

Η πρακτική διάσταση της MiFiD, N.3606/2007

“Αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων & άλλες
διατάξεις” σε 18 ερωτήσεις - απαντήσεις

Ιωάννης Φαρσαρώτας
Νομικός Οικονομολόγος

1. Τι είναι η MiFiD*;

Η MiFiD (Markets in Financial Instruments Directive) είναι η Οδηγία 2004/39/EK της Ευρωπαϊκής Ένωσης που καθορίζει ένα νέο θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, στην ενιαία αγορά του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (European Economic Area, "EEA"), δηλαδή στα 27 κράτη μέλη της Ε.Ε. και την Ισλανδία, τη Νορβηγία και το Λιχτενστάιν. Στο Ελληνικό δίκαιο η Οδηγία έχει ενσωματωθεί με το Ν.3606/2007 και τέθηκε σε ισχύ την 1η Νοεμβρίου 2007.

Με την έναρξη ισχύος του Ν.3606/2007, τροποποιείται στο σύνολο του το πλαίσιο που διέπει σήμερα την παροχή επενδυτικών προϊόντων και υπηρεσιών, ενώ ταυτόχρονα θεσπίζεται νέο πλαίσιο στον τρόπο οργάνωσης, λειτουργίας και δραστηριοποίησης των Εταιρειών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Το νέο πλαίσιο που διαμορφώνεται σκοπεύει στην ανάπτυξη της χρηματοοικονομικής αγοράς με την αύξηση του ανταγωνισμού, της διαφάνειας, αλληλίας και της προστασίας των επενδυτών, μέσα από την εφαρμογή ενός ενιαίου θεσμικού πλαισίου σύγκλησης και εναρμόνισης των ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών. Ο Ν.3606/2007 ισχύει μόνο για τα ακόλουθα χρηματοπιστωτικά μέσα: **μετοχές, ομόλογα, παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων**. Για αυτά τα χρηματοπιστωτικά μέσα, οι εταιρείες μπορούν να παρέχουν υπηρεσίες όπως **διαχείριση χαρτοφυλακίων για λογαριασμό του επενδυτή, παροχή επενδυτικών συμβουλών και αγορά ή πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων**, κατόπιν εντολής του επενδυτή. Ο βαθμός προστασίας του επενδυτή συναρτάται



άμεσα με το βαθμό εμπιστοσύνης του αφενός στην εταιρεία που του παρέχει τις υπηρεσίες και αφετέρου στις δικές του γνώσεις και την εμπειρία του. Για παράδειγμα, αν οι γνώσεις και η πείρα του επενδυτή δεν είναι επαρκείς και ζητά από την εταιρεία να τον συμβουλευθεί ή να λάβει αποφάσεις για λογαριασμό του, τότε πρέπει να του παρασχεθεί ο υψηλότερος βαθμός προστασίας.

2. Ποιος είναι ο σκοπός της MiFiD;

Η εφαρμογή της MiFiD έχει σκοπό:

- Τη μέγιστη δυνατή προστασία των επενδυτών.
- Την ενδυνάμωση του ανταγωνισμού, λόγω της υψηλής πληροφόρησης των επενδυτών.
- Τη δυνατότητα σε όλους τους χρηματοπιστωτικούς ομίλους να εκτελούν εντολές σε όλα τα κράτη - μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης.
- Τη βελτίωση της διαφάνειας και αποτελεσματικότητας των Ευρωπαϊκών Χρηματοοικονομικών αγορών.

3. Ποιους αφορά η MiFiD;

Η MiFiD αφορά εταιρείες και οργανισμούς παροχής επενδυτικών υπηρεσιών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, όπως:

- Τράπεζες
- Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ)
- Ανώνυμες Εταιρείες Επενδυτικής Διαμεσολήθνης (ΑΕΕΔ)
- Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ)
- Οργανωμένες αγορές και διαχειριστές αγοράς (π.χ. χρη-

* Από το υπό έκδοση βιβλίο του κ. Ιωάννη Φαρσαρώτα με τίτλο: "Κατανοώντας τη ΣΥΓΧΡΟΝΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ" από το κεφάλαιο "Επενδυτική Τραπεζική", εκδόσεις ANT. ΣΑΚΚΟΥΛΑ, 2009.

