



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

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

Παρουσίαση

Βίκυ Κουλαρμάνη/Μανώλης Αρβανίτης
ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

ΟΔΗΓΙΑ 2014/65/ΕΚ (MiFID II)

ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ 600/2014 (MiFIR)

Επίπεδο 1

- Αναθεώρηση της Οδηγίας 2004/39/ΕΚ (MiFID I) με 2 νομοθετικά κείμενα (Οδηγία & Κανονισμός)

Εφαρμογή

- Έναρξη εφαρμογής στις 3 Ιανουαρίου 2017

Επίπεδο 2

- Έκδοση από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή μέτρων επιπέδου 2

ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΑΓΟΡΩΝ (1)

- ❑ Κατάρτιση συναλλαγών επί μετοχών μόνον σε ρυθμιζόμενους τρόπους εκτέλεσης συναλλαγών (ρυθμιζόμενες αγορές, ΠΜΔ, συστηματικούς εσωτερικοποιητές ή ισοδύναμους τρόπους διαπραγμάτευσης τρίτης χώρας)
- ❑ Απαγόρευση λειτουργίας από ΕΠΕΥ συστήματος ταύτισης εντολών πελατών επί μετοχικών τίτλων εκτός πλαισίου ΠΜΔ
- ❑ Μηχανισμός Οργανωμένης Διαπραγμάτευσης (Organized Trading Facility-OTF): νέος πολυμερής τρόπος διαπραγμάτευσης μόνον για μη μετοχικούς τίτλους
 - Διακριτική ευχέρεια του διαχειριστή σχετικά με τον τρόπο εκτέλεσης των εντολών πελατών
 - Περιορισμοί στη χρήση ιδίων κεφαλαίων από τους διαχειριστές OTF για την εκτέλεση εντολών πελατών

ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΑΓΟΡΩΝ (2)

- ❑ **Παράγωγα:** υποχρεωτική διαπραγμάτευση μόνον σε τόπους διαπραγμάτευσης (ρυθμιζόμενες αγορές, ΠΜΔ, ΟΤΕ ή ισοδύναμους τόπους διαπραγμάτευσης τρίτης χώρας)

Η υποχρέωση ισχύει για παράγωγα που είναι επιλέξιμα για εκκαθάριση σύμφωνα με τον Κανονισμό EMIR και επαρκώς ρευστά

- ❑ **Συστηματικός Εσωτερικοποιητής:** ορισμός ποσοτικών κριτηρίων

- ❑ **Πλαίσιο λειτουργίας για Αγορές Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων (SME Growth Markets)**

Καταχώρηση ενός ΠΜΔ ως αγορά για την ανάπτυξη μικρομεσαίων επιχειρήσεων, εφόσον πληρούνται ορισμένες προϋποθέσεις (π.χ. τουλάχιστον 50% των εκδοτών στην αγορά να είναι μικρομεσαίες επιχειρήσεις)

ΣΥΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ (1)

Μετοχικοί τίτλοι

❑ Επέκταση των υποχρεώσεων προ- και μετασυναλλακτικής διαφάνειας σε λοιπούς μετοχικούς τίτλους

❑ Περιορισμοί στη διαπραγμάτευση μετοχικών τίτλων χωρίς προσυναλλακτική διαφάνεια

Διατηρούνται οι ίδιοι τύποι απαλλαγών (waivers), όμως εισάγονται περιορισμοί για τα συστήματα διαπραγμάτευσης σε τιμή αναφοράς και για τις προσυμφωνημένες συναλλαγές: ο σημαντικότερος περιορισμός είναι η υιοθέτηση μεγίστου ορίου συναλλαγών

❑ Ενίσχυση των υποχρεώσεων προσυναλλακτικής διαφάνειας για τους συστηματικούς εσωτερικοποιητές

ΣΥΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ (2)

Μη-μετοχικοί τίτλοι

- ❑ **Επέκταση των υποχρεώσεων προ- και μετα-συναλλακτικής διαφάνειας σε μη-μετοχικούς τίτλους (ομόλογα, δομημένα χρηματοοικονομικά προϊόντα, δικαιώματα εκπομπής αερίων και παράγωγα)**
- ❑ **Απαλλαγές από τις υποχρεώσεις προ-συναλλακτικής διαφάνειας**
Για μη ρευστά χρηματοπιστωτικά μέσα, για εντολές μεγάλου μεγέθους, για εντολές σε μηχανισμό διαχείρισης εντολών, για συστήματα διαπραγμάτευσης με πρόσκληση υποβολής προσφορών (request for quote) και συστήματα προφορικής διαπραγμάτευσης (voice trading)
- ❑ **Δυνατότητα χρονικής μετάθεσης της δημοσιοποίησης μιας συναλλαγής**
Για μη ρευστά χρηματοπιστωτικά μέσα και για συναλλαγές που υπερβαίνουν συγκεκριμένα μεγέθη
- ❑ **Προϋποθέσεις για τη δημοσιοποίηση των δεσμευτικών προσφορών από τους συστηματικούς εσωτερικοποιητές**
(α) η προσφορά ζητείται από πελάτη
(β) οι συστηματικοί εσωτερικοποιητές συμφωνούν να παράσχουν προσφορά

ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ

Ενοποίηση μετασυναλλακτικής πληροφόρησης

- ☐ **Εγκεκριμένος Μηχανισμός Δημοσιοποίησης Συναλλαγών (Approved Publication Arrangement-APA): δημοσιοποιεί μετασυναλλακτικές πληροφορίες για λογαριασμό ΕΠΕΥ**
- ☐ **Πάροχος Ενοποιημένου Δελτίου Συναλλαγών (Consolidated Tape Provider-CTP): συγκεντρώνει μετασυναλλακτικές πληροφορίες από ρυθμιζόμενες αγορές, ΠΜΔ, ΜΟΔ και ΑΡΑ και τις ενοποιεί**
- ☐ **Το πλαίσιο προβλέπει αδειοδότηση των παρόχων υπηρεσιών αναφοράς δεδομένων από τις εποπτικές αρχές, καθώς και οργανωτικές απαιτήσεις**

ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΕΠΙ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ

Όρια θέσεων και έλεγχοι διαχείρισης θέσεων

- ☐ **Εναρμονισμένο καθεστώς καθορισμού ορίων θέσεων για παράγωγα επί εμπορευμάτων**
- ☐ **Έλεγχοι διαχείρισης θέσεων από διαχειριστές τρόπων διαπραγμάτευσης όπου διαπραγματεύονται παράγωγα επί εμπορευμάτων**
- ☐ **Υποχρεώσεις δημοσιοποίησης θέσεων ανά κατηγορία συναλλασσομένων από τους τρόπους διαπραγμάτευσης**
- ☐ **Υποχρεώσεις γνωστοποίησης θέσεων στις εποπτικές αρχές από τρόπους διαπραγμάτευσης και ΕΠΕΥ όσον αφορά ΟΤC συναλλαγές**

ΜΗ ΔΙΑΚΡΙΤΙΚΗ ΠΡΟΣΒΑΣΗ ΣΤΗΝ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ & ΣΕ ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ

- ❑ Καθεστώς για παροχή μη διακριτικής πρόσβασης στην εκκαθάριση από κεντρικούς αντισυμβαλλόμενους σε τόπους διαπραγμάτευσης και αντίστροφα
 - Παροχή πρόσβασης με άδεια της εποπτικής αρχής υπό προϋποθέσεις
 - Υπό όρους δυνατότητα άρνησης παροχής πρόσβασης από κεντρικούς αντισυμβαλλόμενους και τόπους διαπραγμάτευσης
 - Προαιρετικές απαλλαγές για μεταβατικές περιόδους σε νεοσύστατους κεντρικούς αντισυμβαλλόμενους και σε μικρούς τόπους διαπραγμάτευσης

- ❑ Καθεστώς μη διακριτικής πρόσβασης σε δείκτες αναφοράς για συναλλακτικούς και εκκαθαριστικούς σκοπούς

ΑΛΓΟΡΙΘΜΙΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ – ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΥΨΗΛΗΣ ΣΥΧΝΟΤΗΤΑΣ (1)

□ Η MiFID II προβλέπει ρυθμίσεις για την αντιμετώπιση των κινδύνων από την αυξανόμενη κατάρτιση αλγοριθμικών συναλλαγών και τη χρήση τεχνικών κατάρτισης αλγοριθμικών συναλλαγών σε υψηλή συχνότητα (High Frequency Trading), τόσο για ΕΠΕΥ όσο και για τρόπους διαπραγμάτευσης

□ Δεν εξαιρούνται από την εφαρμογή της MiFID II τα πρόσωπα που διενεργούν συναλλαγές για ίδιο λογαριασμό όταν εφαρμόζουν τεχνικές κατάρτισης αλγοριθμικών συναλλαγών σε υψηλή συχνότητα ή έχουν άμεση ηλεκτρονική πρόσβαση σε τόπο διαπραγμάτευσης

ΑΛΓΟΡΙΘΜΙΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ – ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΥΨΗΛΗΣ ΣΥΧΝΟΤΗΤΑΣ (2)

