

XVIII MEĐUNARODNA KONFERENCIJA ZAGREBAČKE BURZE

MiFID

Marin Hrešić

Novigrad, listopad 2008.

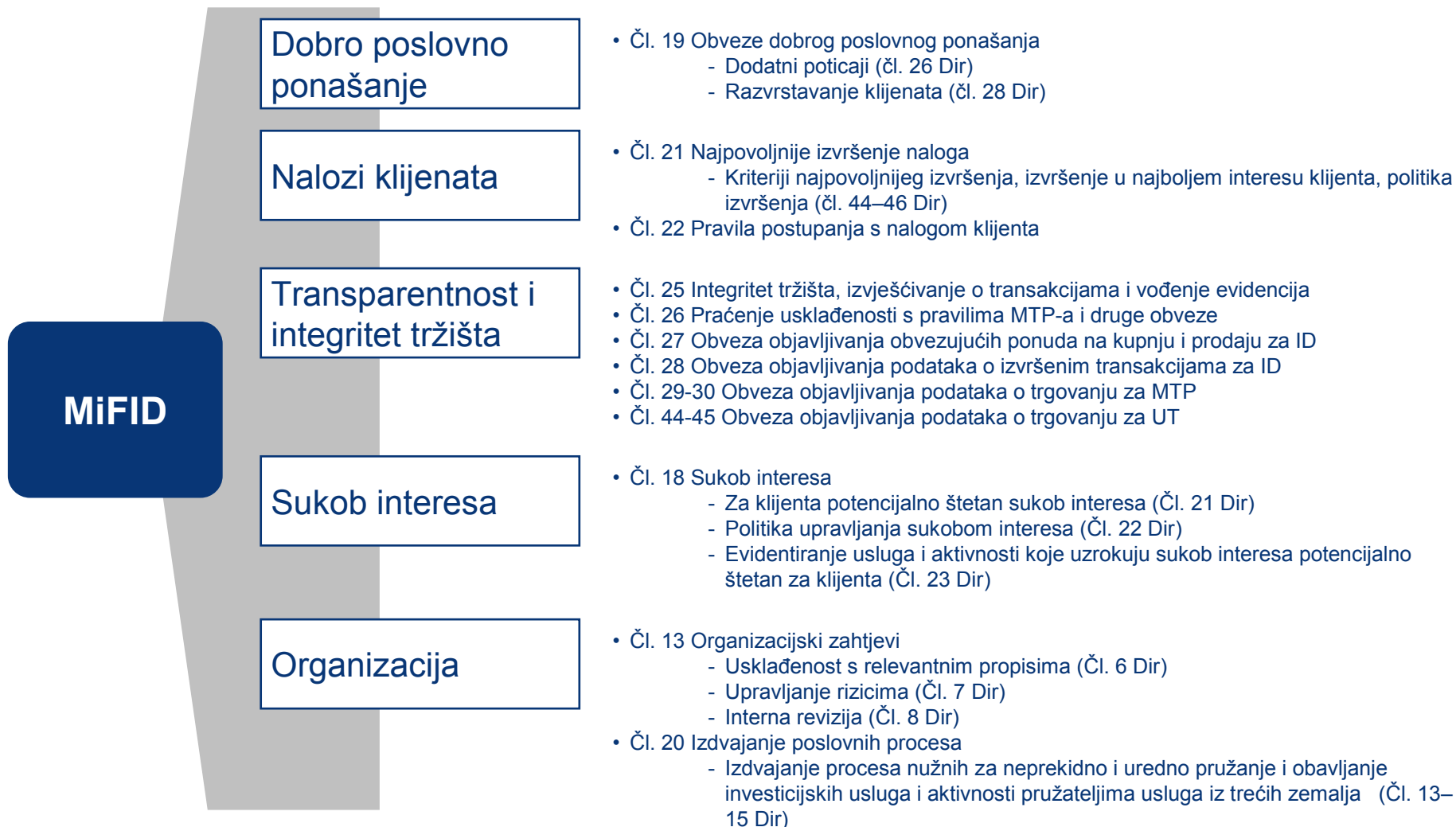


- MiFID je ključni korak u implementaciji Akcijskog plana za financijske usluge (FSAP) iz 1999. godine, ciljevi kojeg jesu slijedeći:
 - Razvoj jedinstvenog tržišta vrijednosnih papira u EU (jedinstvenog integriranog tržišta financijskih usluga) sa standardiziranim / usklađenim propisima
 - Povećanje konkurentnosti iz razloga omogućavanja pružanje usluga investicijskim društvima na cjelokupnom području EU temeljem regulacije od strane matične države članice
 - Povećanje transparentnosti tržišta i zaštita investitora
 - “najbolja kvaliteta” pri izvršenju transakcija za investitore
- MiFID zamjenjuje Direktivu o pružanju investicijskih usluga (Direktiva 93/22/EEZ)
- MiFID legislativni proces
 - Objava Direktive o tržištima financijskih instrumenata (Direktiva 2004/39/EZ, 04/2004)
 - Objava provedbene Direktive (Directive 2006/73/EZ, organizacijski zahtjevi za investicijska društva, uvjeti i načini poslovanja i sl.) i provedbene Uredbe (Uredba 1287/2006, vođenje evidencija, izvješćivanje, transparentnost, uvrštenje financijskih instrumenata u trgovanje i sl.) (09/2006)
 - Unošenje u nacionalna zakonodavstva (01/2007.)
 - Početak primjene na cjelokupnom području EU (01.11.2007.)

