



ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ  
ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ  
Ν.Π.Δ.Δ.

# ΤΟ ΝΕΟ «ΣΥΝΤΑΓΜΑ» ΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ: MiFID II/ MiFIR

## ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ

Μανώλης Αρβανίτης  
ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

ΑΘΗΝΑ 19 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2014

# ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗΣ

- ❑ Αποσαφήνιση πρωτοεμφανιζόμενων όρων και υποχρεώσεων
- ❑ Ανάδειξη στόχων και συσχετισμών
- ❑ Αναφορά σε δυσκολίες εφαρμογής και πιθανές επιπτώσεις

# ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΑΓΟΡΩΝ (1)

- ❑ Κεντρικός στόχος η θέσπιση ενός πλήρους και ενισχυμένου ρυθμιστικού πλαισίου για την εκτέλεση των συναλλαγών
  
- ❑ Κατάρτιση συναλλαγών επί μετοχών σε ρυθμιζόμενους τρόπους εκτέλεσης συναλλαγών, εφόσον δεν εμπίπτουν στις προβλεπόμενες εξαιρέσεις και απαγόρευση λειτουργίας εκτός πλαισίου ΠΜΔ συστήματος ταύτισης εντολών πελατών επί μετοχικών τίτλων από ΕΠΕΥ:
  - Στόχος ο περιορισμός του κατακερματισμού στην κατάρτιση συναλλαγών επί μετοχών.
  
  - Σημεία έντονων αντιπαραθέσεων κατά τις συζητήσεις σε επίπεδο 1.

## ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΑΓΟΡΩΝ (2)

- **Μηχανισμός Οργανωμένης Διαπραγμάτευσης (Organized Trading Facility): νέος πολυμερής τύπος διαπραγμάτευσης για μη μετοχικούς τίτλους**
  - Στόχος η ένταξη στο ρυθμιστικό πλαίσιο μορφών οργανωμένης διαπραγμάτευσης που λειτουργούν χωρίς σχετικούς κανόνες
  - **Διακριτική ευχέρεια του διαχειριστή σχετικά με τον τρόπο εκτέλεσης των εντολών πελατών:**
    - Απόφαση για εισαγωγή/ακύρωση εντολής στο σύστημα και ταύτιση εντολών εντός του συστήματος
    - Εφαρμογή των υποχρεώσεων για βέλτιστη εκτέλεση
  - **Περιορισμοί στη χρήση ιδίων κεφαλαίων από τους διαχειριστές ΜΟΔ για την εκτέλεση συναλλαγών πελατών:**
    - Στόχος η διασφάλιση της ουδετερότητας του τύπου διαπραγμάτευσης
    - Εξαίρεση για αντιστοιχισμένες συναλλαγές για ίδιο λογαριασμό (matched principal trades) και για συναλλαγές σε μη-ρευστά ομόλογα δημοσίου (sovereign bonds)

# ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΑΓΟΡΩΝ (3)

- **Παράγωγα:** υποχρεωτική διαπραγμάτευση μόνον σε τόπους διαπραγμάτευσης (ρυθμιζόμενες αγορές, ΠΜΔ, ΜΟΔ ή ισοδύναμοι τόποι διαπραγμάτευσης τρίτης χώρας)
- Στόχος η μεταφορά της διαπραγμάτευσης τυποποιημένων εξωχρηματιστηριακών παραγώγων σε οργανωμένους τόπους διαπραγμάτευσης.
- Συγκεκριμένη διαδικασία για την εφαρμογή της υποχρεωτικής διαπραγμάτευσης και συγκεκριμένα κριτήρια για τον καθορισμό των παραγώγων που θεωρούνται επαρκώς ρευστά.
- Η δημιουργία ενός τόπου διαπραγμάτευσης με τα χαρακτηριστικά του ΜΟΔ θεωρείται σημαντική για την αποτελεσματική εφαρμογή.

# ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΑΓΟΡΩΝ (4)

## □ Πλαίσιο λειτουργίας για Αγορές Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων (SME Growth Markets)

- Στόχος η διευκόλυνση της πρόσβασης σε κεφάλαια για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις και η περαιτέρω ανάπτυξη εξειδικευμένων στον τομέα αυτό αγορών.
- **Υποκατηγορία ενός ΠΜΔ με πρόσθετες υποχρεώσεις. Ενδεικτικά:**
  - Τουλάχιστον 50% των εκδοτών είναι μικρομεσαίες επιχειρήσεις
  - Κατάλληλα κριτήρια για την εισαγωγή προς διαπραγμάτευση
  - Επαρκής δημοσιευμένη πληροφόρηση για τη λήψη επενδυτικής απόφασης
  - Κατάλληλη περιοδική χρηματοοικονομική πληροφόρηση (financial reporting) από τους εκδότες
- **Εξειδίκευση μέσω ρυθμιστικών τεχνικών προτύπων (Επίπεδο 2):**
  - Διατήρηση υψηλού επιπέδου προστασίας των επενδυτών και ελαχιστοποίηση του διοικητικού φόρτου για τους εκδότες
  - Χρρίζει ιδιαίτερης προσοχής ο καθορισμός αυστηρότερων υποχρεώσεων από τις υποχρεώσεις που ορίζει η MiFID για τους ΠΜΔ και τις αντίστοιχες υποχρεώσεις που ορίζονται στη λοιπή Ευρωπαϊκή Νομοθεσία (Transparency & Prospectus directives).

# ΣΥΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ (1)

- Υψηλός βαθμός αλληλεπίδρασης με τις ρυθμίσεις που αφορούν στη διάρθρωση της αγοράς.
- Περιορισμοί στη διαπραγμάτευση μετοχικών τίτλων χωρίς προσυναλλακτική διαφάνεια / Μέγιστο όριο συναλλαγών για:
  - A. συστήματα διαπραγμάτευσης σε τιμή αναφοράς (ταύτιση εντολών σε τιμή που προέρχεται από τον τόπο διαπραγμάτευσης της αρχικής εισαγωγής ή με τη μεγαλύτερη ρευστότητα), και
  - B. συστήματα με προσυμφωνημένες συναλλαγές που καταρτίζονται εντός του τρέχοντος ανοίγματος τιμών
- **Επιπτώσεις στον ανταγωνισμό μεταξύ των τρόπων διαπραγμάτευσης σε ευρωπαϊκό επίπεδο.**
- **Μηχανισμός μεγίστου ορίου : Υψηλές απαιτήσεις για τη λειτουργία και την εποπτεία.**
  - Υπέρβαση των ορίων συνεπάγεται αναστολή της διαπραγμάτευσης μέσω των χορηγηθεισών απαλλαγών από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές
  - 4% της συνολικής αξίας συναλλαγών ανά τόπο διαπραγμάτευσης
  - 8% της συνολικής αξίας συναλλαγών σε όλους τους τρόπους διαπραγμάτευσης

# ΣΥΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ (2)

- **Επέκταση των υποχρεώσεων προ- και μετα-συναλλακτικής διαφάνειας σε μη-μετοχικούς τίτλους (ομόλογα, δομημένα χρηματοοικονομικά προϊόντα, δικαιώματα εκπομπής αερίων και παράγωγα)**
  - **Επέκταση του κανονιστικού πλαισίου που ισχύει σήμερα μόνο για τις μετοχές**
  - **Προσαρμογές ώστε να λαμβάνονται υπόψη τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που παρουσιάζει η διαπραγμάτευση των εν λόγω χρηματοπιστωτικών μέσων**

π.χ. Δυνατότητα απαλλαγής από την προσυναλλακτική διαφάνεια για μη ρευστά χρηματοπιστωτικά μέσα, χαλαρότερο πλαίσιο υποχρεώσεων για τους συστηματικούς εσωτερικοποιητές
  - **Επιπτώσεις στη διάρθρωση της αγοράς για τα εν λόγω χρηματοπιστωτικά μέσα:**
    - ενίσχυση των συναλλαγών σε πολυμερείς οργανωμένους τρόπους διαπραγμάτευσης, περιλαμβανομένων των ΜΟΔ και
    - ένταξη στο καθεστώς της συστηματικής εσωτερικοποίησης ΕΠΕΥ και πιστωτικών ιδρυμάτων που δραστηριοποιούνται συχνά, συστηματικά και σε σημαντικό βαθμό μέσω OTC συναλλαγών



# ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ

- ❑ **Εγκεκριμένος Μηχανισμός Δημοσιοποίησης Συναλλαγών (Approved Publication Arrangement-APA)**
  - Υποχρεωτική η δημοσιοποίηση μέσω APA των συναλλαγών σε εισηγμένα χρηματοπιστωτικά μέσα που καταρτίζουν ΕΠΕΥ εκτός τόπων διαπραγμάτευσης (OTC).
  - Στόχος η βελτίωση της ποιότητας των μετασυναλλακτικών πληροφοριών που δημοσιοποιούνται για OTC συναλλαγές και η ενοποίηση τους με τις μετασυναλλακτικές πληροφορίες που δημοσιοποιούν οι τόποι διαπραγμάτευσης.
- ❑ **Πάροχος Ενοποιημένου Δελτίου Συναλλαγών (Consolidated Tape Provider-CTP)**
  - Στόχος η διευκόλυνση της πρόσβασης σε μια ενοποιημένη εικόνα των διαθέσιμων μετασυναλλακτικών πληροφοριών.
  - Η προβλεπόμενη λύση βασίζεται στην αδειοδότηση, με βάση προκαθορισμένες και εποπτευόμενες παραμέτρους, των παρόχων που θα ανταγωνίζονται μεταξύ τους.
  - Μέριμνα για την καθιέρωση ενός ενοποιημένου δελτίου μέσω διαδικασίας δημόσιων συμβάσεων εάν ο προβλεπόμενος μηχανισμός αποδειχθεί αναποτελεσματικός.

# ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΕΠΙ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ

## Όρια θέσεων

### □ Καθεστώς ορίων θέσεων για παράγωγα επί εμπορευμάτων

- Στόχοι η βελτίωση της διαφάνειας, η ενίσχυση της εύλογης τιμολόγησης, η βελτίωση των συνθηκών διακανονισμού και η αποφυγή κατάχρησης αγοράς.
- **Διαμόρφωση ενός εναρμονισμένου καθεστώτος**
  - Οι εποπτικές αρχές καθορίζουν με βάση τη μέθοδο που θεσπίζει η ESMA τα όρια θέσεων που μπορεί να κατέχει ανά πάσα στιγμή ένα πρόσωπο σε ένα παράγωγο επί εμπορευμάτων.
  - Παρακολούθηση από την ESMA της εφαρμογής και συνεργασία μεταξύ των εποπτικών αρχών.
- **Υψηλές απαιτήσεις εφαρμογής και εποπτείας**
- **Εξαίρεση για θέσεις hedging μη χρηματοοικονομικών οντοτήτων που συνδέονται με την εμπορική τους δραστηριότητα.**

# ΕΠΙΛΟΓΟΣ

- ❑ Η εξειδίκευση των διατάξεων της MiFID 2/MiFIR μέσω μέτρων επιπέδου 2 αποτελεί ένα ιδιαίτερα δύσκολο έργο, απαιτεί τη συμμετοχή όλων και βρίσκεται ακόμη σε εξέλιξη
  - ✓ Η ESMA θα δώσει προς διαβούλευση μέχρι το τέλος του έτους τις προτάσεις της για μια σειρά θεμάτων που παρουσιάσθηκαν και θα εξειδικευθούν μέσω ρυθμιστικών και εκτελεστικών τεχνικών προτύπων
- ❑ Σημαντική πρόκληση για την αγορά και τις εποπτικές αρχές η αποτελεσματική εφαρμογή και εποπτεία της MiFID 2 /MiFIR
  - ✓ Απαραίτητη η σωστή προετοιμασία