

**Διαφορές μεταξύ της *Investment Services Directive (ISD)* και της *Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)* και εποπτικές επιπτώσεις**

**Χαρίλαος Μερτζάνης**

**Προϊστάμενος Δ/σης Μελετών, Πιστοποίησης & Μηχανοργάνωσης  
ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ  
(ΝΠΔΔ)**

**Αθήνα  
Φεβρουάριος 2007**

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<b>A. ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....</b>	<b>4</b>
1. Η ΝΕΝΙΑΙΑ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΑΓΟΡΑ .....	4
2. ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΔΡΑΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (FSAP) .....	4
3. Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ LAMFALUSSY .....	4
4. ΤΟ ΜΕΛΛΟΝ .....	4
<b>B. ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΤΑΞΕΩΝ ΤΗΣ MiFID.....</b>	<b>5</b>
1. ΑΔΕΙΟΔΟΤΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠ/ΚΩΝ ΜΕΣΩΝ: ΠΕΔΙΟ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΚΑΙ ΕΞΑΙΡΕΣΕΙΣ .....	5
2. ΧΡΗΣΗ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΔΙΑΒΑΤΗΡΙΟΥ .....	5
3. ΠΑΡΟΧΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΩΝ .....	7
4. ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΕΠΙ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ ΜΕΣΑ .....	7
5. ΕΠΕΥ ΕΚΤΟΣ ΕΟΧ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΔΙΑΜΕΣΟΛΑΒΗΣΗ.....	8
6. ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ .....	8
7. ΒΑΣΙΚΟΙ ΜΕΤΟΧΟΙ ΕΠΕΥ .....	9
8. ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΠΕΥ .....	9
9. ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΑΝΑΘΕΣΗ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΕΠΕΥ (OUTSOURCING).....	10
10. ΕΣΩΤΕΡΙΚΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΕΛΕΓΧΟΥ, ΕΥΘΥΝΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΑΝΩΤΕΡΩΝ ΣΤΕΛΕΧΩΝ ΕΠΕΥ .....	10
11. ΣΥΝΔΕΔΕΜΕΝΟΙ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΟΙ ΚΑΙ ΥΠΟΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΕΠΕΥ.....	11
12. ΔΙΑΦΗΜΙΣΗ ΚΑΙ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΧΡΗΜ/ΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΕΠΕΥ .....	11
13. ΆΡΙΣΤΗ ΕΚΤΕΛΕΣΗ ΕΝΤΟΛΩΝ ΠΕΛΑΤΩΝ ΕΠΕΥ (BEST EXECUTION) .....	12
14. ΜΕΤΑΧΕΙΡΙΣΗ ΕΝΤΟΛΩΝ ΠΕΛΑΤΩΝ ΕΠΕΥ.....	13
15. ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΠΕΛΑΤΩΝ ΕΠΕΥ.....	14
16. ΤΑΞΙΝΟΜΗΣΗ ΠΕΛΑΤΩΝ ΚΑΙ ΑΝΤΙΣΥΜΒΑΛΛΟΜΕΝΩΝ ΕΠΕΥ.....	15
17. ΚΩΔΙΚΑΣ ΔΕΟΝΤΟΛΟΓΙΑΣ ΕΠΕΥ: ΠΕΔΙΟ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΚΑΙ ΔΙΚΑΙΟΔΟΣΙΑ .....	15
18. ΣΥΓΚΡΟΥΣΕΙΣ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ ΕΠΕΥ .....	16
19. ΕΚΤΕΛΕΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΓΙΑ ΙΔΙΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟ ΕΠΕΥ .....	17
20. ΓΕΝΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ .....	17
21. ΚΑΝΟΝΕΣ ‘KNOW-YOUR-CUSTOMER’ ΚΑΙ ΚΑΤΑΛΛΗΛΟΤΗΤΑΣ ΠΕΛΑΤΩΝ ΕΠΕΥ.....	18
22. ΠΑΡΟΧΗ ΑΝΑΦΟΡΩΝ ΓΙΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΣΕ ΠΕΛΑΤΕΣ ΕΠΕΥ .....	18
23. ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΑΣΚΗΣΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ ΕΠΕΥ ΚΑΙ ΑΠΟΚΑΛΥΨΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ .....	19
24. ΑΝΑΦΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΕΠΕΥ (TRANSACTIONS REPORTING) .....	20
25. ΤΗΡΗΣΗ ΒΙΒΛΙΩΝ ΚΑΙ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΠΕΥ.....	20
26. ΜΕΤΑ-ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΤΙΚΗ ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ ΕΠΕΥ (TRADE REPORTING).....	21
27. ΠΡΟ-ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΤΙΚΗ ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ ΑΓΟΡΩΝ .....	21
28. ΚΑΝΟΝΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ MTFs.....	22
29. ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΣΤΟ ΕΘΝΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ .....	23
30. ΚΟΙΝΟΤΙΚΗ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ ΓΙΑ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ (MAD) .....	24
31. ΚΟΙΝΟΤΙΚΗ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ ΓΙΑ ΧΡΗΜ/ΚΑ ΜΕΣΑ (PROSPECTURS, TRANSPARENCY & UCITS DIRECTIVES) .....	24
32. ΚΟΙΝΟΤΙΚΗ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ ΠΡΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ (CAD III, ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ) .....	25
33. ΚΟΙΝΟΤΙΚΗ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ ΓΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠ/ΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ (BANKING, DISTANCE MARKETING, E-COMMERCE DIRECTIVES).....	25

<b>C. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ</b> .....	<b>26</b>
1. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΡΥΘΜΙΣΗΣ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ (LAMFALUSSY PROCESS) .....	26
2. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: ΡΥΘΜΙΖΟΜΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΕΠΕΥ ΑΠΟ ΤΗΝ ISD ΚΑΙ ΤΗΝ MiFID .....	27
3. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: ΡΥΘΜΙΖΟΜΕΝΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΣΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ISD ΚΑΙ ΤΗΝ MiFID .....	27
4. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: ΠΑΡΟΧΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΩΝ .....	28
5. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: ΠΕΔΙΟ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΤΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΕΠΙ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ .....	29
6. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΔΙΑΜΕΣΟΛΑΒΗΣΗ ΕΠΕΥ ΤΟΥ ΕΟΧ/ΜΗ ΕΟΧ.....	30
7. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΑΝΑΘΕΣΗ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΕΠΕΥ (OUTSOURCING) – ΣΥΜΒΑΤΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ.....	30
8. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: ΕΣΩΤΕΡΙΚΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΕΛΕΓΧΟΥ ΕΠΕΥ.....	31
9. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΠΕΥ ΚΑΤΑ ΤΟ ΔΙΟΡΙΣΜΟ ΕΚΠΡΟΣΩΠΩΝ Η ΣΥΣΤΑΣΗ ΥΠΟΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΩΝ .....	31
10. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: ΚΑΝΟΝΕΣ ΔΙΑΦΗΜΙΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΕΠΕΥ.....	32
11. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: ΑΡΙΣΤΗ ΕΚΤΕΛΕΣΗ ΕΝΤΟΛΩΝ (BEST EXECUTION) .....	32
12. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: ΤΑΞΙΝΟΜΗΣΗ ΠΕΛΑΤΩΝ ΚΑΙ ΑΝΤΙΣΥΜΒΑΛΛΟΜΕΝΩΝ .....	32
13. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: ΚΩΔΙΚΑΣ ΔΕΟΝΤΟΛΟΓΙΑΣ ΕΠΕΥ.....	33
14. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: ΟΡΙΣΜΟΣ ΣΥΓΚΡΟΥΣΕΩΝ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ ΕΠΕΥ.....	34
15. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: ΜΕΘΟΔΟΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΣΥΓΚΡΟΥΣΕΩΝ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ ΕΠΕΥ.....	34
16. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ “KNOW-YOUR-CUSTOMER” ΤΩΝ ΕΠΕΥ ΚΑΙ ΚΑΤΑΛΛΗΛΟΤΗΤΑ ΠΕΛΑΤΩΝ .....	34
17. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ “KNOW-YOUR-CUSTOMER” ΤΩΝ ΕΠΕΥ .....	35
18. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: ΚΑΝΟΝΕΣ ΜΕΤΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΕΝΤΟΛΩΝ ΠΕΛΑΤΩΝ .....	36
19. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΔΙΑΦΑΝΕΙΑΣ ΕΠΕΥ (ΣΥΣΤΗΜΑΤΙΚΟΙ ΣΤΑΘΕΡΟΠΟΙΗΤΕΣ) .....	37
20. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΛΑΧΙΣΤΗΣ ΔΙΑΦΑΝΕΙΑΣ ΕΠΕΥ ΕΝΑΝΤΙ ΙΔΙΩΤΩΝ ΠΕΛΑΤΩΝ .....	38
21. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΠΕΥ ΓΙΑ ΠΡΟΕΙΔΟΠΟΙΗΣΕΙΣ (WARNINGS).....	38
22. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: ΜΕΤΑ-ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΤΙΚΗ ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ .....	39
23. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΟ ΜΕΤΑ-ΣΥΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗΣ ΑΠΟΚΑΛΥΨΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ .....	39
24. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (TRANSACTIONS REPORTING) .....	39
25. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΟ ΑΝΑΦΟΡΑΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (TRANSACTIONS REPORTING) .....	40

