



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

## ***MiFID II – MiFIR αναγκαίες προσαρμογές στο νέο περιβάλλον***

**Αλλαγές στη δομή των αγορών: Μηχανισμοί οργανωμένης  
διαπραγμάτευσης, Συστηματικοί εσωτερικοποιητές, Υπηρεσίες  
αναφοράς δεδομένων**

**ΜΑΝΩΛΗΣ ΑΡΒΑΝΙΤΗΣ**  
ΣΤΕΛΕΧΟΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗΣ ΜΕΛΕΤΩΝ

Αθήνα, 23 Οκτωβρίου 2017



# ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗΣ

- Συνοπτική παρουσίαση των βασικών αλλαγών της MiFID II/MiFIR επί των εν λόγω θεμάτων
- Αποσαφήνιση όρων και παρουσίαση ερμηνευτικών προσεγγίσεων



# ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ

- ✓ Κεντρικός στόχος η θέσπιση ενός πλήρους και ενισχυμένου ρυθμιστικού πλαισίου για τη διενέργεια των συναλλαγών
- Κατάρτιση συναλλαγών επί εισηγμένων μετοχών μόνον σε ρυθμιζόμενες αγορές, ΠΜΔ, συστηματικούς εσωτερικοποιητές ή ισοδύναμους τύπους διαπραγμάτευσης τρίτης χώρας, πλην εξαιρέσεων
  - Εξαιρέσεις: (α) μη-συστηματικές, ad hoc, ακανόνιστες (irregular) και μη συχνές συναλλαγές ή (β) συναλλαγές με επιλέξιμους ή επαγγελματίες αντισυμβαλλόμενους οι οποίες δεν συμμετέχουν στη διαδικασία διαμόρφωσης τιμών π.χ. Portfolio trades, give up-given in, securities financing transactions, buy-in συναλλαγές διακανονισμού, άσκηση δικαιωμάτων κλπ)
- Απαγόρευση λειτουργίας από ΕΠΕΥ συστήματος ταύτισης εντολών πελατών επί μετοχικών τίτλων εκτός πλαισίου ΠΜΔ



## ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ

- ❑ Υποχρέωση κατάρτισης συναλλαγών από χρηματοοικονομικούς [EMIR αρθ. 2(8)] και συγκεκριμένους μη-χρηματοοικονομικούς αντισυμβαλλόμενους [EMIR αρθ. 10(1β)] μόνον σε τόπους διαπραγμάτευσης (ρυθμιζόμενες αγορές, ΠΜΔ, ΜΟΔ ή ισοδύναμους τόπους διαπραγμάτευσης τρίτης χώρας όσον αφορά παράγωγα που υπόκεινται σε υποχρέωση εκκαθάρισης σύμφωνα με τον EMIR [Αρθ. 5 (2)&(4)] και είναι επαρκώς ρευστά
- Εξαιρέσεις για ενδοομιλικές συναλλαγές [EMIR αρθ. 3], συναλλαγές που υπόκεινται σε μεταβατικές διατάξεις του EMIR [Αρθ. 89] και συμπίεση χαρτοφυλακίου (portfolio compression)
- ❑ Η ESMA δημοσίευσε στις 28 Σεπτεμβρίου το τελικό σχέδιο ρυθμιστικών τεχνικών προτύπων με τις κατηγορίες παραγώγων για τις οποίες θα τύχει πρώτης εφαρμογής η υποχρεωτική διαπραγμάτευση παραγώγων:
  - Fixed-to-float interest rate swaps: EUR EURIBOR 3 & 6M, USD LIBOR 3 & 6M, GBP LIBOR 3& 6M
  - Index CDS (Credit Default Swaps) επί των iTraxx Europe main & iTraxx Europe crossover



## ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΗΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ-ΜΟΔ (1)

- ❑ **Μηχανισμός Οργανωμένης Διαπραγμάτευσης (Organized Trading Facility): νέος πολυμερής τύπος διαπραγμάτευσης για μη μετοχικούς τίτλους (ομόλογα, παράγωγα, δομημένα προϊόντα, εκπομπές ρύπων) τον οποίο δύνανται να διαχειρίζονται επιχειρήσεις επενδύσεων ή διαχειριστές (ρυθμιζόμενης) αγοράς, που είναι αδειοδοτημένοι για το σκοπό αυτό**
- ❑ **Οργανωτικές απαιτήσεις: Κοινές με ΠΜΔ**
  - Διαφανείς κανόνες και διαδικασίες ομαλής διαπραγμάτευσης/αντικειμενικά κριτήρια για την αποτελεσματική εκτέλεση εντολών, κριτήρια για τον καθορισμό των χρηματοπιστωτικών μέσων που διαπραγματεύονται σε αυτούς και επαρκείς δημόσια διαθέσιμες πληροφορίες για τη διαμόρφωση επενδυτικής κρίσης, διαφανείς, μη διακριτικούς και αντικειμενικούς κανόνες για την πρόσβαση στο σύστημα τους, μηχανισμούς για τη διευκόλυνση του αποτελεσματικού διακανονισμού των συναλλαγών και παροχή ενημέρωσης στα μέλη τους για τις σχετικές με αυτόν ευθύνες τους
  - Μηχανισμούς για την ορθή διαχείριση των τεχνικών λειτουργιών του συστήματος (περιλαμβανομένων μηχανισμών έκτακτης ανάγκης), μηχανισμούς για τον εντοπισμό και τη διαχείριση συγκρούσεων συμφερόντων, κατ' ελάχιστο τρεις ουσιωδώς ενεργούς χρήστες (μέλη για ΠΜΔ), τήρηση των απαιτήσεων για τις αλγοριθμικές συναλλαγές
  - Παροχή στην αρμόδια εποπτική αρχή λεπτομερούς περιγραφής του τρόπου λειτουργίας του ΜΟΔ ή ΠΜΔ, περιλαμβανομένης πληροφόρησης όσον αφορά δεσμούς με ή συμμετοχή από άλλους τύπους διαπραγμάτευσης ή ΣΕ και καταλόγου με μέλη/συμμετέχοντες/πελάτες – Κοινοποίηση από τις εποπτικές αρχές στην ESMA κατόπιν αίτησης



## ΜΟΔ (2)

### ❑ **Οργανωτικές απαιτήσεις και υποχρεώσεις: Ειδικές για ΜΟΔ**

- Εκτέλεση εντολών με άσκηση διακριτικής ευχέρειας από τον διαχειριστή. Μόνο όταν:
  - α. αποφασίζει την εισαγωγή ή ανάκληση εντολής, ή/και
  - β. αποφασίζει να μην ταυτίσει συγκεκριμένη εντολή πελάτη με άλλες εντολές που είναι διαθέσιμες σε δεδομένη στιγμή, υπό την προϋπόθεση της συμμόρφωσης με τις οδηγίες του πελάτη και τους κανόνες για βέλτιστη εκτέλεση

#### **Δύο τύποι συστημάτων περιγράφονται:**

- Σύστημα διασταύρωσης εντολών πελατών (Crossing client orders): Δυνατότητα απόφασης για το αν, τότε και τι τμήμα δύο ή περισσότερων εντολών ταυτίζονται
  - Σύστημα που διευκολύνει συναλλαγές (Arranging transactions): δυνατότητα διευκόλυνσης της διαπραγμάτευσης μεταξύ πελατών προκειμένου να υπάρξει προσέγγιση δύο ή περισσότερων δυνητικά συμβατών συναλλακτικών συμφερόντων σε μια συναλλαγή
- Εφαρμογή των υποχρεώσεων βέλτιστης εκτέλεσης
  - Απαγόρευση εκτέλεσης εντολών πελατών έναντι ιδίων κεφαλαίων από τους διαχειριστές ΜΟΔ:
    - Εξαιρέσεις: i. αντιστοιχισμένες συναλλαγές για ίδιο λογαριασμό (matched principal trades) με τη συγκατάθεση του πελάτη, εκτός από παράγωγα που υπόκεινται σε υποχρέωση εκκαθάρισης του EMIR και ii. συναλλαγές για ίδιο λογαριασμό σε μη-ρευστά ομόλογα δημοσίου



