

MiFID II/MiFIR

Νέα δεδομένα στη λειτουργία των Κεφαλαιαγορών

Κυρίες και Κύριοι,

Η MiFID II, χωρίς αμφιβολία, είναι ένα παιδί της κρίσης. Είναι ένα φαινόμενο, που, όπως μας διδάσκει η ιστορία, επαναλαμβάνεται κάθε φορά εκ νέου. Μετά από μια κρίση ακολουθεί μια περίοδος έντονης ρυθμιστικής δραστηριότητας, κατόπιν μια φάση της απορρύθμισης και στη συνέχεια εμφανίζεται πάλι μια κρίση.

Η πρόσφατη Παγκόσμια Χρηματοοικονομική Κρίση ξέσπασε σε μια εποχή σχεδόν απόλυτου Laissez-faire. Ολόκληρες δεκαετίες πριν ζήσαμε μια μακρά περίοδο συνεχούς αποκλιμάκωσης των ρυθμίσεων. Η άποψη που επικράτησε ήταν εκείνη της αυτορρύθμισης. Η αγορά, ισχυρίζονταν, μπορεί να ρυθμιστεί από μόνη της και μόνο αν την ελευθερώσει κανείς από τα δεσμά του κράτους είναι σε θέση να αναπτυχθεί και να αυξήσει την ευημερία για όλους. Ότι η αγορά μπορεί να αποτύχει και όπως έλεγε και ο KEYNES, να βρεθεί για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα χωρίς ρευστότητα πχ. με το να κλείσει η διατραπεζική αγορά και να μη δανείζει η μια τράπεζα την άλλη επειδή δεν την εμπιστευόταν, στην εποχή του εύκολου κέρδους, ήταν αδιανόητο.

Με την κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος χάθηκε όμως και η εμπιστοσύνη των πελατών. Ολόκληρος ο χρηματοπιστωτικός τομέας βρέθηκε ξαφνικά στο στόχαστρο. Τραπεζίτες και χρηματιστές άκουγαν κατηγορίες, ότι τους πούλησαν προϊόντα, τα οποία ακόμη και οι ίδιοι δεν καταλάβαιναν. Τοξικά ομόλογα της Lehman Brothers στη Λάρισα για παράδειγμα. Οι απανταχού αετονύχηδες τύπου Gordon Gekko από το φιλμ Wall Street είχαν κάνει καλά τη δουλειά τους.

Έτσι μάθαμε για άλλη μια φορά, ότι ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα με χαλαρές ρυθμίσεις δεν εγγυάται μακροπρόθεσμη σταθερότητα. Σταθερό είναι ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα, όταν ακόμη και σε δύσκολες καταστάσεις μπορεί να ανταποκριθεί στις βασικές του λειτουργίες και έχει τη δυνατότητα να κατευθύνει τα διαθέσιμα χρηματικά αποθέματα εκεί που παράγουν το μεγαλύτερο δυνατό μακροοικονομικό όφελος. Μόνο όταν το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι σταθερό και οι πολίτες το εμπιστεύονται, τότε υπηρετεί την οικονομική ανάπτυξη και συμβάλλει στην κοινωνική ευημερία. Η απουσία σταθερότητας σημαίνει κρίση, της οποίας το κόστος επωμίζονται οι φορολογούμενοι και οι αδύναμοι πολίτες. Για το λόγο αυτό η διατήρηση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος πρέπει να αποτελεί διαρκές μέλημα της οικονομικής πολιτικής, αφού αποτελεί κατά τον Jonathan Hill, τον πρώην Επίτροπο για

χρηματοοικονομικά θέματα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, δημόσιο αγαθό.

Η αγορά από μόνη της δεν είναι σε θέση να εξασφαλίσει και να προστατέψει αυτό το δημόσιο αγαθό. Αυτό είναι έργο μόνο των δημόσιων εποπτικών αρχών, οι οποίες δεν κινούνται από οικονομικά συμφέροντα, στη βάση πάντα μιας καλοσταθμισμένης ρυθμιστικής νομοθεσίας. Το ζητούμενο εδώ είναι η διασφάλιση της σταθερότητας σε συνδυασμό με μια λειτουργία της αγοράς, η οποία θα έχει το χώρο για δράση, καινοτομία και ανάληψη επιχειρηματικού ρίσκου.

