

Ottobre 2016

Alcune riflessioni sui costi del Transaction Reporting nel regime di MIFID II

Patrizia Lionetto, Internal Auditor, Société Générale; Michela Vignuta, Compliance, Ersel SIM*

1. Il background

Affrontare il nuovo regime di MIFID II significa iniziare a porsi delle domande su quali potranno essere gli impatti della nuova normativa in termini organizzativi, di sistemi, di controlli, legali, di formazione ed effort del personale, ed in termini di costi da sostenere per le nuove implementazioni o per le modifiche. L'interesse degli operatori del mercato è davvero elevato e tavoli di lavoro si stanno moltiplicando, soprattutto dopo lo slittamento dell'entrata in vigore al 3 gennaio 2018, quando in data 17 giugno 2016, il Consiglio ha approvato la proposta di posticipare i termini per l'applicazione della Direttiva 2014/65/UE (MiFID II) e del Regolamento (UE) n. 600/2014 (MiFIR), relativi ai mercati degli strumenti finanziari.

La proposta di posticipare i termini dei suddetti provvedimenti era stata presentata dalla Commissione Europea, su sollecitazione della *European Securities and Markets Authority* (ESMA) e delle altre autorità nazionali competenti, che chiedevano una revisione soprattutto al fine di favorire maggiore trasparenza sui mercati non azionari e sui limiti delle posizioni finanziarie in materie prime.

In questo contesto, però, società che operano come fornitori di servizi si sono già attivate con offerte di prodotti informativi, di consulenza per la *gap analysis* e l'implementazione delle modifiche che saranno necessarie in termini di processi e controlli.

2. Il Transaction Reporting da Mifid I a Mifid II

Gli **obblighi di Transaction Reporting**, ossia la segnalazione all'autorità competente delle operazioni concluse dagli intermediari, come **previsti da MiFID I**, sono limitati agli strumenti negoziati su mercati regolamentati e ai servizi di esecuzione ordini e negoziazione in conto proprio, e sono quindi escluse le operazioni relative alla ricezione e trasmissione di ordini.

* Ogni eventuale parere espresso è personale e non vincola in alcun modo le aziende.

Per quanto concerne gli obblighi e le tempistiche, le imprese di investimento che effettuano operazioni riguardanti strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato comunicano i dettagli di tali operazioni all'autorità competente il più rapidamente possibile e, al più tardi, entro la fine del giorno lavorativo seguente. L'obbligo si applica a prescindere dalla sede di esecuzione, pertanto, è inclusa sia l'operatività su sedi di negoziazione sia OTC (MiFID I art 25 par. da 3 a 7).

La Comunicazione Consob n. DME/RM/908537 prevede ulteriori esclusioni alle segnalazioni come:

- le operazioni di “mercato primario” e/o di “*greymarket*” su strumenti finanziari non ancora ammessi a negoziazione in uno dei “mercati regolamentati rilevanti”,
- le operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati OTC in quanto strumenti finanziari non ammessi a negoziazione,
- le operazioni di finanziamento tramite titoli e/o aventi ad oggetto “pronti contro termine”,
- le movimentazioni nei conti titoli derivanti dall'esercizio ovvero dalla scadenza di contratti derivati e/o di *covered warrant*,
- le operazioni relative al “conto errori” derivanti da sistemazioni di errata esecuzione di ordini dei clienti, che non comportano modifiche al flusso informativo già inviato alla Consob.

Il set informativo e le modalità di comunicazione sono disciplinati dal seguente disposto normativo:

- Regolamento CE 1287/2006 agli artt. 9,10,12,13,14;
- Regolamento Mercati Consob all'art. 23;
- Comunicazione Consob n. DME/RM/90853.

La base dati che deve essere riportata comprende i nomi e i numeri degli strumenti acquistati o venduti, la quantità, la data e l'ora dell'esecuzione, i prezzi della transazione e i mezzi per individuare le imprese di investimento interessate, per un totale di 23 campi.

Le comunicazioni possono essere inviate all'autorità competente anche da soggetti terzi in luogo dell'impresa di investimento assolvendo al requisito normativo per suo conto.

