, és az Európai Bizottság egy másik felhatalmazáson alapuló jogi aktusával további egy évre hosszabbítható meg. Azonban, ahogy azt a Bizottságnak a nyugdíjkonstrukció-rendszerek által nem számlapénzben, változó biztosítékeszközként történő biztosítékeszköz-nyújtásra vonatkozó technikai megoldások kidolgozása tekintetében a központi szerződő felek által elért eredményeknek és erőfeszítéseknek, valamint a megoldást előmozdító esetleges intézkedések szükségességének a felméréséről szóló jelentése[13] ismerteti,

[11] Az Európai Parlament és a Tanács 575/2013/EU rendelete (2013. június 26.) a hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről és a 648/2012/EU rendelet módosításáról, HL L 176., 2013.6.27.

[12] A Bizottság (EU) 2015/1515 felhatalmazáson alapuló rendelete (2015. június 5.) a 648/2012/EU európai parlamenti és tanácsi rendeletnek a nyugdíjkonstrukció-rendszerekre vonatkozó átmeneti időszak meghosszabbítása tekintetében történő módosításáról, HL L 239., 2015.9.15.

[13] A Bizottság jelentése az Európai Parlamentnek és a Tanácsnak a tőzsdén kívüli származtatott ügyletekről, a központi szerződő felekről és a kereskedési adattárakról szóló, 2012. július 4-i 648/2012/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet 85. cikkének (2) bekezdése alapján a nyugdíjkonstrukció-rendszerek által nem számlapénzben, változó biztosítékeszközként történő biztosítékeszköz-nyújtásra vonatkozó technikai megoldások kidolgozása tekintetében a központi szerződő felek által elért eredményeknek és erőfeszítéseknek, valamint a megoldást előmozdító esetleges intézkedések szükségességének a felméréséről (COM(2015)39 final, 2015.2.3.)

nem valószínű, hogy belátható időn belül rendelkezésre állnak majd elszámolási megoldások arra, hogy a nyugdíjkonstrukció-rendszerek nem pénzbeli eszközöket helyezzenek el változó biztosítékeszközként. Miután hatályát veszti az EMIR keretében biztosított, elszámolás alóli jelenlegi átmeneti mentesség, a nyugdíjkonstrukció-rendszereknek vagy i a repopiacokra kell támaszkodniuk a biztosíték átalakításához, vagy ii. növelniük kell a nem készpénzállományukhoz viszonyított készpénzállományukat. Az első forgatókönyv a piac ingadozása esetén esetleg nem biztosít megbízható megoldást, szélesebb körben pedig a repopiacok kapacitására nehezedő teher likviditási és stabilitási fenyegetést jelenthet az említett piacok számára. A második forgatókönyvnek a nyugdíjkonstrukció-rendszerek kedvezményezettjeinek nyugdíjára lenne negatív hatása, amelynek mértéke az Európai Bizottság által megrendelt alaptanulmány[14] becslései szerint az EU-ban 20–40 év alatt akár 3,66%-is lehet[15].

Meg kell vizsgálni, hogy a jelenlegi mentesség meghosszabbítható-e vagy tartóssá tehető-e anélkül, hogy az veszélyeztetné az EMIR-nek a rendszerszintű kockázatok csökkentésére irányuló célkitűzését, mivel a nyugdíjkonstrukció-rendszerek változatlanul a kétoldalú biztosítékeszköz-nyújtási követelmény hatálya alá tartoznának olyan tőzsdén kívüli ügyletek esetében, amelyek elszámolása nem központilag történik, ami csökkenti a rendszerszintű kockázatokat.

5. KÖVETKEZTETÉSEK

Úgy tűnik, hogy nem szükséges alapjaiban megváltoztatni az EMIR alapvető követelményeinek jellegét, amelyek elengedhetetlenek az átláthatóság biztosításához és a rendszerszintű kockázatok csökkentéséhez a származtatott piacokon.

Mindazonáltal az EMIR felülvizsgálata és a konzultációra való felhívás részeként kapott észrevételek elemzése alapján mérlegelendők a jelen jelentésben azonosított problémák megoldására irányuló intézkedések.

További vizsgálat szükséges mindenekelőtt annak megállapítására, hogy az azonosított nehézségeket miként lehet enyhíteni annak érdekében, hogy az lehetővé tegye az EMIR észszerű alkalmazását, ami megszüntetheti a piaci szereplőkre nehezedő túlzott szabályozói terheket, és lehetővé teszi a követelmények gördülékenyebb végrehajtását, miközben biztosítja, hogy az EMIR célkitűzései ezzel együtt teljesüljenek. Gondosan mérlegelni kell a származtatott piacok területén alkalmazott nemzetközi elveket a globális piacok hatékony működésének biztosítására. Ez a kezdeményezés támogatja továbbá a Bizottság minőségi jogalkotási

[14] Alaptanulmány a nyugdíjkonstrukció-rendszerek által a központi szerződő feleknél nem számlapénzben elhelyezett biztosítékeszközökre vonatkozó megoldásokról, 2014. július 25.

[15] Lásd: ugyanott.

programját azzal, hogy megszünteti a szükségtelen költségeket, amelyeket jelenleg a vállalatok viselnek, és ezzel befektethető tőke szabadulhat fel.

A Bizottság 2017-ben javasolni fogja az EMIR jogalkotói felülvizsgálatát a REFIT keretében, amelyet a szóban forgó különböző problémákat részletesebben mérlegelő hatásvizsgálat kísér majd. E felülvizsgálat részeként a Bizottság megvizsgálja az EMIR-hez kapcsolódó releváns technikai standardokat is.

Végezetül, a Bizottság a központi felek helyreállítására és szanálására vonatkozó jogalkotási javaslatot tesz, amely az EMIR által le nem fedett elemekkel foglalkozik, mint például a helyreállítás-tervezés, a szanálástervezés és a központi szerződő felek szanálhatósága előtti akadályok megszüntetése, hogy a hatóságok hatékonyan tudják kezelni azok súlyos pénzügyi helyzetét anélkül, hogy indokolatlanul befolyásolnák a pénzügyi stabilitást vagy kockára tennék az állami pénzeket.