## ΜΟΔ (3)

- ❑ **Οργανωτικές απαιτήσεις και υποχρεώσεις: Ειδικές για ΜΟΔ (συνέχεια)**
  - Απαγόρευση λειτουργίας ΜΟΔ και Συστηματικού Εσωτερικοποιητή (ΣΕ) εντός της ίδιας νομικής οντότητας και της σύνδεσης ΜΟΔ με ΣΕ ή άλλο ΜΟΔ με τρόπο που να επιτρέπει την αλληλεπίδραση των εντολών/προσφορών στα συστήματα τους
  - Δυνατότητα παροχής ειδικής διαπραγμάτευσης σε ανεξάρτητη βάση από άλλη επιχείρηση επενδύσεων μέσω ανάθεσης από τον διαχειριστή
- ❑ **Πότε η λειτουργία μιας επιχείρησης επενδύσεων εμπίπτει στις προδιαγραφές του ΜΟΔ και άρα πρέπει να αδειοδοτηθεί ως τέτοιος;**

### Προϋποθέσεις:

- Διενεργούνται συναλλαγές σε πολυμερή βάση
  - Υπάρχει δυνατότητα αλληλεπίδρασης μεταξύ αντίθετων επενδυτικών συμφερόντων
- Οι διαδικασίες/μηχανισμοί για τη διενέργεια συναλλαγών προσομοιάζουν στη λειτουργία ενός συστήματος
  - Όχι απαραίτητα αυτοματοποιημένο σύστημα ταύτισης εντολών πελατών
- Η εκτέλεση των εντολών των πελατών γίνεται με την άσκηση διακριτικής ευχέρειας εντός ή σύμφωνα με τους κανόνες του συστήματος



## ΣΥΣΤΗΜΑΤΙΚΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΠΟΙΗΤΗΣ (1)

- ❑ **Συστηματικός Εσωτερικοποιητής-ΣΕ (systematic internaliser):** επιχείρηση επενδύσεων η οποία διενεργεί συναλλαγές για ίδιο λογαριασμό κατά τρόπο οργανωμένο, συχνά, συστηματικά και σε σημαντικό βαθμό, όταν εκτελεί εντολές πελατών εκτός ρυθμιζόμενης αγοράς, ΠΜΔ ή ΜΟΔ, χωρίς να λειτουργεί πολυμερές σύστημα
  - Προϋποθέσεις:
    - **Συχνός και συστηματικός χαρακτήρας:** μετράται με τον αριθμό των συναλλαγών
    - **Σημαντικός βαθμός:** μετράται με το ύψος των συναλλαγών σε σχέση είτε με τις συνολικές συναλλαγές της επιχείρησης επενδύσεων είτε με τις συνολικές συναλλαγές στην Ένωση
- ❑ **Μια επιχείρηση επενδύσεων δύναται να επιλέξει να δραστηριοποιηθεί ως ΣΕ (Opt in)**
- ❑ **Εξειδίκευση ορισμού και προϋποθέσεων με συγκεκριμένα ποσοτικά κριτήρια και όρια ανά κατηγορία χρηματοπιστωτικού μέσου (μετοχικοί τίτλοι, ομόλογα, δομημένα χρηματ/ικά προϊόντα, παράγωγα, δικαιώματα εκπομπής) Ειδικότερα:**
  - I. Μετοχικοί τίτλοι: ορισμός και υπολογισμοί ανά χρηματοπιστωτικό μέσο
  - II. Ομόλογα/Δομημένα χρηματοοικονομικά προϊόντα (ΔΧΠ): Ορισμός για όλα τα ομόλογα/ΔΧΠ του ίδιου εκδότη που ανήκουν σε συγκεκριμένη κατηγορία ομολόγων/ΔΧΠ και υπολογισμοί ανά χρηματοπιστωτικό μέσο
  - III. Παράγωγα/Εκπομπές ρύπων: Ορισμός και υπολογισμός ορίων ανά υποκατηγορία παράγωγου χρηματοπιστωτικού μέσου/ τύπο εκπομπής ρύπων