- Sudionici financijskog tržišta
 - Univerzalne banke
 - Investicijske banke
 - Riznice
 - Upravljanje imovinom
 - Tržišta kapitala
 - Hedge fondovi
 - Društva za životno osiguranje
 - Izdavatelji financijskih instrumenata
 - Tržišta
 - Uređena tržišta
 - Multilateralne trgovinske platforme (MTP)
 - Sistematski internalizatori
 - Financijski instrumenti
 - Prenosivi vrijednosni papiri
 - Instrumenti tržišta novca
 - izvedenice
 - Fondovi
-

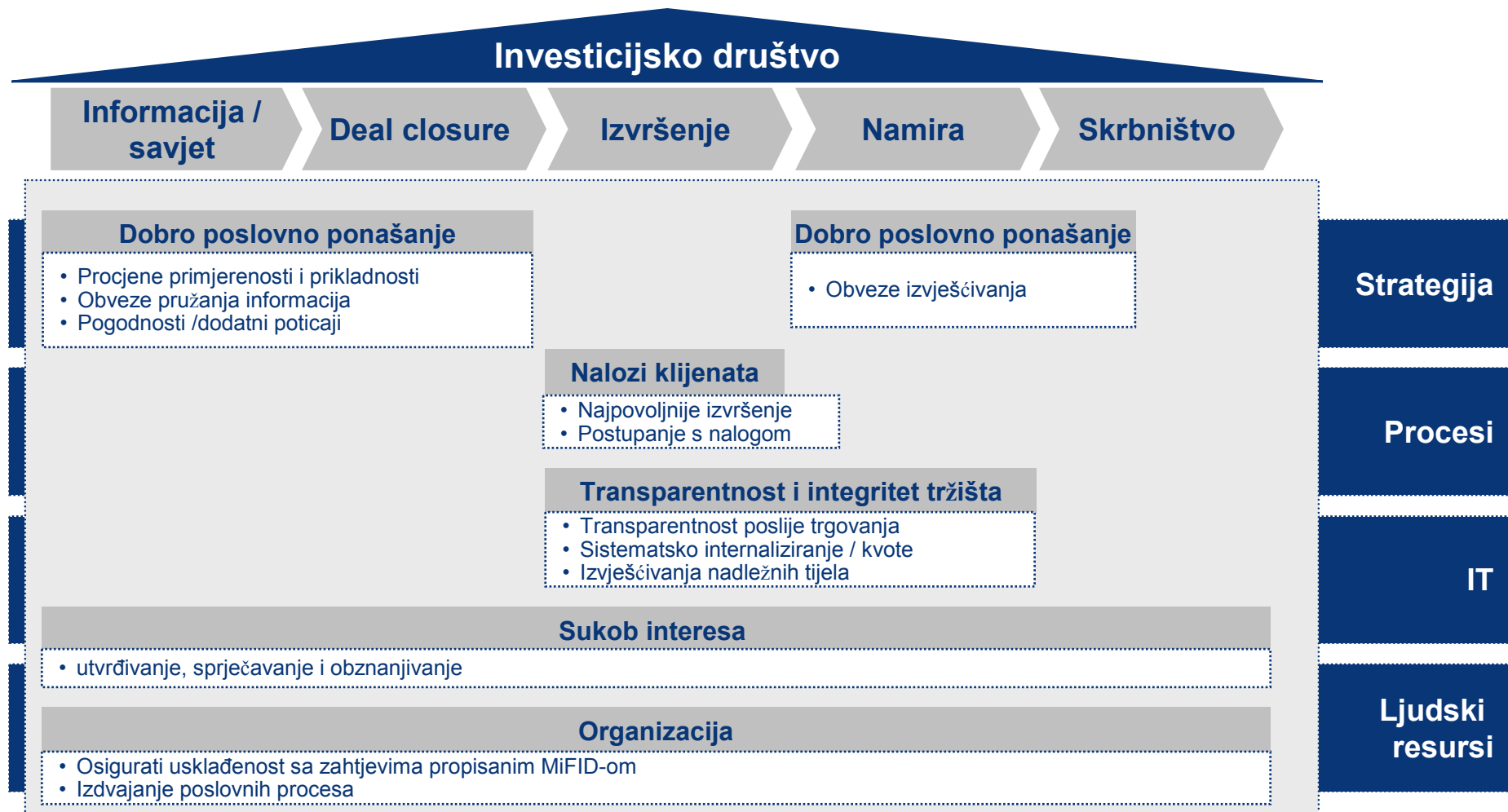
Glavna pravila i propisi MiFID-a

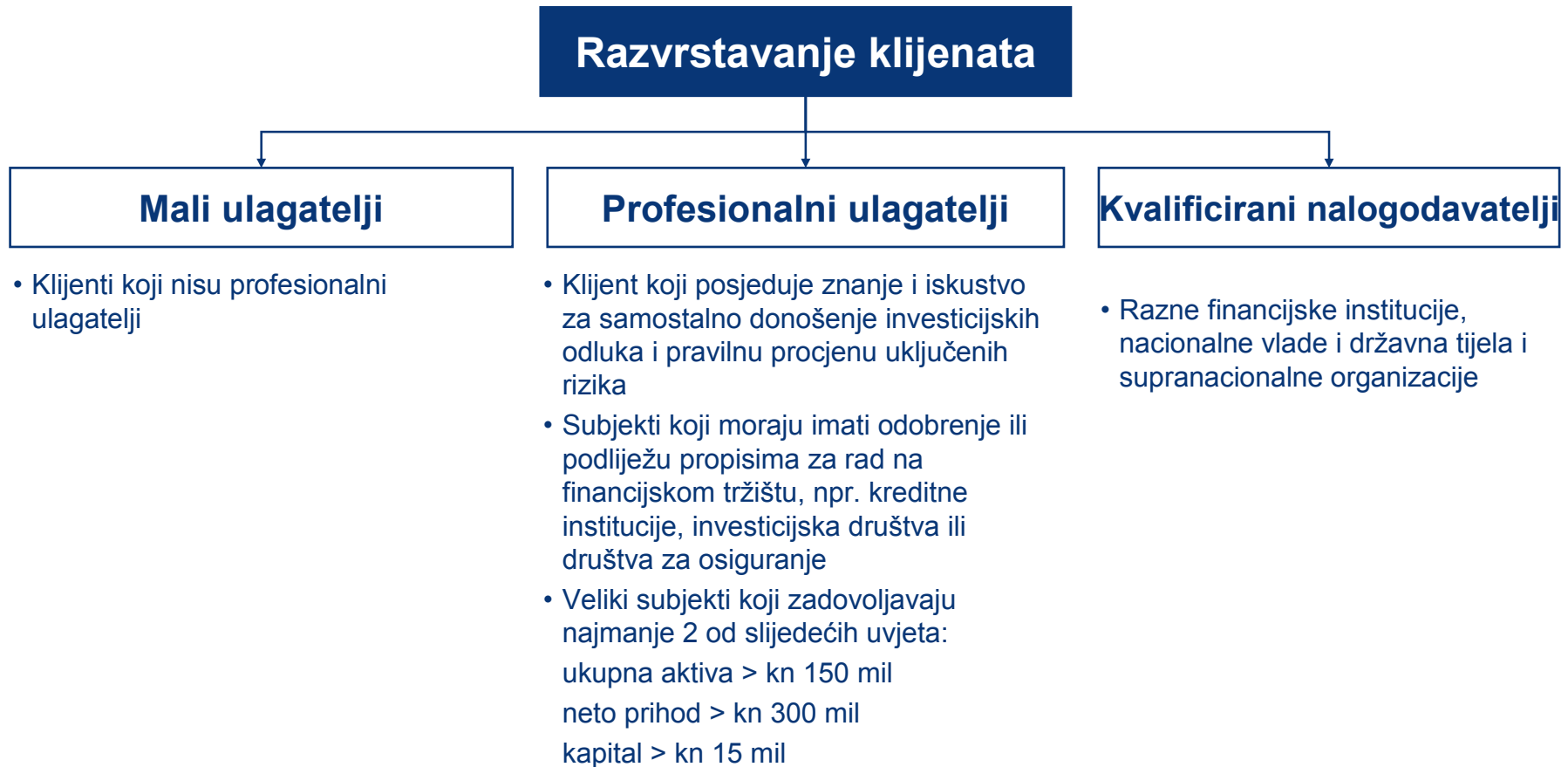
podijeljeni na 5 cjelina



MiFID utječe na glavne funkcije

Lanac vrijednosti poslovanja s vrijednosnicama





Kategorije klijenata i zahtjevi

Mali ulagatelji

- Visoki zahtjevi u svezi pružanja podataka o
 - Financijskim instrumentima
 - Troškovima i naknadama
 - Rizicima
- Visoki zahtjevi u svezi savjetovanja
 - primjerenost
 - prikladnost