Αμέσως μετά την κατάρρευση της Lehman, στη Σύνοδο Κορυφής των 20 του Νοέμβρη του 2008 υπήρξε μια πρώτη αναζήτηση ενός ρυθμιστικού καθεστώτος, το οποίο εξειδικεύθηκε σε ότι αφορά κυρίως τις κεφαλαιαγορές, στη Σύνοδο του Pittsburgh ένα χρόνο αργότερα. Εκεί υπήρξε συμφωνία ως προς την ανάγκη βελτίωσης της διαφάνειας και της εποπτείας των λιγότερο ρυθμιζόμενων αγορών - συμπεριλαμβανομένων και των αγορών παραγώγων- και στην αντιμετώπιση της υπερβολικής μεταβλητότητας των τιμών στις αγορές παραγώγων επί εμπορευμάτων.

Στις προκλήσεις αυτές η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αντέδρασε με την επεξεργασία της οδηγίας MiFID II και του κανονισμού MiFIR, με σκοπό να καταστούν οι χρηματοπιστωτικές αγορές περισσότερο αποτελεσματικές, ανθεκτικές και διαφανείς και πάνω από όλα να ενισχυθεί η

προστασία των επενδυτών. Με το νέο ρυθμιστικό πλαίσιο ενισχύονται επίσης οι εξουσίες των εποπτικών αρχών και διατυπώνονται σαφείς κανόνες λειτουργίας για όλες τις δραστηριότητες διαπραγμάτευσης. Ας σημειωθεί ότι οι τελικές επεξεργασίες του μεγάλου αυτού εγχειρήματος έκλεισαν επί ελληνικής προεδρίας το 2014 με την αποφασιστική συμβολή των στελεχών της ελληνικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Κυρίες και κύριοι ο χρόνος για την εφαρμογή της MiFID II πλησιάζει. Στις τρεις του Γενάρη του 2018 επόπτες και εποπτευόμενοι θα λειτουργούμε σε ένα αρκετά διαφοροποιημένο περιβάλλον από αυτό που γνωρίζαμε μέχρι τώρα. Γιατί πολλές από τις αλλαγές που καλούμαστε να εφαρμόσουμε και καινούργιες είναι και οι προκλήσεις που περιέχουν πολύ σημαντικές.

Όπως προανέφερα, η Οδηγία MiFID II και ο Κανονισμός MiFIR είναι Ευρωπαϊκά Νομοθετήματα που βασικό στόχο έχουν την αύξηση της διαφάνειας στις κεφαλαιαγορές και της προστασίας των επενδυτών.

Τα νομοθετήματα αυτά επηρεάζουν κάθε εταιρεία που ενέχεται σε επενδυτικές δραστηριότητες, μεταξύ των οποίων είναι οι επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, οι τόποι διαπραγμάτευσης, οι διαχειριστές επενδύσεων, οι επενδυτικοί σύμβουλοι και οι εταιρείες που παρέχουν υπηρεσίες αναφοράς δεδομένων.

Η αναθεώρηση της MiFID I κατέστη αναγκαία, μετά από τις τεράστιες αλλαγές που σημειώθηκαν στις

χρηματοπιστωτικές αγορές τα τελευταία χρόνια. Η εμφάνιση νέων αγορών διαπραγμάτευσης και νέων προϊόντων καθώς και τεχνολογικές εξελίξεις, όπως οι διαπραγματεύσεις υψηλής συχνότητας, έχουν αλλάξει τις αγορές κινητών αξιών.