Con la normativa ad oggi in vigore, molte aziende buy-side applicano una deroga all'obbligo di reporting, facendo ricadere l'attività di segnalazione in capo ai propri brokers.

I nuovi obblighi richiesti da Mifid II cambiano sotto più punti di vista:

- per numerosità di informazioni da segnalare (che passano da 23 a 65);
- per dettaglio dei formati richiesti;
- per soggetti che devono effettuare il reporting.

In termini di attività, rispetto a Mifid I, oltre all'esecuzione di ordini per conto dei clienti ed alla negoziazione per conto proprio, si dovranno aggiungere: la gestione dei portafogli, il trasferimento di strumenti tra conti con diversa intestazione e la ricezione e trasmissione di ordini.

L'ESMA (ESMA CP 2015/1909) ha poi chiesto l'esclusione dei "collateral" dall'applicabilità del Transaction Reporting, non definendoli "transazione". Ha anche chiarito quando le transazioni in SFT (Pronti contro Termine) siano da includere nel reporting sotto Mifid II:

1. due imprese di investimento che entrano in una transazione ed una delle due ha un obbligo di reporting secondo la normativa SFTR (*Securities Financing Transactions*);
2. quando una transazione è effettuata da un'impresa di investimento che agisce per conto di una controparte UCITS con un mandato discrezionale per un pronti contro termini su obbligazione governativa, se il fondo ha obblighi di segnalazione secondo la SFTR.

Rimane in sospeso invece, il dubbio che le transazioni SFT segnalate per conto della SFTR siano anche da riportare i fini Mifid II, il che è rilevante, considerando che Mifid 2 entrerà in vigore 9 giorni prima della SFTR.

L'obbligo di *Transaction Reporting*, che oggi riguarda solo gli intermediari negoziatori, è stato esteso anche in capo agli intermediari trasmettitori, sulla base dell'art. 26, par. 4 del Regolamento. Le imprese che trasmettono ordini potranno seguire due opzioni, in quanto Mifid II prevede che una società *buy-side* possa contare sul suo *broker* per effettuare un invio separato, per suo conto, che andrebbe ad aggiungersi a quello effettuato dal *broker*. Sono prevedibili le seguenti opzioni:

1. segnalare al regolatore l'operazione, nel caso in cui l'ordine sia stato eseguito. In tal caso, al momento della trasmissione dell'ordine, l'impresa trasmittente non trasmette le informazioni necessarie ai fini del *Transaction Reporting* e di conseguenza è soggetta all'obbligo di segnalazione al regolatore per il servizio di trasmissione e ricezione;
2. inviare al *broker*, insieme all'ordine, tutte le informazioni necessarie perché possa effettuare la segnalazione al regolatore, per conto proprio. Per poter seguire questa strada, occorrono le seguenti condizioni:

- a. al momento della trasmissione dell'ordine, l'impresa trasmittente invia anche tutti i dettagli necessari ai fini di Transaction Reporting all'impresa ricevente;
- b. l'impresa ricevente è soggetta agli obblighi di *Transaction Reporting* e acconsente o alla segnalazione della transazione che deriva dall'ordine o alla trasmissione dei dettagli dell'ordine a un'altra impresa di investimento;
- c. occorre porre in essere un accordo contrattuale tra le imprese in oggetto, con dettagli sulle tempistiche per l'invio dei dati dell'ordine e previsione di conferma da parte dell'impresa ricevente, con validazione e verifica di errori ex ante, cioè prima dell'invio della segnalazione.

Nel caso 2, potrebbe crearsi una “catena” di segnalazioni, che coinvolgerebbe uno o più intermediari trasmettitori e l'intermediario negoziatore, perché chi riceve gli ordini e le informazioni da segnalare, può a sua volta trasmetterle a un altro *broker*.

Può creare al tempo stesso invii multipli, in caso si abbiano più controparti *broker*. Questo obbligherebbe le società ad ottimizzare gli invii, sempre che tutti i *broker* siano disposti a fornire il servizio.