□Οι ΕΠΕΥ που καταρτίζουν αλγοριθμικές συναλλαγές οφείλουν

- Τα συστήματα συναλλαγών τους να είναι ανθεκτικά, να διαθέτουν επαρκή χωρητικότητα, να υπόκεινται σε κατάλληλα όρια και να έχουν υποβληθεί σε πλήρεις δοκιμές
- Να ενημερώνουν τις εποπτικές αρχές για τη δραστηριοποίησή τους μέσω αλγοριθμικών συναλλαγών και να παρέχουν στην εποπτική τους αρχή επιπλέον πληροφορίες, εφόσον τους ζητηθεί

□Οι ΕΠΕΥ που καταρτίζουν αλγοριθμικές συναλλαγές ακολουθώντας στρατηγικές ειδικής διαπραγμάτευσης οφείλουν

- Να δραστηριοποιούνται σε συνεχή βάση και να συνάπτουν γραπτή συμφωνία με τον τόπο διαπραγμάτευσης στον οποίο δραστηριοποιούνται

□Οι ΕΠΕΥ που παρέχουν άμεση ηλεκτρονική πρόσβαση σε τόπο διαπραγμάτευσης οφείλουν

- Να διασφαλίζουν την καταλληλότητα των πελατών που χρησιμοποιούν την υπηρεσία, ότι οι πελάτες εμποδίζονται να υπερβούν προκαθορισμένα συναλλακτικά και πιστωτικά όρια για τις συναλλαγές, ότι διαθέτουν κατάλληλους ελέγχους κινδύνων

ΑΛΓΟΡΙΘΜΙΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ – ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΥΨΗΛΗΣ ΣΥΧΝΟΤΗΤΑΣ (3)

□ Οι τόποι διαπραγμάτευσης οφείλουν

- τα συστήματα συναλλαγών τους να είναι ανθεκτικά, να έχουν επαρκή χωρητικότητα και να διασφαλίζουν την εύρυθμη διεξαγωγή συναλλαγών υπό ακραίες συνθήκες πίεσης στην αγορά
- να έχουν δυνατότητα απόρριψης εντολών που υπερβαίνουν προκαθορισμένα όρια όγκου και τιμών ή είναι σαφώς εσφαλμένες
- τα συστήματα κατάρτισης αλγοριθμικών συναλλαγών των μελών τους να μην μπορούν να δημιουργήσουν ή να συμβάλουν στη διαμόρφωση συνθηκών μη εύρυθμης διεξαγωγής συναλλαγών στην αγορά, και να μπορούν να διαχειριστούν τέτοιες συνθήκες, εφόσον προκύψουν
- να έχουν δυνατότητα προσωρινής διακοπής ή περιορισμού της διαπραγμάτευσης σε περίπτωση σημαντικής μεταβολής της τιμής σε σύντομο χρονικό διάστημα και δυνατότητα ακύρωσης, τροποποίησης ή διόρθωσης συναλλαγής
- να συνάπτουν γραπτές συμφωνίες με όλα τα μέλη τους που ακολουθούν στρατηγική ειδικής διαπραγμάτευσης στη ρυθμιζόμενη αγορά και πλαίσιο υποχρεώσεων για τα μέλη αυτά

ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ (1)

**Πλήρης απαγόρευση των
αντιπαροχών στην
επενδυτική συμβουλή σε
ανεξάρτητη βάση & στη
διαχείριση χαρτοφυλακίου**

**Επενδυτική συμβουλή σε
ανεξάρτητη βάση
(independent advice)**

**Τόποι εκτέλεσης:
υποχρέωση
δημοσιοποίησης στοιχείων
για ποιότητα εκτέλεσης
συναλλαγών**

**ΑΕΠΕΥ: υποχρέωση
δημοσιοποίησης στοιχείων
για τους 5 πρώτους τρόπους
εκτέλεσης**

ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (2)

Οργανωτικές απαιτήσεις

**Καταλληλότητα
προσωπικού**

Πολιτική αποδοχών

**Ποικιλομορφία
Διοικητικού
Συμβουλίου**

**Διαδικασίες για τον
σχεδιασμό και την
προώθηση
προϊόντων (αγορά-
στόχος)**

**Καταγραφή των
τηλεφωνικών
συνομιλιών &
ηλεκτρονικών
επικοινωνιών**

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΤΡΙΤΩΝ ΧΩΡΩΝ

Επαγγελματίες πελάτες &
επιλέξιμοι
αντισυμβαλλόμενοι

- Οι επιχειρήσεις τρίτων χωρών δύνανται να παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες στην Ένωση χωρίς υποκατάστημα, υπό τη βασική προϋπόθεση να έχει εκδοθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή απόφασης ισοδυναμίας

Ιδιώτες πελάτες

- Εάν η εθνική νομοθεσία απαιτεί υποκατάστημα, η MiFID II προβλέπει οργανωτικές προϋποθέσεις