## A. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

### 1. Η ενιαία ευρωπαϊκή αγορά

Η ενιαία ευρωπαϊκή αγορά, βασισμένη στη Συνθήκη της Ρώμης, στοχεύει στη δημιουργία μιας «Ευρώπης χωρίς σύνορα», στο πλαίσιο της οποίας ισχύει το δικαίωμα της ελεύθερης διακίνησης προσώπων, προϊόντων και υπηρεσιών. Ο κλάδος χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών έχει επίσης το δικαίωμα αυτό. Στις δεκαετίες του '60 και '70, η πρόοδος στην άρση διασυνοριακών εμποδίων και στην ελεύθερη διακίνηση υπηρεσιών ήταν αργή λόγω της δυνατότητας των κρατών-μελών, στη βάση της απαίτησης για ομοφωνία κατά την έκδοση Οδηγιών, να θέτουν βέτο στη προσπάθεια της Ευρωπαϊκής Επιτροπής να επιτύχει πλήρη εναρμόνιση κανόνων μεταξύ κρατών-μελών μέσω λεπτομερώς σχεδιασμένων Οδηγιών. Αρχικά (1985) η Επιτροπή ανήγγειλε ένα πλήρες πρόγραμμα Οδηγιών με στόχο την απελευθέρωση του κλάδου χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών ως το 1992. Οι Οδηγίες που εκδόθηκαν στη συνέχεια, όπως η ISD και η Public Offerings Directive, λειτούργησαν βάσει της ισχύος δικαίου του κράτους-μέλους καταγωγής και της εφαρμογής ελαχίστων κοινών κριτηρίων, με αμοιβαία αναγνώρισή τους από τα κράτη-μέλη υποδοχής εντός των οποίων διακινούνταν υπηρεσίες και προϊόντα. Εντούτοις, στην πράξη αυτό δεν κατάφερε να άρει τα εμπόδια μεταξύ κρατών-μελών και να ενοποιήσει τις ευρωπαϊκές χρηματιστηριακές αγορές, ενώ επιπλέον απαιτούνταν πολλά χρόνια για να επέλθει συμφωνία επί του περιεχομένου των Οδηγιών.

### 2. Το Πρόγραμμα Δράσης Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών (FSAP)

Το 1999, σε μία προσπάθεια άρσης των εμποδίων στην διακίνηση χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, η Επιτροπή υιοθέτησε το FSAP με πάνω από 40 μέτρα, το οποίο περιλαμβάνει:

- την αναθεωρημένη ISD, δηλ. τη MiFID, που βασίζεται στην ισχύ δικαίου του κράτους-μέλους καταγωγής κατά την εφαρμογή του κώδικα δεοντολογίας και στην επέκταση των ρυθμιζόμενων επενδυτικών υπηρεσιών και χρηματοπιστωτικών μέσων,
- την Οδηγία για το Prospectus, που απομακρύνει πρόσθετες εθνικές απαιτήσεις για την δημόσια προσφορά εταιρικών τίτλων και τη διαπραγμάτευσή τους σε οργανωμένες αγορές,
- την επέκταση των προϊόντων ΟΣΕΚΑ που μπορούν να αποτελούν αντικείμενο δημόσιας προσφοράς, και
- την Οδηγία για τη Κατάχρηση Αγοράς, η οποία ρυθμίζει ζητήματα σχετικά με τη χειραγώγηση αγοράς και την εκμετάλλευση προνομαϊκής πληροφόρησης.

### 3. Η διαδικασία Lamfalussy

Τα 40 μέτρα του FSAP πρέπει να έχουν εφαρμοστεί εντός πέντε (5) ετών. Εν τούτοις, το πρόβλημα ήταν ότι οι υφιστάμενες ευρωπαϊκές νομοθετικές διαδικασίες για την έκδοση Οδηγίας ήταν χρονοβόρες. Συνεπώς, οι ευρωπαίοι Υπουργοί Οικονομίας ανέθεσαν στην *Committee of the Wise Men* υπό τον βαρόνο Lamfalussy να επανεξετάσει τη νομοθετική διαδικασία. Η 'Committee' παρήγαγε μια μεθοδολογία τεσσάρων επιπέδων (διαδικασία Lamfalussy) που υιοθετήθηκε από την Επιτροπή (βλ. Παράρτημα 1) και είχε σκοπό να επιτύχει:

- την ταχύτερη υιοθέτηση Οδηγιών από τα κράτη-μέλη, δοθέντος ότι θα ήταν ευκολότερο για αυτά να αποδεχθούν συμφωνία επί βασικών αρχών. Το πρόβλημα (και κόστος) στην περίπτωση αυτή ήταν ότι οι κληθέντες να σχολιάσουν τις διατάξεις επιπέδου 1 πρέπει να προβλέψουν την λεπτομέρεια και επιπτώσεις του (μελλοντικού) επιπέδου 2 της Οδηγίας,
- την εναρμόνιση κανόνων διασυνοριακών συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά προϊόντα και υπηρεσίες. Αν και αυτό έχει επιτευχθεί, ενέχει κόστος για τον κλάδο, το οποίο είναι:
  - Ø η ύπαρξη εξαιρέσεων στην αρχή εναρμόνισης, όπου αυτές υπάρχουν (π.χ. ταξινόμηση πελατών / αντισυμβαλλομένων, κανόνες λειτουργίας υποκαταστημάτων),
  - Ø η απομάκρυνση από τα δοκιμασμένα επιχειρησιακά πρότυπα (π.χ. κανόνες K-Y-C, καταλληλότητα προσώπων, εσωτερική ή/και άριστη εκτέλεση εντολών), και
  - Ø το γεγονός ότι για να επιτευχθεί πλήρης εναρμόνιση στις διασυνοριακές συναλλαγές, δηλ. η MiFID να αποτελεί Οδηγία μέγιστης εναρμόνισης, πρέπει τα κράτη-μέλη να μην επιβάλλουν σε θέματα που ρυθμίζει η Οδηγία πρόσθετες ρυθμιστικές απαιτήσεις. Είναι πιθανό ότι μερικά κράτη θα προχωρήσουν σε υπερ-ρύθμιση ορισμένων ζητημάτων της MiFID που είναι ασαφή, διότι στις διατάξεις (άρθρο 31 (1) και σημείο (23)) της MiFID δεν ορίζεται εάν η προσέγγιση της μέγιστης εναρμόνισης ισχύει για τους προληπτικούς κανόνες του κράτους-μέλους καταγωγής ή μόνο για τους διασυνοριακούς κανόνες συμπεριφοράς.

### 4. Το μέλλον

Είναι σαφές ότι η διαδικασία Lamfalussy επιδιώκει την (δύσκολη) σύγκληση μεταξύ των ρυθμιστικών κανόνων 25 κρατών-μελών. Η CESR έχει συστήσει ένα Review Panel για την επισκόπηση της εφαρμογής των Οδηγιών, και η "CESR may... enter [into] ... common approaches... [through] indicative guidance or regulatory recommendations ... providing a benchmark or, more strongly, ... standards that carry commitments of the CESR members. The members of CESR will introduce this guidance, recommendations and standards in their regulatory practices..." (CESR/04-104b, Aug. 2004). Εντούτοις, η αληθινή και πλήρης σύγκληση μπορεί να επιτευχθεί μόνο με μία ενιαία ευρωπαϊκή ρυθμιστική αρχή. Ενώ αυτό δεν αποτελεί σήμερα άμεσο ζήτημα πολιτικής, εάν η MiFID δεν επιτύχει ομοιόμορφη εφαρμογή με κατάργηση εμποδίων στις διασυνοριακές συναλλαγές,, το ζήτημα θα επανέλθει.