ματιστήρια)

- Κεντρικές Τράπεζες, καθώς και
- Τα πρόσωπα που διενεργούν συναλλαγές επί επενδυτικών προϊόντων και τα πρόσωπα, στα οποία παρέχονται επενδυτικές υπηρεσίες

4. Πώς οφείλει να λειτουργεί μια Ε.Π.Ε.Υ. εφαρμόζοντας τη MIFID;

Ο Ν.3606/2007 επιβάλλει τρεις γενικές αρχές που ισχύουν για τις εταιρείες που παρέχουν υπηρεσίες όταν συναλλιάσσονται με πελάτες τους. Η εταιρεία οφείλει:

- Να ενεργεί έντιμα, δίκαια και με επαγγελματισμό για τη διασφάλιση των συμφερόντων του επενδυτή, ώστε να τον προστατεύει όταν συναλλιάσσεται μαζί της, αφού η εταιρεία, ως επαγγελματίας, βρίσκεται σε πλεονεκτικότερη θέση.
- Να του παρέχει κατάλληλη και κατανοητή πληροφόρηση, η οποία να είναι ακριβής, σαφής και μη παραπλανητική. Η πληροφόρηση αυτή βοηθά τον επενδυτή να κατανοήσει τα χρηματοπιστωτικά μέσα και υπηρεσίες, έτσι ώστε, όντας ενημερωμένος, να πάρει αποφάσεις, ενώ παράλληλα διασφαλίζεται ότι δεν λαμβάνει μεροληπτική ή συγκεχυμένη πληροφόρηση.
- Να παρέχει υπηρεσίες έχοντας λάβει υπ' όψιν τα ατομικά χαρακτηριστικά του επενδυτή. Έτσι διασφαλίζεται ότι οι επενδύσεις του πελάτη ανταποκρίνονται στο επενδυτικό του προφίλ και στις απαιτήσεις του.

5. Ποιες αλλαγές προωθούνται από το νέο νόμο;

Ο νέος νόμος επικεντρώνεται στον ανταγωνισμό και τη διαφάνεια της αγοράς, αυξάνοντας ταυτόχρονα το επίπεδο προστασίας του επενδυτή. Συνοπτικά οι αλλαγές που προωθούνται έχουν ως εξής:

1. Αλλαγές στη λειτουργία των ΕΠΕΥ και των Αγορών:

- επέκταση του επενδυτικού διαβατηρίου των ΕΠΕΥ και εκτός συνόρων
- επέκταση του καταλόγου των κύριων επενδυτικών υπηρεσιών
- θεσπίζεται η λειτουργία πολυμερών συστημάτων συναλλαγών (MTFs)
- επέκταση του καταλόγου χρηματοπιστωτικών μέσων (π.χ. πιστωτικά παράγωγα και παράγωγα επί εμπορευμάτων)
- υποχρέωση για αδειοδότηση των ρυθμιζόμενων αγορών

2. Πλαίσιο προστασίας επενδυτών:

- κατηγοριοποίηση πελατών (ιδιώτες = απόλυτη προστασία, επαγγελματίες περιορισμένη προστασία, επιλέξιμοι αντισυμβαλλόμενοι = σχεδόν καμία προστασία)
- θεσπίζονται λεπτομερείς οργανωτικές υποχρεώσεις και κανόνες λειτουργίας και συμπεριφοράς των Ε.Π.Ε.Υ.
 - α) κανονιστική συμμόρφωση
 - β) εσωτερικός έλεγχος (εσωτερικά συστήματα & διαδικασίες)
 - γ) διαχείριση κινδύνων
 - δ) σύγκρουση συμφερόντων / σινικά τείχη
 - ε) συμμετοχή σε σύστημα αποζημίωσης επενδυτών
 - στ) προϋποθέσεις ανάθεσης δραστηριοτήτων σε τρίτους (out-sourcing)
 - ζ) ευθύνη διευθυντικών στελεχών
 - η) όροι για τις προσωπικές συναλλαγές

3. Αποτελεσματικότητα της αγοράς:

- Εντατικοποίηση του ανταγωνισμού μεταξύ των τόπων συναλλαγών (π.χ. χρηματιστήρια) με την κατάργηση του κανόνα της συγκέντρωσης των συναλλαγών στο χρηματιστήριο, επιτρέποντας με αυτό το τρόπο τη διενέργεια συναλλαγών επί της ίδιας κινητής αξίας είτε σε οργανωμένη αγορά, είτε σε Π.Μ.Δ - πολυμερή μηχανισμό διαπραγμάτευσης, είτε με συστηματική εσωτερικοποίηση των εντολών
- Θεσπίζονται κανονιστικές ρυθμίσεις (new standards for conduct of business)
 - α) για τη διαχείριση εντολών πελατών,
 - β) ύπαρξη πολιτικής βέλτιστης εκτέλεσης (με τη διοχέτευση των εντολών στα ανταγωνιστικότερα συστήματα εκτέλεσης εντολών),
 - γ) υποχρέωση για διαφάνεια (προ-συναλληλακτική και μετά-συναλληλακτική).

Από την παραπάνω συνοπτική παράθεση των αλλαγών, προκύπτει ότι η κάθε Τράπεζα καλείται να δημιουργήσει και να λειτουργήσει μια σύγχρονη δομή στους τομείς παροχής επενδυτικών προϊόντων και υπηρεσιών, συμμόρφωσης, εσωτερικού ελέγχου, διαχείρισης κινδύνου, ενώ δύναται να επανεξετάσει το μοντέλο δραστηριοποίησης της για ίδιο λογαριασμό και πελατείας στις αγορές επενδυτικών προϊόντων και υπηρεσιών.

