EURÓPAI
BIZOTTSÁG

Brüsszel, 2026.5.26.
COM(2026) 251 final

A BIZOTTSÁG JELENTÉSE AZ EURÓPAI PARLAMENTNEK ÉS A TANÁCSNAK

az árualapú származtatott termékek, valamint az európai kibocsátási egységek és azok származtatott termékei piacainak a Bizottság által, a pénzügyi eszközök piacairól szóló, 2024. februárban módosított irányelv (MiFID II) (2014/65/EU irányelv) 90. cikkének (5) bekezdése alapján elvégzett értékeléséről

RÖVIDÍTÉSEK JEGYZÉKE 2

1. BEVEZETÉS 3

2. AZ ÁRUALAPÚ SZÁRMAZTATOTT TERMÉKEKKEL KAPCSOLATOS ADATSZEMPONTOK 4

3. A KIEGÉSZÍTŐ TEVÉKENYSÉGRE VONATKOZÓ MENTESSÉG .9

4. POZÍCIÓLIMITEK, POZÍCIÓKEZELÉSI KONTROLLMECHANIZMUSOK ÉS POZÍCIÓJELENTÉSEK 13

5. KÖVETKEZTETÉSEK 19

RÖVIDÍTÉSEK JEGYZÉKE

AAE: kiegészítő tevékenységre vonatkozó mentesség

ACER: Energiaszabályozók Együttműködési Ügynöksége

CDR 2022/1299: (EU) 2022/1299 felhatalmazáson alapuló bizottsági rendelet

CFTC: Határidős Árutőzsdei Kereskedést Felügyelő Bizottság

CMRP: tőkepiaci helyreállítási csomag ((EU) 2021/338 irányelv)

EEOTC: gazdaságilag egyenértékű, tőzsdén kívüli ügylet

EMIR: európai piaci infrastruktúra-rendelet (648/2012/EU rendelet)

ESMA: Európai Értékpapírpiaci Hatóság

EU: Európai Unió

EUA: európai kibocsátási egység az uniós kibocsátáskereskedelmi rendszerben

ETS: az EU kibocsátáskereskedelmi rendszere

IFD: a befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről szóló irányelv ((EU) 2019/2034 irányelv)

IFR: a befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről szóló rendelet ((EU) 2019/2033 rendelet)

MiFID II: a pénzügyi eszközök piacairól szóló irányelv (2014/65/EU irányelv)

MiFIR: a pénzügyi eszközök piacairól szóló rendelet (600/2014/EU rendelet)

NCA: illetékes nemzeti hatóság

NRA: nemzeti szabályozó hatóság

OTC: tőzsdén kívüli

PMC: pozíciókezelési kontrollmechanizmusok

REMIT: a nagykereskedelmi energiapiacok integritásáról és átláthatóságáról szóló rendelet (1227/2011/EU rendelet)

EUMSZ: az Európai Unió működéséről szóló szerződés

TTF: Title Transfer Facility

TV: kereskedési helyszín

1. BEVEZETÉS

Az árualapú származtatott termékek kulcsfontosságú eszközök a piaci szereplők számára az alapul szolgáló árupiacokon (pl. energia, mezőgazdasági áruk, fémek) fennálló kitettségeik fedezésére. Ezeket az árupiacokat főként nem pénzügyi szervezetek részvétele jellemzi. Ezek a szervezetek többnyire fizikaiáru-termelők, közüzemi vállalatok, nagy, energiaigényes nem pénzügyi vállalatok, valamint a fizikai áruk árutőzsdei kereskedői, amelyek a kereskedelmi tevékenységükből eredő kockázatok csökkentése érdekében közvetlenül függenek az árualapú származtatott termékek piacától.

Az árualapú származtatott termékek piacainak megfelelő működése fontos szerepet játszik az uniós gazdaság stabilitása és virágzása, valamint – az energiaalapú származtatott termékek piacai tekintetében – az energia Unión belüli megfizethetősége és a piac hatékony működése szempontjából. A Bizottság 2025 februárjában elfogadott tisztaipar-megállapodása[1] és a megfizethető energiára vonatkozó cselekvési terve[2] ezért kiemeli a hatékony piacok, köztük a származékos termékek piacainak szerepét[3]. Ezenkívül az árualapú származtatott termékekre vonatkozó rendszer az európai pénzügyi piacok kritikus eleme, amely lehetővé teszi a piaci szereplők számára, hogy kezeljék a kockázatokat és különböző árualapú származtatott termékekbe fektessenek be, beleértve a kibocsátási egységeket és a kibocsátási egységek származtatott termékeit is. Az árualapú származtatott termékek uniós piacaira ezért kiterjedt szabályrendszer vonatkozik, amely figyelembe veszi ezen eszközök sajátos jellegét és az uniós gazdaság szempontjából való relevanciáját.

Az Európai Bizottság a pénzügyi eszközök piacairól szóló irányelv (MiFID II) (2014/65/EU irányelv) 90. cikkének (5) bekezdése alapján nyújtja be ezt a jelentést az Európai Parlamentnek és a Tanácsnak. E jelentés elkészítése során a MiFID II 90. cikkének (5) bekezdésében meghatározott követelménnyel összhangban a Bizottság észrevételeket kért az Európai Értékpapírpiaci Hatóságtól (ESMA), az Európai Bankhatóságtól (EBH) és az Energiaszabályozók Együttműködési Ügynökségétől (ACER). A kért észrevételeket az ESMA és az ACER nyújtotta be. Az EBH arról tájékoztatta az Európai Bizottságot, hogy az árupiacokra vonatkozó észrevételei részletesebb elemzést igényelnek és ezért nem szerepelnek abban a válaszában, amelyet a Bizottságnak a befektetési vállalkozásokra alkalmazandó prudenciális követelményekről szóló jelentésekre vonatkozó tanácskérésére[4] adott. Ezért ez a jelentés nem tartalmazza az EBH észrevételeit.

Az Európai Bizottság célzott konzultáció keretében is egyeztetett a piaci szereplőkkel, amely 2025 februárja és áprilisa között nyolc hétig tartott[5]. Összesen 94 válasz érkezett, ebből 67 az ágazattól (beleértve 12 tőzsdét és azok szövetségeit), 12 pedig a hatóságoktól és a piaci szabályozóktól. E jelentés elkészítése során a Bizottság gondosan mérlegelte ezeket a válaszokat, és az értékelés kiegészítése érdekében felülvizsgálta a vonatkozó adatokat és piaci tendenciákat.

---

1 https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/?uri=CELEX%3A52025DC0085.

2 https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/?uri=CELEX%3A52025DC0079&qid=1741780110418.

3 Mind a tisztaipar-megállapodás, mind a megfizethető energiára vonatkozó cselekvési terv hivatkozik a Bizottság által létrehozott gázpiaci munkacsoportra, amely többek között a gázderivatívák piacának működését vizsgálta.

4 CfA_IFR and IFD review - final.pdf.

5 Célzott konzultáció az árualapú származtatott termékek piacai működésének felülvizsgálatáról és az azonnali energiapiacokkal kapcsolatos egyes szempontokról, 2025 – Pénzügy.

A MiFID II 90. cikkének (5) bekezdésében meghatározott követelménnyel összhangban a jelentés a következő elemek mindegyike tekintetében értékeli a jelentés hozzájárulását az árualapú származtatott termékek, az európai kibocsátási egységek vagy azok származtatott termékei európai piacainak likviditásához és megfelelő működéséhez:

a) a pozíciólimitek és a pozíciókezelési kontrollmechanizmusok rendszerei, amelyek az illetékes hatóságok által az ESMA-nak a MiFID II 57. cikkének (5) és (10) bekezdésével összhangban szolgáltatott adatokra hagyatkoznak;

b) a MiFID 2. cikke (4) bekezdésének második és harmadik albekezdésében említett elemek, valamint az annak megállapítására szolgáló kritériumok, hogy egy tevékenység az (EU) 2021/1833 felhatalmazáson alapuló bizottsági rendelet ([2]) értelmében mikor tekintendő a csoportszintű főtevékenységhez képest kiegészítő jellegűnek, figyelembe véve i. a kereskedelmi vagy likviditásfinanszírozási tevékenységhez közvetlenül kapcsolódó kockázatok hatékony csökkentésére irányuló ügyletek kötésének képességét; ii. a követelmények 2026. június 26-tól történő alkalmazását az árualapú származtatott termékekre vagy európai kibocsátási egységekre vagy azok származtatott termékeire szakosodott befektetési vállalkozások esetében, az (EU) 2019/2033 rendeletben meghatározottak szerint; iii. valamint a 648/2012/EU rendeletben a pénzügyi szerződő felekre vonatkozóan meghatározott követelményeket;

c) az árualapú származtatott termékek piacán teljesített ügyletekre vonatkozó harmonizált adatkészlet egyetlen gyűjtőszervezet általi kinyerésének kulcsfontosságú elemei, valamint a közzéteendő ügyleti adatokra vonatkozó releváns információk és azok legmegfelelőbb formátuma.

