



EURÓPAI BIZOTTSÁG

Brüsszel, 2011.10.20.
SEC(2011) 1218 végleges

BIZOTTSÁGI SZOLGÁLATI MUNKADOKUMENTUM

A HATÁSVIZSGÁLAT ÖSSZEFOGLALÁSA

amely a következő dokumentumot kíséri

Javaslat

**Az Európai Parlament és a Tanács rendelete
a bennfentes kereskedelemről és a piaci manipulációról (piaci visszaélés)**

és

Javaslat

**Az Európai Parlament és a Tanács irányelve
a bennfentes kereskedelem és a piaci manipuláció büntetőjogi szankcióiról**

{COM(2011) 651 végleges}

{SEC(2011) 1217 végleges}

1. A PROBLÉMA MEGHATÁROZÁSA

Annak érdekében, hogy erősítse a befektetői bizalmat és a piac integritását, a piaci visszaélésről szóló irányelv a bennfentes információt birtoklók számára megtiltja a kapcsolódó pénzügyi eszközökkel való kereskedést („bennfentes kereskedelem”), továbbá megtiltja a piac olyan eszközökkel való manipulációját, mint a hamis információk és híresztelések terjesztése, valamint az árfolyamokat a szokásostól eltérő szinten rögzítő kereskedési tevékenység („piaci manipuláció”).

A piaci visszaélésről szóló irányelv létrehoz néhány eszközt a piaci visszaélések megakadályozására és felderítésére, ilyen például a bennfentesek jegyzéke, a gyanús ügyletekről szóló jelentések, valamint a vezető tisztségviselők részvényügyleteinek közzététele. Az irányelv ezenkívül kötelezi az olyan pénzügyi eszközök kibocsátóit, amelyekkel szabályozott piacon kereskednek, hogy az általuk birtokolt bennfentes információt minél hamarabb, a lehető legkisebb késlekedéssel hozzák nyilvánosságra.

A végrehajtás elősegítésének érdekében az irányelv felhatalmazza az illetékes nemzeti hatóságokat az ügyek kivizsgálására, közigazgatási intézkedések végrehajtására, valamint „hatékony, arányos és visszatartó erejű szankciók” megállapítására.

A piaci visszaélésről szóló irányelv által bevezetett keretrendszer harmonizálja az alapvető koncepciókat és a piaci visszaélésről szóló szabályokat, ezenkívül megerősíti a szabályozók közötti együttműködést. Ugyanakkor a Bizottság szolgálatai számos problémát azonosítottak be, ezeket az alábbiakban vizsgáljuk.

1.1. Az új piacok, platformok és tőzsdén kívüli pénzügyi eszközök szabályozásának hiányosságai

Ha egy pénzügyi eszköz szabályozott piacon kerül bevezetésre, akkor a pénzügyi eszközzel való kereskedés a piaci visszaélésről szóló irányelv alkalmazási körébe tartozik azokban az esetekben is, ha az adott eszközzel multilaterális kereskedési rendszerben (MTF), bróker elektronikus rendszerén keresztül („crossing hálózat”) vagy tőzsdén kívül (OTC) kereskednek. Továbbá a bennfentes kereskedelem esetében (a piaci manipuláció esetében nem) a tilalom kiterjed azokra a pénzügyi eszközökre is, amelyeket nem vezettek be szabályozott piacokra, de amelyek értéke függ az ilyen típusú pénzügyi eszközöktől.

Ugyanakkor a piaci innovációk következtében a szabályozott piacokon forgalmazott eszközök előtérbe helyezése idejémműlttá vált. A megnövekedett verseny és a technológia használata a multilaterális kereskedési rendszerek (MTF) és egyéb szervezett kereskedési rendszerek (például crossing hálózatok) nagyobb mértékű alkalmazásához vezetett. A tőzsdén kívüli piacokon is növekedés volt megfigyelhető. Ha egy eszközt nem szabályozott piacra vezetnek be, hanem kizárólag multilaterális kereskedési rendszerben, más típusú rendszerben vagy tőzsdén kívül forgalmaznak, az eszköz nem esik a piaci visszaélésről szóló irányelv hatálya alá.