6. Πώς κατηγοριοποιούνται οι επενδυτές;

Η εταιρεία, πριν την παροχή οποιασδήποτε επενδυτικής υπηρεσίας, πρέπει να κατατάξει τον επενδυτή στην κατηγορία του Ιδιώτη πελάτη, του Επαγγελματία πελάτη ή του επιλέξιμου αντισυμβαλλόμενου. Ο Ν.3606/2007 εξασφα-

λιζει στους επενδυτές με τις λιγότερες επενδυτικές γνώσεις και πείρα (ιδιώτες πελάτες) αυξημένη προστασία, σε αντίθεση με τους επενδυτές με περισσότερες επενδυτικές γνώσεις και πείρα (Επαγγελματίες πελάτες), στους οποίους παρέχεται λιγότερη προστασία. Επαγγελματίες πελάτες είναι κυρίως οι τράπεζες, οι κυβερνήσεις, τα συνταξιοδοτικά ταμεία, οι μεγάλες επιχειρήσεις και κατ' εξαίρεση ορισμένα φυσικά πρόσωπα, εφόσον πληρούνται συγκεκριμένες προϋποθέσεις.

Ο επενδυτής, εφόσον πληρούνται ορισμένες προϋποθέσεις, μπορεί να ενταχθεί στην κατηγορία του Επαγγελματία πελάτη προκειμένου να έχει πρόσβαση σε χρηματοπιστωτικά μέσα που δεν είναι διαθέσιμα στους ιδιώτες πελάτες ή να γίνει πελάτης εταιρείας που δεν συναλλάσσεται με ιδιώτες πελάτες. Ο επενδυτής που θέλει να γίνει Επαγγελματίας πελάτης πρέπει να είναι ικανός να λαμβάνει μόνος του επενδυτικές αποφάσεις και να αξιολογεί τους αναλαμβανόμενους κινδύνους, ώστε να μη χρειάζεται υψηλό επίπεδο προστασίας.

Η εταιρία μπορεί να χαρακτηρίσει ως Επαγγελματία πελάτη τον επενδυτή που πληροί τουλάχιστον δύο από τις ακόλουθες προϋποθέσεις:

- Να διενεργεί συχνά συναλλαγές
 - Να κατέχει μεγάλο χαρτοφυλάκιο
 - Να έχει εργαστεί στο χώρο των επενδυτικών υπηρεσιών.
- Ως Επιτήξιοι Αντισυμβαλλόμενοι ορίζονται οι πελάτες που διαπραγματεύονται ενεργά σε χρηματοπιστωτικά προϊόντα και διαθέτουν την οικονομική κατάσταση και αναγκαία εμπειρία για τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων (οι οποίοι δεν θα καλύπτονται από τους κανόνες προστασίας επενδυτών).

Η κατηγορία των Επιτήξιμων Αντισυμβαλλομένων περιλαμβάνει τις Ανώνυμες Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών, τα πιστωτικά ιδρύματα, τις ασφαλιστικές εταιρείες, τους Οργανισμούς Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (ΟΣΕΚΑ) και τις εταιρείες διαχείρισης τους, τις ανώνυμες εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίων, τα συνταξιοδοτικά ταμεία και τις εταιρείες διαχείρισης τους, άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας ή υπόκεινται σε ρυθμίσεις κοινοτικού δικαίου, τις εθνικές κυβερνήσεις και τις αντίστοιχες υπηρεσίες τους καθώς και τις κεντρικές τράπεζες και τους υπερεθνικούς οργανισμούς.

7. Ποια τα είδη των παρεχομένων υπηρεσιών;



Ο επενδυτής συνήθως, λαμβάνει μία ή περισσότερες από τις ακόλουθες επενδυτικές υπηρεσίες:

- Προσωπικές συστάσεις σχετικά με επενδύσεις σε χρηματοπιστωτικά μέσα (επενδυτικές συμβουλές)
- Αγορά ή πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων χωρίς επενδυτική συμβουλή
- Διαχείριση από την εταιρεία περιουσιακών στοιχείων του επενδυτή για λογαριασμό του (διαχείριση χαρτοφυλακίου).

Αναλυτικότερα:

Επενδυτικές συμβουλές

Ο επενδυτής που πρόκειται να λάβει επενδυτικές συμβουλές βασίζεται περισσότερο στην εμπιστοσύνη που έχει στην εταιρεία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών απ' όσο στην περίπτωση μιας απλής, χωρίς συμβουλή, συναλλαγής. Γι' αυτό πρέπει να διαθέτει τη βεβαιότητα ότι η εταιρεία έχει κατανοήσει τις ατομικές του ανάγκες και συνθήκες ώστε να του συστήσει τα κατάλληλα γι' αυτόν προϊόντα.

