



Ikt.sz.: 737/2017.

Tárgy: Tájékoztatás BÉT MiFID2 felkészülésről

Tisztelt Tőzsdetag!

A BÉT kiemelt jelentőségű feladatként kezeli a MiFID2 – MIFIR szabályozói keretrendszernek 2018. január 3-tól való megfelelést. Az ennek érdekében felállított és folyamatban lévő felkészülési projektének az aktualitásairól az alábbiakban szeretnénk Önöknek áttekintést adni.

Mint az Önök által is ismert, az új szabályozói keretrendszer számos ponton érinti mind a hazai befektetési szolgáltatókat, mind a tőzsde működését. Ezen követelményeknek való megfelelés érdekében a BÉT 2017. januártól a korábbiaknál formalizáltabb projekt keretében folytatja a felkészülést. Ennek részeként a továbbiakban a tőzsdetagokkal is aktívabb kommunikációt szeretnénk folytatni.

Ehhez kérjük, hogy legyen szíves legalább egy olyan kapcsolattartó személyt dedikálni, és részünkre a kapcsolattartási adatait (e-mail és telefonszám megadásával) megadni, akihez a MiFID2-vel kapcsolatos kérdésekben fordulhatunk.

A BÉT oldalán a projekthez kapcsolódóan az egyes kérdésekben az alábbi munkatársainkat kereshetik:

Projekt menedzser:

Varga-Balázs Attila, Üzletfejlesztési vezérigazgató-helyettesi tanácsadó, (+36-1-429-6855; vargab@bse.hu)

Kereskedési rendszerrel, illetve tőzsdetagsággal kapcsolatos kérdések:

Kardos Miklós, Kereskedési és Üzletfejlesztési Igazgatóság - Igazgató (+36-1-429-6877, kardosm@bse.hu)

Kereskedési adatok:

Lusztig Noémi, Adatértékesítési Igazgatóság - Igazgató (+36-1-429-6725, lusztign@bse.hu)

A fenti elérhetőségek mellett a BÉT létrehozott egy levelezési címet is: az írásos kérdéseiket, észrevételeiket javasoljuk erre küldeni annak érdekében, hogy a lehető leggyorsabban eljussanak azok az illetékes kollégánkhoz, és reagálni tudjunk Önöknek: MIFID@bse.hu

Jelen levél mellékletében a projekt ütemezésének jelenlegi állapotáról, illetve azon főbb témákról adunk rövid összefoglalást, melyek a BÉT-et és a Tőzsdetagokat közösen érintik.

Budapest, 2017. március 13.

Üdvözlettel:

Varga-Balázs Attila
MiFID2 projekt menedzser
Budapesti Értéktőzsde



Mellékletek

1. A projekt ütemezésének főbb mérföldkövei

A kereskedési rendszer fejlesztése és tesztelése kapcsán a jelenleg elérhető információk alapján az alábbi, hangsúlyozottan előzetes ütemezéssel számolunk.

Dátum	Azonnali piac (Xetra)	Derivatív piac (MMTS 2)
Július eleje	Funkcionális és technikai leírások	MMTS 2 Felhasználói Kézikönyv, K2 technikai specifikáció
Augusztus vége	DBAG által biztosított Interface specifikációk	
Szeptember eleje		Tagi funkcionális és DEA tesztelés indulása
Október eleje	Tagi tesztelés indulása, CEESEG FIX specifikáció	
Október vége	Interface specifikációk (végső verzió), CEESEG FIX tesztelés indul	
November		Algoritmikus kereskedés tesztek lebonyolítása
November vége	Új rendszer élesítése	
December eleje		Új rendszer élesítése

Ezzel kapcsolatban felhívjuk a figyelmüket, hogy az azonnali piacon a WBAG (DBAG) által kialakított funkcionalitáshoz és a partnertőzsdék számára meghatározott menetrendhez kell alkalmazkodnunk. Bár a derivatív piacon a BÉT elvileg saját ütemezést tud követni, azonban az új funkciók kifejlesztését igyekszünk hozzáigazítani az azonnali piaci új működéshez; emiatt a DBAG-tól és a WBAG-tól várt Xetra specifikációk az MMTS2 fejlesztését és annak ütemezését is behatárolják.

A BÉT szabályozással kapcsolatban a BÉT az alábbi ütemezéssel tervez.