Aggodalomra ad okot az is, hogy a különböző piacokon zajló kereskedés egyre nagyobb mértékű széttagoltsága akadályozhatja a hatékony végrehajtást, és hogy a

helyszín természetével összhangban lévő eltérő felügyeleti normák egyenlőtlen feltételeket teremtenek. Végül az automatizált és nagy frekvenciájú kereskedés (high-frequency trading, HFT) egyre nagyobb térnyerése felvetette annak kérdését, hogy a szabályozók milyen módon ellenőrzik az ilyen jellegű kereskedést, és hogy a piaci visszaélésről szóló irányelv vonatkozik-e mindegyik esetlegesen visszaélésnek minősülő stratégiára.

1.2. Az árupiacok és az árualapú származtatott piacok szabályozásának hiányosságai

A piaci visszaélés egyszerre több piacot és országot is érinthet. Különösen aggasztó ez az árupiacok és a kapcsolódó származtatott piacok viszonylatában, ahol a piac integritásával és átláthatóságával kapcsolatos szabályok a származtatott piacokra vonatkoznak, de a mögöttes piacokra nem.

Jelenleg a piaci visszaélésről szóló irányelv nem kötelezi a pénzügyi felügyeleti hatóságokat arra, hogy a pénzügyi piacok ellenőrzésekor a lehetséges piaci visszaélések feltárásánál figyelembe vegyék a fizikai árupiacokra vonatkozó fejlesztéseket, vagy hogy működjenek együtt az EU vagy egy harmadik ország fizikai piacainak szabályozóival, és osszák meg egymással az információkat. A fizikai és pénzügyi piacok szabályozói közötti együttműködés hiánya alááshatja a fizikai és pénzügyi piacok integritását.

Az árupiacok kereskedési tevékenységére nem ugyanazok a piac integritásával és átláthatóságával kapcsolatos szabályok vonatkoznak, mint a pénzügyi piacokra. A pénzügyi eszközök árát torzító származtatott kereskedést az irányelv tiltja. Ugyanakkor az a származtatott kereskedés, amely a mögöttes fizikai piacok árait torzítja, valamint a fizikai piacokon való olyan kereskedés, amely a pénzügyi eszközök árát torzítja, nem tartozik bele a piaci manipulációról szóló jelenlegi meghatározásba. A szabályozók aggodalmuknak adtak hangot azzal kapcsolatban, hogy megfigyelhető a mögöttes árupiacok származtatott piacokkal történő manipulációja.

Nincsenek továbbá olyan általános szabályok, amelyek meghatároznák, hogy milyen információkat kell megosztani az árupiacokon, illetve aggodalomra ad okot az alapvető áruipiacokkal kapcsolatos információk átláthatóságának hiánya. Ez problémát jelent az árualapú származtatott piacok befektetői számára, mert a származék értékét nagyban meghatározza a mögöttes eszköz vagy áru. Ez a felügyeleti hatóságok számára is probléma, akik nem tudják ellenőrizni az ezeken a piacokon történő, esetlegesen visszaélésnek minősülő ügyleteket.

1.3. A szabályozók nem tudják hatékonyan végrehajtani intézkedéseiket

Először, a szabályozók nem rendelkeznek a szükséges hatáskörrel ahhoz, hogy felderítsék a piaci visszaéléseket, például ahhoz, hogy jelentéseket kapjanak a gyanús tőzsdén kívüli származtatott ügyletekről, bár ezek használhatók piaci visszaélésekre is. Egyes tagállamok szabályozói nem férhetnek hozzá a távközlési szolgáltatók által nyilvántartott telefonos adatokhoz abból a célból, hogy a piaci visszaélés kivizsgálásához és szankcionálásához szükséges bizonyítékokat megszerezzék, különösen bennfentes kereskedelem esetén. Ebből adódóan a piaci visszaélések közigazgatási szankció hatálya alá eső egyes eseteinek felderítése és szankcionálása

elmaradhat. A pénzügyi szabályozók vizsgálati és jogérvényesítési feladatainak teljesítésével kapcsolatos kérdések közül fontos az ilyen adatokhoz való hozzáférés. Néhány szabályozó nem rendelkezik a szükséges hatáskörrel ahhoz, hogy magánterületre lépjen be és dokumentumokat foglaljon le. Ezen kívül előfordulhat, hogy a szabályozók nem férhetnek hozzá a közérdekű bejelentőktől kapott, gyanús ügyletekkel kapcsolatos fontos elsődleges információkhoz, mert ezeket az információforrásokat nem ösztönzi semmi és előfordulhat, hogy a források nem részesülnek kellő védelemben. Továbbá a szabályozók nem rendelkeznek megfelelő eszközökkel a „piaci manipuláció kísérletének” kezeléséhez (amikor egy adott személy megkísérli manipulálni a piacot, de nem jár sikerrel).