- Najpovoljnije izvršenje (ukupni trošak)
- Visoki zahtjevi u svezi izvješćivanja

Visoka zaštita

Profesionalni ulagatelji

- Mogu samostalno procijeniti i zatražiti potrebne podatke
- Ograničena procjena prikladnosti
- Najpovoljnije izvršenje (svi kriteriji)
- Ograničeni zahtjevi u svezi izvješćivanja

Kvalificirani nalogodavatelji

- Izostavljene / vrlo ograničene obveze

Minimalna zaštita

Investicijske usluge kako ih definira MiFID

Poslovanje
Povezano sa
savjetovanjem

1. Investicijsko savjetovanje
2. Upravljanje portfeljem

Poslovanje neovisno od savjetovanja

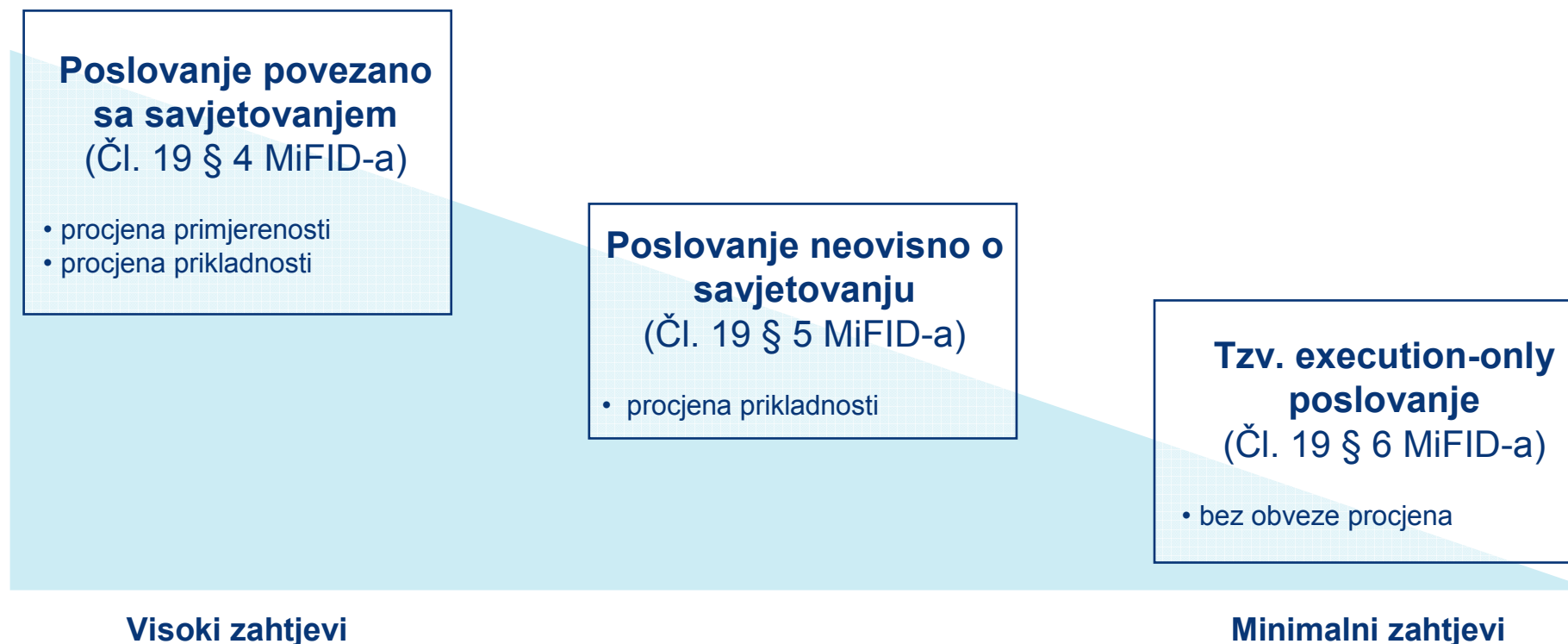
3. Zaprimanje i prijenos naloga
4. Izvršenje naloga za račun klijenata
5. Trgovanje za vlastiti račun
6. Usluge provedbe ponude odnosno prodaje financijski instrumenata uz obvezu otkupa
7. Usluge provedbe ponude odnosno prodaje financijski instrumenata bez obveze otkupa
8. Upravljanje MTP-om