Dátum	Azonnali piac (Xetra)
Július eleje	MiFID2 implementálása a magyar törvényekbe
Augusztus vége	BÉT szabályozói dokumentumok módosítások (ÁÜSZ és egyéb szabályozási anyagok) elkészítése
Szeptember	ÁÜSZ MNB-vel és piaccal való előzetes egyeztetése
Október eleje	BÉT szabályozói dokumentumok BÉT Igazgatóság általi jóváhagyása, előzetes meghirdetés
November eleje	BÉT ÁÜSZ MNB általi jóváhagyása, hivatalos kihirdetés 2018. január 3-i hatályba léptetéssel



2. A kereskedést érintő legfontosabb változások (a lista még nem teljes körű, a BÉT folyamatosan bővíti az új információk ismeretében)

Új ajánlat beviteli mezők

Az új szabályok értelmében a BÉT a kereskedési rendszereibe beküldött ajánlatokról az eddiginél részletesebb adattartalommal köteles folyamatos nyilvántartást vezetni.

MiFIR 25 (2):

„A kereskedési helyszín működtetőjének legalább öt éven át meg kell őriznie az illetékes hatóság számára a pénzügyi eszközökkel kapcsolatos, a rendszerein keresztül meghirdetett összes megbízásra vonatkozó lényeges adatokat. A nyilvántartások tartalmazzák a megbízás jellemzőit képező releváns adatokat, beleértve azokat, amelyek a megbízást kapcsolatba hozzák a megbízás alapján teljesített ügylettel (ügyletekkel), és amelynek részleteit a 26. cikk (1) és (3) bekezdésével összhangban jelenteni kell.”

Ennek teljesítéséhez a kereskedési helyszíneknek többlet információt szükséges bekérniük az ajánlatbeviteli folyamat során, melyet a tőzsdetagoknak elő kell állítani és meg kell adni a kereskedési rendszeren keresztül.

Ezek az új (tervezett) ajánlatbeviteli mezők – melyek a Xetra és az MMTS2 rendszerek frontendjeiben és az interface-ekben egyaránt megjelennek majd - az alábbiak:

- Client Identification Code
- Execution within firm
(kereskedési algoritmus esetén az algoritmus azonosítója)
- Investment decision within firm
(kereskedési algoritmus esetén az algoritmus azonosítója)
- DEA (Direct Electronic Acces) szolgáltatás keretében beküldött megbízások megjelölése

Az új mezők pontos specifikációjának kialakítása még folyamatban van, de várhatóan egy olyan megoldás kerül implementálásra, melynek keretében a tőzsdetag bizonyos mezők kitöltését külön csatornán előre megadhatja, és csak a kereskedési nap végén köteles frissíteni a kvázi statikus részletadatokat (Client ID, Execution, Investment decision mezőkhöz). Az ajánlatbevitelkor pedig csak egy „short code” megadása szükséges, mely alapján a tőzsde utólag hozzá tudja kapcsolni (mapping) az ajánlathoz a teljes adattartalmat.

- A részletszabályokat az RTS 24 melléklete tartalmazza:
http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/isd/mifid/rts/160624-rts-24-annex_en.pdf



Új ajánlat beviteli korlátok (kontroll funkciók)

A kereskedési rendszerekben a tőzsdetagoknak képesnek kell lenniük felső korlátok megadására az ajánlatok mennyiségére és az értékére vonatkozóan (maximum order value, maximum order quantity), melyek megsértése esetén a - „szokatlanul nagy” - ajánlat automatikusan visszautasításra kerül. (ajánlatonként vizsgálja a rendszer)

Ezt a beállítást jelenleg a Xetra és az MMTS2 is részben tartalmazza, azonban a funkcionalitás kiegészítése, módosítása mindenképpen szükséges.

- Vonatkozó szabályok: MiFID 48 (4) és RTS 7 20. cikk:
http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/isd/mifid/rts/160714-rts-7_en.pdf

OTR mutató kialakítása és figyelése

Minden piacműködtetőnek ki kell alakítania egy OTR (Unexecuted Order to Trade Ratio) figyelő rendszert, annak érdekében, hogy a magas frekvenciájú kereskedési algoritmusok okozta rendszerterhelés korlátozzák a MiFID2 hatályba lépését követően. Kissé leegyszerűsítve azt mondhatjuk, hogy az OTR gyakorlatilag nem más, mint az összes beküldött ajánlat és a tranzaktált ajánlatok hányadosa. Az OTR mutatót külön a megbízások számára (OTRdb), és külön a megbízások volumenére (OTRvol) napi szinten, minden instrumentumra és minden tőzsdetagra vonatkozóan számítani kell.