Emellett a 2024 szeptemberében közzétett Draghi-jelentés bizonyos javaslatokat tett az árualapú származtatott termékek piacaira vonatkozó szabályozási keret módosítására.

2. AZ ÁRUALAPÚ SZÁRMAZTATOTT TERMÉKEKKEL KAPCSOLATOS ADATSZEMPONTOK

Előzmények

Az árualapú származtatott termékek kereskedelmére a MiFID II, a MiFIR és az EMIR szerinti átláthatósági és jelentéstételi követelmények vonatkoznak. Ezek a szabályok nem alkalmaznak megkülönböztetést az alapul szolgáló áru alapján. Az energiaáru-alapú származtatott termékekre továbbá az 1227/2011/EU rendelet (REMIT) szerinti jelentéstételi követelmények is vonatkoznak (bár a kettős jelentéstétel elkerülésére vonatkozó rendelkezésekkel).

Míg az EMIR szerinti, kereskedési adattáraknak történő jelentéstétel kiterjed minden olyan árualapú származtatott ügyletre, amelyben legalább egy uniós szerződő fél érintett, a MiFID II/MiFIR szerinti jelentéstételi követelmények az adatok típusától, a bejelentett adatokat fogadó szervezettől és attól függően eltérőek, hogy az ügyletre kereskedési helyszínen kerül-e sor. A MiFIR részletesen ismerteti azokat a feltételeket is, amelyek mellett a pénzügyi eszközökkel kapcsolatos egyes kereskedés előtti (megbízásokkal kapcsolatos) és tranzakciós adatokat nyilvánosságra kell hozni. A MiFID II előírja, hogy a kereskedési helyszíneknek naponta jelenteniük kell a pozíciókra vonatkozó

információkat az illetékes nemzeti hatóságoknak a kereskedési helyszínükön tevékenykedő piaci szereplők tekintetében[6]. A piaci szereplőknek viszont naponta jelentést kell tenniük a kereskedési helyszíneknek az adott helyszínen kereskedett származtatott ügyletekben fennálló pozícióikról[7]. Végezetül a befektetési vállalkozásoknak naponta[8] jelenteniük kell a gazdaságilag egyenértékű, tőzsdén kívüli (OTC) ügyletekben fennálló pozíciókat az illetékes nemzeti hatóságnak[9].

Az (EU) 2024/1106 rendelettel (REMIT II) és az 1348/2014/EU végrehajtási rendelettel módosított REMIT részletes jelentéstételi követelményeket vezetett be a nagykereskedelmi energiatermékekhez kapcsolódó ügyletekre és kereskedési megbízásokra vonatkozóan[10].

A 2024 májusában hatályba lépett REMIT II kötelezővé tette adatmegosztási mechanizmusok létrehozását a különböző szabályozó szervek, köztük az ACER, az ESMA, az Eurofisc, az Európai Bizottság, a nemzeti szabályozó hatóságok, az illetékes nemzeti hatóságok és más érintett uniós hatóságok között. Emellett, mivel nagykereskedelmi energiatermékekként az energiaalapú származtatott termékek a REMIT hatályába tartoznak, a REMIT II egyedi rendelkezései megakadályozzák a mind a pénzügyi szabálykönyv, mind a REMIT II szerinti, kettős jelentéstételt. A REMIT II ezért úgy rendelkezik, hogy azokra a személyekre, amelyek a MiFIR-rel vagy az EMIR-rel összhangban bejelentettek ügyleteket, nem vonatkozhat kettős jelentéstételi kötelezettség az említett ügyletekkel kapcsolatban[11].

A jelenlegi szabályozási keret több bejelentési csatornát eredményez, és az adatokhoz való hozzáférés meghatározott szabályozó szervekre korlátozódik. Például az ACER és a nemzeti szabályozó hatóságok a nagykereskedelmi energiatermékekről kapnak adatokat (a pénzügyi eszköznek is minősülő nagykereskedelmi energiatermékekre vonatkozóan az EMIR kereskedési adattárak adataihoz való hozzáférés révén megszerzett néhány pénzügyi adat mellett), míg az ESMA és az illetékes nemzeti hatóságok pénzügyi adatokat kapnak. Ez az elkülönítés azt jelenti, hogy az energiafelügyeleti hatóságok rendelkezésére álló adatok nem mindig jutnak el a pénzügyi szabályozó szervekhez, és fordítva, ami akadályozhatja a több piacra kiterjedő felügyeletet. Az ESMA és az illetékes nemzeti hatóságok például nem rendelkeznek szisztematikus hozzáféréssel az ACER-nek bejelentett, a „C6 kivétel” hatálya alá tartozó termékek és az azonnali piaci termékek adataihoz. Emellett a MiFIR/EMIR és a REMIT II eltérő jelentéstételi standardjai megnehezítik a jelentéstételt és az adatelemzést, még a kapcsolódó termékek esetében is.

Az érdekelt felekkel folytatott konzultáció számos adatszemponttal foglalkozott. Megvizsgálta, hogy az ESMA elegendő hozzáféréssel rendelkezik-e az ügyleti adatokhoz az illetékes nemzeti hatóságokon keresztül. Azt is megvizsgálta, hogy mely területeken lehetne javítani vagy észszerűsíteni az információmegosztást és a releváns információkhoz való hozzáférést, és hogy a jelentéstételt jobban össze lehetne-e hangolni mind a pénzügyi,

---

6 A MiFID II irányelv 58. cikkének (1) bekezdése.

7 A MiFID II irányelv 58. cikkének (3) bekezdése.

8 A MiFID II irányelv 58. cikkének (2) bekezdése.

9 Azon árualapú származtatott termék leglikvidebb piacának illetékes nemzeti hatóságához, amellyel a tőzsdén kívüli ügylet egyenértékű.

10 A REMIT II 2. cikkének (4) bekezdése.

11 A REMIT végrehajtási rendelete 6. cikkének (5) bekezdése továbbá úgy rendelkezik, hogy „Amennyiben a 600/2014/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet 26. cikkével vagy a 648/2012/EU rendelet 9. cikkével összhangban bejelentették az ügyletek adatait, akkor az ezen adatok bejelentésére vonatkozóan az 1227/2011/EU rendelet 8. cikkének (1) bekezdése szerint fennálló kötelezettségeket teljesítettnek kell tekinteni”.

mind az energetikai szabálykönyvekben. A konzultáció során megvitatott egyik lehetőség az azonnali és származtatott ügyletekre vonatkozó központosított adatgyűjtési mechanizmus létrehozása volt. A konzultáció további célja annak tisztázása volt, hogy a központosított adatgyűjtési mechanizmus keretében a releváns adatok bejelentését i. kereskedési adattáraknak, ii. nyilvántartásba vett jelentési mechanizmusoknak (RRM-eknek), iii. olyan harmadik szervezetnek, amely a kereskedési adattáraktól és az RRM-ektől kapott releváns adatokat konszolidálná is, egyenlő hozzáférést biztosítva valamennyi szabályozó hatóság, például az ESMA, az ACER, a nemzeti szabályozó hatóságok, az illetékes nemzeti hatóságok és a Bizottság számára, vagy iv. valamely más szervezetnek kellene-e elvégeznie. A konzultáció végezetül arra vonatkozó kérdéseket tartalmazott, hogy a központi adatgyűjtési mechanizmus egyablakos ügyintézési pontként is szolgálhatna-e az árutőzsdei fizikai/azonnali és származékos piacokon egyaránt tevékenykedő piaci szereplők adatszolgáltatásához, ezáltal enyhítve az árutőzsdei kereskedők adatszolgáltatási terheit. A konzultáció végül azt a kérdést tette fel, hogy fontolóra kell-e venni a központosított gyűjtési mechanizmus alternatív megközelítését, amely szerint a nemzeti versenyhatóságok rendszeres hozzáféréssel rendelkeznének az ACER adatbázisához, és fordítva.

Végül pedig a 2024. évi Draghi-jelentés a tőzsdén kívüli származtatott energiaügyletekkel kapcsolatos ügyleti és pozícióadatok gyűjtését ajánlotta. A Bizottság megjegyzi, hogy az EMIR már előírja a legalább egy uniós szerződő felet érintő származtatott ügyletek – köztük a tőzsdén kívüli ügyletek – bejelentését. Ezzel szemben, ami a pozícióadatokat illeti, és amint azt e jelentés 4. szakasza megjegyzi, a befektetési vállalkozásnak nem minősülő szervezetek jelenleg nem kötelesek bejelenteni a tőzsdén kívüli pozíciókat az uniós szabályozóknak[12].