Ας δούμε επιγραμματικά ποιες είναι οι βασικές βελτιώσεις που συνθέτουν τη νέα πραγματικότητα και οι οποίες μεταβάλλουν δραστικά τη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών:

Πρώτον, σταθερότερες και αποτελεσματικότερες δομές αγοράς: Επιβάλλεται τόσο στις επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, όσο και στα πιστωτικά ιδρύματα, η υποχρέωση να διασφαλίζουν ότι οι συναλλαγές τους σε μετοχές θα γίνονται μόνο σε ρυθμιζόμενους τρόπους διαπραγμάτευσης ή σε ισοδύναμους τρόπους διαπραγμάτευσης τρίτης χώρας. Αυτό σημαίνει ότι περιορίζονται οι εξωχρηματιστηριακές συναλλαγές (OTC) σε μετοχές. Επίσης, εντάσσεται στο υπάρχον ρυθμιστικό πλαίσιο ένα νέο είδος πολυμερούς τρόπου διαπραγμάτευσης, ο Οργανωμένος Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης (Organised Trading Facility-OTF). Πρόκειται για οργανωμένες πλατφόρμες όπου πραγματοποιούνται σημαντικές συναλλαγές σε μη μετοχικούς τίτλους. Με την αλλαγή αυτή θα διασφαλισθεί η λειτουργία με ίσους όρους διαφάνειας σε όλους τους τρόπους διαπραγμάτευσης.

Ακόμη, προκειμένου να διευκολυνθεί η καλύτερη πρόσβαση Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων στις κεφαλαιαγορές, καθιερώνεται ειδική αγορά που θα λειτουργεί ως Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης με συγκεκριμένες υποχρεώσεις.

Δεύτερον, προσαρμογή στις τεχνολογικές εξελίξεις: Εισάγονται ρυθμίσεις για ελέγχους συναλλαγών μέσω αλγορίθμων ή συναλλαγών σε υψηλή συχνότητα. Οι δραστηριότητες αυτές έχουν αυξήσει σημαντικά την ταχύτητα διαπραγμάτευσης και ενέχουν πιθανούς συστημικούς κινδύνους.

Τρίτον, ενίσχυση της διαφάνειας των συναλλαγών:

Με αφορμή την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση αποκαλύφθηκαν πολλές αδυναμίες σχετικές με τη διαφάνεια των συναλλαγών. Με τη MiFID II επεκτείνονται οι κανόνες προ- και μετα-συναλλακτικής διαφάνειας, και ισχύουν όχι μόνο σε μετοχές όπως σήμερα, αλλά και σε άλλους τίτλους, όπως τα ομόλογα και τα παράγωγα.

Επιπλέον, με τις απαιτήσεις για συλλογή όλων των δεδομένων της αγοράς σε ένα μέρος, οι επενδυτές θα μπορούν να έχουν μια σφαιρική εικόνα όλων των συναλλακτικών δραστηριοτήτων στην Ευρωπαϊκή Ένωση, κάτι που θα τους βοηθάει να προβαίνουν σε επιλογές έχοντας πληρέστερη πληροφόρηση.

Τέταρτον, ενίσχυση των εποπτικών εξουσιών:

Σε συντονισμό με την ΕΣΜΑ και με άλλες εμπλεκόμενες εποπτικές αρχές και υπό συγκεκριμένες προϋποθέσεις, οι εποπτικές αρχές θα είναι σε θέση να απαγορεύουν συγκεκριμένα προϊόντα, υπηρεσίες ή πρακτικές εάν κρίνουν ότι απειλείται η προστασία των επενδυτών, η χρηματοπιστωτική σταθερότητα ή η εύρυθμη λειτουργία των αγορών. Προβλέπεται επίσης ισχυρότερη εποπτεία των αγορών παραγώγων επί εμπορευμάτων. Εισάγεται η υποχρέωση αναφοράς της θέσης ανά κατηγορία διαπραγματευόμενου. Με τον τρόπο αυτό θα επιτραπεί στις εποπτικές αρχές αλλά και στους συναλλασσόμενους να αξιολογούν καλύτερα το ρόλο της κερδοσκοπίας στις αγορές αυτές. Υπό το φόβο της διαταραχής κυρίως των ευαίσθητων αγορών π.χ. τρόφιμα ή καύσιμα θα υπάρχει η δυνατότητα άμεσης παρέμβασης σε κάθε στάδιο συναλλαγής.

