AUTORITATEA DE SUPRAVEGHERE FINANCIARĂ

Direcția Strategie și Stabilitate Financiară

De la MIFID I către MIFID II

Valentin Ionescu, ASF

Nevoia de a evolua în ritmul pieţelor

Creşterea eficienţei supravegherii

Noi riscuri

Protecţia consumatorilor

Fragmentarea pieţelor

Convergenţă

Provocări

Complexitate

Dezvoltare tehnologică

Progres

Inovaţii

Rapiditate

Cultura diverselor categorii de investitori

Produse variate

MIFID I: necesitatea de modificare

Creșterea transparenței piețelor de instrumente financiare și a concurenței între diferite locuri de tranzacționare a condus la **scăderea costurilor de tranzacționare**, **reducerea ecartului între preturi** și a **tranzacționării mai rapide** în piețele de acțiuni.

Liberalizarea piețelor a condus și la **fragmentarea tranzacțiilor** cu acțiuni, la **creșterea tranzacțiilor de pe piețele nereglementate**, la dezvoltarea rapidă a **tranzacționării algoritmice** și **cu frecvență ridicată** bazate pe programe soft și pe conexiuni super rapide care au permis executarea ordinelor într-o fracțiune de secundă.

MiFID I nu a putut ține pasul cu dezvoltarea tranzacționării generată de tehnologia avansată și de creșterea inovației în produsele financiare care au devenit mai complexe.

MiFID I nu a mai corespuns realității întrucât **mai multe instrumente financiare rămăseseră în afara reglementărilor**.

G20 2009

Mai multă transparență și o supraveghere sporită pentru piețele mai puțin reglementate

MIFID II & MIFIR

Principalele obiective ale MIFID II

- Transparență
- Raportare tranzacții
- Tranzacționare
- Infrastructură
- Compensare
- Publicare date

- Tranzacționare algoritmică
- Derivate pe mărfuri
- Guvernanță
- Autorizare
- Protecție investitori
- Pașaport EU

Creșterea încrederii și protecției consumatorilor

Piețe europene integrate, mai sigure, mai transparente și mai eficiente

Mai multe tranzacții din piețele OTC către piețele reglementate

MIFID II dintr-o privire

Obiectivele principale

- Să facă piețele europene mai sigure, mai transparente și mai eficiente
- Să redea încrederea investitorilor după criza financiară din 2008
- Să transfere o parte semnificativă din tranzacționare pe piețele reglementate la tranzacționare

Pe cine impactează?

- Pe toți actorii pieței financiare:
  - bănci
  - manageri de fonduri
  - bursă
  - locuri de tranzacționare
  - traderi cu frecvență ridicată
  - brokeri
  - fonduri de pensii
  - investitori de retail
  - autoritățile competente

Ce piețe vizează?

- Piețele de acțiuni
- instrumente de venit fix
- mărfuri
- valute
- futures
- produse de schimb valutar
- derivate cu amănuntul (ex. CFD)

Principalele puncte forte

- Grad mai mare de transparență în ceea ce privește prețurile pe piețele valutare
- Condiții de volume maxime de capital pentru “dark pools”
- Evidențierea separată a plăților pentru cercetările de analiză și comisioanele de tranzacționare
- Standarde ridicate pentru produsele de investiție

Principalele linii de acțiune ale MIFID I

MIFID I a fost creat pentru a stabili

- Cerințele de business și organizatorice pentru firmele de investiții
- Cerințele de autorizare pentru piețele reglementate
- Reglementările cu privirea la raportări pentru a evita abuzul de piață
- Obligațiile de transparență a tranzacționării de acțiuni
- Regulile de admiterea la tranzacționare a instrumentelor financiare

Ce urmărește MIFID II în plus față de MIFID I

Creșterea gradului de transparență prin introducerea unui **regim de pre - tranzacționare și post- tranzacționare** pentru alte categorii de instrumente financiare și prin consolidarea și extinderea regimului existent de transparență pentru acțiuni

Transferarea multor tranzacții către **locuri reglementate**, și crearea unei **noi categorii de platforme de tranzacționare** (OTF) pentru instrumentele derivate și obligațiuni

Facilitarea accesului la capital a IMM-urilor prin introducerea denumirii **"Piața de creștere a IMM-urilor"** (SME Growth Market label)

Aplicarea de către Uniunea Europeană a angajamentelor G20 privind asigurarea unei transparențe sporite și a unei supravegheri mai ridicate pentru **instrumentele financiare derivate**:

- **Tranzacționarea** instrumentelor financiare derivate pe **piețele reglementate**
- Introducerea **limitelor de poziție** și **cerințelor de raportare** a instrumentelor financiare **derivate pe mărfuri**
- **Extinderea definiției societății de investiții** pentru a include și societățile care tranzacționează derivate pe mărfuri

Ce urmărește MIFID II în plus față de MIFID I

Adaptarea la progresul tehnologic prin **reglementarea tranzacțiilor cu frecvență ridicată** prin introducerea de **cerințe pentru locurile de tranzacționare** și pentru **firmele** care utilizează tranzacțiile cu frecvență ridicată

Consolidarea supravegherii pan-europene și a cooperării între autoritățile naționale competente

Furnizarea **accesului nediscriminatoriu la serviciile de tranzacționare și post-tranzacționare**

Îmbunătățirea protecției investitorilor prin:

- **Interzicerea primirii unor stimulente**
- Introducerea de **condiții pentru prestarea consultanței de investiții** independente
- Introducerea unor **noi reguli privind guvernanța produselor**
- **Intervenția pe produs** (product intervention)
- Dezvăluirea costurilor și a comisioanelor

MIFID II introduce elemente noi privind tranzacționarea și locurile de tranzacționare

Tranzacţionarea algoritmică

Tranzacționarea de instrumente financiare pe baza unui **algoritm computerizat** care stabilește **automat**, cu intervenție umană minimă sau fără intervenție umană, unii **parametri individuali ai ordinelor**, precum *inițierea ordinului, momentul inițierii, prețul sau cantitatea ordinului sau modul în care ordinul să fie administrat după trimiterea lui*

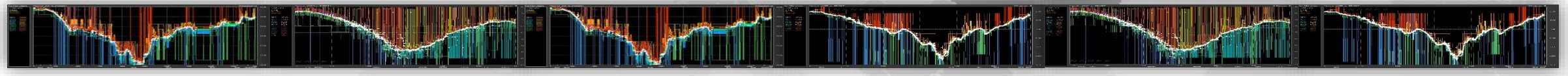
Se introduce **obligația reglementării traderilor algoritmici** și dispoziții care îi împiedică creșterea volatilității prin migrarea de la o piață la alta

Tranzacţionarea cu frecvenţă ridicată

Infrastructură menită **să minimizeze perioadele de latență ale rețelei** sau de alte tipuri, care dispune de cel puțin una dintre următoarele dotări aferente introducerii algoritmice a ordinelor: colocare, hosting de proximitate sau acces electronic direct de mare viteză

Determinarea prin sistem a **inițierii, generării, direcționării sau executării ordinelor** fără intervenție umană pentru tranzacțiile sau ordinele individuale

Rate intra zilnice ridicate de mesaje constituind ordine, cotații sau anulări



Transferă tranzacțiile de tip OTC către un **nou loc de tranzacţionare** – **OTF (Organised Trading Facility)** pe care se vor putea tranzacţiona pe baze multilaterale alte instrumente financiare decât acţiunile

Extinde lista serviciilor şi activităţilor de investiţii cu administrarea de OTF

MIFID II introduce elemente noi privind cerințele de transparență și raportare

Se introduc cerințe noi care au ca scop

Îmbunătățirea protecției consumatorilor

Funcționarea mai eficientă și în condiții de transparență sporită a piețelor de instrumente financiare

Cerințe mai stricte pentru administrarea portofoliului, consultanța de investiții și oferta de produse financiare complexe, ca de exemplu **produsele structurate**

Pentru a preveni un eventual conflict de interese, **consultanților independenți și administratorilor de portofolii** le va fi interzis să efectueze sau să primească plăți sau alte câștiguri bănești către sau de la terți

Reguli de **guvernanță corporativă** și reguli privind **responsabilitatea managerilor** pentru toate firmele de investiții

Și instituie posibilitatea de apariție a unor noi entități

Extinderea obligațiilor de raportare

Mecanism de publicare aprobat (APA)

- publică rapoarte de tranzacționare în numele unor firme de investiții

Furnizor de sisteme centralizate de raportare (CTP)

- colectează rapoartele de tranzacţionare de la piețele reglementate, **MTF**-uri, **OTF**-uri și **APA** și le consolidează într-un flux continuu de date electronice în timp real pentru a oferi informaţii vizând prețul și volumul pentru fiecare instrument financiar

Mecanism de raportare aprobat (ARM)