Az érdekelt felek visszajelzései és értékelés

A jelentéstétel harmonizációját illetően a válaszadók több mint fele egyetértett azzal, hogy például az ügyletekre vonatkozóan a REMIT II és a MiFID II/MiFIR/EMIR szerinti jelentéstételt egyszerűsíteni kell, és hogy a kettős jelentéstételt meg kell szüntetni. Mindazonáltal hangsúlyozták, hogy a pénzügyi és az energetikai jelentéstételi keret különböző célokat szolgál és egyedi jellemzőkkel rendelkezik, és óva intettek a vonatkozó jelentéstételi rendszerek azonnali módosításaitól, figyelembe véve azokat a végrehajtási költségeket is, amelyeket az ilyen változások eredményezhetnek. Az e folyamat során esetlegesen felmerülő költségek miatt a résztvevők úgy vélték, hogy harmonizációs munka megkezdése előtt hatásvizsgálatot és költség-haszon elemzést kell végezni. Kilenc iparági képviselő – köztük három kereskedési helyszín és egy, a harmonizációt támogató tőzsdeszövetség – kifejezetten a fokozatos, lépésről lépésre történő megközelítés mellett érvelt, a meglévő jelentéstételi követelmények felülvizsgálatának fontolóra vételét megelőzően a szabályozó hatóságok közötti adatmegosztás javításával kezdve. Felügyeleti/szabályozási oldalról több válaszadó is azt javasolta, hogy globális szabványok alapján közös adatszolgáltatási adatmezőket kell keresni mind az energetikai, mind a pénzügyi adatokban, beleértve a közös egyedi azonosítók használatát is.

A Bizottság elismeri, hogy bár a jelentéstételi standardok átalakítása egy egyszerűsített keret formájában valószínűleg hosszú távú előnyökkel jár, a jelentéstételi formátumok módosítását is szükségessé teszi, aminek rövid távon alkalmazkodási költségei vannak. Emellett megnehezítheti a származtatott termékek más kategóriáinak az EMIR szerinti

[12] Kivéve, ha uniós befektetési vállalkozáson keresztül bonyolítanak ügyleteket, amely esetben a befektetési vállalkozás elvégzi a bejelentést a nevükben.

jelentését, mivel az EMIR szerinti jelentéstétel nem korlátozódik az árualapú származtatott termékekre.

Az érdekelt felek megosztottak voltak a központosított adatgyűjtési mechanizmus létrehozására vonatkozó elképzeléssel kapcsolatban. A válaszadók fele úgy vélte, hogy egy ilyen központosított mechanizmus megkönnyítheti a jelentéstételt, feltéve, hogy a meglévő infrastruktúrára épül, és nem vezet be új adatszolgáltatási követelményeket, illetve nem növeli az összetettséget és a költségeket. A válaszadók másik fele ezzel szemben a végrehajtási költségektől tartott, és rámutatott a piacok eredendően eltérő jellemzőire, amelyek indokolják a jelenleg érvényben lévő különböző jelentéstételi rendszereket. Két szabályozó hatóság úgy nyilatkozott, hogy egy központosított jelentéstételi megközelítés ugyanahhoz az átfogó és konszolidált adatkészlethez biztosítana hozzáférést az illetékes nemzeti hatóságok, a nemzeti szabályozó hatóságok, az ESMA és az ACER számára, amelyek ezáltal holisztikus felügyeleti képet kapnának mind a fizikai, mind a származékos piacokról.

Alternatív megoldásként még az ilyen központosított mechanizmus támogatóinak köréből is tettek javaslatokat arra vonatkozóan, hogy költséghatékonyabb megoldásként az ACER és a pénzügyi hatóságok közötti (és az ellenirányú) adatáramlás javítása érdekében a pénzügyi szabálykönyvben is használják ki és tükrözzék a REMIT II meglévő rendelkezéseit, amelyek széles körű együttműködési és információcsere-mechanizmusokat írnak elő a különböző szabályozók között. Ez a megközelítés az eseti megkereséseket is elkerülhetővé tenné. Az érdekelt felek ezért nyitottabbak voltak a szabályozók közötti adatmegosztás javítására, mint egy teljesen új mechanizmus végrehajtására. A Bizottság egyetért azzal, hogy rendkívül kívánatos lenne a szisztematikusabb és intézményesített adatmegosztás, valamint az adatokhoz való kölcsönös hozzáférés mind a pénzügyi, mind az energetikai felügyeletek számára.

A kereskedés előtti és utáni átláthatósági szabályok (különösen a multilaterális kereskedési rendszerekben [MTF-ek] és a szervezett kereskedési rendszerekben [OTF-ek] folytatott kereskedési tevékenység tekintetében történő) módosításának mérlegelésekor a válaszadók 70 %-a ellenezte a jelenlegi szabályok bármely módosítását, hivatkozva a résztvevők fedezeti stratégiáikkal kapcsolatos potenciális kitettségére és az árupiacok egyedi jellegére. Néhány válaszadó rámutatott arra, hogy a MiFIR felülvizsgálata[13] előtt az MTF-eken és OTF-eken kereskedett árualapú származtatott termékekre éppen azért vonatkozott kereskedés előtti és utáni átláthatóság, mert azokkal ezeken a kereskedési helyszíneken kereskedtek. A felülvizsgálat arra a következtetésre jutott, hogy a származtatott ügyletek átláthatóságának hatóköre ezen ügyletek helyettesíthetőségének hiányában nem támaszkodhat a „kereskedési helyszínen kereskedett” koncepcióra. A válaszadók fenntartották, hogy az átláthatósági követelményeket azokra a származtatott termékekre kell alkalmazni, amelyek kellően szabványosítottak ahhoz, hogy a velük kapcsolatban közzétett adatok a piaci szereplők számára is jelentőséggel bírjanak. A Bizottság elismeri, hogy az árualapú származtatott termékekkel folytatott kereskedési

[13] Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2024/2809 rendelete (2024. október 23.) az (EU) 2017/1129, az 596/2014/EU és a 600/2014/EU rendeletnek az uniós tőkepiacok vállalkozások számára vonzóbbá tétele, valamint a kis- és középvállalkozások tőkéhez jutásának megkönnyítése érdekében történő módosításáról.

tevékenység jelenleg mindenesetre marginális az OTF-eken[14] (a 2024-es kereskedési volumen 0,3 %-a), és nem létező az MTF-eken[15].

Az e témával kapcsolatban véleményt nyilvánító 48 válaszadó közül 44 ellenezte a tőzsdén kereskedett árualapú származtatott termékekre vonatkozó kereskedés előtti és/vagy utáni adatok beépítését az összesítettadat-szolgáltatásba. Sokuk megjegyezte, hogy a tőzsdén kívüli származtatott ügyletektől eltérően a tőzsdén kereskedett származtatott termékekkel szabályozott piacokon kereskednek, ami azt jelenti, hogy az árazás és a kereskedési volumen eleve nyilvánosan hozzáférhető, és hogy a kereskedési tevékenység nagyon kis számú szabályozott piacra összpontosul (ezáltal korlátozva az összesítettadat-szolgáltatás hozzáadott értékét ezen eszközosztály tekintetében). Az energiaágazatból mindössze négy résztvevő jelezte, hogy támogatja azt az elképzelést, hogy a tőzsdén kereskedett árualapú származtatott termékekre vonatkozó kereskedés előtti és/vagy utáni adatokat beépítsék az összesítettadat-szolgáltatásba.

A Bizottság következtetései az értékelés alapján

A Bizottság elismeri, hogy az árualapú származtatott termékekre vonatkozó jelenlegi adatszolgáltatási keret összetett. Ez különösen igaz az energiaáru-alapú származtatott termékekre, mivel mind az alapul szolgáló azonnali piacra, mind az energiaalapú származtatott termékekre külön jelentéstételi kötelezettségek vonatkoznak a REMIT II keretében, míg az utóbbiakat a pénzügyi keretben is jelentik (ellentétben az árualapú származtatott termékek más típusaival, amelyeket csak a pénzügyi jogszabályok alapján jelentenek). Bár a REMIT II a fent említettek szerint rendelkezéseket tartalmaz a kettős jelentéstétel megelőzésére, a meglévő jelentéstételi folyamatok adhatnak még lehetőséget a hatékonyság növelésére.

Bár az adatszolgáltatási standardok harmonizálása és az adatszolgáltatási követelmények észszerűsítése elősegítené a vonatkozó keretek egyszerűsítését, a vállalkozások terheinek csökkentését és a felügyeletek által használt adatok észszerűsítését, ehhez szükség lenne a vonatkozó jogszabályok szükséges módosításainak és mind a piaci szereplők, mind a felügyeletek/szabályozók kapcsolódó költségeinek alapos értékelésére. Hasonlóképpen, az egységes jelentéstételi mechanizmus létrehozása – bár összességében kívánatos végeredmény – jelentős kihívásokat vethet fel a végrehajtási költségek tekintetében, és nehézséget jelenthet az árualapú származtatott termékekre vonatkozó jelentéstétel más származtatott termékekre vonatkozó jelentéstételtől való megkülönböztetésében.