A piacműködtetőnek saját hatáskörében meg kell határoznia maximális értékeket (MaxOTR) mind a volumen mind a darabszám mutatóra. Amennyiben egy tőzsdetagnak egy adott kereskedési napon egy vagy több instrumentum esetén az OTR mutatók valamelyike (vagy mindkettő) meghaladja az instrumentumra vonatkozó előre meghatározott MaxOTR számokat, akkor a tőzsde szankcionálhatja a tőzsdetagot. A tőzsdének a maximális OTR meghatározása esetén mérlegelnie kell az adott termék likviditását, illetve az adott tőzsdetag piacon betöltött szerepét (árjegyzők esetén magasabb maxOTR korlátok kerülnek meghatározásra).

- Vonatkozó szabályok: MiFID 48 (12) és RTS 9:
http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/isd/mifid/rts/160518-rts-9_en.pdf

Árlépésköz rendszer (tick size)

Bevezetésre kerül egy új európai szintű „tick size rezsím”, mely alapvetően az árlépésközök növelését célozza, és hatálya csupán korlátozott termékkörre terjed ki (részvény, letéti igazolás, ETF), így a BÉT esetében kizárólag az azonnali piacot érinti.

Ahogy a táblázat mutatja, alapvetően egy kétdimenziós feltételrendszer (ár, likviditási kategória) alapján kerül meghatározásra az árlépésköz, úgy, hogy a szabályozás minimum értékeket definiál, azaz a piacműködtető (pl. a BÉT) adott esetben ennél nagyobb értékeket is alkalmazhat.



Price ranges	Liquidity bands					
	0 ≤ Average daily number of transactions < 10	10 ≤ Average daily number of transactions < 80	80 ≤ Average daily number of transactions < 600	600 ≤ Average daily number of transactions < 2000	2000 ≤ Average daily number of transactions < 9000	9000 ≤ Average daily number of transactions
0 ≤ price < 0.1	0.0005	0.0002	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001
0.1 ≤ price < 0.2	0.001	0.0005	0.0002	0.0001	0.0001	0.0001
0.2 ≤ price < 0.5	0.002	0.001	0.0005	0.0002	0.0001	0.0001
0.5 ≤ price < 1	0.005	0.002	0.001	0.0005	0.0002	0.0001
1 ≤ price < 2	0.01	0.005	0.002	0.001	0.0005	0.0002
2 ≤ price < 5	0.02	0.01	0.005	0.002	0.001	0.0005
5 ≤ price < 10	0.05	0.02	0.01	0.005	0.002	0.001
10 ≤ price < 20	0.1	0.05	0.02	0.01	0.005	0.002
20 ≤ price < 50	0.2	0.1	0.05	0.02	0.01	0.005
50 ≤ price < 100	0.5	0.2	0.1	0.05	0.02	0.01
100 ≤ price < 200	1	0.5	0.2	0.1	0.05	0.02
200 ≤ price < 500	2	1	0.5	0.2	0.1	0.05
500 ≤ price < 1000	5	2	1	0.5	0.2	0.1
1000 ≤ price < 2000	10	5	2	1	0.5	0.2
2000 ≤ price < 5000	20	10	5	2	1	0.5
5000 ≤ price < 10000	50	20	10	5	2	1
10000 ≤ price < 20000	100	50	20	10	5	2
20000 ≤ price < 50000	200	100	50	20	10	5
50000 ≤ price	500	200	100	50	20	10

A likviditási kategória nem más, mint az adott termék átlagos napi tranzakciós száma a likviditás szempontjából releváns piacon, melyet minden évben egyszer az adott piachoz tartozó illetékes Hatóság határoz meg. Ennek függvényében a BÉT évente felülvizsgálja az érintett termékkategóriákban az árlépésközöket. (Az ETF-ek esetén mindig a táblázat szerinti legnagyobb likviditási kategóriát kell alkalmazni.)

- Vonatkozó szabályok: MiFID 49 (3) (4) és RTS 11:
http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/isd/mifid/rts/160714-rts-11_en.pdf

Árjegyzés

Abban az esetben, ha a befektetési szolgáltató algoritmikus kereskedés keretében árjegyzői stratégiát folytat a tőzsdén kereskedett valamely termékre/termékekre, a tőzsdének e termék, termékek vonatkozásában kötelezően árjegyzői szerződést kell kötnie a befektetési szolgáltatóval.

Az árjegyzői stratégiát a MiFID2 a következő kritériumokkal definiálja:

- saját számlára
- a kereskedési idő minimum 50%-ban
- versenyképes áron
- a könyv két oldalán elhelyezett mennyiség kisebb, mint 50%-os eltérése mellett

Az ESMA és több piacműködtető álláspontja, hogy amennyiben a befektetési szolgáltató árjegyzése során a fenti kritériumok teljesülnek, akkor alapvetően a befektetési szolgáltatónak kell kezdeményeznie a tőzsde felé ezen árjegyzői szerződés megkötését minden esetben. . A tőzsde a szerződés megkötése után folyamatosan visszaméri az árjegyző teljesítményét.