- raportează tranzacţiile către autoritățile competente sau către ESMA, în numele firmelor de investiții

Îmbunătățirea cerințelor de transparență pre- și post- tranzacționare

Introducerea unui nou loc de tranzacţionare (**OTF**) și raportarea tranzacțiilor derulate în cadrul acestora

Identificarea aşa-numitelor **lichidităţi ascunse** (**"dark pools"** - volumele de tranzacționare sau lichiditatea care nu sunt disponibile pentru platformele publice)

Un nou regim de **transparență** pentru **tranzacționare** în cazul **pieților de titluri**, altele decât titlurile de credit (obligațiuni, produse structurate și derivate)

Păstrarea datelor într-o bază unică pentru a permite investitorilor să își formeze o imagine de ansamblu asupra tuturor activităților de tranzacționare pe teritoriul UE

Puteri întărite de supraveghere și un cadru mai strict pentru piețele de derivate

Consolidarea rolului și puterilor conferite autorităților de supraveghere

Colaborarea sporită a **autorităților naționale** cu autoritatea europeană **ESMA**

Interzicerea anumitor produse, servicii sau practici în cazul în care protecția investitorilor, stabilitatea financiară sau funcționarea ordonată a piețelor **ar fi amenințate**

Supravegherea piețelor derivate pe mărfuri va fi **îmbunătățită** – prin **obligația de raportare a unei poziții** pe **categorie de trader**, astfel încât reglementatorii și participanții la piață să poată **evalua mai bine rolul speculativ**

Arhitectura pieței și modul de desfășurare a tranzacțiilor se schimbă ...

Sunt vizate **creşterea competiţiei, a transparenţei, stabilitatea financiară şi funcţionarea ordonată a pieţelor**

Mutarea tranzacţiilor OTC pe locurile de tranzacţionare prin instituirea obligaţiei de tranzacţionare pe acestea pentru anumite instrumente financiare de natura acţiunilor şi derivatelor; este posibilă şi mutarea parţială pe pieţele reglementate, MTF-uri sau în locuri de tranzacţionare echivalente acestora din state terţe

Înfiinţarea unui nou loc de tranzacţionare – OTF - pentru alte instrumente decât cele de capital

Volumul tranzacţiilor cu derivate ce se vor executa pe locurile de tranzacţionare va depinde în mare măsură de **criteriile cantitative ce se vor stabili de ESMA** prin standardele tehnice şi de apartenenţa lor la clasele de eligibilitate a compensării conform EMIR

OTF-urile vor fi similare MTF-urilor în multe aspecte, de exemplu ambele sunt **sisteme multilaterale**, **cerinţele de transparenţă** pre şi post tranzacţionare sunt aceleaşi, iar operatorii lor nu vor putea să realizeze tranzacţii pe acestea folosind capitalurile proprii (cu anumite excepţii), dar vor exista şi **diferenţe semnificative**, de exemplu tipurile de instrumente financiare ce se pot tranzacţiona pe acestea şi exercitarea discreţiei în ceea ce priveşte executarea ordinelor clienţilor

... Și crește rolul operatorilor independenți

Operatorii independenţi vor căpăta mai multă importanţă prin lărgirea regimului acestora, fiind cuprinse mai multe instrumente financiare

Întrucât obligaţiunile se tranzacţionează în principal pe baze bilaterale, contrapartea fiind chiar firmele de investiţii, este foarte probabil ca majoritatea tranzacţiilor cu obligaţiuni să aibă loc aici

Se aşteaptă ca o parte din tranzacţiile OTC cu derivate pentru care nu există obligativitatea de tranzacţionare pe un loc de tranzacţionare să se efectueze tot aici

Se preconizează **creşterea numărului firmelor de investiţii ce vor deveni operatori independenţi**

Există prevederi care permit **promovarea competiţiei în tranzacţionare şi în compensare** prin solicitările adresate locurilor de tranzacţionare şi contrapărţilor centrale de a acorda acces nediscriminatoriu şi transparent, **renunţându-se astfel la practica ca tranzacţiile executate pe un loc de tranzacţionare să fie compensate de o contraparte centrală din acelaşi grup cu locul de tranzacţionare.**

Întărirea supravegherii și coordonarea la nivel european

Tranzacționare algoritmică

Pe termen scurt şi mediu pot să apară probleme de lichiditate.

Există **riscul de supraîncărcare a sistemelor** sau de reacţii în lanţ.