Egy esetleges fokozatos megközelítés keretében meg lehetne vizsgálni olyan rövid távú intézkedések lehetőségét, amelyek megkönnyítik a hatóságok közötti adatmegosztást és javítják az adatkészletek interoperabilitását. Ez magában foglalhatja a pénzügyi és energiaszabályozók közötti adatcsere intézményesítését, a vonatkozó felügyeleti adatokhoz való szisztematikus hozzáférés biztosításával, megszüntetve az eseti hozzáférési kérelmek szükségességét. A Bizottság a mind a pénzügyi, mind az energiaügyi keret szerint bejelentett ügyletek esetében megvizsgálhatná egyedi azonosító formátumok elfogadását is.

Végül, ami a kereskedés előtti és utáni átláthatósági követelményeket illeti, a Bizottság úgy véli, hogy a jelenlegi keret biztosítja a nyilvánosság megfelelő szintű tájékoztatását,

[14] Ez annak is betudható, hogy az OTF-eken kereskedett, fizikailag kiegyenlített ügyletek ki vannak zárva a pénzügyi jogszabályok hatálya alól, és ezért nem minősülnek pénzügyi eszköznek (a továbbiakban: a C6 kivétel hatálya alá tartozó termékek).

[15] Forrás: az ESMA adatai.

és ezért e tekintetben nincs szükség változtatásokra. Ezek a következtetések az európai kibocsátási egységekre és azok származtatott termékeire is vonatkoznak.

3. A KIEGÉSZÍTŐ TEVÉKENYSÉGRE VONATKOZÓ MENTESSÉG

Szerep és működés

Az árualapú származtatott termékek piacait elsősorban olyan szervezetek részvétele jellemzi, amelyeknek nem fő üzleti tevékenysége a pénzügyi szolgáltatások nyújtása, hanem az alapul szolgáló fizikai piacokon lévő pozícióik fedezése érdekében támaszkodnak a származékos piacokra, vagy egyes esetekben profitszerzés céljából használják ki a piaci mozgásokat.

A nem pénzügyi szervezetek az adott piacokon tartott pozíciók tekintetében a határidős földgázpiaci szereplőknek mintegy kétharmadát[16], a határidős búzapiaci szereplőknek pedig mintegy 60 %-át[17] alkotják. Egyes nem pénzügyi szervezetek árjegyzőként is tevékenykednek, és mind a fizikai/azonnali piacokon, mind a származékos piacokon tevékenykedhetnek. A MiFID II 2. cikke (1) bekezdésének j) pontjában meghatározott, kiegészítő tevékenységekre vonatkozó mentesség jelenleg mentesít bizonyos, árualapú származtatott termékekkel kereskedő nem pénzügyi piaci szereplőket a MiFID II szerinti engedély megszerzésének követelménye (és a kapcsolódó megfelelési követelmények) alól, ha ez a kereskedési tevékenység saját számlára történik, és nem kapcsolódik ügyfélmegbízások végrehajtásához, vagy ha árualapú származtatott termékekkel, kibocsátási egységekkel vagy azok származtatott termékeivel kapcsolatos befektetési szolgáltatásoknak a főtevékenység ügyfelei vagy beszállítói részére történő nyújtásából áll, feltéve, hogy a tevékenység a főtevékenységhez képest „kiegészítő jellegűnek” minősül, akár egyedi, akár összesített alapon.

A MiFID II irányelv alapján három alternatív tesztet alkalmaznak annak meghatározására, hogy a vállalkozás tevékenysége a főtevékenységéhez képest kiegészítő jellegű-e. A fenti tesztek bármelyikének teljesítése elegendő a mentesség igénybevételéhez:

- *de minimis* teszt azon szervezetek esetében, amelyeknek a készpénzben történő kiegyenlítés tárgyát képező, az Unióban kereskedett árualapú származtatott ügyletekben, kibocsátási egységekben vagy azok származtatott ügyleteiben fennálló nettó névleges kitettsége – kivéve azokat az árualapú származtatott termékeket, kibocsátási egységeket vagy azok származtatott ügyleteit, amelyekkel valamely kereskedési helyszínen kereskednek – az évi 3 milliárd EUR küszöbérték alatt marad,

- *kereskedési* teszt azon szervezetek esetében, amelyek árualapú származtatott termékekkel kapcsolatos tevékenységeinek volumene a csoport egyéb kereskedési tevékenységei teljes volumenének legfeljebb 50 %-át teszi ki,

16 esma70-446-775_preliminary_data_report_on_mcm.pdf.

17 Analysis of MIFID II position data on commodity derivatives: who are the market participants and what is their weight in the matif grain derivatives segment? (A MIFID II árualapú származtatott termékekre vonatkozó pozícióadatainak elemzése: kik a piaci szereplők, és mekkora a súlyuk a MATIF gabonaderivatívák szegmensében?).

- *felhasznált tőke* teszt azon szervezetek esetében, amelyeknek az árualapú származtatott termékekkel kapcsolatos tevékenységeik végzéséhez felhasznált becsült tőkéje nem haladja meg a főtevékenység végzéséhez csoportszinten felhasznált tőke 50 %-át.

Meg kell jegyezni, hogy a fenti küszöbértékek mindegyike kizárja a fedezeti ügyletekhez kapcsolódó kereskedési tevékenységet.

A MiFID II irányelv szerinti befektetési vállalkozásnak való minősítés széles körű következményekkel jár. Ez nemcsak a MiFID II szervezeti és működési követelményeinek (és az illetékes nemzeti hatóságok kapcsolódó felügyeleti szerepének és szankcionálási hatásköreinek) alkalmazását vonja maga után, hanem a 648/2012/EU rendelet (EMIR) szerinti pénzügyi szerződő félnek való minősítést is, különösen a származtatott termékekkel való kereskedés során a kétoldalú letétek cseréjére vonatkozó kapcsolódó követelmények tekintetében, valamint az (EU) 2019/2033 rendelet (a befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről szóló rendelet, IFR) és az (EU) 2019/2034 irányelv (a befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről szóló irányelv, IFD) szerinti prudenciális rendszer alkalmazását, beleértve a kapcsolódó tőke- és likviditási követelményeket is. Meg kell azonban jegyezni, hogy a pénzügyi szabálykönyv számos kulcsfontosságú követelménye minden szervezetre vonatkozik, függetlenül attól, hogy befektetési vállalkozásnak minősül-e. Magában foglalja a piaci visszaéléssel, a pozíciólimitekkel és az EMIR szerinti jelentéstétellel kapcsolatos követelményeket.

2021-ben a tőkepiaci helyreállítási csomag számos változtatást vezetett be annak érdekében, hogy csökkentse a tapasztalt befektetőkre a vállalkozások közötti kapcsolataik során nehezedő adminisztratív terhek egy részét, és lehetőséget biztosítson a kialakulóban lévő árupiacok számára likviditásuk továbbfejlesztésére, elmélyítésére és javítására. Az (EU) 2021/338 irányelv a fent említett kitettségalapú *de minimis* küszöbérték bevezetésével egyszerűsítette az AAE vizsgálatát. Megszűnt a piaci szereplők azon kötelezettsége, hogy évente jelentsék az AAE-kritériumoknak való megfelelésüket, és azt felváltotta a nemzeti versenyhatóságok azon lehetősége, hogy eseti alapon információkat kérjenek.

Más joghatóságok, például az Egyesült Államok és az Egyesült Királyság is rendelkeznek olyan szabályokkal, amelyek megakadályozzák, hogy az árualapú származtatott termékekkel kiegészítő tevékenységként kereskedő szervezetek a pénzügyi jogszabályok hatálya alá tartozzanak. Az Egyesült Államokban a swapügylet-kereskedőkre vonatkozó *de minimis* kivétel mentesíti a CFTC-nél való nyilvántartásba vételi kötelezettség alól azokat a szervezeteket, amelyek bruttó swapügylet-forgalma egy tizenkét hónapos időszakban nem haladja meg a 8 milliárd USD-t. Az egyesült államokbeli kivétel csak az ügyfél javára végzett kereskedési tevékenységre vonatkozik, és kizár a küszöbérték-számításból minden saját számlás kereskedési tevékenységet. Jelenleg nincs jel arra, hogy más jelentős joghatóságoknak szándékában állna szigorítani az AAE-vel funkcionálisan egyenértékű szabályozásukat.

Végezetül a Draghi-jelentés utal azokra a lehetséges előnyökre, amelyeket a nagy – különösen energetikai – piaci szereplők befektetési vállalkozási jogállás alá vonása jelenthet a piac átláthatóságának növelése és a kötelességszegés kockázatának csökkentése szempontjából.

Az érdekelt felek visszajelzései és értékelés

Az érdekelt felekkel folytatott konzultáció részletesen megvizsgálta az AAE működésének valamennyi releváns szempontját, például a mentesség hasznosságát, a három teszt helyességét és a módszerek megfelelőségét (pl. bruttó alapú kontra nettó alapú küszöbértékek).