## B. ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΤΑΞΕΩΝ ΤΗΣ MiFID<sup>1</sup>

ΘΕΜΑ	ISD	MiFID	ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ	ΕΠΟΠΤΙΚΗ ΥΠΟΧΡΕΩΣΗ
<p><b>1. Αδειοδότηση επενδυτικών υπηρεσιών και χρηματοπ/κών μέσων: Πεδίο εφαρμογής και εξαιρέσεις</b></p> <p>MiFID άρθρο 71(1), Παράρτημα I</p>	<p>Το πεδίο εφαρμογής των διατάξεων της ISD περί αδειοδότησης επενδυτικών υπηρεσιών και χρηματ/κών μέσων περιγράφεται στα Παραρτήματα 2 και 3.</p>	<p>Η MiFID ρυθμίζει μεγαλύτερο εύρος επενδυτικών δραστηριοτήτων και χρηματοπιστωτικών μέσων σε σχέση με την ISD (βλ. Παραρτήματα 2 &amp; 3). Βεβαίως, οι εξαιρέσεις από την υποχρέωση λήψης άδειας (π.χ. σε περίπτωση εκτέλεσης συναλλαγών εντός ομίλου εταιριών) είναι όμοιες με αυτές της ISD.</p>	<p>(α) <i>Η παροχή επενδυτικών συμβουλών:</i> αναβαθμίζεται σε κύρια επενδυτική υπηρεσία στο πλαίσιο της MiFID και συνεπώς η παροχή της απαιτεί αδειοδότηση.</p> <p>(β) <i>Η συναλλακτική δραστηριότητα επί παραγώγων επί εμπορευμάτων μέσω</i> ρυθμίζεται στο πλαίσιο της MiFID ως κύρια επενδυτική υπηρεσία και συνεπώς η παροχή της απαιτεί αδειοδότηση.</p> <p>(γ) <i>Δικαίωμα χρήσης Ευρωπαϊκού Διαβατηρίου:</i> Στην έκταση που η MiFID επεκτείνει τις ρυθμιζόμενες κύριες επενδυτικές υπηρεσίες, η παροχή των υπηρεσιών αυτών αφενός απολαμβάνει το δικαίωμα χρήσης ευρωπαϊκού διαβατηρίου και αφετέρου δημιουργεί υποχρεώσεις συμμόρφωσης έναντι του κώδικα δεοντολογίας.</p> <p>(δ) <i>Η αδειοδότηση των εκτός EOX ΕΠΕΥ</i> δεν επηρεάζεται από την MiFID, η οποία περιλαμβάνει κανόνες ‘grandfathering’ για τις υφιστάμενες ΕΠΕΥ που έχουν αδειοδοτηθεί από το κράτος-μέλος καταγωγής.</p>	
<p><b>2. Χρήση ευρωπαϊκού διαβατηρίου</b></p> <p>MiFID, άρθρα 31-35</p>	<p>Η ISD παρέχει στις αδειοδοτημένες ΕΠΕΥ τη δυνατότητα παροχής επενδυτικών υπηρεσιών είτε σε διασυνοριακή βάση είτε μέσω υποκαταστημάτων. Το δικαίωμα παροχής επενδυτικών υπηρεσιών σε διασυνοριακή βάση αναφέρεται συνήθως ως «διαβατήριο». Οι υπηρεσίες αυτές παρέχονται χρησιμοποιώντας το ‘διαβατήριο’, υποκειμένες στους κανόνες και απαιτήσεις του Κώδικα Δεοντολογίας του κράτους-μέλους καταγωγής. Οι ΕΠΕΥ</p>	<p>Η MiFID επεκτείνει το δικαίωμα των ΕΠΕΥ που έχουν αδειοδοτηθεί σε κράτος-μέλος του EOX να ασκούν διασυνοριακή επιχειρηματική δραστηριότητα οι ίδιες ή μέσω υποκαταστημάτων τους. Η MiFID ρυθμίζει περισσότερες επενδυτικές υπηρεσίες και χρηματοπιστωτικά μέσα σε σχέση με την ISD, με αποτέλεσμα το «ευρωπαϊκό διαβατήριο» να είναι διαθέσιμο για περισσότερες υπηρεσίες. Η MiFID αποτελεί «μαξιμαλιστική» Οδηγία καθώς ορίζει μέγιστα πρότυπα που πρέπει να τηρούνται ενιαία κατά την άσκηση διασυνοριακής δραστηριότητας και, στο βαθμό που ένα ζήτημα ρυθμίζεται από τη MiFID, απαγορεύει στο κράτος-μέλος</p>	<p>(α) <i>Πεδίο εφαρμογής:</i> Το δικαίωμα χρήσης διαβατηρίου εκτείνεται μόνο στις “Investment Services και Activities” αναφορικά με τα “Financial Instruments” και, στον βαθμό που οι υπηρεσίες αυτές είναι συμπληρωματικές, επεκτείνεται επίσης στις “Ancillary Services”. Καθώς διευρύνεται το πεδίο εφαρμογής του διαβατηρίου, οι ΕΠΕΥ μπορούν πλέον να παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες τις οποίες ίσως δεν μπορούσαν να παρέχουν στο παρελθόν. Ως εκ τούτου, οι ΕΠΕΥ πρέπει να αποφασίσουν σήμερα εάν θα επεκταθούν σε διασυνοριακές δραστηριότητες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών.</p> <p>(β) <i>Αντιπρόσωποι και υποκαταστήματα:</i> Όπου μια ΕΠΕΥ προτίθεται να κάνει χρήση υποκαταστημάτων και αντιπροσώπων σε άλλο κράτος-μέλος, σχετικές με αυτούς πληροφορίες πρέπει να διαβιβαστούν από την ΕΠΕΥ στην αρμόδια εποπτική αρχή του κράτους-μέλους καταγωγής της, η οποία θα τις διαβιβάσει στην αρμόδια εποπτική αρχή του κράτους-μέλους υποδοχής, η οποία με τη σειρά της θα τις κοινοποιήσει στο επενδυτικό κοινό.</p> <p>(γ) <i>Διαρκείς υποχρεώσεις:</i> Όταν μια ΕΠΕΥ αιτείται τη χρήση διαβατηρίου για τη διασυνοριακή παροχή επενδυτικής υπηρεσίας, πρέπει να υποβάλλει ‘πρόγραμμα δραστηριότητας’ στην αρμόδια εποπτική αρχή του κράτους-μέλους καταγωγής. Το πρόγραμμα πρέπει να ορίζει όλες τις επενδυτικές υπηρεσίες που η ΕΠΕΥ προτίθεται να παρέχει, το ενδεχόμενο ίδρυσης υποκαταστημάτων ή διορισμού αντιπροσώπων και τις λειτουργίες που θα εκτελεί. Η ΕΠΕΥ πρέπει να κοινοποιεί στην εποπτική αρχή κάθε μεταβολή πληροφοριών τουλάχιστον άπαξ μηνιαίως πριν την θεσμοθέτηση των αλλαγών.</p> <p>(δ) <i>Μαξιμαλιστική εφαρμογή:</i> Αναφορικά με τη χρήση διαβατηρίου για τη διασυνοριακή παροχή επενδυτικών υπηρεσιών, το κράτος-μέλος υποδοχής δεν</p>	

<sup>1</sup> . Συνολικά το ευρωπαϊκό νομοθετικό έργο ενσωματώνεται (α) στην *Οδηγία 2004/39/EK* για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (εφεξής **MiFID**), (β) στην *Οδηγία 2006/73/EK* (μέτρα επιπέδου II) για την εφαρμογή της MiFID (εφεξής **MiFID2**) και (γ) στον *Κανονισμό 1287/2006* για την εφαρμογή της MiFID (εφεξής **Regulation**).