Reducerea riscului indus de tranzacţiile algoritmice se poate realiza prin **limitarea procentului de ordine neexercitate** sau **reducerea vitezei de tranzacţionare**

Furnizorii de sisteme centralizate de raportare (CTP-urile) vor consolida datele post-tranzacţionare pentru ca participanţii la piaţă să beneficieze de o imagine mai bună a datelor posttranzacţionare la nivelul pieţelor

Se introduc prevederi referitoare la raportarea poziţiilor pe derivatele pe mărfuri, precum şi reducerea riscului sistemic şi a activităţii speculative prin limitarea cantitativă a poziţiilor deţinute

Se lărgeşte aria de acoperire a raportării tranzacţiilor şi se **furnizează o bază pentru constituirea unui sistem centralizat de raportare** la nivelul Uniunii Europene

Se propune ca **ESMA** **să fie autoritate competentă pentru furnizorii de servicii de raportare a datelor**

Până la adoptarea acestui act, autoritățile naționale vor fi competente pentru aceste entități, conform MIFID II

Regimul derogărilor de la cerinţele de transparenţă pre-tranzacţionare a fost **redus**, iar utilizarea anumitor derogări a fost limitată la anumite praguri

Îmbunătățirea protecției consumatorilor

Cerințe mai stricte pentru **administrarea portofoliului**, **consultanța de investiții și oferta** de **produse financiare complexe** (produsele structurate)

Introducerea **regulilor de guvernanță corporativă** și a regulilor privind **responsabilitatea managerilor** pentru toate firmele de investiții

Pentru a preveni un eventual conflict de interese, consultanților independenți și administratorilor de portofolii le va fi **interzis să efectueze sau să primească plăți sau alte câștiguri bănești către sau de la terți**

Modificări în ceea ce privește vânzarea produselor

Guvernanța produselor și distribuția

- Obligații detaliate aplicabile distribuitorilor și creatorilor de produse

  Creatorii de produse pun la dispoziția oricărui distribuitor toate informațiile adecvate cu privire la instrumentul financiar și la procesul de aprobare a produsului, inclusiv la piața-țintă identificată a instrumentului financiar

  În cazul în care o firmă de investiții oferă sau recomandă produse pe care **nu le creează**, ea instituie mecanisme adecvate pentru a obține informațiile adecvate ale instrumentului financiar și pentru a înțelege caracteristicile și piața-țintă identificată pentru fiecare instrument financiar

Stimulentele

- Beneficiile nepecuniare minore sunt permise firmelor care furnizează servicii de consultanță sau de administrare a portofoliului în mod independent
- Interzicerea comisioanelor de tranzacționare pentru rapoarte de analiză/cercetare

Interzicerea plăților către terțe părți

- Restituirea clienților a plăților primite de la terțe părți cât mai curând posibil

Impactul MIFID II asupra firmelor de investiții

Creșterea **protecției** acordate diferitelor categorii de clienți

Restricții mai severe pentru **sumele pe care firmele de investiții le pot primi** în legătură cu **prestarea serviciilor şi activităţilor de investiţii**, fiind interzisă încasarea de către firmele de investiţii care prestează consultanţă de investiţii independentă sau administrarea portofoliului individual a oricăror sume de la orice parte

S-a **restrâns** posibilitatea firmelor care furnizează **serviciul de consultanță** de investiții în mod independent și serviciul de administrare a portofoliului de a accepta și de a percepe onorarii, comisioane sau orice beneficiu pecuniar sau nepecuniar de la terți, în special de la emitenți sau furnizori de produse

Clientul ar trebui să fie **informat** în mod corect și, dacă este cazul, în mod regulat, cu privire la toate onorariile, comisioanele și beneficiile pe care firma le-a primit în legătură cu serviciul de investiții furnizat clientului și transferate acestuia

Impactul MIFID II asupra firmelor de investiții

Obligativitatea ca firmele de investiții să facă **publice valorile comisioanelor și a cheltuielilor**, atât anual, cât și la momentul furnizării serviciului și activităților de investiții

Definirea mai clară a **criteriilor de alegere a instrumentelor financiare** pentru care se pot furniza servicii de investiții care constau exclusiv în **executarea și/sau primirea și transmiterea ordinelor clienților pentru a exclude anumite instrumente financiare**, inclusiv cele care presupun un **instrument derivat** sau care încorporează o structură care face dificilă înțelegerea de către client a riscurilor implicate

Sunt vizate în special aici titlurile de participare emise de organisme de plasament colectiv de alt tip decât OPCVM