Infatti, dal loro punto di vista, gli *outsourcers* dovranno effettuare valutazioni di convenienza sull'opportunità di offrire questa attività, considerando che il divieto all'incentivo potrebbe far ricadere su di loro il costo dello stesso.

Di fronte a queste difficoltà, possiamo immaginare che le imprese buy-side, al fine di contenere costi operativi e di compliance, possano decidere di effettuare direttamente la segnalazione delle transazioni, tramite un soggetto approvato alla segnalazione (ARM), ponendo in essere un unico processo e, potenzialmente, beneficiando anche di scadenze operative più lunghe nel soddisfare il requisito di tempo (T + 1) fissato dal regolatore.

In aggiunta, occorre tener conto di alcuni chiarimenti presenti nelle Linee Guida pubblicate dall'ESMA lo scorso 10 ottobre, che, ad esempio, richiedono l'introduzione di procedure legate all'obbligo da parte dell'intermediario di segnalare dati corretti e accurati sulle persone fisiche (“*natural persons*”), attraverso il numero del passaporto. L'ESMA ha quindi concordato che le procedure da seguire per l'ottenimento del nome completo di una persona siano quelle previste dalla normativa antiriciclaggio.

In merito alla metodologia per la determinazione dell'esistenza o meno di una vendita allo scoperto (“*short sale*”), in generale, le posizioni corte sono vietate e le imprese di investimento sono obbligate a riportare posizioni nette e sforamenti rispetto a soglie predefinite. Secondo ESMA, quindi, una vendita allo scoperto verrà determinata sulla base delle transazioni complessive che la *legal entity* effettua piuttosto che transazione per transazione ai fini del *reporting*.

Al fine di supportare gli operatori, l'ente europeo ha collezionato una serie di possibili scenari di *trading* relativi a diversi tipi di strumenti finanziari, che però non possono creare una vera e propria “*golden source*” di riferimento, e lasciano ancora molti dubbi su quali tipologie di prodotti rientrino negli obblighi del *Transaction Reporting* e quali ne siano esclusi. Non sono poi stati approfonditi i quesiti posti in consultazione circa l'ottenimento del codice LEI, né sono stati affrontati i punti riguardanti i dati parte del *set* informativo che sono protetti da Privacy in alcuni paesi europei.

3. Stima dei costi

Tenendo presente quanto ancora in dubbio e quanto già chiarito dai diversi organismi comunitari, proviamo a capire quali potranno essere i costi che le società dovranno sostenere per l'implementazione della nuova normativa.

Una analisi dell'ESMA pubblicata a settembre 2015 (“*Cost Benefit Analysis – Annex II Draft Regulatory and Implementing Technical Standards MiFID II/MiFIR*”) fornisce una stima dei costi che potrebbero essere sostenuti, dettagliando anche ipotesi quantitative sulla base di una *survey* effettuata a Marzo 2015 tra gli operatori del settore.

Le modifiche da implementare sono state suddivise in 11 punti, che possono essere una buona base di partenza per le *gap analysis* delle società impattate da Mifid2. Ne riportiamo una sintesi di seguito:

AREA DI CONFORMITÀ	STIMA DELLE COMPONENTI DI COSTO	STIMA DEI COSTI IN TERMINI QUANTITATIVI
Standard dei dati e formato	<p>Tipologie di costi identificati:</p> <ul style="list-style-type: none"> - raccolta di informazioni ad oggi non disponibili (ad esempio “<i>components for natural persons’ identifiers</i>”), che possono essere interne ma anche esterne; - nel caso di dati già disponibili, questi devono essere mappati e resi compliant con i requisiti del reporting; - la struttura del nuovo reporting richiede anche dati differenti sui buyer / seller, che richiederà modifiche in base a chi andrà ad effettuare il reporting. 	<ul style="list-style-type: none"> - Le imprese di grandi dimensioni (più di 1.000 dipendenti) hanno stimato costi da meno di 50k euro a 5m (una tantum e in corso); - Le piccole e medie imprese, costi fino a EUR 250k.
Definizione ed esecuzione di una transazione	<p>La corretta definizione di “transazione” ed “esecuzione di una transazione” impatta sia il reporting sia i requisiti di trasparenza della nuova normativa. Si stimano costi maggiori legati alla crescita nel numero di dati riportati. Costi identificati:</p> <ul style="list-style-type: none"> - One off, per la definizione delle transazioni da riportare, gli adeguamenti infrastrutturali da porre in essere, le nuove politiche, la 	<p>Le imprese di grandi dimensioni intervistate hanno stimato costi tra 50k euro a 10m;</p> <p>Le piccole e medie imprese: da 50k a 250k euro.</p>