Sukladno Čl. 19 § 6
mogućnost tzv.
execution only

Procjena klijenta

ovisno je li poslovanje povezano sa savjetovanjem

Obveze prikupljanja podataka i procjene u svezi pojedine vrste poslovanja

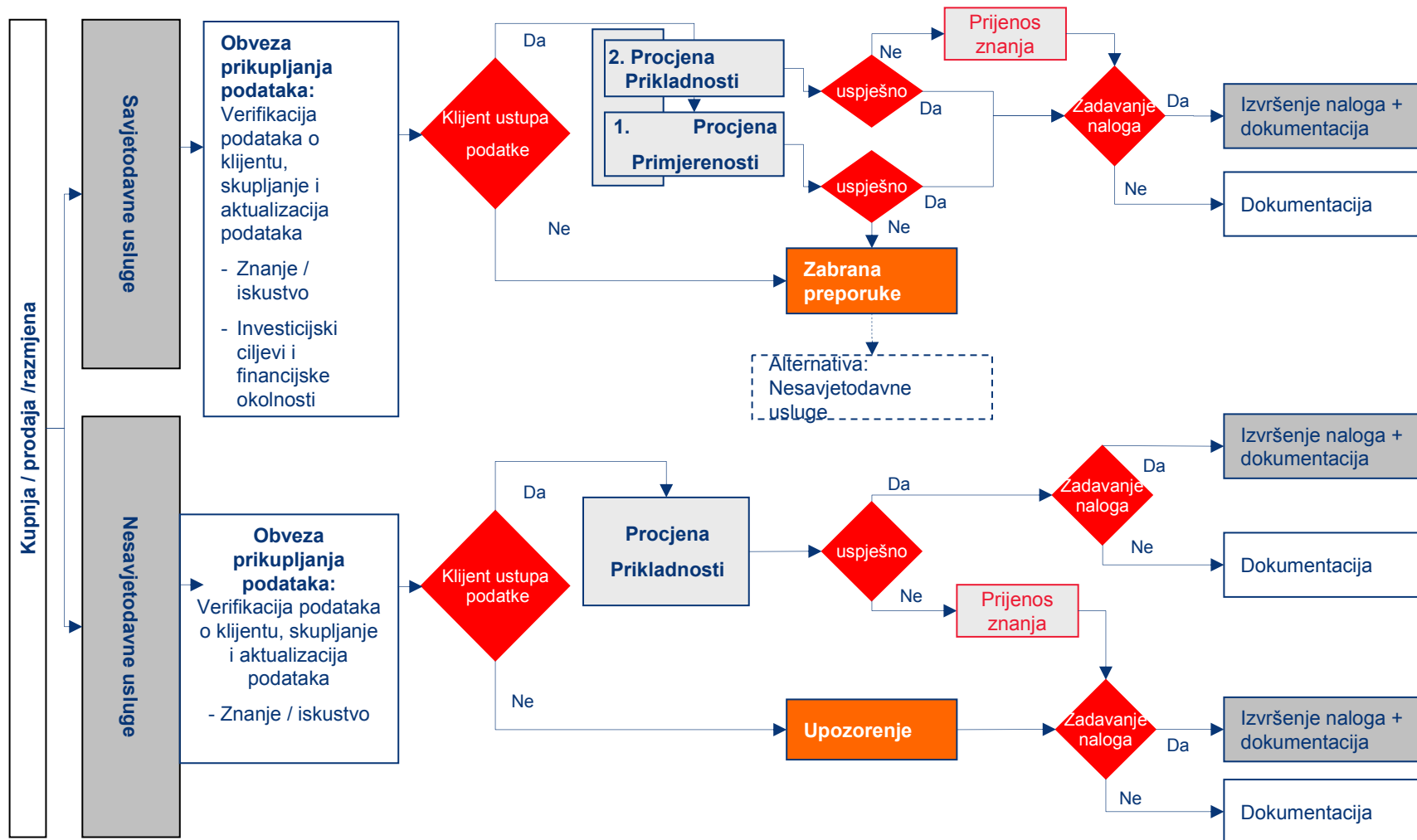


Poslovanje povezano sa savjetovanjem

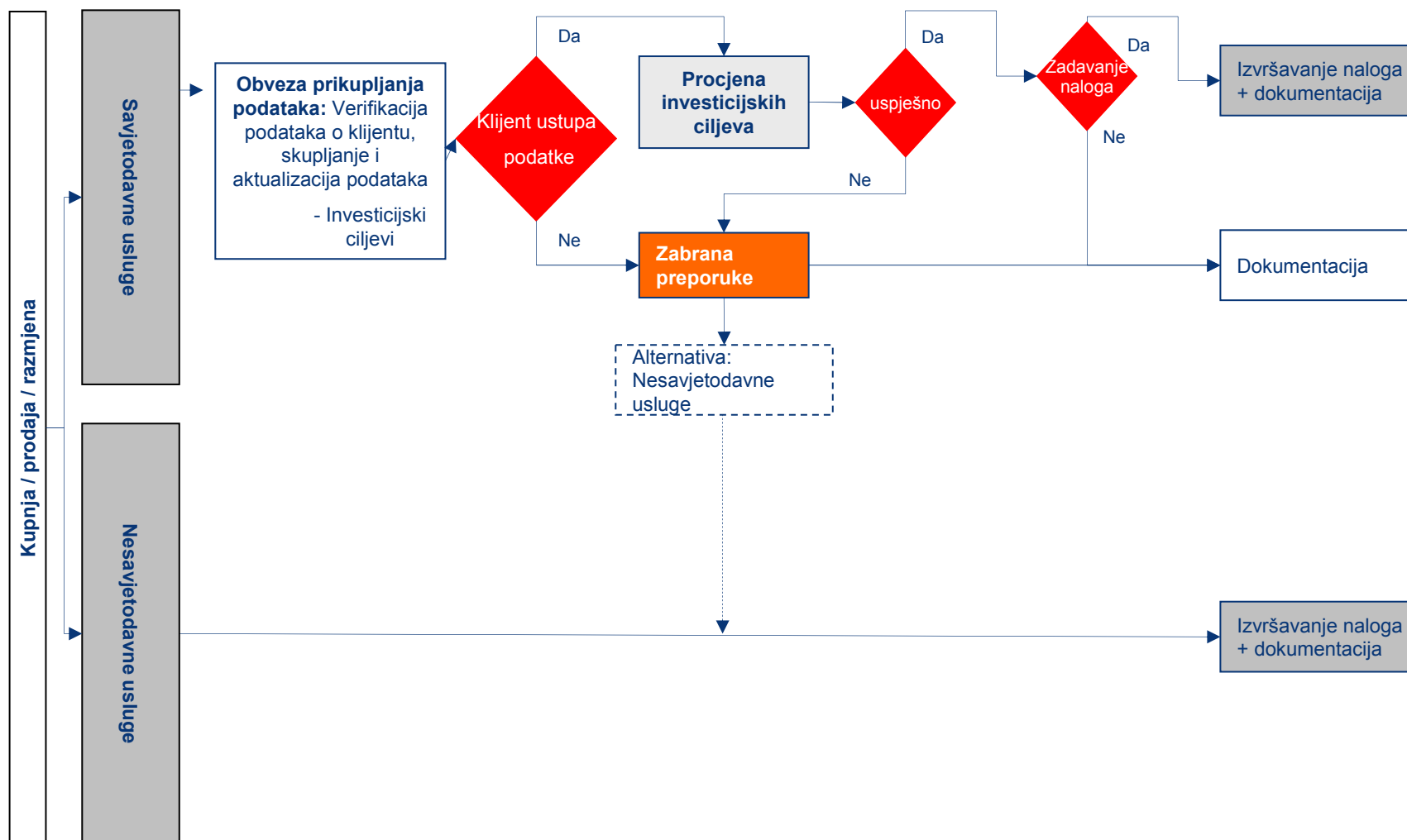
Procjene primjerenosti i prikladnosti

| | Procjena prikladnosti | Procjena primjerenosti |
|-----------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Svrha | Ima li klijent znanje i iskustvo potrebno za razumijevanje rizika uključenih u ponuđenu ili zatraženu uslugu ? | U okviru investicijskog savjetovanja ili upravljanja portfeljem: <ul style="list-style-type: none"> • Investicijski ciljevi klijenta • Financijska situacija • Ima li klijent znanje i iskustvo potrebno za razumijevanje uključenih rizika ? |
| Bitni sastojci | <ul style="list-style-type: none"> • Priroda, opseg i učestalost transakcija u prethodnom razdoblju • Edukacija • Profesija | <ul style="list-style-type: none"> • Trajanje, svrha investiranja • Redovni prihod, imovina, likvidna imovina, investicije, nekretnine, redovne financijske obveze • Profil rizika |
| Ograničenja | <p>! Obveza upozorenja kada klijent ne želi dati podatke</p> <p>! Obveza upozorenja kada pružatelj usluge smatra da proizvod ili usluga nisu prikladni</p> | ! Bez procjene primjerenosti pružatelj usluge ne smije pružiti investicijski savjet niti upravljati portfeljem |

Distribucijski / savjetodavni proces za male klijente(1/2)

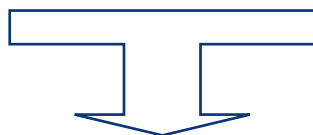


Distribucijski / savjetodavni proces za profesionalne klijente (2/2)

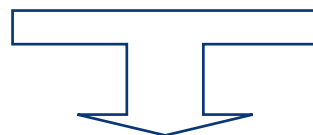


Potrebe za prikupljanjem podataka od klijenata dovesti će do ponude proizvoda specifičnih za svaki segment

Informacije o klijentu



Sposobnost preuzimanja rizika

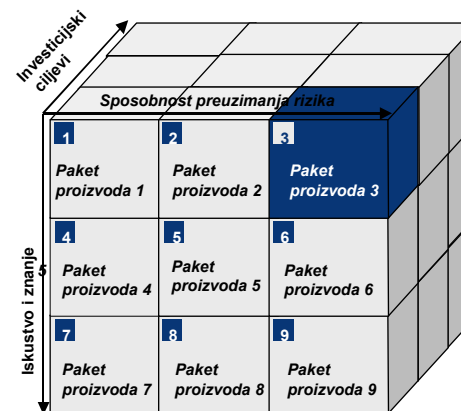


Ponuda proizvoda

Kako se može odrediti individualna sposobnost klijenta za preuzimanje rizika?



