



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 τρόπος 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
 - Χρηρίζει 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 τόπους 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