Ο Ν.3606/2007 απαιτεί να ακολουθείται μία διαδικασία που ονομάζεται **έλεγχος Καταλληλότητας**, κατά την οποία η εταιρεία προβαίνει σε μια σειρά ερωτήσεων προς τον επενδυτή προκειμένου να κατανοήσει όσο το δυνατόν καλύτερα τα είδη των επενδύσεων που είναι κατάλληλα για τον επενδυτή.

Ως μέρος του ελέγχου Καταλληλότητας, ο επενδυτής είναι δυνατόν να ερωτηθεί για τα ακόλουθα:

- **Τους επενδυτικούς στόχους του**
- **Τη χρηματοοικονομική κατάσταση του**
- **Τις επενδυτικές γνώσεις και την εμπειρία του**

Αν η πληροφόρηση από τον επενδυτή είναι ελλιπής, αυτό επηρεάζει την ποιότητα των υπηρεσιών που του παρέχονται από την εταιρεία. Συνεπώς, αν μια εταιρεία δε λάβει ή δεν μπορέσει να λάβει τις απαραίτητες πληροφορίες για να εκτιμήσει την Καταλληλότητα, τότε δεν μπορεί να παράσχει την υπηρεσία των επενδυτικών συμβουλών.

Συναλλαγές σε χρηματοπιστωτικά μέσα χωρίς επενδυτικές συμβουλές

(α) Ο έλεγχος Συμβατότητας

Όταν η εταιρεία παρέχει στον επενδυτή την υπηρεσία των επενδυτικών συμβουλών, τότε, όπως έχει αναφερθεί, πρέ-

πει να διασφαλίσει ότι οι συμβουλές είναι κατάλληλες γι' αυτόν. Στην περίπτωση που ο επενδυτής δεν λαμβάνει επενδυτικές συμβουλές από μια εταιρεία (ή δεν έχει αναθέσει σε μία εταιρεία τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου του), τότε αναμένεται ότι αναλαμβάνει ο ίδιος μεγαλύτερο βαθμό ευθύνης για τις επενδυτικές του αποφάσεις. Έτσι, αν επιθυμεί από την εταιρεία του να ακολουθεί απλώς τις οδηγίες του για την αγορά ή την πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων, τότε ισχύει διαφορετικό πλαίσιο προστασίας.

Στην περίπτωση αυτή η εταιρεία ακολουθεί μια διαδικασία που ονομάζεται έλεγχος Συμβατότητας. Σκοπός του ελέγχου αυτού είναι η προστασία εκείνων που δεν κατανοούν ή δεν έχουν επίγνωση των συνεπειών και του βαθμού κινδύνου μιας συναλλαγής, ειδικά μάλιστα στην περίπτωση που τα χρηματοπιστωτικά μέσα είναι "σύνθετα" ή στην περίπτωση που η συναλλαγή δε διενεργήθηκε κατόπιν πρωτοβουλίας των επενδυτών.

Παραδείγματα "μη σύνθετων" χρηματοοικονομικών μέσων:

- Μετοχές που διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές (shares)
- Μέσα χρηματαγοράς (money market instruments)
- Διάφοροι τύποι τίτλων σταθερού εισοδήματος (ομόλογα, ομολογίες)
- Μεριδία σε αμοιβαία κεφάλαια (investment funds).

Παραδείγματα "σύνθετων" χρηματοοικονομικών μέσων είναι τα ακόλουθα:

- Δικαιώματα προαίρεσης (options), Δικαιώματα μελλοντικής εκπλήρωσης (futures).

Συμβάσεις ανταλλαγής (swaps) και άλλα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα

- Χρηματοοικονομικές συμβάσεις επί διαφορών (financial contracts for differences)
- Μετατρέψιμες ομολογίες (convertible bonds)
- Δικαιώματα συνδεδεμένα με χρηματοπιστωτικά μέσα (warrants).

(β) Συναλλαγή σε "μη σύνθετα" χρηματοπιστωτικά μέσα, μόνο κατόπιν εντολής του πελάτη

Σε ορισμένες περιπτώσεις εκτέλεσης εντολών ή λήψης και διαβίβασης εντολών για λογαριασμό επενδυτών δεν εφαρμόζεται ο έλεγχος Συμβατότητας.

Οι περιπτώσεις στις οποίες δεν εφαρμόζεται ο έλεγχος Συμβατότητας είναι οι ακόλουθες:

- όταν το χρηματοπιστωτικό μέσο της προτεινόμενης συ-

ναλλαγής είναι αυτό που ο Ν.3606/2007 αποκαλεί "μη σύνθετο" και

- όταν ο επενδυτής επικοινωνεί με την εταιρεία με δική του πρωτοβουλία και η εταιρεία δεν απευθύνεται προσωπικά σ' αυτόν με σκοπό να τον επηρεάσει ως προς ένα συγκεκριμένο χρηματοπιστωτικό μέσο ή συναλλαγή (για παράδειγμα, όταν δίνονται εντολές αγοράς on-line).