Az érdekelt felek következetesen rámutattak arra, hogy az AAE fontos szerepet játszik a túlnyomórészt nem pénzügyi szereplők árupiacokon való folyamatos részvételének biztosításában. Az érdekelt felek azzal érveltek, hogy a mentességre nemcsak azért van szükség, hogy az ilyen szervezetek megfelelően fedezzék kereskedelmi kitettségeiket és hatékonyan tervezzék meg működésüket, hanem azért is, hogy megőrizzék az árualapú származtatott termékek uniós piacainak mélységét. A válaszadók arra is rámutattak, hogy a – többek között az AAE előnyeit élvező nem pénzügyi vállalkozások által végzett – nem fedezeti kereskedési tevékenység hozzáadott értéket képvisel, mert hozzájárul a piac mélységéhez és likviditásához, a csökkentett koncentrációhoz, valamint az árképzéshez azáltal, hogy szakértői belátást hoz a piacra.

Az érdekelt felek szinte egyhangúlag támogatták, hogy a tőkepiaci helyreállítási csomag révén 2021-ben végrehajtott változtatásokat követően meg kell őrizni a szabályozási stabilitást ezen a területen. Hasonló okokból, a szabályozási stabilitás fenntartása érdekében elutasították a teszt egyszerűsítésére irányuló javaslatokat, például a más joghatóságokban látható, csak a saját számlás kereskedésre való összpontosítást, valamint a teszt megerősítésére irányuló javaslatokat.

Az érdekelt felekkel folytatott konzultáció összességében azt mutatta, hogy az AAE szigorítása messzemenő következményekkel járna a jelenleg az AAE előnyeit tapasztaló vállalkozások működésére nézve. Ezt a nézetet az ágazat képviselői és a szabályozók nagyrészt osztották. Az azonosított fő költségtényezők a következők voltak:

i. az IFR/IFD tőke- és likviditási követelményeinek alkalmazásából eredő prudenciális kötelezettségek;
ii. az EMIR szerinti pénzügyi szerződő féllé való átminősítésből eredően a tőzsdén kívüli ügyletekre vonatkozó letéti követelmények; valamint
iii. a MiFID II irányelv követelményeinek való megfelelés általános költségei.

A konzultáció válaszadói – köztük három hatóság – aggodalmukat fejezték ki azzal kapcsolatban, hogy az AAE feltételeinek szigorítása a működési költségek jelentős növekedéséhez vagy a kockázatok megfelelő kezelésének nehézségeihez vezethet (pl. a romló piaci feltételek miatt, lásd alább). A Bizottság elismeri, hogy az ilyen változások további megfelelési költségekhez vezethetnek, és a jelenlegi prudenciális szabályok alapján prudenciális célokból további tőkekorlátokat eredményezhetnek. Bár ezeket az elemeket a várható előnyök fényében kell értékelni, és bár az AAE szigorítása elméletileg csökkentheti a kockázatvállalási célú kereskedési tevékenységeket a jelenlegi kedvezményezettek nem fedezeti célú kereskedési tevékenységeinek korlátozásával, a válaszadók megjegyezték, hogy ez a helyzet mindazonáltal azzal a kockázattal járhat, hogy egyes vállalkozások, amelyek jelenleg nem tartoznak pénzügyi magatartási és prudenciális szabályozások hatálya alá, kiléphetnek ezekről a piacokról. A meglévő vállalkozások jelentős kilépése – ha azokat nem helyettesítik új piaci szereplők – az árupiacok mélységének, likviditásának és hatékonyságának csökkenéséhez vezethet, ami koncentráltabb piacokat, magasabb költségeket és a fedezeti ügyletek alacsonyabb megbízhatóságát eredményezheti. Több érdekelt fél megjegyezte, hogy ezek a

megnövekedett költségek – akár közvetlenül, akár a nem tökéletes fedezeti ügyletek miatt – magasabb nyersanyagárakként végső soron átháríthatók a végfelhasználókra.

A konzultáció célja volt annak értékelése is, hogy az érdekelt felek úgy vélik-e, hogy a prudenciális követelmények enyhíthették volna az egyes piaci szereplők által a 2022. évi energiaválság során és a letéti felhívások ehhez kapcsolódó megugrásának időszakában tapasztalt likviditási stresszt. Egy kivételével valamennyi válaszadó érdekelt fél úgy vélte, hogy az ilyen követelmények nem enyhítették volna a helyzetet, sőt, a likviditáshoz való hozzáférés további korlátozásával tovább ronthatták volna azt.

Egyes érdekelt felek rámutattak arra, hogy az árualapú származtatott termékekkel való kereskedéssel kapcsolatos számos kulcsfontosságú rendelkezés – például a piaci visszaélésekre vonatkozó szabályok, a pozíciójelentés és a pozíciólimitek, valamint az EMIR szerinti jelentéstétel – az árutőzsdei kereskedők szabályozási státuszától függetlenül alkalmazandó. Ezek az érdekelt felek megkérdőjelezték annak szükségességét és hozzáadott értékét, hogy megköveteljék az árutőzsdei kereskedőktől, hogy teljes értékű befektetési vállalkozási jogállást szerezzenek. Az ezzel kapcsolatban visszajelzést adó 73 válaszadó közül csak három nyitott az AAE-rendszer felülvizsgálatára, és közülük csak egy szólított fel kifejezetten reformra. Két (ugyanazon tagállamból származó) hatóság megjegyezte, hogy az AAE felülvizsgálata esetén testre szabott prudenciális rendszert kell létrehozni az árukereskedők számára a sajátos kockázati profiljuk és üzleti modelljeik kezelése érdekében. A Bizottság megjegyzi, hogy magatartás-felügyeletre és piacfelügyeletre vonatkozóan a válaszadók nem terjesztettek elő olyan elemeket, amelyek arra utalnának, hogy az AAE szigorítása fokozná a piacok integritását.

A Bizottság megjegyzi, hogy számos résztvevő úgy vélte, hogy az AAE-rendszer szigorítása versenyhátrányba hozná az uniós árupiaci szereplőket a globális versenytársaikkal szemben, különösen mivel más joghatóságok rugalmasabb szabályozási kereteket fogadnak el.

Ami a három teszt felépítését és működését illeti, a konzultáció azt mutatta, hogy mindhárom teszt értékes, és azokat a válaszadók használják. Ez annak ellenére van így, hogy a Bizottság tudomása szerint az AAE előnyeiből jelenleg részesülő szervezetek között nincs olyan, amely nem felelne meg a *de minimis* tesztnek. Az érdekelt felek úgy vélték, hogy e tesztek bármelyikének megváltoztatása vagy megszüntetése alkalmazkodási költségekkel járna a piaci szereplők számára, amelyek már bevezettek rendszereket és eljárásokat a választott tesztjüknek való megfelelés érdekében.

Hasonlóképpen, az érdekelt felek úgy vélték, hogy a vonatkozó küszöbértékek kiszámítására szolgáló módszerek bármilyen módosítása felesleges kiigazításokat tenne szükségessé. Konkrétan a teljes kereskedési tevékenységen alapuló, az Egyesült Államokban alkalmazottnak megfelelően a bruttó kereskedési tevékenység alapján mért küszöbértékre való áttérést a válaszadók összeegyeztethetetlennek tartották a MiFID II szerinti kockázatalapú megközelítéssel, amely legjobban egy nettó kereskedési tevékenységen alapuló küszöbértékben tükröződik.

Végezetül, ami az árualapú származtatott termékek kereskedőinek az AAE-küszöbértékeknek való megfelelésre vonatkozó éves értesítéseinek eltörlését illeti, a válaszadók több mint fele úgy vélte, hogy a tőkepiaci helyreállítási csomag módosítása csökkentette az adminisztratív terheket és a bürokráciát. Több válaszadó hangsúlyozta, hogy az illetékes nemzeti hatóságok eseti alapon továbbra is kérhetnek információkat, a MiFID II és az EMIR szerinti jelentéstétel alapján már rendelkezésre bocsátott

információkon túl. Néhány válaszadó azonban azt javasolta, hogy fontolják meg egyetlen illetékes nemzeti hatóság vagy az ESMA egyszeri első értesítését az árualapú származtatott termékek piacain tevékenykedő szervezetek uniós szintű nyilvántartásának vezetése érdekében. Miközben ez az értesítés nem jelent túlzott terhet a vállalkozások számára, a felügyeletek számára átfogó képet adhat a piaci szereplőkről (különösen akkor, ha ahhoz társul az árualapú származtatott termékek piacain tevékenységüket megszüntető vállalkozásoktól származó értesítés).