Πέμπτον, ισχυρότερη προστασία των επενδυτών:

Αξιοποιώντας τους κανόνες που ήδη υπάρχουν, η MiFID II θέτει αυστηρότερες απαιτήσεις στη διαχείριση χαρτοφυλακίου, στην παροχή επενδυτικών συμβουλών και στις συναλλαγές επί πολύπλοκων χρηματοπιστωτικών μέσων, όπως τα δομημένα προϊόντα. Για να αποτραπεί σύγκρουση συμφερόντων, θα απαγορεύονται οι αντιπαροχές στους ανεξάρτητους συμβούλους και διαχειριστές χαρτοφυλακίων. Καθιερώνονται επίσης οργανωτικές απαιτήσεις και σχετική ευθύνη των διευθυντών για όλες τις επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών που κατασκευάζουν ή/και διανέμουν

επενδυτικά προϊόντα, καθώς και αυξημένες υποχρεώσεις πληροφόρησης και ενημέρωσης των πελατών.

Κυρίες και Κύριοι

Οι επερχόμενες αλλαγές μέσω της MiFID II θα έχουν σημαντικές επιπτώσεις σε όλες τις εταιρείες που εμπορεύονται χρηματοπιστωτικά μέσα, συμπεριλαμβανομένων και των τραπεζών που συμμετέχουν σ' αυτές τις αγορές, καθώς βέβαια και στην Ευρωπαϊκή Κεφαλαιαγορά στο σύνολό της. Οι εταιρείες οφείλουν να επανακαθορίσουν τη στρατηγική τους στόχευση, να βελτιώσουν τις διαδικασίες που εφαρμόζουν, να αναπτύξουν καινούργιες και να προσαρμόσουν τα συστήματά τους πληροφορικής στα νέα δεδομένα.

Εκείνες που θα έχουν φροντίσει να προσαρμοστούν εγκαίρως στις νέες ρυθμιστικές απαιτήσεις θα μπορέσουν να αξιοποιήσουν και τις συνέργειες και τις ευκαιρίες που προσφέρονται. Το 2018 βρίσκεται πλέον πολύ κοντά μας. Μέχρι τότε θα πρέπει όλοι να ανεβάσουμε ταχύτητες.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θα εξαντλήσει όλες της τις δυνατότητες για να βοηθήσει τις εποπτευόμενες εταιρείες να προσαρμοστούν στο νέο περιβάλλον. Τα στελέχη μας, τα οποία σήμερα θα αναπτύξουν ο καθένας και η καθεμιά στον τομέα ευθύνης τους τις λεπτομέρειες των αλλαγών, θα είναι στη διάθεσή σας και μετά την Ημερίδα να παράσχουν κάθε διευκρίνιση ή βοήθεια στο δύσκολο έργο σας.

Ακόμη, θα αξιολογήσουμε τα αποτελέσματα αυτής της Ημερίδας και αν διαπιστωθεί ανάγκη θα επαναληφθεί, αν όχι στο σύνολό της, τουλάχιστον σε μερικούς κρίσιμους τομείς.

Οι δυσκολίες και οι προκλήσεις προσαρμογής είναι για όλους μας μεγάλες, οφείλουμε όμως να τις αντιμετωπίσουμε, για το καλό της αγοράς που υπηρετούμε, την προστασία των επενδυτών που μας εμπιστεύονται τα κεφάλαιά τους, αλλά και της οικονομίας μας.

Γιατί δεν θα πρέπει να ξεχνάμε τα λόγια του πρώην Επιτρόπου για θέματα εσωτερικής αγοράς Michel Barnier, που εισηγήθηκε τις αλλαγές: «Σκοπός των χρηματαγορών είναι να υπηρετούν την πραγματική οικονομία, και όχι το αντίθετο».

Σας ευχαριστώ πολύ για την προσοχή σας!