## ΣΥΣΤΗΜΑΤΙΚΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΠΟΙΗΤΗΣ (2)

- ❑ Αξιολόγηση πλήρωσης των κριτηρίων από τις ίδιες τις επιχειρήσεις επενδύσεων ανά τρίμηνο με βάση τα στοιχεία του τελευταίου εξαμήνου και ενημέρωση της εποπτικής αρχής
- ❑ Πρώτη αξιολόγηση 1 Σεπτεμβρίου 2018 με βάση τα στοιχεία που θα δημοσιοποιήσει η ESMA 1 Αυγούστου 2018 για την περίοδο 3/1/2018-30/06/2018
- ❑ Εξειδίκευση από την ESMA (Q&A) των τύπων συναλλαγών που λαμβάνονται υπόψη για την πλήρωση των κριτηρίων ορισμού ΣΕ
- ❑ Ο ΣΕ απαγορεύεται να λειτουργεί εσωτερικό σύστημα ταύτισης εντολών πελατών σε πολυμερή βάση, προσομοιάζοντας στον τρόπο λειτουργίας ενός τόπου διαπραγμάτευσης - Μόνο σε περιστασιακή βάση η εκτέλεση αντίθετων εντολών πελατών μέσω αντιστοιχισμένων συναλλαγών – Διατήρηση δυνατότητας εκτέλεσης συναλλαγών για την κάλυψη των θέσεων που αποκτά (Hedging)
  - Σχετική πρόταση τροποποίησης του κατ' εξουσ/ση Καν. 2017/565 [προσθήκη άρθρου 16 (α)] με στόχο τη ρητή απαγόρευση της διασύνδεσης των ΣΕ με τέτοιο τρόπο



## ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ (1)

- ❑ Ως υπηρεσίες αναφοράς δεδομένων ορίζονται
- **Εγκεκριμένος Μηχανισμός Δημοσιοποίησης Συναλλαγών (Approved Publication Arrangement-APA)**
  - Δημοσιοποίηση για λογαριασμό επιχείρησης επενδύσεων μετασυναλλακτικής πληροφόρησης που αφορά συναλλαγές σε χρηματοπιστωτικά μέσα που διαπραγματεύονται σε τόπο διαπραγμάτευσης, οι οποίες όμως διενεργούνται εκτός τόπων διαπραγμάτευσης (OTC)
- **Πάροχος Ενοποιημένου Δελτίου Συναλλαγών (Consolidated Tape Provider-CTP)**
  - Συγκέντρωση της μετασυναλλακτικής πληροφόρησης από ρυθμιζόμενες αγορές, ΠΜΔ, ΜΟΔ και ΑΡΑ και δημοσιοποίηση της σε ενοποιημένη μορφή
  - Η προβλεπόμενη λύση βασίζεται στην αδειοδότηση παρόχων που θα ανταγωνίζονται μεταξύ τους
  - Υπάρχει μέριμνα για την καθιέρωση ενός ενοποιημένου δελτίου μέσω διαδικασίας δημόσιων συμβάσεων, εάν ο προβλεπόμενος μηχανισμός αποδειχθεί αναποτελεσματικός
- **Εγκεκριμένος Μηχανισμός γνωστοποίησης συναλλαγών (Approved Reporting Mechanism-ARM)**
  - Υποβολή γνωστοποιήσεων συναλλαγών προς τις εποπτικές αρχές (transaction reporting)



## ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ (2)

- ❑ **Πλαίσιο παροχής υπηρεσιών αναφοράς/Γενικές απαιτήσεις:**
  - Παρέχονται ύστερα από άδεια της αρμόδιας αρχής του κράτους μέλους καταγωγής του παρόχου και εποπτεύονται από αυτή
    - Κατά παρρέκλιση, δυνατότητα παροχής τέτοιων υπηρεσιών από επιχειρήσεις επενδύσεων ή διαχειριστές αγοράς που διαχειρίζονται τόπο διαπραγμάτευσης, εφόσον πληρούνται οι σχετικές απαιτήσεις
  - Η άδεια λειτουργίας ισχύει σε όλη την Ένωση
  - Τήρηση από τα κράτη μέλη/αρμόδιες αρχές μητρώου (προσβάσιμου στο κοινό) με τους παρόχους υπηρεσιών αναφοράς, το οποίο περιλαμβάνει πληροφορίες για τις παρεχόμενες υπηρεσίες και ενημέρωση της ESMA
  - Κατάρτιση και δημοσιοποίηση από την ESMA καταλόγου με τους παρόχους τέτοιων υπηρεσιών στην Ένωση
  - Απαιτήσεις για το διοικητικό όργανο των παρόχων υπηρεσιών αναφοράς
  
- ❑ **Διακριτές οργανωτικές απαιτήσεις για παρόχους υπηρεσιών αναφοράς δεδομένων**