Másodszor nem minden illetékes hatóság rendelkezik teljes szankcionálási hatáskörrel, és így piaci visszaéléseket nem mindig tudják a megfelelő módon szankcionálni. 8 tagállamban például az irányelv megsértése esetén az illetékes hatóságoknak nincs lehetőségük a működési engedély visszavonására. Ezenkívül néhány tagállamban a közigazgatási bírságok alacsonynak mondhatók, így nincs elég visszatartó erejük. Amikor a piaci visszaélés bűncselekménye több haszonnal jár, mint a várható szankció, a szankció elrettentő hatása minimálisra csökken. Ráadásul nem minden illetékes hatóság képes biztosítani, hogy a kirótt szankciókat nyilvánosságra hozzák, ami a hatékony végrehajtás fontos tényezője. Végül néhány tagállamban a jelentős elrettentő hatással bíró büntetőjogi szankciók bizonyos bennfentes kereskedelemmel és piaci manipulációval kapcsolatos bűncselekmények esetén nem elérhetők. Ez az eltérés aláássa az egységes piac alapjait, teret hagy a szabályozási arbitrázsra és bonyolultabbá teszi a törvényvégrehajtó hatóságok határokön átnyúló együttműködését.

1.4. Az érthetőség és jogbiztonság hiánya

A piaci visszaélésekről szóló irányelv tartalmaz bizonyos választási és mérlegelési lehetőségeket, valamint céltartalékokat is, amelyek teret hagynak a gyakorlati alkalmazásban történő értelmezésnek. Ezek az eltérések és bizonytalanságok vezettek az egyes tagállamokban érvényes szabályozások különbségeihez. A de Larosiére-jelentés a versenytorzulások és a szabályozási arbitrázs egyik okaként a választási és mérlegelési lehetőségeket jelöli meg, amelyek megakadályozzák az egységes piac hatékony működését. Ehhez a problémához tartozik az elfogadott piaci gyakorlatok koncepciója és a kibocsátó által közzétett bennfentes információ, valamint az, hogy a kibocsátók igazgatói kötelesek jelenteni a pénzügyi eszközökkel való kereskedésüket.

1.5. Kibocsátókra, különösen kkv-kra kirótt aránytalan adminisztrációs terhek

Aggodalomra ad okot, hogy kevés kkv kíván tőkét bevonni az értékpapírpiacba, részben azért, mert a jegyzés eredeti és folyamatos költségei jóval nagyobbak, mint a haszon, részben pedig azért, mert az EU jogszabályai a kkv-k számára túl nagy akadályt jelentenek a pénzügyi piacokhoz való hozzáféréshez. Ha a piaci visszaélésekről szóló irányelvet módosítás nélkül kiterjesztenék a multilaterális kereskedési rendszerekre, az ilyen piacokon jegyzett kkv-knak a jelenleginél magasabb költségekkel kellene szembesülniük, mivel néhány tagállam kkv piacán a költségek alacsonyan tartásának érdekében a kkv-kra módosított rendszer vonatkozik. Ebből a szempontból az érintett felek különösen problematikusnak ítélték meg az árérzékeny információk közzétételi kötelezettségét, a bennfentesek

jegyzékének összeállítását és a vezető tisztségviselők ügyleteinek közzétételét. Úgy vélik, hogy ezek a kisebb jegyzett vállalatokra jelentős költségeket és adminisztrációs terheket rónának.

2. ALAPFORGATÓKÖNYV ÉS SZUBSZIDIARITÁS

Uniós szintű fellépés hiányában a fent említett problémák valószínűleg koordinált válasz nélkül maradnak, és a jövőben ismét előfordulnak majd. Ennek eredményeként bizonyos piacokra és ügyletekre nem vonatkoznak majd a piaci visszaéléssel kapcsolatos szabályok, bizonyos visszaélések egyáltalán nem vagy nem elegendő mértékben részesülnek szankcióban, és a nemzeti törvények eltéréseiből adódó adminisztrációs terhek sem csökkennek. Annak ellenére, hogy az említett problémák lényeges következményekkel járnak az egyes tagállamokra nézve, átfogó hatásukat csak úgy lehet teljes mértékben átlátni, ha azokat határokon átnyúló összefüggésben vizsgáljuk. Ennek oka, hogy a piaci visszaélés bárhol elkövethető, ahol az eszköz be van jegyezve, vagy akár a tőzsdén kívül is, ezért tehát fennáll a valós kockázata annak, hogy a piaci visszaéléssel kapcsolatos nemzeti intézkedéseket ki lehet játszani, illetve, hogy azok uniós szintű fellépés hiányában eredménytelennek bizonyulnak. Ezenfelül az egységes megközelítés alapvető fontosságú a szabályozási arbitrázs elkerüléséhez. A fentiek miatt a szubszidiaritás elve szerint indokolt az uniós szintű fellépés.