A tőzsdének, mint piacműködtetőnek továbbá az ezen árjegyzési szerződésekhez kapcsolódó ösztönzői sémákat – az eddigi megismert értelmezések alapján - várhatóan csupán a MiFID2 rezsím szerinti likvid részvényekre, ETF-ekre és ezekre szóló határidős és opciós termékekre, illetve részvényindex alapú határidős és opciós termékekre kell majd kialakítania. A többi termék esetén a tőzsde maga döntheti el, hogy az árjegyzői szerződés mellett biztosít-e ösztönzői rendszert.

Az árjegyzéssel kapcsolatos fő, és részletszabályok nem mindenhol világosak, és számos ponton még kiigazításra szorulnak. A BÉT ennek érdekében egy koncepció tervezetet dolgozott ki, melyet a Felügyelettel és az NGM-mel közösen egyeztetet. Az új, MiFID2 szerinti árjegyzői keretrendszer végleges kialakítása így várhatóan az egyeztetések végeztével kerül meghatározásra.

- Vonatkozó szabályok: MiFID 17, 48 és RTS 8:
http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/isd/mifid/rts/160613-rts-8_en.pdf

Algoritmusok tesztelése

A kereskedési algoritmust használó befektetési szolgáltatóknak tesztelniük kell az algoritmusok működését annak érdekében, hogy meggyőződjenek arról, hogy éles működésük nem okoz rendellenes piaci működést. A BÉT feladata, hogy az éles rendszertől jól elkülönített tesztkörnyezetet biztosítson a befektetési szolgáltatók számára. A tőzsdének nem kötelező ezeket a tesztek validálni, így minden esetben a befektetési szolgáltatót terheli a felelősség a teszt elvégzése kapcsán.

- Vonatkozó szabályok: MiFID 48 (6) és RTS 7 10. cikk:
http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/isd/mifid/rts/160714-rts-7_en.pdf

Kötéstörlesztés lehetőségének kiterjesztése

A kötéstörlesztés – jelenleg kizárólag a certifikátok és warrantok esetén alkalmazott - lehetőségét várhatóan ki kell terjeszteni „kivételes esetekben” minden BÉT-en kereskedett instrumentumra. A „kivételes eseteket” a tőzsdének kell majd meghatároznia.

A hazai részletszabályok optimális kialakítása érdekében a BÉT és a Felügyelet a befektetési szolgáltatók és a KELER bevonásával piaci egyeztetéseket kezdeményez.

MiFID 48 (5):

„A tagállamok előírják a szabályozott piac számára, hogy képes legyen arra, hogy a kereskedést ideiglenesen leállítsa vagy korlátozza, ha egy pénzügyi eszköznél azon a piacon vagy egy kapcsolódó piacon, rövid időn belül jelentős árváltozás következett be, valamint – kivételes esetekben – képes legyen arra, hogy bármely ügyletet töröljön, megváltoztasson vagy korrigáljon.”

- Vonatkozó részletszabályok egyelőre nem ismertek.



Üzleti órák harmonizációja

A BÉT-nek és a tőzsdetagoknak össze kell hangolniuk az üzleti óráikat a UTC idő számítása szerint, valamint nagyobb pontosságú (legalább millisekundum) időbélyegzőt kell alkalmazni a rendszerekben az ajánlatok, tranzakciók és kereskedési események időpontjának meghatározása során.

- Vonatkozó részletszabályok: RTS 25 és ESMA guideline 3. fejezete:
http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/isd/mifid/rts/160607-rts-25_en.pdf
http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/isd/mifid/rts/160607-rts-25-annex_en.pdf
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015-1909_guidelines_on_transaction_reporting_reference_data_order_record_keeping_and_clock_synchronisation.pdf

3. Tagi adminisztrációt érintő (már ismert) változások

Üzletkötők és tagok nyilvántartása

A BÉT-nek be kell kérnie és nyilván kell tartania a tőzsdetagok LEI kódját, valamint az üzletkötőnek a szabályozás által kialakított „National ID”-jét.

- Vonatkozó részletszabályok: RTS 22 és melléklete és ESMA guidelines 5.5.1 pontja:
http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/isd/mifid/rts/160728-rts-22-annex_en.pdf
http://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/mifir-rts-22_en.pdf
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015-1909_guidelines_on_transaction_reporting_reference_data_order_record_keeping_and_clock_synchronisation.pdf