A Bizottság következtetései az értékelés alapján

Az érdekelt felek visszajelzései nem jeleztek olyan lényeges elemet, amely arra utalna, hogy az AAE nem működik megfelelően. Szintén e visszajelzések alapján úgy tűnik, hogy az AAE hatályának és működésének megváltoztatása jelentős és messzemenő következményekkel járhat, amelyek hatással lehetnek az uniós vállalkozások versenyképességére az árualapú származtatott termékek piacain. Ebben a szakaszban az érdekelt felek válaszai nem utalnak arra, hogy sürgősen módosítani kellene az AAE-t. E tekintetben a Bizottság megjegyzi, hogy a kulcsfontosságú magatartási rendelkezések – különösen a piaci visszaéléssel és a pozíciólimitekkel kapcsolatban – már most is alkalmazandók, függetlenül attól, hogy a kereskedési egységek befektetési vállalkozásnak minősülnek-e.

Arra az esetre, ha egy későbbi időpontban fontolóra veszik az AAE felülvizsgálatát, ami azt eredményezheti, hogy több szervezet tartozna befektetési vállalkozásként engedélyezés és felügyelet hatálya alá, az árualapú származtatott termékek piacain működő vállalkozások kockázati profiljával arányos, testre szabott prudenciális rendszer tűnik megfelelőbbnek. A fentiek ellenére a Bizottság – egyes érdekelt felek javaslatának megfelelően – fontolóra vehetné, hogy a műveletek megkezdésekor és megszüntetésekor az árualapú származtatott termékek piacain tevékenykedő valamennyi szervezetnek egyszeri értesítést kellene küldenie az illetékes nemzeti hatóságokhoz annak érdekében, hogy a felügyeletek számára láthatóbbá váljon a piaci szereplők kiléte. Ez az európai kibocsátási egységekkel vagy azok származtatott termékeivel való kereskedésben tevékenykedő vállalkozásokra is vonatkozik.

4. POZÍCIÓLIMITEK, POZÍCIÓKEZELÉSI KONTROLLMECHANIZMUSOK ÉS POZÍCIÓJELENTÉSEK

A pozíciólimitek és a pozíciókezelési kontrollmechanizmusok szerepe és működése

A pozíciólimitek az árualapú származtatott termékekre vonatkozó uniós kereskedési szabályok alapvető elemei. Korlátozzák annak a nettó pozíciónak a méretét, amelyet egy személy bizonyos árualapú származtatott ügyletekben mindenkor tarthat, azzal a kettős céllal, hogy i. biztosítsák a szabályos kereskedést és kiegyenlítést, és ii. megelőzzék a piaci manipulációt.

A pozíciólimiteket az illetékes nemzeti hatóságok határozzák meg az (EU) 2022/1302 felhatalmazáson alapuló rendeletben foglalt elvek alapján és az ESMA véleményezését követően. A pozíciólimitek a tőzsdén kereskedett származtatott termékekre és a gazdaságilag egyenértékű, tőzsdén kívüli (EEOTC) ügyletekre vonatkoznak. A kibocsátási egységekre és a kibocsátási egységek származtatott termékeire nem vonatkoznak. A „C6 kivétel hatálya alá tartozó ügyletekre” azért nem vonatkoznak, mivel ezek az eszközök nem tartoznak a pénzügyi jogszabályok hatálya alá.

A pozíciólimitek MiFID II által létrehozott kezdeti rendszere túlságosan korlátozónak bizonyult. Ezért 2021-ben a tőkepiaci helyreállítási csomag az árualapú származtatott termékek piacai fejlesztésének és elmélyítésének támogatása érdekében jelentősen enyhítette a rendszert. Konkrétan a tőkepiaci helyreállítási csomag:

- a pozíciólimitek hatálya alá tartozó ügyletek körét kizárólag a mezőgazdaságiáru-alapú származtatott termékekre és a jelentős vagy kritikus nem mezőgazdaságiáru-alapú származtatott termékekre szűkítette. Az ügyletek akkor minősülnek jelentősnek vagy kritikusnak, ha nyitott pozíciójuk egy év alatt átlagosan legalább 300 000 tételt tesz ki,

- kiterjesztette a fedezeti mentességet a túlnyomórészt kereskedelmi (azaz nem pénzügyi) csoporthoz tartozó pénzügyi szervezetek által felvett pozíciókra, valamint

- kiterjesztette a mentességet azokra a pozíciókra, amelyek a valamely kereskedési helyszínen történő likviditásnyújtási kötelezettség teljesítése céljából kötött ügyletekből erednek.

Eddig három nem mezőgazdaságiáru-alapú származtatott ügyletre vonatkozik pozíciólimit: az ICE Endexen és az Európai Energiatőzsdén (EEX) kereskedett TTF származtatott ügylet, az EEX-en és az ICE Endexen kereskedett THE származtatott ügylet, valamint az EEX-en kereskedett német energiabázis-ügylet.

Azoknak a minősítést megalapozó pozíciókkal rendelkező személyeknek, amelyek élni kívánnak a fent említett mentességek valamelyikével, hivatalos kérelmet kell benyújtaniuk az érintett árualapú származtatott ügyletre vonatkozó pozíciólimitet megállapító illetékes nemzeti hatósághoz.

A pozíciólimit-rendszer működésének megfelelőségét annak fényében kell értékelni, hogy más joghatóságokban összességében nagyobb szerepet játszanak a kereskedési helyszínek a pozíciólimitek testre szabásában, alkalmazásában és nyomon követésében. Az Egyesült Államokban például a Határidős Árutőzsdei Kereskedést Felügyelő Bizottság (CFTC) által meghatározott szövetségi pozíciólimitek hatálya alá nem tartozó ügyletek esetében a kereskedési helyszínek szabadon, saját belátásuk szerint határozhatják meg a pozíciólimiteket. Hasonlóképpen, a kereskedési helyszínek nagyobb szerepet játszanak a piaci szereplőknek nyújtott fedezeti és egyéb mentességekben, alkalmazva a CFTC határozatában foglalt feltételeket.

A pozíciólimiteket pozíciókezelési kontrollmechanizmusok egészítik ki, amelyek előírják a kereskedési helyszínek számára, hogy rendelkezzenek a piaci szereplők nyitott pozícióinak nyomon követésére és a kereskedési helyszínükön a rendezett kereskedés biztosítására szolgáló mechanizmusokkal. A pozíciókezelési kontrollmechanizmusok megállapítására vonatkozó követelmény hatálya szélesebb, és az árualapú származtatott termékekkel kapcsolatos valamennyi pozícióra vonatkozik, függetlenül attól, hogy az ügyletre érvényes-e pozíciólimit. Minden típusú pozícióra kiterjed, beleértve a fedezeti célból kötött pozíciókat is. A pozíciókezelési kontrollmechanizmusok célja, hogy lehetővé tegyék a kereskedési helyszínek számára az olyan nagy, koncentrált pozíciók felhalmozódásának azonosítását, amelyek ártorzuláshoz, piacbefolyásoláshoz vagy más visszaélésszerű kereskedési gyakorlatokhoz vezethetnek. A MiFID II 57. cikkének (8) bekezdése szerint a kontrollmechanizmusoknak legalább a következő hatásköröket kell magukban foglalniuk:

- a nyitott pozíciók figyelemmel kísérése,

- átfogó információk szerzése a vállalt pozíciókról, többek között, de nem kizárólag azok méretéről és felépítésük céljáról,

- a pozíció megszüntetése vagy csökkentése,

- a pozícióbirtokos kötelezése arra, hogy bizonyos helyzetekben likviditást injektáljon vissza a piacra.

Ezenkívül a fizikailag kiegyenlíthető ügyletek esetében a MiFID II-t kiegészítő (EU) 2022/1299 felhatalmazáson alapuló bizottsági rendelet[18] bevezette az elszámoltathatósági szintek meghatározására vonatkozó kötelezettséget, amelynek célja, hogy bizonyos minőségi vagy mennyiségi küszöbértékek átlépése esetén a pozícióbirtokossal folytatott párbeszédet indítson. A kereskedési helyszíneknek tájékoztatniuk kell az illetékes nemzeti hatóságaikat a pozíciókezelési kontrollmechanizmusaik minden részletéről, beleértve azon eseteket is, amikor elérték az elszámoltathatósági szinteket.