	<p>εκτός EOX δεν έχουν δικαίωμα χρήσης 'διαβατηρίου'.</p>	<p>υποδοχής να επιβάλλει επιπρόσθετες ρυθμίσεις στις νεο-εισερχόμενες σε αυτό επενδυτικές δραστηριότητες που υπάγονται στις ρυθμίσεις της MiFID περί διαβατηρίου.</p>	<p>μπορεί να επιβάλλει επιπλέον εποπτικές υποχρεώσεις σε θέματα που ρυθμίζει η MiFID. Αυτό συνιστά σημαντική αλλαγή σε σχέση με την ισχύουσα ISD, όπου η διασυνοριακή επιχειρηματική δραστηριότητα διέπεται από ποικιλία υποχρεώσεων που επιβάλλονται από τα κράτη-μέλη υποδοχής. Θεωρητικά, η αλλαγή αυτή σημαίνει ότι οι ΕΠΕΥ παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες μόνο με βάση το ρυθμιστικό καθεστώς του κράτους-μέλους καταγωγής τους. Πρακτικά, δεν αναμένονται πολύ μεγάλες επιδράσεις, καθώς για ορισμένα ζητήματα θα είναι δυνατός ο ισχυρισμός κρατών-μελών ότι αυτά δεν ρυθμίζονται από την MiFID και συνεπώς είναι δυνατή η επιβολή επιπρόσθετων ρυθμίσεων (π.χ. υποχρεώσεις γλώσσας, για τις οποίες η MiFID τηρεί σιγή). Συνεπώς, για τα ζητήματα αυτά υφίσταται κίνδυνος για τις ΕΠΕΥ τα κράτη-μέλη υποδοχής να επιβάλλουν αυστηρότερες εποπτικές υποχρεώσεις επί της δραστηριότητας που αυτές επιθυμούν να ασκήσουν στα κράτη-μέλη αυτά.</p> <p>Αναφορικά με τη δραστηριότητα που ασκείται μέσω υποκαταστημάτων, η MiFID έχει επίσης 'μαξιμαλιστική' εφαρμογή, με εξαίρεση ορισμένους κανόνες συμπεριφοράς που αφορούν στις γενικές αρχές, διαφήμιση, know your customer, καταλληλότητα πελατών, μεταχείριση εντολών πελατών, αναφορές σε πελάτες και αναφορές συναλλαγών. Σε κάθε περίπτωση, η άσκηση δραστηριότητας μέσω αντιπροσώπων διέπεται από την ισχύ κανόνων του κράτους-μέλους υποδοχής.</p> <p>(ε) <i>Υποδομές Αγορών</i>: Η MiFID ορίζει ότι η χρήση διαβατηρίου ισχύει για τις ΕΠΕΥ που διαχειρίζονται MTFs και ότι δεν είναι δυνατή η απαγόρευση της μέσω διοικητικών ή νομικών εμποδίων. Η MiFID δεν απαιτεί από τις ΕΠΕΥ που έχουν ήδη άδεια άσκησης διασυνοριακής δραστηριότητας ή δραστηριότητας μέσω υποκαταστημάτων να λάβουν εκ νέου άδεια από την εποπτική αρχή του κράτους-μέλους καταγωγής. Ωστόσο, στις περιπτώσεις που οι ΕΠΕΥ προτίθενται να παρέχουν τις νέες επενδυτικές υπηρεσίες της MiFID, τότε αυτές πρέπει να λάβουν άδεια από την εποπτική αρχή του κράτους-μέλους καταγωγής για την παροχή των νέων υπηρεσιών.</p>	
--	---	---	---	--

<p><b>3. Παροχή επενδυτικών συμβουλών</b> MiFID, άρθρο 4(1)(4)</p>	<p>Στο πλαίσιο της ISD, η παροχή επενδυτικών συμβουλών ταξινομείται ως παρεπόμενη επενδυτική υπηρεσία. Ως εκ τούτου, δεν υφίσταται απαίτηση αδειοδότησης των ΕΠΕΥ που παρέχουν επενδυτικές συμβουλές, αν και στις περιπτώσεις που το εθνικό δίκαιο έχει θεσπίσει υποχρέωση αδειοδότησης, επενδυτικές συμβουλές μπορούν να παρασχεθούν με χρήση διαβατηρίου εφόσον παρέχεται επίσης μια τουλάχιστον κύρια επενδυτική υπηρεσία</p>	<p>Η MiFID αναβαθμίζει την «παροχή επενδυτικών συμβουλών» ως κύρια επενδυτική υπηρεσία και δίνει νέο ορισμό σε αυτήν (βλ. Παράρτημα 4).</p>	<p>(α) <i>Πεδίο εφαρμογής</i>: Ο ορισμός της επενδυτικής συμβουλής έχει, στο πλαίσιο της διαδικασίας Επιπέδου II, αλλάξει σημαντικά από το αρχικό αυστηρότερο περιεχόμενο σε ένα χαλαρό περιεχόμενο. (β) <i>Διασύνδεση με υποχρεώσεις καταλληλότητας</i>: Ο ορισμός της επενδυτικής συμβουλής είναι ιδιαίτερα σημαντικός, δεδομένου του ρόλου του στην εφαρμογή διατάξεων περί καταλληλότητας φυσικών προσώπων. Οι ΕΠΕΥ που παρέχουν επενδυτικές συμβουλές πρέπει προηγουμένως να έχουν ολοκληρώσει μια πλήρη αξιολόγηση της καταλληλότητας των συμβουλών αυτών, με βάση τις γνώσεις, την εμπειρία, την χρηματοοικονομική κατάσταση (για ιδιώτες μόνο επενδυτές) και τον επενδυτικό ορίζοντα του επενδυτή που θα τις λάβει.</p>	
<p><b>4. Παράγωγα επί εμπορευμάτων μέσα</b> MiFID, Annex I, Sect C, Par. (4)-(10); Regulation, Recitals 17-22, MiFID2, άρθρα 2(1), 38,39</p>	<p>Η ISD δεν ρυθμίζει την συναλλακτική δραστηριότητα που σχετίζεται με τα παράγωγα επί εμπορευμάτων μέσα.</p>	<p>Η MiFID ρυθμίζει την άσκηση συναλλακτικής δραστηριότητας σε παράγωγα επί εμπορευμάτων μέσα και συνεπώς εισάγει την υποχρέωση αδειοδότησης των ΕΠΕΥ που επιθυμούν να ασκήσουν τη δραστηριότητα αυτή, την δυνατότητα χρήσης ευρωπαϊκού διαβατηρίου και την υπαγωγή της σε κανόνες δεοντολογίας και υποδομών (βλ. Παράρτημα 5).</p>	<p>(α) <i>Υποχρέωση αδειοδότησης</i>: Ο έλεγχος προσδιορισμού ενός χρημ/κού μέσου ως παραγώγου επί εμπορευμάτων μέσου είναι, στο πλαίσιο της MiFID, ευρύτερος σε σχέση με τον υφιστάμενο έλεγχο (βλ. Παράρτημα 5), διότι περιλαμβάνει επιπλέον μέσα, όπως: § Δικαιώματα προαίρεσης επί εμπορευμάτων, και § Σ.Μ.Ε. όπου η παράδοση δεν γίνεται εντός του T+3, ή γίνεται σε περίοδο την οποία η αγορά αποδέχεται ως τυπική περίοδο παράδοσης. Αν και μάλλον δεν υπάρχει ελληνική ΕΠΕΥ που συναλλάσσεται σε παράγωγα επί εμπορευμάτων, και δεν έχει άδεια παροχής των εν λόγω υπηρεσιών για πελάτες εκτός ομίλου, είναι πιθανόν στο πλαίσιο της MiFID να απαιτηθεί: § επέκταση αδειοδότησης για την παροχή των νέων υπηρεσιών, § αδειοδότηση ΕΠΕΥ που εκτελούν δι-εταιρικές συναλλαγές χωρίς άδεια. Είναι βεβαίως πιθανόν συνδεδεμένες επιχειρήσεις σε άλλα κράτη-μέλη να χρειάζονται αρχική άδεια, ανάλογα με το καθεστώς αδειοδότησης κάθε κράτους-μέλους (β) <i>Πεδίο εφαρμογής κανόνων</i>: Όπως και όλες οι εταιρίες εντός του πεδίου εφαρμογής της MiFID, οι ΕΠΕΥ που καταρτίζουν συναλλαγές σε παράγωγα επί εμπορευμάτων πρέπει να συμμορφώνονται έναντι κανόνων της MiFID: § κανόνες εκκαθάρισης και διακανονισμού, ΚΑΙ § κανόνες δεοντολογίας. Το σημαντικό ζήτημα είναι ότι οι ΕΠΕΥ που καταρτίζουν συναλλαγές σε παράγωγα επί εμπορευμάτων μέσα πρέπει για πρώτη φορά να συμμορφώνονται έναντι κανόνων σχετικών με: – Know-your Customer και καταλληλότητα πελατών, – εκτέλεση εντολών,</p>	