Az arányosság elve megkívánja, hogy a beavatkozás a célkitűzések eléréséhez szükséges intézkedésekre irányuljon, és ne lépje túl azok körét. Az alternatív választási lehetőségek felderítésétől az elemzésen át a lehetőségek összehasonlításáig a folyamat során végig ez az elv volt a mérvadó.

3. CÉLKITŰZÉSEK

A fenti probléma elemzésének fényében a piaci visszaélésről szóló irányelv áttekintésének általános célja, hogy erősítse a piac integritását és a befektetők védelmét oly módon, hogy egységes szabálykönyvet és egyenlő feltételeket biztosít, és a tőkebevonás szempontjából vonzóbbá teszi az értékpapírpiacon a kkv-k számára.

Ezeknek az általános céloknak az eléréséhez az alábbi konkrét szakpolitikai célkitűzéseit kell megvalósítani:

- (1) a rendelet lépést tartson a piaci fejlődéssel;
- (2) a piaci visszaélésre vonatkozó szabályok hatékony alkalmazása;
- (3) a piaci visszaélésre vonatkozó rendszer hatékonyabbá tétele egyértelműsítéssel és a jogbiztonság erősítésével;
- (4) az adminisztrációs terhek lehetőség szerinti mérséklése, különösen a kkv-k számára.

4. SZAKPOLITIKAI LEHETŐSÉGEK

A szakpolitikai lehetőségek az operatív célkitűzések szerint vannak csoportosítva, amelyek a fent említett konkrét célkitűzésekből következnek.

4.1. A szervezett piacon, platformon és tőzsdén kívüli ügylet keretében elkövetett piaci visszaélés megelőzése

- (1) 1. alternatíva – nincs EU-fellépés.
- (2) 2. alternatíva – a hitel-nemteljesítési csereügyletekkel kapcsolatos piaci visszaélésekre vonatkozó kibővített szabályok.
- (3) 3. alternatíva – a tőzsdén kívüli eszközökkel kapcsolatos piaci manipulációkra vonatkozó kibővített szabályok.
- (4) 4. alternatíva – a kizárólag multilaterális kereskedési rendszerekbe bevezetett eszközökkel kapcsolatos piaci visszaélésekre vonatkozó kibővített szabályok.
- (5) 5. alternatíva – a kizárólag egyéb (nem multilaterális) kereskedési rendszerekbe bevezetett eszközökkel kapcsolatos piaci visszaélésekre vonatkozó kibővített szabályok.
- (6) 6. alternatíva – a tőzsdén kívül (bilaterálisan) forgalmazott eszközökkel kapcsolatos piaci visszaélésekre vonatkozó kibővített szabályok.
- (7) 7. alternatíva – a HFT felügyeletének javítása.
- (8) 8. alternatíva – a kereskedési rendszereket, például multilaterális kereskedési rendszereket működtető befektetési vállalkozások felügyeletének javítása.

4.2. Az árutőzsdén és kapcsolódó származtatott piacon elkövetett piaci visszaélés megelőzése

- (1) 1. alternatíva – nincs EU-fellépés.
- (2) 2. alternatíva – a bennfentes információ és a piaci manipuláció meghatározásának kibővítése az azonnali árutőzsdei ügyletekkel.
- (3) 3. alternatíva – a bennfentes információ meghatározása árualapú származtatott ügyletek esetében.
- (4) 4. alternatíva – az azonnali piacok kereskedőinek kötelezése arra, hogy tegyenek eleget az illetékes hatóságok információkéréseinek.
- (5) 5. alternatíva – a pénzügyi és fizikai piacok szabályozói közötti nemzetközi együttműködés elősegítése.
- (6) 6. alternatíva – az árualapú származtatott ügyletek kibocsátóinak felszólítása az érzékeny információk közzétételére.
- (7) 7. alternatíva – a piaci manipuláció meghatározásának egyértelműsítése árualapú származtatott ügyletek esetében.