Kako odgovarajuća ponuda proizvoda može biti izvedena iz sposobnosti za preuzimanje rizika, investicijskih ciljeva i iskustva?



Banke će ponuditi širok raspon proizvoda, od standardnih proizvoda do portfelja proizvoda iz otvorene arhitekture prilagođene specifičnom segmentu klijenata.
 Premije za različite savjetodavne usluge određivati će se zasebno.

- ID ne smije platiti, niti mu smije biti plaćena bilo kakva naknada ili provizija osim slijedećih:
 - provizija, naknada ili nenovčana povoljnost koju plaća ili pruža klijent ili druga osoba u ime klijenta
 - provizija, naknada ili nenovčana povoljnost koju plaća ili koja se plaća trećoj osobi ili osobi koja djeluje u ime treće osobe, ako su zadovoljeni slijedeći kriteriji:
 - postojanje naknade (provizije ili povoljnosti), njena priroda i visina mora biti priopćena klijentu na cjelovit, točan i razumljiv način prije pružanja relevantne investicijske ili pomoćne usluge,
 - plaćanje naknade ili provizije ili nenovčane povoljnosti mora biti utvrđeno na način koji pridonosi kvaliteti relevantne usluge u odnosu na klijenta i ne narušava usklađenost s obvezom ID djelovanja u najboljem interesu klijenta
 - primjerene naknade koje omogućavaju ili su nužne za pružanje investicijskih usluga i koje, po svojoj prirodi, nisu u sukobu s obvezom ID djelovanja u najboljem interesu klijenta, korektno i u skladu s pravilima struke

Podobnost naknada sukladno MiFID-u

- Sukladno MiFID-u, dodatni poticaji označavaju provizije, naknade i nenovčane povoljnosti
- Dodatni poticaji od trećih strana dozvoljeni su ako su kumulativno zadovoljeni slijedeći uvjeti:
 1. Dodatno na trenutnu tržišnu praksu, ID je dužno obavijestiti klijente ne samo o postojanju dodatnih poticaja, već također treba otkriti njihovu prirodu i iznos
 2. Dodatni poticaji ne smiju voditi djelovanju koje je suprotno interesima klijenta
 3. ID mora biti u mogućnosti dokazati da primljeni/plaćeni dodatni poticaji poboljšavaju kvalitetu njegovih investicijskih usluga
- Udovoljavanje trećem kriteriju je posebice osjetljivo u praksi