			<ul style="list-style-type: none"> <li>- άριστη εκτέλεση εντολών,</li> <li>- περιουσιακά στοιχεία και διαθέσιμα πελατών.</li> </ul> <p>(γ) <i>Χρήση διαβατηρίου</i>: οι ΕΠΕΥ που καταρτίζουν συναλλαγές σε παράγωγα επί εμπορευμάτων έχουν για πρώτη φορά το δικαίωμα χρήσης διαβατηρίου για τη παροχή της υπηρεσίας αυτής.</p>	
<p><b>5. ΕΠΕΥ εκτός ΕΟΧ και χρηματιστηριακή διαμεσολάβηση</b> MiFID, Recital (28)</p>	<p>Το δικαίωμα χρήσης «διαβατηρίου» στο πλαίσιο της ISD ισχύει μόνο για τις ΕΠΕΥ που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας από κράτος-μέλος του ΕΟΧ. Δεν ισχύει για τις ΕΠΕΥ που έχουν συσταθεί εκτός ΕΟΧ και διαθέτουν υποκατάστημα σε κράτος-μέλος του ΕΟΧ.</p>	<p>Η MiFID περιλαμβάνει διατάξεις που έχουν την ίδια επίδραση με αυτές της ISD (MiFID, Recital (28)).</p>	<p>(α) <i>Εποπτικές εξαιρέσεις</i> που ισχύουν για κάθε εκτός Ε.Ε. νομικό πρόσωπο δεν αλλάζουν με την εφαρμογή της MiFID.</p> <p>(β) <i>Χρηματιστηριακή διαμεσολάβηση</i> σε σχέση με άλλα κράτη-μέλη:</p> <p>§ Η διαμεσολάβηση αποτελεί διαδικασία μέσω της οποίας – για την αποφυγή λήψης άδειας από κράτος-μέλος – μια ΕΠΕΥ εκτός ΕΟΧ παρέχει επενδυτικές υπηρεσίες μέσω μιας ΕΠΕΥ που έχει αδειοδοτηθεί εντός ΕΟΧ ή κάνει χρήση διαβατηρίου (βλ. Παράρτημα 6).</p> <p>§ Η αποδοτική διαμεσολάβηση προϋποθέτει τη διευθέτηση δυο ζητημάτων από τα κράτη-μέλη:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Τόπος παροχής υπηρεσιών. Τόσο η ISD όσο και η MiFID δεν ρυθμίζουν το ζήτημα αυτό. Θεωρητικά, υπάρχουν 4 πιθανότητες ελέγχου και τα διαφορετικά κράτη-μέλη έχουν υιοθετήσει διαφορετικές επιλογές: <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) Από το κράτος-μέλος υποδοχής του χρήστη της επενδυτικής υπηρεσίας</li> <li>(ii) Από το κράτος-μέλος καταγωγής της ΕΠΕΥ που παρέχει την επενδυτική υπηρεσία</li> <li>(iii) Εάν η ΕΠΕΥ προσέλκυσε τον πελάτη / αντισυμβαλλόμενο, από το κράτος-μέλος υποδοχής του χρήστη της επενδυτικής υπηρεσίας, ενώ εάν ο πελάτης / αντισυμβαλλόμενος προσέλκυσε την ΕΠΕΥ, από το κράτος-μέλος καταγωγής της εταιρίας</li> <li>(iv) Το κράτος-μέλος, στο οποίο παρέχεται η συγκεκριμένη υπηρεσία από την ΕΠΕΥ (π.χ. η διαχείριση κεφαλαίων για ίδιο λογ/σμό λαμβάνει χώρα στο κράτος-μέλος καταγωγής της εταιρίας, και οι επενδυτικές συμβουλές λαμβάνονται στο κράτος-μέλος υποδοχής του πελάτη / αντισυμβαλλόμενου), και</li> <li>(v) Όπου το κράτος-μέλος υποδοχής του πελάτη / αντισυμβαλλόμενου θεωρεί ότι η δομή διαμεσολάβησης δεν έχει ως αποτέλεσμα την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών (βλ. Παράρτημα 6 σχετικά με την αποτελεσματικότητα της διαμεσολάβησης για τις ΕΠΕΥ εκτός ΕΟΧ)</li> </ul> </li> </ul> <p>§ Τόσο η Ευρωπαϊκή Επιτροπή όσο και η CESR δεν έχουν διευθετήσει το ζήτημα της δομής διαμεσολάβησης εντός της MiFID.</p>	
<p><b>6. Κεφαλαιακές απαιτήσεις</b> MiFID, άρθρο 12</p>	<p>Η ευρωπαϊκή νομοθεσία για την κεφαλαιακή επάρκεια των ΕΠΕΥ περιλαμβάνεται στην υφιστάμενη Οδηγία για την κεφαλαιακή επάρκεια (CAD II), η οποία υποκαθίσταται από τη νέα Οδηγία CAD III.</p>	<p>Η MiFID διατηρεί την εφαρμογή των υφισταμένων Οδηγιών για τη Κεφαλαιακή Επάρκεια ενόψει της υιοθέτησης της νέας Οδηγίας CAD III που ενσωματώνει τις προτάσεις της Basel II.</p>	<p>Καμία υποχρέωση / ζήτημα.</p> <p>(<i>Εσωτερικά συστήματα ελέγχου</i>): Η θεσμοθέτηση συστημάτων και διαδικασιών εσωτερικού ελέγχου έχουν στόχο την κεφαλαιακή επάρκεια και την υγιή κεφαλαιακή διάρθρωση των ΕΠΕΥ και συνεπώς μπορούν να θεωρηθούν από την εποπτική αρχή ως τμήμα της απαιτούμενης εσωτερικής υποδομής των εταιριών. Επιπλέον, αναφορικά με τη <i>χρήση διαβατηρίου</i> οι κεφαλαιακές απαιτήσεις αποτελούν αρμοδιότητα του κράτους-μέλους καταγωγής).</p>	