Cerințele din MiFID II s-au extins și asupra **depozitelor structurate**

Caracteristicile depozitelor care vor fi incluse în noțiunea de depozite structurate vor fi detaliate prin standardele tehnice ce vor fi emise în aplicarea directivei

Impactul MIFID II asupra firmelor de investiții

Se **detaliază** conceptul de **cea mai bună execuție**, fiind solicitate informaţii suplimentare cu privire la locurile de tranzacţionare unde pot fi executate ordinele clienților

Firmele de investiţii sunt obligate să furnizeze detalii cu privire la **principalele 5 locuri de executare** pentru fiecare dintre principalele categorii de instrumente financiare pentru care prestează servicii şi activităţi de investiţii

Cerințe organizatorice extinse care se vor aplica firmelor de investiții

Obligație de adaptare a structurii organizatorice în funcție de tipurile de produse oferite și modalitatea de distribuire a lor, fiind introdus conceptul de ***product governance*** **(guvernanță a produsului)**

O firmă de investiții care creează instrumente financiare pentru a le vinde clienților are obligația de a avea o structură organizatorică care să fie adaptată procesului de aprobare a fiecărui instrument financiar

Impactul MIFID II asupra firmelor de investiții

Existența unei **politici de remunerare a personalului** corespunzătoare, precum și obligativitatea înființării unui comitent de remunerare, un comitet de nominalizare şi a unui comitet de administrare a riscului, prevederi care consolidează cerințele impuse prin Directiva UE nr. 36/2013, aplicabilă şi firmelor de investiții

Toate firmele de investiții vor fi afectate de prevederile referitoare la structura organizatorică și vor trebui să-și ajusteze structura organizatorică conform noilor cerințe. **Cele mai multe firme de investiții vor fi afectate de cerințele de guvernanță a produsului și de cerințele în privința politicii de remunerare fiind nevoite să revizuiască acordurile existente în prezent**

Operatorii de piaţă vor trebui să îşi **modifice propriile reglementări** şi sisteme pentru a respecta noile cerinţe referitoare la acces nediscriminatoriu şi la compensare a tranzacţiilor, precum şi cele referitoare la cerinţele de transparenţă

Este necesară apelarea la **cele mai recente tehnologii** pentru a permite o tranzacţionare ordonată şi aliniată la noile tendinţe

Impactul MIFID II asupra operatorilor de piață

Operatorii de piaţă vor trebui să îşi **modifice propriile reglementări** şi sisteme pentru a respecta noile cerinţe referitoare la acces nediscriminatoriu şi la compensare a tranzacţiilor, precum şi cele referitoare la cerinţele de transparenţă. De asemenea, este necesară apelarea la cele mai recente tehnologii pentru a permite o tranzacţionare ordonată şi aliniată la noile tendinţe

BURSA DE VALORI BUCUREŞTI

Și-a modificat codul în conformitate cu prevederile MIFID II

Provocări pentru autoritățile de supraveghere și pentru actorii pieței de capital

Alocare de **resurse umane şi financiare**

Asigurarea **noului cadru legislativ naţional**, sprijinirea și monitorizarea entităţilor din jurisdicţia proprie în scopul alinierii la noile prevederi, alocarea de resurse pentru supravegherea continuă adecvată

Costuri de conformare, în funcţie de natura activităţii entităților din piață şi de intenţiile de dezvoltare viitoare

Entitățile trebuie să aibă în vedere **modificări la nivelul administrării şi organizării** (organe de conducere, guvernanța produsului, remunerarea personalului, sistemele informatice folosite etc.)

Entităţile trebuie să îşi analizeze activitatea şi modelul de afaceri pentru a identifica schimbările necesare:

- autorizare, extindere a autorizaţiei sau de restrângere a activităţii
- modificare a instrumentelor financiare pentru care oferă servicii şi activităţi de investiţii
- încheiere de contracte cu noi furnizori de servicii (de ex. APA, CTP, ARM etc.)
- modificare a modului în care prestează servicii de investiţii clienţilor şi a modului de desfăşurare a relaţiei cu aceştia
- efectuarea de tranzacţii cu anumite instrumente financiare numai în locuri de tranzacţionare

What are the next real risks?

The challenge of the unknown future is so much more exciting than the stories of the accomplished past.

Simon Sinek

quotefancy

AUTORITATEA DE SUPRAVEGHERE FINANCIARĂ

Direcția Strategie și Stabilitate Financiară

www.asfromania.ro