Végül a pozíciók jelentése a MiFID II 58. cikkének (3) bekezdése értelmében magában foglalja a piaci szereplők azon kötelezettségét, hogy a pozíciókra vonatkozó információkat továbbítsák a kereskedési helyszíneknek. E követelmény egyik célja, hogy a kereskedési helyszínek megkapják a pozíciókezelési megbízatásuk végrehajtásához szükséges információkat. A piaci szereplőknek ezért be kell nyújtaniuk az adott helyszínen kereskedett ügyletekben tartott pozícióik adatait azon kereskedési helyszíneknek, ahol kereskedést végeznek. A kereskedési helyszíneknek benyújtott információk azonban nem tartalmazzák a más helyszíneken kereskedett azonos ügyletekben lévő pozíciókat, sem az ugyanazon alaptermékhez kapcsolódó tőzsdén kívüli ügyletekben lévő pozíciókat. Meg kell jegyezni, hogy az Egyesült Királyság pénzügyi felügyeleti hatósága (FCA) a közelmúltban megvizsgálta annak lehetőségét, hogy kiterjessze a piaci szereplők által a kereskedési helyszíneknek bejelentendő ügyletek körét, de arra a következtetésre jutott, hogy egy ilyen intézkedés túlzott terhet jelentene a piaci szereplők számára. Alternatív megoldásként az FCA úgy határozott, hogy a kereskedési helyszínek felhatalmazást kapnak arra, hogy pozíciókezelési ellenőrzési megbízatásuk részeként a tőzsdén kívüli ügyletek szélesebb körében fennálló pozíciókról kérjenek információkat, amennyiben ezek a pozíciók kockázatot jelentenek piacaikon a tisztességes és rendezett kereskedésre nézve[19].

Az érdekelt felek visszajelzései és értékelés

A Bizottság által folytatott célzott konzultáció a pozíciólimitekkel, a pozíciókezelési kontrollmechanizmusokkal és a jelentéstétellel kapcsolatos kérdések széles köréről kért visszajelzést az érdekelt felektől.

- *Pozíciólimitek*

A válaszadók nagy többsége, köztük a szabályozók és a hatóságok úgy vélték, hogy a jelenlegi pozíciólimit-rendszer megfelelően működik, és elérte a piaci visszaélések

[18] Felhatalmazáson alapuló rendelet – 2022/1299 – HU – EUR-Lex.

[19] Ezt a konzultációt többek között a londoni fémtőzsdén 2022 márciusában bekövetkezett események váltották ki, amikor a tőzsdén kívüli piacon a kereskedési helyszínek üzemeltetői számára nem látható nagy pozíciók alakultak ki, akadályozva őket a pozíciókezelési megbízatásuk teljesítésében.

megelőzéséhez való hozzájárulásra és a szabályos kereskedés biztosítására irányuló célkitűzéseit. Az érdekelt felek kiemelték, hogy a tőkepiaci helyreállítási csomag reformjai lehetővé tették a piac mélységére és likviditására gyakorolt, korábban megfigyelt kedvezőtlen hatások enyhítését, és célzottabbá, arányosabbá és hatékonyabbá tették az intézkedést. Összességében a jelenlegi helyzetben az érdekelt felek azon a véleményen voltak, hogy a pozíciólimitek jelenlegi rendszere a jól működő fedezeti mentességnek köszönhetően nem gyakorolt kedvezőtlen hatást sem a piaci likviditásra, sem a piaci szereplők azon képességére, hogy fedezzék magukat. Több válaszadó mutatott rá arra, hogy az energiaválság idején különösen hasznosnak bizonyult a tőkepiaci helyreállítási csomagot követő, jobban testre szabott fedezeti mentesség, amely lehetővé tette a hatékony fedezést.

A Bizottság által az illetékes nemzeti hatóságok TTF-származtatott-termékekkel kapcsolatos napi pozícióadatai alapján végzett tényfeltárás azt mutatja, hogy annak ellenére, hogy egyes piaci szereplők pozíciói időnként a limitek közelében mozogtak, ezek a pozíciók szisztematikusan csökkentek, mielőtt meghaladhatták volna ezeket a limiteket. A Bizottság véleménye szerint ez azt mutatja, hogy a pozíciólimitek megfelelően működnek, és azokat megfelelő szinten állapítják meg.

A Bizottság azt is megjegyzi, hogy a pozíciólimitek segíthetnek elkerülni a túlzott piaci koncentrációt. E tekintetben a Bizottság megjegyzi, hogy a TTF származtatott termékek piacán a pozíciók koncentrációja folyamatosan csökkent: míg 2022 júliusában az összes hosszú pozíció mintegy 50 %-át, 2024 végén már csak mintegy 35 %-át képviselte a 10 legnagyobb résztvevő[20].

A legtöbb válaszadó – köztük a legtöbb hatóság – úgy vélte, hogy nincs szükség sem a pozíciólimitek által lefedett ügyletek körének, sem a lefedett pozíciók típusának megváltoztatására. A válaszadók szinte egyhangúlag elutasították a Draghi-jelentés azon javaslatát is, hogy a pozíciólimiteket a kereskedők típusai alapján megkülönböztessék. A Bizottság úgy véli, hogy nincs érzékelhető szükség a pozíciólimit-rendszer további, a piaci szereplők típusa szerinti differenciálására, tekintettel a MiFID II-ben meglévő fedezeti mentességre, amely már most is bizonyos rugalmasságot tesz lehetővé a nem pénzügyi vállalkozások számára, valamint annak nem elhanyagolható kockázatára, hogy a keret szükségtelenül bonyolulttá válik.

Egyes ágazati érdekelt felek megjegyezték, hogy a fedezeti vagy likviditásnyújtási mentességek kérelmezésére és megadására vonatkozó eljárások megterhelőek. A válaszadók 57 %-a szerint ezeket a feladatokat át lehetne ruházni a kereskedési helyszínekre. Öt kereskedési helyszín és két tőzsdeszövetség azonban nem értett egyet ezzel a javaslattal. Emellett két szabályozó szerv megemlítette, hogy a kereskedési helyszínek szerepe nem terjeszthető ki arra, hogy a pozíciólimiteket is ők maguk állapítsák meg, különösen azért nem, mert a helyszíneknek, amelyeken ugyanazzal a szerződéssel kereskednek, ellentétes kereskedelmi érdekei vannak. A Bizottság is lát kihívásokat ez utóbbi esetben, és ezért úgy véli, hogy a pozíciólimitek meghatározásával kapcsolatos feladatok átruházását nem szabad előirányozni. Mindazonáltal úgy tűnik, hogy a fedezeti vagy likviditásnyújtási mentességek megadásának folyamatát esetleg agilisabbá lehetne tenni bizonyos feladatoknak – például a kérelmek feldolgozásának és a mentességi kérelmek validálásának – a kereskedési helyszínekre való átruházásával, különösen akkor, ha nincs vagy csak kevéssé van szükség mérlegelési jogkörre.

[20] Forrás: az EEX és az ICE 2022. és 2024. évi nyári adatai.

Végezetül két válaszadó kérdéseket vetett fel az uniós pozíciólimit-rendszernek a harmadik országbeli helyszíneken vállalt pozíciókra való alkalmazására, valamint az intézkedések kijátszásának ezzel járó potenciális kockázatára vonatkozóan. A MiFID szerinti pozíciólimitek jelenlegi rendszere jogbizonytalanságnak lehet kitéve az uniós befektetési vállalkozások és ügyfeleik által a gazdaságilag egyenértékű árualapú származtatott ügyletekkel való kereskedést kínáló harmadik országbeli helyszíneken tartott pozíciókat, valamint azt illetően, hogy az ilyen pozíciókat milyen mértékben kell jelenteni és beszámítani a pozíciólimitekbe – amennyiben az ilyen ügyletekre pozíciólimitek vonatkoznak az EU-ban. Ez hozzájárulhat az uniós és a harmadik országbeli helyszínek közötti egyenlőtlen versenyfeltételekhez, és potenciális ösztönzőket teremthet arra, hogy a gazdaságilag egyenértékű származtatott termékekkel harmadik országbeli helyszíneken, ne pedig uniós helyszíneken kereskedjenek.

- *Pozíciójelentés és pozíciókezelési kontrollmechanizmusok*

Ami a pozíciójelentést illeti, egy kivételével valamennyi válaszadó aggodalmát fejezte ki a piaci szereplők azon lehetséges kötelezettségével kapcsolatban, hogy a tőzsdén kívüli pozíciókat szisztematikusan jelentsék a kereskedési helyszíneknek, azok pozíciókezelési kontrollfeladatának támogatása érdekében. A válaszadók rámutatnak a potenciálisan jelentős teherre és annak kockázatára, hogy ez az üzleti szempontból érzékeny információk nem megfelelő megosztásához vezethet. Az érdekelt felek inkább a meglévő bejelentett adatok hatékonyabb felhasználását javasolják. A válaszadók mintegy 10 %-a (nevezetesen három közigazgatási szerv) javasolta, hogy az EEOTC-pozíciókra vonatkozó jelentéstételt terjesszék ki valamennyi piaci szereplőre, így a nem befektetési vállalkozásokra is, különösen a pozíciólimitek megfelelő érvényesítése céljából.