<p><b>7. Βασικοί μέτοχοι ΕΠΕΥ</b> MiFID, άρθρο 10</p>	<p>Η ISD ορίζει ότι οι εθνικές εποπτικές αρχές αξιολογούν την καταλληλότητα των βασικών μετόχων των ΕΠΕΥ. Βασικός μέτοχος θεωρείται αυτός που κατέχει μετοχική συμμετοχή τουλάχιστον 10% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της ΕΠΕΥ. Περαιτέρω εγκρίσεις από την εποπτική αρχή απαιτούνται όταν η συμμετοχή υπερβαίνει τα όρια 20%, 33% και 50%.</p>	<p>Η MiFID εισάγει ρυθμίσεις οι οποίες συνάδουν προς αυτές της ISD. Η ευρωπαϊκή Επιτροπή εξετάζει την εφαρμογή του άρθρου 10 (περί βασικών μετόχων) σε συνάρτηση με αλλαγές στον τραπεζικό και ασφαλιστικό κλάδο στο πλαίσιο της διευκόλυνσης των διασυννοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών.</p>	<p>Καμία υποχρέωση / ζήτημα. (<i>Εσωτερικά συστήματα ελέγχου</i>: Η θεσμοθέτηση συστημάτων και διαδικασιών εσωτερικού ελέγχου έχουν στόχο την διευκόλυνση συμμόρφωσης των ΕΠΕΥ έναντι των υποχρεώσεων που διέπουν τους κύριους μετόχους τους και συνεπώς μπορούν να θεωρηθούν από την εποπτική αρχή ως τμήμα της απαιτούμενης εσωτερικής υποδομής των εταιριών. Επιπλέον, αναφορικά με τη χρήση διαβατηρίου, η έγκριση της καταλληλότητας βασικών μετόχων ΕΠΕΥ αποτελεί αρμοδιότητα του κράτους-μέλους καταγωγής).</p>	
<p><b>8. Οργανωτικές Υποχρεώσεις ΕΠΕΥ</b> MiFID, άρθρο 13(4) και 13(5), 2<sup>η</sup> παρ., MiFID2, άρθρα 7 &amp; 8</p>	<p>Η ISD επιβάλλει γενικώς στις ΕΠΕΥ να διαθέτουν επαρκείς μηχανισμούς εσωτερικού ελέγχου: “An investment firm ... [must have the] resources and procedures that are necessary for the proper performance of its business activities” (ISD, Άρθρο 10).</p>	<p>Η MiFID ορίζει ότι: “An investment firm shall have sound administrative and accounting procedures, internal control mechanisms, effective procedures for risk assessment, and effective control and safeguard arrangements for information processing systems... and shall take reasonable steps to ensure continuity and regularity in the performance of investment services and activities. For this end, the investment firm shall employ appropriate and proportionate systems, resources and procedures.” (MiFID, Άρθρο 13(5) και (4)).</p>	<p>(α) <i>Διαχείριση κινδύνων</i>: Τα μέτρα Επιπέδου II απαιτούν από τις ΕΠΕΥ να θεσπίσουν, εφαρμόσουν και τηρούν επαρκείς πολιτικές διαχείρισης κινδύνων καθώς και διαδικασίες οι οποίες αφενός προσδιορίζουν τους κινδύνους που σχετίζονται με τις δραστηριότητες και τα συστήματα των εταιριών και αφετέρου, όπου είναι αναγκαίο, ορίζουν το μέγιστο ‘αποδεκτό’ επίπεδο κινδύνου για την εταιρία. Οι ΕΠΕΥ υποχρεούνται να θεσπίσουν αποτελεσματικές διαδικασίες διαχείρισης κινδύνων που σχετίζονται με τις δραστηριότητες και τα συστήματα των εταιριών στο πλαίσιο του ‘αποδεκτού’ επιπέδου κινδύνου. Οι ΕΠΕΥ υποχρεούνται να παρακολουθούν την επάρκεια και αποδοτικότητα των πολιτικών και διαδικασιών διαχείρισης κινδύνου που έχουν θεσπίσει, τον βαθμό συμμόρφωσης των ιδίων αλλά και των συσχετιζόμενων με αυτές προσώπων έναντι των θεσπισμένων διαδικασιών και μηχανισμών, και την αποτελεσματικότητα των μέτρων που έχουν λάβει για τη διόρθωση ατελειών και ανεπαρκειών στις πολιτικές και διαδικασίες, περιλαμβανομένης της μη συμμόρφωσης προσώπων. Η υποχρέωση αυτή απαιτεί τις ΕΠΕΥ να είναι σε θέση να αποδεικνύουν ότι πράγματι έλαβαν τα απαιτούμενα μέτρα.</p> <p>(β) <i>Εσωτερικός έλεγχος</i>: οι εποπτικές αρχές των κρατών-μελών απαιτούν από τις ΕΠΕΥ να θεσπίσουν, εφαρμόσουν και τηρούν υπηρεσία εσωτερικού ελέγχου, η οποία οφείλει να θεσπίσει πρόγραμμα ελέγχων για την εξέταση και αξιολόγηση της επάρκειας και αποτελεσματικότητας των συστημάτων και μηχανισμών εσωτερικού ελέγχου των ΕΠΕΥ, να εκδίδει συστάσεις συμμόρφωσης με βάση το πρόγραμμα αυτό, να επιβεβαιώνει τη συμμόρφωση έναντι των συστάσεων αυτών, και να αναφέρει τα αποτελέσματα ελέγχων. Η υποχρέωση σύστασης υπηρεσίας εσωτερικού ελέγχου αίρεται εάν οι εταιρίες δείξουν ότι η υπηρεσία αυτή δεν είναι κατάλληλη ούτε αναλογική προς τη φύση, εύρος και συνθετότητα της δραστηριότητάς τους. Η υποχρέωση αυτή απαιτεί από τις ΕΠΕΥ να είναι σε θέση να αποδεικνύουν ότι πράγματι έλαβαν τα απαιτούμενα μέτρα.</p>	
	<p>Η ISD δεν</p>	<p>Η MiFID ορίζει ότι : “A ...</p>	<p>(α) <i>Ορισμός της έννοιας “critical” ή “important”</i>: Η Οδηγία ορίζει ότι οι λειτουργίες</p>	

<p><b>9. Εξωτερική ανάθεση εργασιών ΕΠΕΥ (outsourcing)</b></p> <p>MiFID, άρθρο 13(5), 1<sup>1</sup> παρ., MiFID2, Recitals 16 - 19, άρθρα 13 – 15</p>	<p>περιλαμβάνει λεπτομερή ρύθμιση της εξωτερικής ανάθεσης εργασιών (outsourcing).</p>	<p><i>firm shall ensure, when relying on a third party for the performance of operational functions which are <u>critical</u> for the provision of continuous and satisfactory service to clients ... that it takes reasonable steps to avoid undue additional operational risk. Outsourcing of <u>important</u> operational functions may not be undertaken in such a way as to impair materially the quality of its internal control and the ability of the supervisor to monitor to firm’s compliance with all obligations.”</i> (MiFID, Άρθρο 13(5))</p>	<p>είναι ‘critical’ ή ‘important’ εάν κατά την εκτέλεση της λειτουργίας τυχόν ατέλεια ή αποτυχία θα εξασθένιζε πραγματικά τη συνεχιζόμενη συμμόρφωση της εταιρίας έναντι των υποχρεώσεων και προϋποθέσεων τήρησης της άδειας της, ή τις άλλες υποχρεώσεις της στο πλαίσιο της MiFID, ή τη χρηματοοικονομική απόδοσή της, ή την υγεία ή/και συνοχή των δραστηριοτήτων και παρεχόμενων επενδυτικών υπηρεσιών της. Η MiFID ορίζει ότι οι ακόλουθες λειτουργίες δεν θεωρούνται ‘critical’ ή ‘important’: (i) συμβουλευτικές υπηρεσίες και άλλες υπηρεσίες που δεν αποτελούν μέρος της επιχειρηματικής δραστηριότητας της εταιρίας, όπως η παροχή/λήψη νομικών συμβουλών, η εκπαίδευση και κατάρτιση προσωπικού, η τιμολογιακή πολιτική, η ασφάλεια προσωπικού και εγκαταστάσεων της εταιρίας, η προμήθεια τυποποιημένων υπηρεσιών (π.χ. υπηρεσίες πληροφορικής) και η κοινοποίηση τιμών. Η Οδηγία διακρίνει μεταξύ λειτουργιών που αφορούν στον πελάτη και λειτουργιών που είναι μόνο εσωτερικές στην εταιρία, αν και εσωτερικές λειτουργίες-υποχρεώσεις που επιδρούν στη χρηματοοικονομική απόδοση ή τη συνέχεια των επενδυτικών υπηρεσιών της εταιρίας εντάσσονται επίσης.</p> <p>(β) <i>Επίδραση της εξωτερικής ανάθεσης εργασιών</i>: η εξωτερική ανάθεση εργασιών που είναι ‘critical’ ή ‘important’ ή άλλων ‘επενδυτικών υπηρεσιών’ ή ‘δραστηριοτήτων’ δεν εμπλέκεται με τις λοιπές υποχρεώσεις των ΕΠΕΥ και ειδικότερα δεν αναιρεί τις υποχρεώσεις των ανώτερων εκτελεστικών στελεχών των εταιριών έναντι των πελατών τους ή της προϋποθέσεις λήψης άδειας.</p> <p>(γ) <i>Προϋποθέσεις εξωτερικής ανάθεσης εργασιών</i>: η MiFID ορίζει στοιχεία σχετικά με οποιαδήποτε εξωτερική ανάθεση εργασιών και υποχρεώνει τις ΕΠΕΥ να ακολουθούν συγκεκριμένα βήματα κατά την εξωτερική ανάθεση εργασιών (βλ. Παράρτημα 7).</p> <p>(δ) <i>Προηγούμενη ενημέρωση</i>: Οι ΕΠΕΥ που αναθέτουν εξωτερικά την παροχή της επενδυτικής υπηρεσίας «Διαχείριση Χαρτοφυλακίου Πελατών» σε πάροχο υπηρεσιών που είναι εγκατεστημένος σε τρίτη χώρα πρέπει να γνωστοποιήσουν έγκαιρα την πρόθεσή τους στην αρμόδια εποπτική αρχή, την οποία η αρχή πρέπει εντός ευλόγου χρονικού διαστήματος να απορρίψει, εκτός εάν: (i) ο πάροχος έχει αδειοδοτηθεί ή εγκριθεί από την τρίτη χώρα καταγωγής για την παροχή της εν λόγω υπηρεσίας και υπόκειται σε προληπτική εποπτεία, και (ii) υπάρχουν συμφωνίες συνεργασίας μεταξύ των αρμοδίων εποπτικών αρχών. Δεν είναι σαφής η έκταση στην οποία οι ΕΠΕΥ μπορούν να βασίζονται στις προ-MiFID γνωστοποιήσεις παροχής υπηρεσιών που έχουν υποβάλλει στην αρμόδια εποπτική αρχή ή στις συμφωνίες που έχουν συνάψει με βάση τα προ-MiFID ισχύοντα, τα οποία αποκλίνουν από τα μετά-MiFID ισχύοντα (π.χ. δικαίωμα τερματισμού ανάθεσης)</p>	
<p><b>10. Εσωτερικά συστήματα ελέγχου, ευθύνη διοίκησης και ανώτερων στελεχών ΕΠΕΥ</b></p> <p>MiFID, άρθρο 13</p>	<p>Η ISD απαιτεί από τις ΕΠΕΥ να διαθέτουν εσωτερικά συστήματα και μηχανισμούς ελέγχου δραστηριότητας: “Each home Member State shall... require that</p>	<p>Η MiFID ορίζει ότι: “A... firm shall establish adequate policies and procedures sufficient to ensure compliance... with its obligations under... this Directive... . A.... firm shall have sound administrative and</p>	<p>(α) <i>Πεδίο εφαρμογής της MiFID και διατήρηση υφιστάμενων κανόνων</i>: Σε σημαντικό βαθμό οι Οδηγίες MiFID και MiFID2 και ο Regulation επιτρέπουν την διατήρηση υφιστάμενων κανόνων (βλ. Παράρτημα 8). Το γεγονός ότι το τμήμα αυτό των μέτρων Επιπέδου II (Συστήματα και Έλεγχος) θεσμοθετήθηκαν ως Οδηγία και όχι ως Κανονισμός αυξάνει την πιθανότητα διατήρησης ορισμένων υφιστάμενων κανόνων. Βεβαίως, οι κανόνες που δεν ρυθμίζονται από την MiFID μπορούν να διατηρηθούν ως έχουν (π.χ. ... the self-reporting obligation: “... is beyond the scope of ...implementing measures contemplated in the Directive.</p>	