Σε τέτοιες περιπτώσεις δεν απαιτείται απάντηση σε ερωτήσεις για τις γνώσεις και την πείρα του επενδυτή σε επενδύσεις, τη χρηματοοικονομική του κατάσταση ή τους επενδυτικούς του στόχους. Η εταιρεία βέβαια μπορεί να θέτει ερωτήσεις για άλλους σκοπούς, ειδικά εάν πρόκειται για νέο πελάτη.

Η εταιρεία προειδοποιεί τον επενδυτή, σε περίπτωση που δεν αξιολογεί τη συμβατότητα της συναλλαγής του.

Διαχείριση χαρτοφυλακίου

Όταν η εταιρεία διαχειρίζεται το χαρτοφυλάκιο του επενδυτή, τότε εκείνος βασίζεται στις αποφάσεις και τις επιλογές της. Καθώς η εταιρεία δεν επικοινωνεί με τον επενδυτή κάθε φορά που επενδύει για λογαριασμό του, είναι σημαντικό να διαθέτει εξ αρχής επαρκείς πληροφορίες για αυτόν, ώστε να είναι σε θέση να του παρέχει τη συγκεκριμένη υπηρεσία. Για να το επιτύχει αυτό, όπως και στην περίπτωση των επενδυτικών συμβουλών παραπάνω, η εταιρεία διενεργεί **έλεγχο Καταλληλότητας**. Εάν ο επενδυτής δε δώσει στην εταιρεία επαρκείς πληροφορίες, αυτό επηρεάζει τη φύση των υπηρεσιών που του παρέχονται, με συνέπεια η εταιρεία να μην μπορεί να του παρέχει την υπηρεσία της διαχείρισης χαρτοφυλακίου.

8. Τι πληροφόρηση λαμβάνει ο επενδυτής πριν επενδύσει;

Το σύνολο της πληροφόρησης που παρέχει η εταιρεία στον πελάτη της καθ' όλη τη διάρκεια της συναλλακτικής τους σχέσης πρέπει να είναι **"ακριβής, σαφής και μη παραπλανητική"**.

Η αρχή αυτή ισχύει τόσο για το περιεχόμενο της πληροφόρησης όσο και για τον τρόπο με τον οποίο παρουσιάζεται στον επενδυτή. Η εταιρεία πρέπει να παρέχει στον επενδυτή την κατάλληλη πληροφόρηση, στο σωστό χρονικό σημείο πριν αυτός επενδύσει, ώστε να λάβει αποφάσεις όντας ενημερωμένος. Τα είδη των πληροφοριών που λαμβάνει ο επενδυτής πριν από την επένδυση περιλαμβάνουν:

- I. Διαφημιστικές ανακοινώσεις
- II. Συμβάσεις

- III. Πληροφορίες για την εταιρεία
- IV. Πληροφόρηση για τη διαχείριση χαρτοφυλακίου
- V. Πληροφόρηση για τα χρηματοπιστωτικά μέσα
- VI. Πληροφόρηση για το κόστος και τα έξοδα

Πριν από την επένδυση ο Επενδυτής πρέπει να γνωρίζει ποιες είναι οι διαδικασίες που ακολουθούνται σε περίπτωση που χρειαστεί να υποβάλει παράπονα, καταγγελίες ή να αναζητήσει αποζημίωση καθώς και το σύστημα αποζημιώσεων που καλύπτει την εταιρεία. Η εταιρεία οφείλει να πληροφορήσει τον επενδυτή σχετικά με τα προαναφερόμενα.



9. Τι συμβαίνει όταν ο επενδυτής δίνει εντολή σε μία εταιρεία;

Όταν ο επενδυτής δίνει εντολή σε μια εταιρεία να αγοράσει ή να πωλήσει ένα χρηματοπιστωτικό μέσο, η εντολή πρέπει να εκτελεστεί **άμεσα, με τη σειρά με την οποία την έλαβε η εταιρεία και έγκαιρα**. Αν για οποιοδήποτε λόγο η εταιρεία έχει σημαντική δυσκολία στο χειρισμό της εντολής, πρέπει να ενημερώσει σχετικά τον επενδυτή.

10. Τι είναι η Βέλτιστη Εκτέλεση Εντολών;

Για να ολοκληρωθεί η αγορά ή η πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων η εταιρεία πρέπει να εκτελέσει τις εντολές των επενδυτών με τέτοιο τρόπο ώστε να επιτυγχάνει με συνέπεια το βέλτιστο δυνατό αποτέλεσμα για τον επενδυτή. Αυτό αναφέρεται ως **"βέλτιστη εκτέλεση εντολών"**.

Η εταιρεία επιλέγει **"τόπους εκτέλεσης"** που της επιτρέπουν να επιτύχει τη βέλτιστη εκτέλεση. Παραδείγματα τόπων εκτέλεσης είναι τα χρηματιστήρια, οι πλατφόρμες διαπραγμάτευσης, άλλες εταιρείες ή ακόμα και η ίδια η εταιρεία.