A tőzsdén kívüli pozíciók kereskedési helyszíneknek történő rendszeres bejelentését ellenző érdekelt felek közül azonban többen úgy vélték, hogy a kereskedési helyszínek akkor kérhessenek be a tőzsdén kívüli ügyletek szélesebb körére vonatkozóan további pozícióinformációkat, ha az ilyen ügyletekben szereplő pozíciók befolyásolhatják az ugyanazon a helyszínen kereskedett ügyletek árát, valamint csak meghatározott körülmények között, például piaci stressz vagy fokozott kockázat idején (szemben a szisztematikus jelentéstétellel). A Bizottság úgy véli, hogy ez javíthatja a kereskedési helyszínek azon képességét, hogy elvégezzék pozíciókezelési kontrollfeladatukat, és segítheti a szabályos kereskedés nyomon követését, valamint végső soron megvédheti a piacokat a pénzügyi stabilitási kockázatokkal szemben, miközben a tőzsdén kívüli pozíciók kereskedési helyszíneknek történő rendszeres bejelentéséhez képest korlátozza a végrehajtási költségeket.

A válaszadók mintegy 85 %-a vélte úgy, hogy a pénzügyi és energiafelügyeleteknek átfogó hozzáféréssel kell rendelkezniük egymás adatkészleteihez (azaz a nemzeti szabályozó hatóságoknak hozzáféréssel kell rendelkezniük MiFID/R-adatokhoz, míg az illetékes nemzeti hatóságoknak hozzáféréssel kell rendelkezniük a C6 kivételre és az azonnali piacokra vonatkozó adatokhoz). A Bizottság úgy véli, hogy ez az együttműködés és az adatmegosztás megkönnyítésével érhető el (lásd az adatokról szóló szakaszt).

Végezetül megoszlott az érdekelt felek véleménye a nem uniós piaci szereplők által tartott pozíciók végső kedvezményezettjeire vonatkozó jelentéstétel lehetséges kiterjesztéséről. Míg (különösen az uniós székhelyű) válaszadók összességében egyetértettek azzal, hogy az ilyen információknak hozzáadott értéke van, három válaszadó rámutatott a felmerülő további terhekre és a nem uniós piaci szereplők megfelelésének biztosításával kapcsolatos lehetséges kihívásokra. A szabályozó szervek határozottan szorgalmazták e jelentéstételi

hiányosság megszüntetését, többek között az ügyleti adatok tekintetében is. Két pénzügyi szabályozó szerv és egy energiaszabályozó hangsúlyozta, hogy a jelenlegi rendszer akadályozza a megfelelő felügyeletet, és potenciális rendszerszintű sebezhetőségekhez vezet. Meg kell jegyezni, hogy az árualapú származtatott termékek (különösen az energiaalapú származtatott termékek) fő kereskedési helyszíneinek jelenlegi szabálykönyvei már előírják az ilyen információk szolgáltatását, különösen a REMIT szerinti jelentéstételi követelményeknek való megfelelés érdekében.

A Bizottság következtetései az értékelés alapján

Összességében a Bizottság úgy véli, hogy a pozíciólimitek jelenlegi rendszere megfelelően működik. Nincs meggyőző bizonyíték arra, hogy a rendszert akár szigorítani, akár lazítani kellene. A Bizottság továbbá úgy ítéli meg, hogy a tőkepiaci helyreállítási csomag által bevezetett módosítások hozzájárultak az árualapú származtatott termékek piacának további elmélyítéséhez, különösen az energiaalapú származtatott termékek szegmensében.

A Bizottság úgy véli, hogy tovább lehetne vizsgálni azokat a feltételeket, amelyek mellett a kereskedési helyszíneket nagyobb, de jól körülhatárolt felelősséggel lehetne felruházni a fedezeti, a likviditásnyújtási és adott esetben az eseti mentességek megadása terén annak érdekében, hogy a szabályozás rugalmasabbá váljon, és jobban reagáljon a piaci tendenciákra, elkerülve ugyanakkor a hatásköröknek a szabályozó szervekről való jelentős átruházását. Az összeférhetetlenségek elkerülése és annak lehetővé tétele érdekében, hogy a felügyeletek átfogó képet kapjanak a meglévő mentességekről, konkrét biztosítékokat kellene bevezetni, például elő kellene írni az illetékes nemzeti hatóságoknak történő szisztematikus (ugyanakkor célzott) jelentéstételt és az általuk végzett rendszeres felülvizsgálatokat. A Bizottság azonban nem tartja helyénvalónak a pozíciólimitek megállapítására vonatkozó hatáskör kereskedési helyszínekre történő átruházását.

Ami a pozíciólimiteknek a nem uniós helyszíneken kötött pozíciókra való alkalmazását illeti, a Bizottság a piaci integrációs és felügyeleti csomag részeként annak egyértelműsítését javasolta, hogy az uniós befektetési vállalkozások és ügyfeleik által az uniós kereskedési helyszínen kívül kötött, gazdaságilag egyenértékű ügyletekben tartott pozíciókat figyelembe kellene venni a MiFID szerinti pozíciólimit-rendszernek való megfelelés értékelésekor. Ez biztosítaná az uniós helyszíneken, a nem uniós helyszíneken és a tőzsdén kívül kereskedett ügyletek pozícióinak azonos kezelését. Ez a pontosítás összhangban van a Draghi-jelentésben kiemelt, a stratégiai autonómiára és az uniós versenyképességre vonatkozó szakpolitikai célkitűzésekkel: egyenlő versenyfeltételeket teremt a kereskedési helyszínek között, megszünteti az EU-n kívüli kereskedés ösztönzőit, és megelőzi az uniós szabályok esetleges kijátszását. Emellett jogbiztonságot nyújt a piaci szereplők számára, csökkentve a jogbizonytalansággal kapcsolatos költségeket.

Annak érdekében, hogy támogassa a kereskedési helyszíneket a pozíciókezelési megbízatásuk teljesítésében, valamint biztosítsa a tisztességes és rendezett piacokat, a Bizottság tovább vizsgálhatná azokat a feltételeket, amelyek mellett a kereskedési helyszínek a kiterjesztett pozíciókezelési kontrollmechanizmusok keretében hatáskört kaphatnának arra, hogy eseti alapon és bizonyos körülmények között információkat kérhessenek be a piacuk szereplői által a tőzsdén kívüli ügyletek szélesebb körében tartott olyan pozíciókról, amelyek az általuk kereskedésre kínált származtatott áruügyletekkel kapcsolatosak, valamint az alapul szolgáló tőzsdei áruhoz kapcsolódó eszközökről és kötelezettségekről. Ennek a hatáskörnek ki kell terjednie minden olyan tőzsdén kívüli ügyletre, amely képes befolyásolni az adott helyszíni ügylet árképzési vagy kiegyenlítési feltételeit az EU-ban. Ez a javaslat azt is lehetővé tenné, hogy az uniós szabályok jobban

igazodjanak az IOSCO által az árualapú származtatott termékek piacainak szabályozásáról és felügyeletéről szóló közelmúltbeli jelentésben[21] levont következtetésekhez, amelyek szerint tovább kell dolgozni azon, hogy a tőzsdék több és jobb információt tudjanak beszerezni a piaci szereplőknek a kapcsolódó tőzsdén kívüli származtatott áruügyletekben és az alapul szolgáló fizikai árupiacokon fennálló pozícióiról. A Bizottság azonban úgy véli, hogy a piaci szereplők azon kötelezettsége, hogy rendszeresen jelentsék az alapul szolgáló piacon és a tőzsdén kívüli ügyletek széles körében fennálló pozícióikat a kereskedési helyszíneknek, túl nagy terhet jelentene, vagyis nem lenne arányos. Ugyanezen okból nem tűnik helyénvalónak, hogy a befektetési vállalkozások a tőzsdén kívüli EEOTC-pozíciók bejelentésén túl a mögöttes piacokon vagy a tőzsdén kívüli ügyletekben fennálló összes pozíciójukat bejelentsék a felügyeleteknek. Mindazonáltal a piaci szereplők különböző típusai közötti egyenlő versenyfeltételek biztosítása érdekében a Bizottság mérlegelheti, hogy a pozíciólimitek megfelelő érvényesítésének biztosítása érdekében a tőzsdén kívüli EEOTC-pozíciók bejelentésének kötelezettsége kiterjeszthető-e az összes piaci szereplőre[22].

Végezetül a Bizottság mérlegelheti, hogy a végső kedvezményezettekre vonatkozó információk harmadik országbeli piaci szereplők általi benyújtását előíró esetleges további követelmény milyen mértékben lehet megfelelő a pozíciójelentés jelenlegi hiányosságainak megszüntetéséhez.

5. KÖVETKEZTETÉSEK

A Bizottság az érdekelt felek válaszaiból, valamint saját, a piaci tendenciák elemzésén alapuló későbbi értékeléséből kiindulva nem látja úgy, hogy sürgősen szükség lenne az árualapú származtatott termékekre vonatkozó keret felülvizsgált elemeinek érdemi módosítására, bár a jövőben fontolóra lehetne venni bizonyos célzott módosításokat.

[21] https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD781.pdf.

[22] Azaz a befektetési vállalkozásokon és a befektetési vállalkozások útján ügyleteket bonyolító nem befektetési vállalkozásokon túl.