4.3. A hatékony alkalmazáshoz szükséges információk és hatáskör biztosítása a szabályozók számára

- (1) 1. alternatíva – nincs EU-fellépés.
- (2) 2. alternatíva – gyanús megbízások és tőzsdén kívüli ügyletek jelentésének bevezetése.
- (3) 3. alternatíva – a piaci manipuláció kísérletének megtiltása.
- (4) 4. alternatíva – a távközlési szolgáltatók adataihoz és telefonfelvételeihez való hozzáférés biztosítása a piaci visszaélések felderítéséhez és szankcionálásához, bírói engedéllyel.
- (5) 5. alternatíva – magánterületre történő belépés biztosítása dokumentumok lefoglalása céljából a piaci visszaélések felderítéséhez és szankcionálásához, bírói engedéllyel.
- (6) 6. alternatíva – engedményezett védelem és ösztönzés az informátorok számára.

4.4. Egységes, hatékony és visszatartó erejű szankciók megléte

- (1) 1. alternatíva – nincs EU-fellépés.
- (2) 2. alternatíva – közigazgatási intézkedésekre és szankciókra vonatkozó közös minimumszabályok.
- (3) 3. alternatíva – egységes közigazgatási intézkedések és szankciók.
- (4) 4. alternatíva – büntetőjogi szankciók szükségessége.
- (5) 5. alternatíva – büntetőjogi szankciókra vonatkozó közös minimumszabályok.
- (6) 6. alternatíva – szankciók hatékonyabb végrehajtása.

4.5. A választási és mérlegelési lehetőségek csökkentése vagy megszüntetése

- (1) 1. alternatíva – nincs EU-fellépés.
- (2) 2. alternatíva – elfogadott piaci gyakorlatok harmonizálása.
- (3) 3. alternatíva – elfogadott piaci gyakorlatok megszüntetése és a meglévő gyakorlatok fokozatos megszüntetése.

4.6. Egyes alapfogalmak tisztázása

- (1) 1. alternatíva – nincs EU-fellépés.
- (2) 2. alternatíva – a bennfentes információk késedelmes közzétételének körülményeinek tisztázása.
- (3) 3. alternatíva – a bennfentes információk késedelmes közzétételének jelentése.

- (4) 4. alternatíva – a késedelmes közzététel körülményeinek meghatározása a rendszer szempontjából jelentős információk esetén.
- (5) 5. alternatíva – a vezető tisztségviselők ügyleteinek közzétételének tisztázása.

4.7. Az adminisztrációs terhek csökkentése, különösen a kkv-k esetén

- (1) 1. alternatíva – nincs EU-fellépés.
- (2) 2. alternatíva – a bennfentes információk közzétételének kkv-kra vonatkozó rendszere.
- (3) 3. alternatíva – a kkv-k mentessége a bennfentes információk közzététele alól.
- (4) 4. alternatíva – a bennfentesek jegyzékének harmonizálása.
- (5) 5. alternatíva – a kkv-k mentessége a bennfentesek jegyzéke alól.
- (6) 6. alternatíva – a vezető tisztségviselők ügyleteivel kapcsolatos jelentések eltörlése.
- (7) 7. alternatíva – a vezető tisztségviselők ügyleteivel kapcsolatos jelentéstételi kötelezettségek harmonizálása a kibocsátók (és a kkv-k) esetében érvényes megemelt küszöbértékkel.
- (8) 8. alternatíva – a vezető tisztségviselők ügyleteivel kapcsolatos jelentések kkv-kra vonatkozó rendszere.

5. A JAVASOLT MEGOLDÁSOK HATÁSAINAK ÉRTÉKELÉSE

A különféle szakpolitikai lehetőségeket hatékonyságuk és a vonatkozó célkitűzések elérésének eredményessége alapján teszteltük. A szakpolitikai lehetőségek összehasonlítása az alábbi következtetésekhöz vezet:

- *Szervezett piacok, platformok és tőzsdén kívüli ügyletek:* a javasolt megoldás a 2., 3., 4., 5., 7. és 8. alternatíva kombinációja. A 4., 5. és 8. alternatíva kombinációja biztosítaná az egyenlő versenyfeltételeket, a befektetők magas szintű védelmét és a pénzügyi eszközök piaci integritását, tekintet nélkül a bevezetéskor érvényes kereskedési helyszínre. A 2. és a 3. alternatíva kombinációja biztosítaná a mögöttes eszközök tőzsdén kívüli származtatott (például CDS) ügyletekkel történő piaci manipulációjának egyértelmű betiltását. A 7. alternatíva a nagy frekvenciájú kereskedés révén megkönnyítené a szabályozók számára a manipulatív gyakorlatok felderítését és szankcionálását.
- *Árualapú származtatott ügyletek:* a javasolt megoldás a 3., 4., 5. és 7. alternatíva kombinációja. Ezen lehetőségek kombinációja tisztázná a létező meghatározásokat és tilalmakat, biztosítva ezzel az eszközök közötti manipulatív stratégiák teljes lefedését, és egyenlő versenyfeltételeket kínálva a befektetőknek. Ami a költségeket illeti, a fedezeti ügylet a gyártók számára drágább lehet, és a felügyeleti hatóságoknak további adatfeldolgozó és ellenőrző eszközökbe kell beruházniuk. Ami pedig az előnyöket illeti, a befektetők számára világos lesz,

hogyan milyen információkra számíthatnak, és hogyan milyen szabályok vonatkoznak rájuk a származtatott piacokon.

- *Szabályozók hatásköre:* a javasolt megoldás a 2., 3., 4., 5. és 6. alternatíva kombinációja. Ezen alternatívák kombinációja biztosítja, hogy a szabályozók a megfelelő hatáskörrel rendelkezzenek ahhoz, hogy felderítsék a piaci visszaéléseket, főként mivel az alternatívák megkönnyítik a gyanús tőzsdén kívüli ügyletek és megbízások felderítését, valamint a piaci manipulációra irányuló kísérletek szankcionálását. A csomag biztosítja, hogy amikor megalapozott a piaci visszaélés gyanúja, az illetékes hatóságok hatáskörébe beletartozzon, hogy hozzáférjenek a távközlési szolgáltatók telefonforgalmi adatnyilvántartásaihoz, valamint hogy a megfelelő jogi garanciák mellett magánterületre léphessenek be, összhangban az elektronikus hírközlési adatvédelmi irányelvvel és az Alapjogi Chartával. Végül a csomag az informátorok számára védelmet biztosít a megtorlások ellen, és ösztönzi az informátorokat, ezáltal is javítva a felderítés hatékonyságát.
- *Szankciók:* a javasolt megoldás a 2., 4. és 6. alternatíva kombinációja. Ezek az egymást megerősítő alternatívák hatékony, arányos és elrettentő szankciókat biztosítanak a piaci visszaélés szabályozását célzó rendszer keretein belül. A Szerződés (EUMSZ) 83. cikkének (2) bekezdésével összhangban az uniós szinten definiált bennfentes kereskedelem és piaci manipuláció cselekményét sújtó büntetőjogi szankciók követelményének bevezetése nélkülözhetetlen és arányos lépés a belső piac működése szempontjából.
- *Választási és mérlegelési lehetőségek:* a javasolt megoldás a 3. alternatíva. Ennek megvalósítása csökkentené a jogbizonytalanságot, tisztázná a vonatkozó jogi keretrendszert, és előrelépést jelentene az EU egységes szabálykönyvének létrehozásában.
- *Alapfogalmak:* a javasolt megoldás a 3., 4. és 5. alternatíva kombinációja. Ezen lehetőségek kombinációja nagyobb jogbiztonságot eredményezne a késedelmes közzétételekkel és a vezető tisztségviselők ügyleteivel kapcsolatban, egyúttal megszüntetné az irányelv egyik lehetőségét.
- *kkv-k/adminisztrációs terhek:* a javasolt megoldás a 2., 4., 5. és 7. alternatíva kombinációja. Ez a négy lehetőség átfogóan csökkentené a piaci visszaélések keretrendszerének kibocsátókra vonatkozó követelményeivel kapcsolatos adminisztratív terheket, és konkrét piaci visszaélést szabályozó rendszert hozna létre a kkv-k számára, csökkentve azok adminisztrációs terheit.

6. NYOMON KÖVETÉS ÉS ÉRTÉKELÉS

A Bizottság nyomon fogja követni, hogy a tagállamok hogyan alkalmazzák a piaci visszaélésekkel kapcsolatos jogalkotási kezdeményezésekben javasolt változtatásokat. A jogszabály alkalmazásának következményeiről szóló értékelésre a hatálybalépést követő három év után kerül majd sor, a Tanácsnak és a Parlamentnek címzett jelentés formájában. A jelentés az illetékes nemzeti hatóságok piaci visszaélések miatt kirótt szankciókkal kapcsolatos adatait, valamint a szabályozók által szerzett tapasztalatokat (az EÉPH készítheti) veszi alapul.