Iskustva

Dodatni poticaji

- Skoro 70% klijenata zahtijeva otkrivanje/objavu naknada¹
- 40% financijskih savjetnika vjeruje da će Fondovi biti u prednosti u odnosu na proizvode s netransparentnom strukturom provizije
- MiFID bi mogao dati priliku dobavljačima koji naplaćuju fiksnu konzultantsku proviziju
- samo 6% banaka i kompanija koje se bave financijskim savjetovanjem namjerava informirati svoje klijente o primljenim naknadama na vlastitu inicijativu (bez da klijent zatraži)³

¹ Izvor: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 10.2007

² Izvor: Börsen Zeitung, 10.2007

³ Izvor: Börsen Zeitung, 11.2007

Obveze pružanja podataka Zakonski zahtjevi

1

Podaci o društvu

- Podaci o društvu i uslugama koje pruža
- Glavne značajke u svezi sukoba interesa
- Razvrstavanje klijenata
- Dodatni poticaji

2

Podaci o proizvodima

- Podaci o financijskim instrumentima i predloženim strategijama
- Primjerene smjernice i upozorenja u svezi rizika ulaganja u financijske instrumente ili rizika strategija ulaganja

3

Podaci o izvršenju

- Općenita rješenja u svezi mjesta izvršenja
- Politika najpovoljnijeg izvršenja

4

Podaci u svezi troškova

- Troškovi i dodatna davanja
(troškovi transakcije, provizije, naknade i ostala davanja)

Obveza davanja podataka

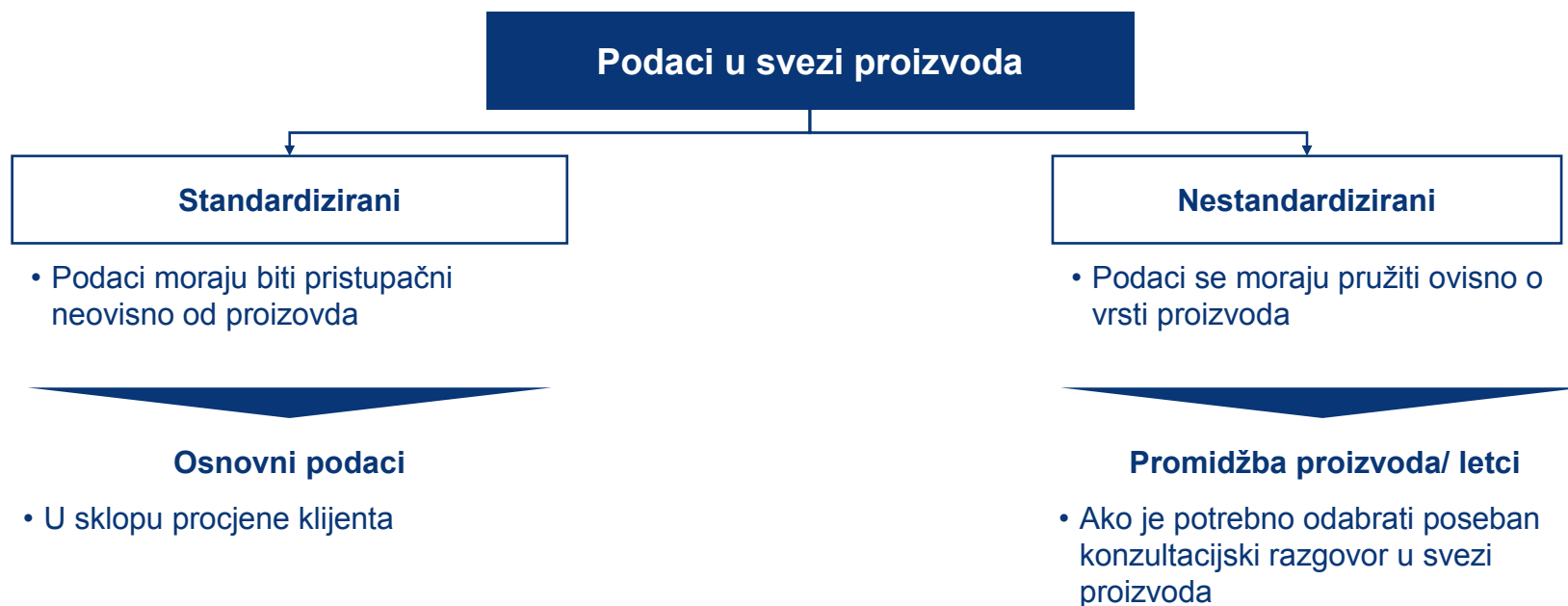
Podaci u svezi razvrstavanja klijenata



Obveza pružanja podataka podaci vezani uz proizvode

▪ Općenito:

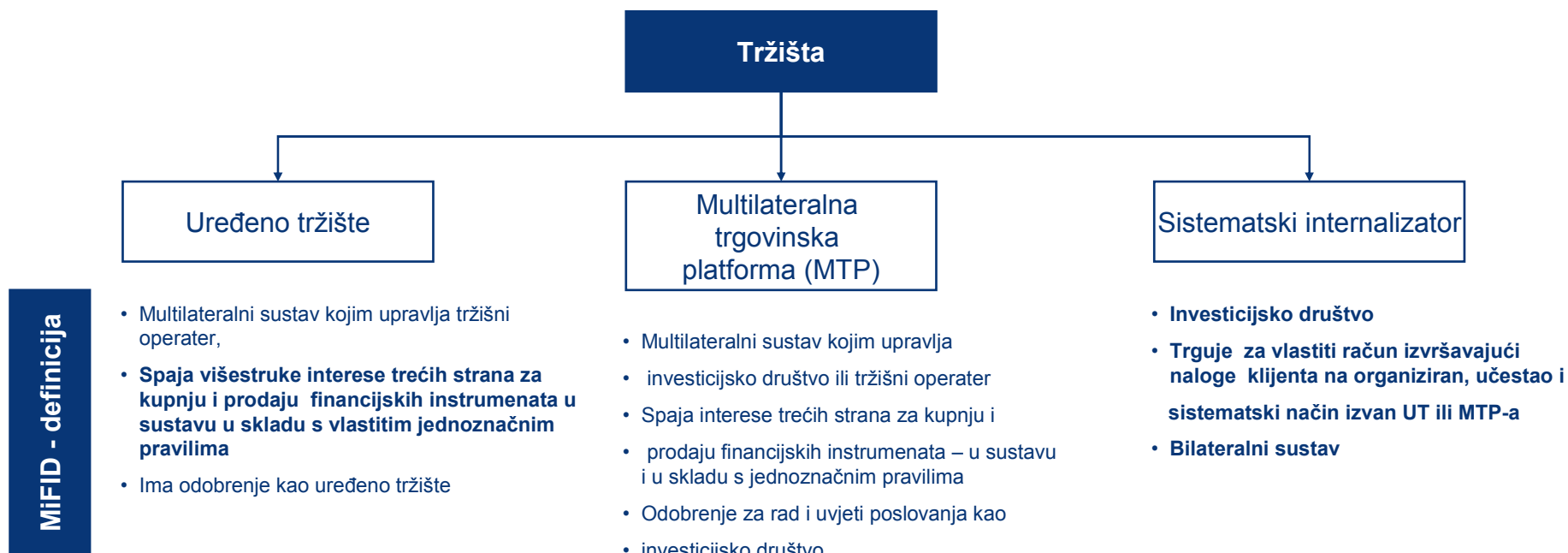
- Klijent mora razumjeti karakter i specifične rizike investicijskog proizvoda
- Podaci ne smiju biti usmjereni samo na procjenu stope povrata financijskog proizvoda, već također moraju naglasiti i rizike investicije
- Značajna upozorenja ne smiju biti prikazana na prikriven način



Provedbene smjernice Erste Banke

podaci koji se pružaju klijentima

- Trenutna situacija
 - MiFID zahtijeva pružanje točno određenih podataka klijentima
 - Erste Bank je razvila paket podataka koji se moraju pružiti klijentima, slijedećeg sadržaja:
 - Opće informacije o investicijskom društvu
 - Zaštita klijentove imovine
 - Razvrstavanje klijenata
 - Dodatni poticaji
 - Politika izvršenja
 - Načela upravljanja sukobom interesa
 - Politika cijena



¹ svaki bilateralni sustav ne smatra se SI

- Objava
 - količine
 - cijene
 - Vremena kada je transakcija izvršena
- Na razumnoj komercijalnoj osnovi
- Što je bliže stvarnom vremenu izvršenja
- Na način lako dostupan ostalim sudionicima na tržištu

Zakonom propisani zahtjevi

Najpovoljnije izvršenje i postupanje s nalogom

Društvo je dužno implementirati politiku najpovoljnijeg izvršenja naloga u svrhu postizanja najpovoljnijeg ishoda pri izvršavanju naloga klijentam, uzimajući u obzir prirodu klijentovog naloga, značajke mogućih mjesta izvršenja i cijenu financijskog instrumenta kao i sve povezane troškove izvršenja (neposredni troškovi, provizije mjesta izvršenja, troškovi prijetoja i namire, druge provizije trećih strana).

Mjesta izvršenja ne mogu se diskriminirati propisivanjem različitih provizija.

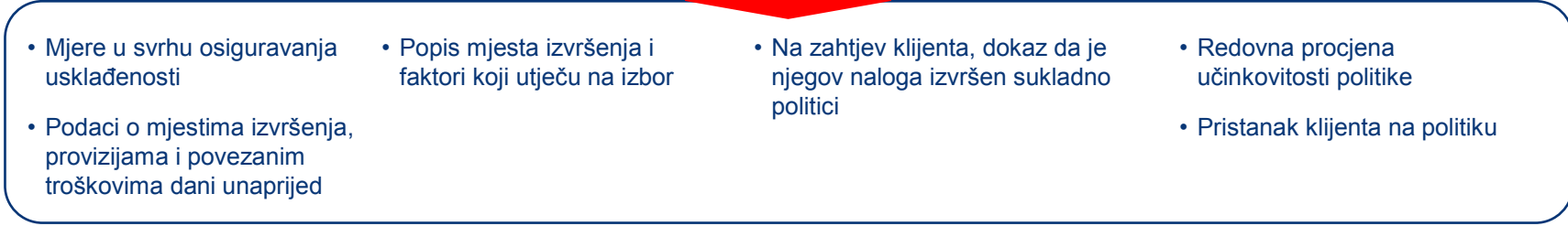
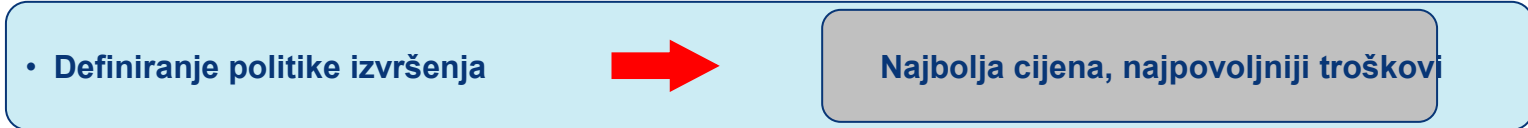
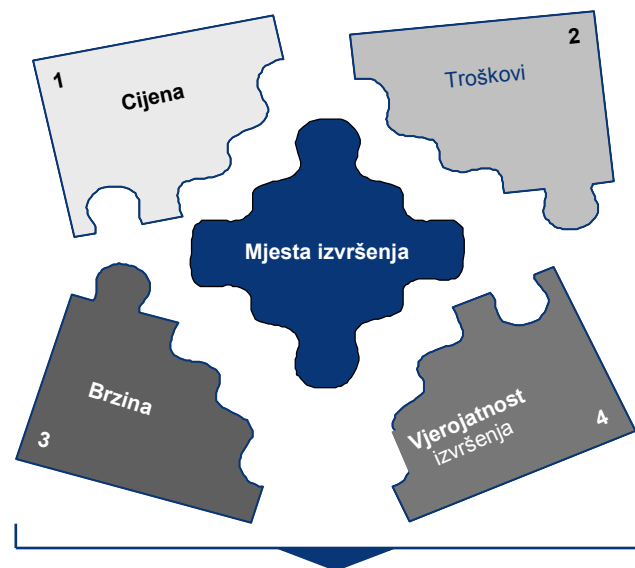
| | Savjetovanje | Treasury Sales |
|--------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Zaključenje transakcije | Savjetnik mora pružiti podatke o mjestu najpovoljnijeg izvršenja. | Nalozi moraju biti izvršeni na mjestu izvršenja sukladno izričitoj uputi klijenta naznačenoj na klijentovom nalogu ili sukladno važećoj politici najpovoljnijeg izvršenja |
| Dokumentacija | Pisani pristanak klijenta na najpovoljnije izvršenje | Mogućnost dokumentiranja da je pojedinačni nalog izvršen sukladno politici najpovoljnijeg izvršenja |
| Postupanje s nalogom | Zabilježiti točan datum i vrijeme prihvatanja naloga Klijenta se mora obavijestiti o mogućim poteškoćama pri izvršenju njegovog naloga | Usporedivi nalozi moraju biti izvršeni bez odgađanja , po redoslijedu prihvatanja, osim kada interesi klijenta zahtijevaju drugačije |
| Pridruživanje naloga | Klijenta se mora izvjestiti o pridruživanju naloga, što uključuje i upozorenje da učinak pridruživanja u svezi pojedinog naloga ne mora ići u njegovu korist | Politika pridruživanja i alokacije moraju omogućiti fair alokaciju, s preciznim uvjetima kako količina tako i cijena |

