

DIREKTIVA ZA TRŽIŠTA FINANSIJSKIH INSTRUMENATA (MiFID)

NASTANAK I CILJEVI DONOŠENJA MiFID-a

Direktiva za tržišta finansijskih instrumenata (The Markets in Financial Instruments Directive – MiFID) je dokument usvojen od strane Evropskog parlamenta i Savjeta, kojim se uspostavlja jedinstveno tržište i regulatorno uređenje za tzv. investicione usluge, za 30 zemalja članica Evropskog ekonomskog područja (27 zemalja članica EU, Island, Norveška i Lihtenšajn)¹. U cilju implementacije MiFID-a (tzv. MiFID Level 1), od strane Evropske komisije 10. avgusta 2006. godine donijeta su i dva posebna akta, i to u formi posebne Direktive² (sadrži dvadeset članova kojima se propisuje tehničko sprovođenje mjera) i posebnih Pravila³ (tzv. MiFID Level 2), koji su zvanično objavljene u septembru 2006. godine. Ovim direktivama se žele postići tri cilja. Prvo, pravno regulisati i obezbjediti cjelovit proces stvaranja jedinstvenog tržišta EU za investicione usluge. Drugo, prilagoditi se promjenama i inovacijama koje su se desile na tržištima hartija od vrijednosti i treće, zaštititi investitore od prevara i zloupotreba, stvaranjem dubljeg, konkurentnijeg i efikasnijeg tržišta. Ove direktive trebaju da zamijene sve druge direktive kojima je bilo uređena oblast investicionih usluga, a u prvom redu ISD (Investment Services Directive).

MiFID je temelj Akcionog plana Evropske komisije, kojim su utvrđene 42 mjere, sa ciljem da se značajno promijeni funkcionisanje finansijskih tržišta EU. MiFID je zapravo najznačajnija (i završna) faza uvođenja propisa u okviru „Lamfalusove procedure“ kojom se predviđa brže usvajanje propisa za četiri oblasti, a koji su preporučeni od strane Komiteta kojim predsjedava baron Alexandre Lamfalussy. Inače, od juna 2006. godine na snazi su još tri „Lamfalusove direktive“: Direktive o prospektu, Direktive o zabrani zloupotrebe tržišta i Direktive o transparentnosti.

PRIMJENA I SADRŽAJ MiFID-a

MiFID se odnosi na „investicione firme“ i regulisana tržišta, kao i na kreditne institucije, ukoliko obavljaju djelatnosti utvrđene ovom Direktivom (član 1.). Termin „investicione firme“ (*Investment firm*) odnosi se na sva pravna lica čija je djelatnost ili poslovanje usmjereno na pružanje investicionih usluga trećim licima i/ili obavljanje jedne ili više investicionih aktivnosti, na profesionalnoj osnovi (član 4. stav 1. tačka 1.).

Pod investicionim uslugama i aktivnostima podrazumijevaju se sljedeći poslovi (član 4. stav 1. tačka 2.):

- Prijem i prenos naloga koji se odnose na jedan ili više finansijskih instrumenata (Reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments),

¹ Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC, (*Official Journal of the European Union*, L 145, 30/04/2004 P. 0001 – 0044)

² Commission Directive 2006/73/EC of the Commission of the European Communities, (*Official Journal of the European Union* L 241, od 02. septembra 2006. godine, str. 26)

³ Commission Regulation No 1287/2006 of the Commission of the European Communities, (*Official Journal of the European Union* L 241, od 02. septembra 2006. godine, str. 1)

- Izvršavanje naloga u ime klijenata (Execution of orders on behalf of clients),
- Trgovanje u svoje ime i za svoj račun (Dealing on own account),
- Upravljanje portfeljom (Portfolio management),
- Investiciono savjetovanje (Investment advice),
- Preuzimanje i/ili plasman finansijskih instrumenata na osnovu ugovorene obaveze (Underwriting of financial instruments and/or placing of financial instruments on a firm commitment basis),
- Plasman finansijskih instrumenata bez ugovorne obaveze (Placing of financial instruments without a firm commitment basis)
- Obavljanje multilateranih poslova trgovanja (Operation of Multilateral Trading Facilities).