Η εταιρεία μπορεί να πετύχει Βέλτιστη Εκτέλεση για την εντολή του επενδυτή λαμβάνοντας υπόψη ορισμένους παράγοντες όπως **η τιμή, το κόστος εκτέλεσης, η ταχύτητα και η πιθανότητα της εκτέλεσης της εντολής** με ποιο σημαντικούς από αυτούς την τιμή και το συνολικό κόστος (δηλαδή το συνολικό τίμημα που κληρώνεται από τον επενδυτή για τη συναλλαγή, το οποίο περιλαμβάνει την τιμή του χρηματοπιστωτικού μέσου καθώς και όλα τα έξοδα που βαρύνουν τον επενδυτή και συνδέονται άμεσα με την εκτέλεση της εντολής, περιλαμβανομένων των τελών του τόπου εκτέλεσης, των τελών εκκαθάρισης και διακανονισμού

και όλων των λοιπών αμοιβών που καταβάλλονται σε τρίτους, οι οποίοι συμμετέχουν στην εκτέλεση της εντολής).

11. Τι πληροφορόρηση λαμβάνει ο επενδυτής κατά τη διάρκεια της επένδυσης;

Ο επενδυτής λαμβάνει πληροφορόρηση σχετικά με τους τρόπους με τους οποίους η εταιρεία επιτυγχάνει βέλτιστη εκτέλεση για λογαριασμό του. Η πληροφορόρηση αυτή περιλαμβάνει:

- Το πως η εταιρεία προσδιορίζει τους παράγοντες, οι οποίοι είναι οι πιο σπουδαίοι για να επιτύχει βέλτι-

στη εκτέλεση.

- Ποιοι είναι οι τόποι εκτέλεσης, στους οποίους δραστηριοποιείται η εταιρεία.
- Την προειδοποίηση, ότι αν ο επενδυτής δώσει στην εταιρεία συγκεκριμένη οδηγία για την εκτέλεση μιας εντολής, τότε η εταιρεία δεν ακολουθεί τις δικές της διαδικασίες ώστε να επιτύχει τη Βέλτιστη Εκτέλεση για λογαριασμό του επενδυτή και εκτελεί την εντολή σύμφωνα με την οδηγία του επενδυτή. Για παράδειγμα, αν ο επενδυτής ζητήσει από την εταιρεία να εκτελέσει τη συναλλαγή του σε συγκεκριμένη αγορά, μπορεί να χάσει το πλεονέκτημα να επιτευχθεί καλύτερη τιμή για τη συναλλαγή αυτή σε κάποια άλλη αγορά.

12. Τι ενημέρωση λαμβάνει ο επενδυτής μετά την επένδυση;

Μετά την αγορά ή την πώληση ενός χρηματοπιστωτικού μέσου, η εταιρεία αποστέλλει στον επενδυτή επιβεβαίωση της συναλλαγής, καθώς και τις ουσιώδεις πληροφορίες σχετικά με αυτή, όπως την ονομασία του χρηματοπιστωτικού μέσου, την τιμή, την ημέρα και το χρόνο εκτέλεσης και το σύνολο των προμηθειών και εξόδων που χρεώθηκαν. Στην περίπτωση κατά την οποία η εταιρεία διαχειρίζεται το χαρτοφυλάκιο του επενδυτή, πρέπει να του αποστέλλει περιοδικές ενημερώσεις με πληροφορίες όπως το περιεχόμενο και την αποτίμηση των επενδύσεων του, το συνολικό ποσό αμοιβών και εξόδων που του χρεώθηκαν και την απόδοση των επενδύσεων κατά τη διάρκεια της περιόδου που καλύπτει η ενημέρωση.

Ο επενδυτής, για το δικό του συμφέρον, πρέπει να κρατά αντίγραφα όλων των εγγράφων που λαμβάνει από την εταιρεία.

13. Ποιες οι διαρκείς απαιτήσεις των επενδυτών;

Ο Ν.3606/2007 θεσμοθετεί οργανωτικές απαιτήσεις σχετικά με τον τρόπο λειτουργίας μια εταιρείας. Ορισμένες από τις απαιτήσεις αυτές σχετίζονται με τις συναλλαγές των εταιρειών με τους επενδυτές.

A. Συγκρούσεις συμφερόντων

Οι εταιρείες πρέπει να ενεργούν προς το συμφέρον των επενδυτών. Γι' αυτό πρέπει να καθιερώσουν αποτελεσματικούς μηχανισμούς ώστε τα συμφέροντα των επενδυτών να μην επηρεάζονται δυσμενώς από άλλα συμφέροντα. Η εταιρεία

πρέπει να αποφεύγει να θέτει συμφέροντα άλλων πελατών ή τα δικά της πριν από τα συμφέροντα του πελάτη.