	<p>documentazione di supporto;</p> <ul style="list-style-type: none"> - On going, per la gestione ed il controllo della mole di dati da inviare ai regolatori. 	
Trasmissione di un ordine	<p>Nel rapporto tra impresa di investimento che riceve un ordine di un cliente e società di trasmissione, occorrerà definire chi svolgerà l'attività di <i>reporting</i>.</p> <p>I costi saranno legati alla definizione dell'accordo, che deve dettagliare, in particolare, il <i>timing</i> ed i requisiti tecnici dei dati da inviare, nonché i controlli da porre in essere sulla qualità e correttezza degli stessi.</p> <p>Entrambe le società dovranno sostenere costi di tipo legale one off e costi IT e di <i>compliance</i> nel continuo.</p>	<p>Non è riportata una stima dei costi.</p> <p>Si ritiene che i costi indiretti potranno essere ribaltati ai clienti finali.</p>
Codici univoci di identificazione	<p>L'implementazione di un codice univoco per i clienti tra gli stati membri è fondamentale per permettere il monitoraggio da parte dei regolatori dei dati riportati. Tale codice deve essere associato a tutti i clienti persone fisiche. Quando una transazione è eseguita per conto di un cliente persona fisica, inoltre, il <i>reporting</i> deve includere nome, cognome e data di nascita del cliente. E' evidente che dovranno essere sostenuti costi:</p> <ul style="list-style-type: none"> - one off per l'implementazione del codice univoco e delle informazioni aggiuntive richieste in sede di reporting; - per le modifiche necessarie nel processo di on-boarding della clientela; - infine, per il monitoraggio dei dati. 	<ul style="list-style-type: none"> - Le imprese di grandi dimensioni intervistate hanno stimato costi tra 50k euro a 5m; - Le piccole e medie imprese: fino a 50k euro.
Persone ed algoritmi responsabili della decisione di investimento e dell'esecuzione di una transazione	<p>Come per il punto precedente sarà necessario definire un codice di identificazione per i <i>traders</i>. Bisogna poi identificare la persona primaria nella decisione di investimento, quando vi è il contributo di più soggetti.</p> <p>L'implementazione di queste modifiche richiederà costi one-off e on-going sia di tipo IT sia di personale.</p> <p>Analogamente, costi dovranno essere sostenuti al fine di migliorare i sistemi e le misure per garantire che ogni algoritmo responsabile di una decisione di investimento o di <i>execution</i> sia chiaramente e separatamente identificato.</p> <p>Si immagina che la sfida principale delle grandi imprese sarà quella di creare un sistema centralizzato di gestione degli algoritmi, cross tra le diverse linee di prodotto e divisioni. Questo</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Le imprese di grandi dimensioni intervistate hanno stimato costi one-off tra 50k euro a 5m; e recurring costs fino a 1m. - Le piccole e medie imprese hanno stimato costi one-off fino a 250k; e recurring costs fino a 50K.