	<i>each investment firm (α) have sound administrative and accounting procedures, control and safeguard arrangements for electronic data processing and adequate internal control mechanisms..., and (β) arrange for records to be kept of transactions executed.”</i> (ISD, Άρθρο 10).	<i>accounting procedures, internal control mechanisms, effective procedures for risk assessment, and effective controls and safeguard arrangements for information processing systems.”</i> (MiFID, Άρθρο 13(2))	<i>However, the imposition of such a requirement by Member States is not excluded by... the Directive”</i> (CESR Advice 04-261b, page 12)).	
<b>11. Συνδεδεμένοι αντιπρόσωποι και υποκαταστήματα ΕΠΕΥ</b> MiFID, άρθρο 23	Η ISD δεν ρυθμίζει θέματα λειτουργίας υποκαταστημάτων ή συνδεδεμένων αντιπροσώπων των ΕΠΕΥ (Tied Agents).	Η MiFID εισάγει λεπτομερείς ρυθμίσεις θεμάτων λειτουργίας υποκαταστημάτων ή συνδεδεμένων αντιπροσώπων των ΕΠΕΥ (Παράρτημα 9).	(α) <i>Προηγούμενη έγκριση συνδεδεμένων αντιπροσώπων:</i> Η MiFID απαιτεί η αρτιότητα των συνδεδεμένων αντιπροσώπων των εταιριών να υπόκειται σε αξιολόγηση από την εποπτική αρχή του κράτους-μέλους καταγωγής της ΕΠΕΥ και όχι από την ίδια την εταιρία. (β) <i>Μη ισότιμη εφαρμογή κανόνων για τους συνδεδεμένους αντιπροσώπους – τοπικές απαγορεύσεις:</i> Οι συνδεδεμένοι αντιπρόσωποι μπορούν να λειτουργήσουν μόνον όπου τους επιτρέψουν οι εποπτικές αρχές των κρατών-μελών. Αυτό βεβαίως είναι περιεργό για τη φιλοσοφία της MiFID, η οποία προωθεί την πρακτική της εναρμόνισης. Μερικά κράτη-μέλη ίσως δεν επιτρέψουν στις ΕΠΕΥ τους να κάνουν χρήση συνδεδεμένων αντιπροσώπων. Συνεπώς, εάν μια ΕΠΕΥ προτίθεται να παρέχει σε διασυνοριακή βάση επενδυτικές υπηρεσίες χρησιμοποιώντας συνδεδεμένο αντιπρόσωπο, ο οποίος είναι εγκατεστημένος σε κράτος-μέλος του οποίου η εποπτική αρχή δεν επιτρέπει τη χρήση συνδεδεμένων αντιπροσώπων, η ΕΠΕΥ αυτή θα μπορέσει να παρέχει υπηρεσίες χρησιμοποιώντας εγχώριους αντιπροσώπους, αν και αυτοί πρέπει να έχουν εγκριθεί από την εποπτική αρχή του κράτους-μέλους καταγωγής της ΕΠΕΥ. (γ) <i>Μη ισότιμη εφαρμογή κανόνων σχετικών με τους συνδεδεμένους αντιπροσώπους – χρήση κεφαλαίων πελατών:</i> ομοίως, οι συνδεδεμένοι αντιπρόσωποι μπορούν να διαχειριστούν κεφάλαια πελατών μόνον εφόσον το επιτρέψουν οι εποπτικές αρχές των κρατών-μελών. (δ) <i>Δραστηριότητες υπό κάλυψη:</i> Οι συνδεδεμένοι αντιπρόσωποι μπορούν να εκτελούν συγκεκριμένες δραστηριότητες (βλ. Πίνακα 9).	
<b>12. Διαφήμιση και προϊόντα χρημ/κής ανάλυσης ΕΠΕΥ</b> MiFID, Recital (38), άρθρο 19(2); MiFID2, Recitals (24)-(35) και (38)-(39), άρθρα 24-25, 27	Η ISD ορίζει ότι : <i>“This Directive shall not prevent... firms authorized in other Member States from advertising their services ... in... host Member States, subject to any [host Member State] rules governing</i>	Η MiFID ορίζει ότι : <i>“... marketing communications... shall be fair, clear and not misleading... [and] shall be clearly identifiable as such.”</i> (MiFID, Άρθρο 19(2)) <i>“The conditions for conducting activities outside the premises of the ... firm (door- to-door selling) should not be covered</i>	(α) Το τρέχον ρυθμιστικό καθεστώς διαφήμισης χρηματ/κών προϊόντων μπορεί να διατηρηθεί: • Η MiFID ρυθμίζει μόνο ‘marketing communications’ ως αρμοδιότητα της εποπτικής αρχής του κράτους-μέλους καταγωγής. Αν και η CESR τις όρισε ως <i>“any form of information issued... to the public that advertise, makes a recommendation or is capable of acting as a solicitation regarding investment services, and/or... financial instruments”</i> , οι έννοιες αυτές μάλλον δεν έχουν αποκτήσει ουσιαστικό περιεχόμενο. Δεν είναι συνεπώς προφανής ο τρόπος αλλαγής του τρέχοντος καθεστώτος ρυθμίσεων για τη διαφήμιση, και όσα κράτη-μέλη δεν έχουν ήδη εισάγει σχετικές ρυθμίσεις πρέπει πάντως να το πράξουν.	