Izvršenje klijentovog naloga postalo je složenije

Potrebno je usvojiti i primjenjivati politiku izvršenja

Izvršenje klijentovog naloga

- Obveza najpovoljnijeg izvršenja naloga za klijente (ČI 21 MiFID)
- ID dužno je postupati u najboljem interesu klijenta, korektno i sukladno pravilima struke (ČI 19 MiFID)
- Primjenjivo na vlastito trgovanje kao i na commission trades



- ID je dužno donijeti i primjenjivati politiku koja mu omogućava usklađenost s obvezom poduzimanja svih razumnih koraka za postizanje najpovoljnijeg ishoda za klijenta
- U politici se moraju naznačiti subjekti gdje se nalozi izlažu ili kojim društvo prosljeđuje naloge na izvršenje
- ID je dužno svojim klijentima pružiti prikladne podatke o svojoj politici
- ID je dužno redovito pratiti učinkovitost politike i kvalitetu izvršenja subjekata navedenih u njoj
- Politika izvršenja mora se preispitati na godišnjoj razini

- **sukob interesa**
 - **definicija**
 - **utvrđivanje**
 - **sprječavanje**
 - **iznošenje**

Definicija

Glavni zahtjevi sukladno MiFID-u u svezi sukoba interesa jesu da društvo mora:

- poduzeti sve razumne korake za **utvrđivanje** sukoba interesa
- imati učinkovite sustave i kontrole za ili sprječavanje sukoba koji mogu naštetiti interesima klijenata ili **upravljati** sukobima tako da se postigne isti rezultat
- kada takvi aranžmani nisu dostatni da bi jamčili s reasonable confidence da interesi klijenta neće pretrpjeti štetu, na jasan način **iznijeti** opću prirodu i/ili izvor sukoba klijentu prije poduzimanja poslova

Društvo je obvezno napraviti internu politiku u svezi sukoba interesa i obavijestiti klijente o istoj na općenit način

Utvrđivanje

Sukob interesa postojao je i prije MiFID-a !

- mnogo o tome se može naći u svakom zakonu koji se bavi nadzorom nad poslovanjem s vrijednosnim papirima
- Austrian Standard Compliance Code, npr,
- Int'l PosPaper for banks, kako organizirati trgovanje s vrijednosnim papirima
- CFA/CIIA za proper istraživanje
- Operating Procedures/podzakonski propisi
- “Chinese Walls”/”need-to-know” -principi

Zakonom propisani zahtjevi

Organizacija

- Potrebno je ustrojiti nezavisne funkcije odgovorne neposredno višem managementu
 - Compliance
 - Upravljanje rizicima
 - Interna revizija

 - Odvajanje funkcija u svrhu sprječavanja potencijalnih sukoba interesa i uspostava “Chinese Walls”
 - Investicijsko istraživanje i analiza
 - Trgovanje za račun klijenta
 - Trgovanje za vlastiti račun
 - Korporativno i investicijsko bankarstvo
 - Upravljanje portfeljima
-

Opći zahtjevi u svezi organizacije i praćenja usklađenosti poslovanja

- **Upravljanje rizicima:** u EU nije donijelo značajne promjene, ali potpuna novina u RH
- **Organizacija compliance:** Main issue is the arrangement of a central compliance capacity – extension of existing requirements

Posebni zahtjevi u svezi organizacije i praćenja usklađenosti poslovanja

- **Postupanje sa sukobom interesa:** utvrđivanje sukoba i organizacijske odredbe koje jamče da usluge nisu pod utjecajem/ influenced sukoba interesa by conflicts of interest – obveza evidentiranja bitnih sukoba interesa
- **Istraživanje:** dodatni organizacijski zahtjevi za one koji izrađuju/ originator i distribuiraju financijske analize
- **Izdvajanje poslovnih procesa:** pravila za izdvojene areas, posebice povećani zahtjevi za dokumentiranjem strategije rizika

- Vodič za male ulagatelje objavljen u ožujku 2008
- Očekuje se prevođenje na mnoge jezike CESR-ovih članica
- Svrha mu je objasniti, na jasnom i razumljivom jeziku, koju će novu zaštitu mali potrošači imati pri kupnji financijskih usluga
- Odražava snažnu CESR-ovu predanost jačanju povjerenja malih ulagatelja
- Kronološki strukturiran, odražava različite etape u ulagačkom procesu i kako društva na svakodnevnoj razini organiziraju i vode svoje poslovanje s klijentima

MiFID postavlja 3 najvažnija principa koji se odnose na društva kada obavljaju investicijsko poslovanje s klijentima, a to su:

- obveza postupanja u **najboljem interesu klijenta, korektno i u skladu s pravilima struke**
- pružanje prikladnih i sažetih podataka koji su **fair, jasni i ne dovode u zabludu**
- pružanje usluga uz uvažavanje **pojedinačnih okolnosti** svakog klijenta

Hvala na pažnji!