MiFID sadrži principe „evropskog pasoša (MiFID passport)“ koji su i ranije bili utvrđeni Direktivama o investicionim uslugama, ali uvodi koncept maksimalne harmonizacije, koji ujedno daje više značaja lokalnim regulatorima. Ovo je promjena u odnosu na prethodne propise EU o finansijskim uslugama, koji su bili zasnovani na konceptu minimalne harmonizacije i međusobnog priznavanja. Maksimalna harmonizacija zapravo ne dozvoljava nekoj zemlji članici da budu „super equivalent“ ili „gold-plate“ Evropske unije, odnosno omogućava okruženje u kojem sve kompanije na tržištu moraju poštovati ista pravila i dobiti jednake mogućnosti konkurencije („level playing field“).

KLJUČNE OBLASTI KOJE REGULIŠE MiFID

Ovlaštenje, regulacija i važenje dozvola

Pravna lica na koja se odnosi MiFID dobijaće dozvole za rad u svojim matičnim (domicilnim) zemljama, tj. u zemljama u kojima imaju registrovano sjedište. Jednom kada takvo pravno lice dobije dozvolu, biće u mogućnosti da koristi „MiFID passport“ za pružanje svojih usluga klijentima u svim drugim zemljama članicama EU. Način pružanja tih usluga biće regulisan od strane matične zemlje članice, za razliku od sadašnjeg pravnog okvira (ISD-Investment Services Directive koja uređuje oblast investicionih usluga), prema kojem su takve usluge regulisane od strane zemlje članice u kojoj se usluga pruža.

Kategorizacija klijenata

MiFID propisuje da pravna lica čija je djelatnost ili poslovanje usmjereno na pružanje investicionih usluga (*Investment firms*) obavezno izvrše kategorizaciju svojih klijenata. Prema kategorizaciji klijenata utvrđuje se način i nivo zaštite interesa klijenata, a MiFID propisuje sljedeće kategorije klijenata: **kvalifikovani klijent** - eligible counterparties, **profesionalni klijent** - profesional client i **mali klijent** - retail client. Od kategorizacije klijenata zavisiće i ocjena njihove podobnosti za korišćenje neke od investicionih usluga.

Izvršavanje klijentovih naloga

MiFID propisuje način dobijanja informacija o klijentima koje je potrebno prikupiti prilikom izvršavanja naloga klijenata, sa ciljem da se osigura da pravno lice čija je djelatnost ili poslovanje usmjereno na pružanje investicionih usluga (*Investment firms*) nastupa u najboljem interesu klijenta. MiFID propisuje i način prijema i izvršavanja naloga različitih klijenata.

Transparentnost prije trgovine

Primjena MiFID-a će zahtijevati da berze na kontinuiranom tržištu obezbijede zbirne informacije za naloge za likvidne hartije od vrijednosti, na način da se javno objavljuje pet

najboljih cijena, kako na stani prodaje tako i na strani kupovine, a za službeno tržište biće dostupna i najbolja ponuda i potražnja od strane marketmekera.

Transparentnost poslije trgovanja

MiFID će zahtijevati od pravnih lica čija je djelatnost ili poslovanje usmjereno na pružanje investicionih usluga (*Investment firms*) da objave cijene, količinu i vrijeme za sve transakcije sa hartijama od vrijednosti koje su listirane na službenom tržištu, čak i kada se radi o vanberzanskoj transakciji, osim u slučaju posebnih (propisanih) uslova kada je dozvoljeno naknadno objavljivanje takvih informacija.

Najbolje izvršenje

MiFID propisuje da pravna lica čije su djelatnosti ili poslovanje usmjereni na pružanje investicionih usluga (*Investment firms*) preduzmu sve moguće i raspoložive radnje sa ciljem ostvarivanje najboljih rezultata u izvršavanju klijentovih naloga. Najbolji rezultat nije ograničen samo na realizaciju najbolje cijene, nego uključuje i troškove, brzinu, vjerovatnoću izvršenja i mogućnost poravnanja, kao i druge (propisane) relevantne faktore.

Systematic Internaliser

Systematic Internaliser je pravno lice čija je djelatnost ili poslovanje usmjereno na pružanje investicionih usluga (*Investment firms*) koje izvršava naloge svojih klijenata uparujući (*matching*) ih sa hartijama od vrijednosti iz svog portfolia ili sa naložima svoji drugih klijenata. Prema odredbama MiFID-a Systematic Internaliser se tretira kao mini berza, što, između ostalog, podrazumijeva da je Systematic Internaliser subjekt koji mora poštovati propise o transparentnost prije i poslije trgovine.