Παραδείγματα συγκρούσεων συμφερόντων είναι η περίπτωση κατά την οποία η εταιρεία είναι πιθανόν να κερδίσει ή να αποφύγει μια ζημιά σε βάρος του επενδυτή ή όταν έχει κίνητρο να ευνοήσει τα συμφέροντα κάποιου άλλου επενδυτή. Η εταιρεία πληροφορεί τον επενδυτή σχετικά με τις διαδικασίες που ακολουθεί για τον εντοπισμό και τη διαχείριση των συγκρούσεων συμφερόντων.

Όταν οι μηχανισμοί της εταιρείας δεν είναι επαρκείς για να διαχειριστεί μια σύγκρουση συμφερόντων, τότε πρέπει να γνωστοποιήσει στον επενδυτή, πριν από τη συναλλαγή και με σαφή τρόπο, τη φύση και τις αιτίες αυτής της σύγκρουσης συμφερόντων.

B. Προστασία των περιουσιακών στοιχείων των επενδυτών

Όταν ο επενδυτής τοποθετεί περιουσιακά στοιχεία (χρηματοπιστωτικά μέσα ή χρήματα) σε μια εταιρεία, αυτή προστατεύει τα περιουσιακά του δικαιώματα, έχοντας αναπτύξει μηχανισμούς για να:

- διαχωρίζει τα περιουσιακά στοιχεία που φυλάσσει για λογαριασμό ενός επενδυτή από τα περιουσιακά στοιχεία που φυλάσσει για λογαριασμό άλλου επενδυτή καθώς και από τα δικά της περιουσιακά στοιχεία,
- τηρεί ακριβή αρχεία και λογαριασμούς και διενεργεί τακτικές συμφωνίες,
- αποστέλλει στον επενδυτή ενημέρωση τουλάχιστον μία φορά το έτος, με λεπτομέρειες για τα περιουσιακά στοιχεία που φυλάσσει για λογαριασμό του.

14. Τι αλληλάζει στην Τράπεζα;

Σημεία που επηρεάζει η εφαρμογή του Νόμου τη λειτουργία της Τράπεζας:

- Διαδικασίες και συμβάσεις για την παροχή επενδυτικών προϊόντων και υπηρεσιών (υποχρεωτική πλέον η ύπαρξη συμβάσεων και πλήρεις διαδικασίες), με νέα έννοια, στη μέχρι σήμερα διαδικασία, την υποχρεωτική κατηγοριοποίηση της πελατείας της Τράπεζας.

- Διαδικασίες συναλλαγών πελατείας, όπου είναι πλέον υποχρεωτική η ύπαρξη πολιτικής εκτέλεσης εντολών, η προσπάθεια για επίτευξη βέλτιστης εκτέλεσης της εντολής του πελάτη και η υποχρεωτική ύπαρξη διαδικασίας για προ- & μετά-συναλλακτική διαφάνεια και ενημέρωση των πελατών.

• Οργανωτικές υποχρεώσεις και κανόνες συμπεριφοράς, όπου θα πρέπει να υπάρχουν πιστοποιημένα στελέχη για την παροχή επενδυτικών προϊόντων και υπηρεσιών, καθώς και να υπάρχουν καταγεγραμμένες πλήρεις εσωτερικές διαδικασίες, καθώς και πολιτική για την αποφυγή σύγκρουσης συμφερόντων.

- Αναφορές συναλλαγών προς εποπτικές αρχές και τήρηση αρχείων συναλλαγών.
- Συνεργασίες με τρίτους.
- Ανάθεση εργασιών σε τρίτους.

15. Ποιες υπηρεσίες και προϊόντα αφορά η MiFID; Τι είναι οι επενδυτικές υπηρεσίες;

Η MiFID αφορά τις κύριες και παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες, δηλαδή:

Κύριες επενδυτικές υπηρεσίες /δραστηριότητες:

1. Η λήψη και διαβίβαση εντολών για λογαριασμό πελατών για κατάρτιση συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα
2. Η εκτέλεση εντολών για λογαριασμό πελατών, με την κατάρτιση συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα
3. Η διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό, με τη διαπραγμάτευση από ΕΠΕΥ έναντι κεφαλαίων της για κατάρτιση συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα
4. Η διαχείριση χαρτοφυλακίων, με τη διαχείριση κατά διακριτική ευχέρεια της ΕΠΕΥ χαρτοφυλακίων πελατών σε χρηματοπιστωτικά μέσα, στο πλαίσιο εντολών των πελατών
5. Η παροχή επενδυτικών συμβουλών, με την παροχή



προσωπικών συμβουλών σε πελάτη, κατόπιν αιτήσεως ή με πρωτοβουλία της ΕΠΕΥ, σχετικά με τη διενέργεια συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα

6. Η αναδοχή χρηματοπιστωτικών μέσων ή η τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης.