	comporterà anche costi di struttura e costi per la manutenzione, registrazione, conservazione delle informazioni.	
Identificazione delle potenziali deroghe	Le imprese di investimento potrebbero sostenere costi one-off al fine di identificare i campi delle deroghe quando questo non è fornito dal <i>trading venue</i> al momento della conferma della transazione. D'altro canto, le società <i>Trading Venues</i> potrebbero sostenere costi relative all'implementazione dei flag delle conferme.	Non si stimano costi diretti.
Identificazione delle 'short sales' su azioni o debito pubblico	Viene richiesto alle società di investimento, quando gli ordini sono aggregati, di identificare le <i>short sales</i> per ogni singola transazione effettuata dal cliente. Sulla base della <i>survey</i> , le società di investimento sono, ad oggi, in grado di identificare le operazioni ma non sono in grado di farlo sulla base delle singole transazioni. Tale implementazione richiederebbe consistenti costi infrastrutturali, più addizionali costi <i>on-going</i> nell'attività di gestione della propria clientela.	E' possibile che alcuni costi ricadano sulla clientela. In ogni caso, i costi di conformità per il <i>reporting</i> di tali operazioni potrebbero oscillare tra 50k e 5m.
Legal Entity Identifiers (LEIs)	La parte di costo principale riguarda la verifica dell'appartenenza del codice LEI cliente al <i>database</i> mantenuto dalla <i>Central Operating Unit</i> e sia collegato al cliente. La seconda parte di costo rilevante riguarda la trasposizione del codice LEI del cliente all'interno della base dati ai fini di segnalazione. L'altro significativo sforzo riguarderà la raccolta dei codici LEI per quelle parti di <i>business</i> non ancora impattate dalla normativa EMIR.	<ul style="list-style-type: none"> - Le imprese di grandi dimensioni intervistate hanno stimato costi sino ad EUR 1m; - Le piccole e medie imprese hanno stimato costi tra EUR 50k to 250k.
Reporting delle transazioni eseguite dalla succursale	I costi saranno relativi all'obbligo di includere, catturare e trasportare i campi aggiuntivi per le transazioni riguardanti le succursali. Sulla base della struttura organizzativa di ciascuna, alcune imprese potrebbero avere la necessità di rivedere la <i>governance</i> dei sistemi IT al fine dell'armonizzazione della segnalazione.	Non si stimano costi diretti.
Modalità per la trasmissione delle segnalazione	Il numero di campi e l'incertezza in merito alle modalità di compilazione di alcuni di questi farà aumentare i costi di <i>compliance</i> al fine di fornire una segnalazione complete, accurata e con dati consistenti. La mancanza della cosiddetta " <i>golden source</i> " crea incertezza verso la	Non si stimano costi diretti. Si ritiene che i costi indiretti potranno essere ribaltati ai clienti finali.

	necessità di segnalare o meno un certo tipo di strumento finanziario creando spazio per un aumento dei costi.	
Determinazione del mercato rilevante in termini di liquidità	Gli RTS finali forniscono chiarezza circa questo requisito rimandando la determinazione del mercato rilevante rispetto all'approccio esistente e definito nella Mifid, così da ridurre le incertezze ed i costi di implementazione. I calcoli relativi ai mercati su <i>equity</i> ed <i>equity like</i> riprende le modalità per la determinazione del mercato rilevante relativamente all'esenzione del requisito di <i>pre</i> e <i>post transparency</i> (si veda RTS 1 CBA).	Non si stimano costi diretti.

Per le imprese di grandi dimensioni (sopra i 1.000 dipendenti), le stime dell'ESMA portano a potenziali *budget* che oscillano:

- Per la fase di *one-off*: tra meno di 450 mila euro e più di 56 milioni;
- Per la gestione *on-going*: tra meno di 1,4 milioni e più di 57 milioni.

Dando per attendibili tali stime, e se consideriamo che una grande banca italiana (Intesa San Paolo) a chiusura del bilancio consolidato del 2015 aveva costi operativi per 8.816 milioni, l'incidenza dei costi per le modifiche del solo *transaction reporting* potrebbe arrivare allo 0,6% in fase di *one-off* più ancora 0,6% per la gestione successiva, rispetto ai costi consolidati sostenuti nell'esercizio 2015.

Ipotizziamo, in realtà, che l'effettivo costo finale non sarà la semplice somma aritmetica delle cifre provenienti dalla *survey*, e che i progetti di implementazione tenderanno ad ottimizzare il più possibile gli interventi da porre in essere”.