7. Η τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων χωρίς δέσμευση ανάληψης

8. Η λειτουργία Πολυμερούς Μηχανισμού Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ)

Παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες /δραστηριότητες:

1. Η φύλαξη και διοικητική διαχείριση χρηματοπιστωτικών μέσων για λογαριασμό πελατών

2. Η παροχή πιστώσεων ή δανείων σε επενδυτές προς διενέργεια συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα εφόσον στις συναλλαγές αυτές παρεμβάλλεται η ΕΠΕΥ που παρέχει την πίστωση ή το δάνειο

3. Η παροχή συμβουλών σε επιχειρήσεις σχετικά με τη διάρθρωση του κεφαλαίου τους, την κλαδική στρατηγική και συναφή θέματα, καθώς και η παροχή συμβουλών και υπηρεσιών στους τομείς συγχωνεύσεως και εξαγοράς επιχειρήσεων

4. Η παροχή υπηρεσιών ξένου συναλλάγματος εφόσον συνδέονται με την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών

5. Η έρευνα στον τομέα των επενδύσεων και χρηματοοικονομική ανάλυση ή άλλες μορφές γενικών συστάσεων που σχετίζονται με συναλλαγές σε χρηματοπιστωτικά μέσα

6. Η παροχή υπηρεσιών που σχετίζονται με την αναδοχή

7. Η παροχή επενδυτικών και παρεπόμενων υπηρεσιών σχετικά με συγκεκριμένα υποκείμενα μέσα παραγώγων (εμπορεύματα, κλιματικές μεταβλητές, ναύλιοι, κ.λπ.) εφόσον σχετίζονται με την παροχή επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών.

16. Δύναται ένας πελάτης να αλληλάξει κατηγορία;

Υπάρχει η δυνατότητα να ζητήσει κάποιος επενδυτής αλληλάγηση της κατηγοριοποίησης του, αρκεί να ικανοποιούνται συγκεκριμένα κριτήρια που προσδιορίζει ο Νόμος.

Για παράδειγμα ο ιδιώτης πελάτης που επιθυμεί να αντιμετωπιστεί ως επαγγελματίας πελάτης πρέπει να πληροί δύο τουλάχιστον από τα ακόλουθα κριτήρια;

α) ο πελάτης πραγματοποίησε κατά μέσον όρο 10 συναλλαγές επαρκούς όγκου ανά τρίμηνο στη σχετική αγορά στη διάρκεια των τελευταίων τεσσάρων τριμήνων,

β) η αξία του χαρτοφυλακίου χρηματοπιστωτικών μέσων

του πελάτη, οριζόμενο ως καταθέσεις μετρητών συν χρηματοπιστωτικά μέσα, υπερβαίνει τα πεντακόσιες **χιλιάδες** (500.000) ευρώ,

γ) ο πελάτης κατέχει ή κατείχε επί ένα (1) έτος **τουλάχιστον** επαγγελματική θέση στο χρηματοπιστωτικό τομέα η οποία απαιτεί γνώση των σχεδιαζόμενων συναλλαγών ή υπηρεσιών.

Η Τράπεζα θα εξετάσει το γραπτό αίτημα του πελάτη και με την προϋπόθεση ότι ικανοποιεί ορισμένα κριτήρια, βάσει του Νόμου, θα απαντήσει εγγράφως στον πελάτη για την αποδοχή ή την απόρριψη του αιτήματος.

17. Τι πληροφορίες πρέπει να παρέχονται στον πελάτη για τις τα έξοδα τις προμήθειες και τους τόκους που χρεώνει η Τράπεζα;

Σύμφωνα με τη MiFID, οι επενδυτικές εταιρείες είναι υποχρεωμένες να γνωστοποιούν στους πελάτες τους, τους βασικούς όρους σχετικά με τις αμοιβές, τις προμήθειες και τις άλλες πιθανές χρεώσεις - αντιπαροχές χρηματικές ή μη.

18. Ποιοι φορείς της Πολιτείας είναι καθ' ύλην αρμόδιοι για την αδειοδότηση και την εποπτεία της ομαλής λειτουργίας των επενδυτικών εταιρειών και της Πιστοποίησης στελεχών στην Ελλάδα;

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, (σε συνεργασία με την Τράπεζα της Ελλάδος για τα Πιστωτικά Ιδρύματα). Οι αδειοδοτούμενες από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εταιρείες αποκαλούνται ΑΕΠΕΥ, αποκτούν δε μετά τις απαραίτητες διαδικασίες γνωστοποίησης προς την ομόλογη αρχή του εξωτερικού το λεγόμενο κοινοτικό διαβατήριο παρουσίας και ανάλογης δραστηριοποίησης στις χώρες της Ε.Ε και του ΕΟΧ. Εξάλλου η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με τη συνεργασία της Τράπεζας της Ελλάδος οργανώνουν από κοινού σε τακτά χρονικά διαστήματα σε συνεργασία με την Ελληνική Ένωση Τραπεζών τις εξετάσεις Πιστοποίησης για τα στελέχη του τραπεζικού και επενδυτικού χώρου (Πιστοποιητικά Α1, Α2, Β1, Γ1, Δ).