	<p><i>the form και the content of such advertising...”</i> (ISD, Άρθρο 13)</p>	<p><i>by this Directive.”</i> (MiFID, Recital (38)) Και , αντίθετα με την ISD, η MiFID εισάγει κανόνες ‘επικοινωνίας και διαφήμισης’ οι οποίοι είναι αρμοδιότητα του κράτους-μέλους καταγωγής.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Η MiFID ρυθμίζει μόνο γραπτές διαφημίσεις. Δεν είναι σαφές εάν η εφαρμογή της Οδηγίας στα κράτη-μέλη θα είναι μαζικιστική επί του ζητήματος αυτού, υιοθετώντας τη μη ρύθμιση των <i>‘real time financial promotions’</i>.</li> <li>• Τα κριτήρια <i>‘fair, clear and not misleading’</i> των σχετικών διατάξεων της MiFID διέπουν τη ρύθμιση των <i>‘marketing communications’</i> που απευθύνονται στους Επαγγελματίες Επενδυτές, αν και τα κριτήρια έναντι των οποίων πρέπει να συμμορφώνεται η διάχυση πληροφόρησης, που περιγράφονται στο άρθρο 4 του Regulation, ισχύουν μόνο για τους Ιδιώτες Επενδυτές, επιτρέποντας την εποπτική αρχή να ορίσει διαφορετικό καθεστώς υποχρεώσεων για τους Επαγγελματίες Επενδυτές.</li> <li>• Όπου οι κανόνες διαφήμισης χρηματοπιστωτικών προϊόντων ισχύουν για τις εκτός EOX ΕΠΕΥ (βλ. Παράρτημα 9), παρέχεται εξαίρεση υποχρεώσεων για τη διαφήμιση προϊόντων. Ωστόσο οι ευρωπαϊκές ΕΠΕΥ που προωθούν, μέσω διαβατηρίου, χρημ/κές διαφημίσεις σε κράτος-μέλος υποδοχής, οι οποίες δεν συνιστούν <i>‘marketing communications’</i>, υποχρεούνται στη τήρηση του Κώδικα Δεοντολογίας του κράτους-μέλους καταγωγής τους.</li> </ul> <p>(β) <i>Ελάχιστο περιεχόμενο</i>: η CESR πρότεινε ελάχιστο περιεχόμενο για τις <i>‘marketing communications’</i>, το οποίο δεν ενσωματώθηκε τελικά στα μέτρα Επιπέδου II.</p> <p>(γ) <i>Προϊόντα ανάλυσεων</i>: η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε περαιτέρω ρυθμίσεις για την εκπόνηση αναλύσεων, οι οποίες ορίζονται ως <i>“general recommendation ... concern[ing] financial instruments or issuers ... [which] is labeled as investment research or in similar terms, or is otherwise presented as an objective or independent explanation of the matters contained in the recommendation”</i>. Οι υποχρεώσεις περιλαμβάνουν τη διασφάλιση αντικειμενικότητας του αναλύτη και την απαγόρευση του front-running και της δημοσίευσης ενοίκιης ανάλυσης.</p>	
<p><b>13. Άριστη εκτέλεση εντολών πελατών ΕΠΕΥ (best execution)</b> MiFID, άρθρο 21, MiFID2, άρθρα 44-46</p>	<p>Η ISD δεν ρυθμίζει ρητά θέματα «άριστης εκτέλεσης εντολών» πελατών των ΕΠΕΥ</p>	<p>Η MiFID ορίζει ότι: <i>“Investment firms (must) take all reasonable steps to obtain, when executing client orders, the best possible result for clients taking into account price, costs, speed, likelihood of execution and settlement, size, nature or any other (relevant) consideration ... whenever there is a specific instruction from the client the investment firm shall [follow] the specific instruction”</i> (MiFID, Άρθρο 25(1)). <i>“[Best Execution] should apply to the firm which owes contractual or agency obligations to clients”</i> (MiFID, Recital (33)). Η MiFID απαιτεί από τις</p>	<p>(α) <i>Πεδίο εφαρμογής</i>: η υποχρέωση της MiFID ισχύουν για τους Ιδιώτες Επενδυτές και τους Επαγγελματίες Επενδυτές, όχι όμως για τους Επιλέξιμους Αντισυμβαλλόμενους.</p> <p>(β) <i>Υποχρέωση</i>: Η Οδηγία Επιπέδου II εκτείνει την υποχρέωση άριστης εκτέλεσης εντολών πελατών στις ΕΠΕΥ που παρέχουν υπηρεσίες διαχείρισης χαρτοφυλακίου πελατών και λήψης και διαβίβασης εντολών. Δεν προβλέπονται διαδικασίες συμβατικής συμφωνίας μεταξύ εταιριών για την επίτευξη άριστης εκτέλεσης εντολών: κάθε στάδιο της διαδικασίας ολοκλήρωσης της συναλλαγής ενέχει δυναμικά υποχρέωση άριστης εκτέλεσης. Αυτό θα επιδράσει στην εσωτερική εντός ομίλου διαδικασία λήψης, διαβίβασης και εκτέλεσης εντολών.</p> <p>(γ) <i>Εφαρμογή σε δραστηριότητα που ενέχει κίνδυνο</i>: Αναδεικνύεται το ερώτημα περί της υποχρέωσης των ΕΠΕΥ να παρέχουν άριστη εκτέλεση μόνο σε Ιδιώτες Επενδυτές στο πλαίσιο εκτέλεσης εντολών τους που είτε ενέχουν κίνδυνο είτε όχι και είτε έχουν προβεί σε δι-εταιρική συμφωνία παροχής άριστης εκτέλεσης είτε όχι. Μια ερμηνεία της MiFID ορίζει την υποχρέωση αυτή μόνον στην περίπτωση που η ΕΠΕΥ ενεργεί <i>“on behalf of clients”</i>. Ωστόσο, το Recital (33) ορίζει την υποχρέωση οποτεδήποτε η εταιρία έχει συμβατικές υποχρεώσεις έναντι των πελατών της και απλώς μεταχειρίζεται τις εντολές τους, ανεξάρτητα εάν αυτές ενέχουν κίνδυνο ή όχι. Το θέμα θα μπορούσε να επιλυθεί στο πλαίσιο της περιγραφής της πολιτικής των εταιριών για την εκτέλεση εντολών πελατών τους, την οποία υποχρεούνται να συμφωνήσουν με τους πελάτες τους.</p>	

		<p>ΕΠΕΥ θα θεσπίσουν πολιτική εκτέλεσης εντολών πελατών τους, και να λαμβάνουν την προηγούμενη συναίνεσή τους εάν η πολιτική αυτή επιτρέπει εντολές να εκτελούνται εκτός οργανωμένης αγοράς και MTFs. Οι ΕΠΕΥ πρέπει να παρακολουθούν την αποτελεσματικότητα της πολιτικής τους στην διόρθωση ατελειών και να αποδεικνύουν, κατόπιν αιτήματος του πελάτη, ότι έχουν ακολουθήσει την πολιτική που θέσπισαν.</p>	<p>(δ) <i>Πολιτική εκτέλεσης εντολών πελατών</i>: οι ΕΠΕΥ υποχρεούνται να συμφωνήσουν την βάση μιας πολιτικής εκτέλεσης εντολών με τους πελάτες τους. Οι οδηγίες πελατών αποτελούν σημαντικό στοιχείο αξιολόγησης της έκτασης στην οποία ικανοποιείται η υποχρέωση αυτή. Συνεπώς παρέχεται η δυνατότητα στις ΕΠΕΥ να ορίσουν, στο πλαίσιο της πολιτικής εκτέλεσης εντολών πελατών, την βάση μεταχείρισης εντολών (π.χ. γενικές οδηγίες πελάτη, με ειδική μεταχείριση των Ιδιωτών Επενδυτών). Όπου οι ΕΠΕΥ πράξουν αυτό, η MiFID υποχρεώνει την έκδοση προς τον πελάτη κατάλληλης προειδοποίησης (warning) ότι εάν η ΕΠΕυ δεν αποκλίνει από την υιοθέτηση των οδηγιών του πελάτη ίσως δεν μπορέσει να εκπληρώσει την υποχρέωση έναντι του πελάτη για άριστη εκτέλεση εντολών.</p> <p>(ε) <i>Υποχρεώσεις έναντι Ιδιωτών πελατών</i>: η MiFID ορίζει ότι οι ΕΠΕΥ πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τη 'συνολική' θεώρηση ζητημάτων (στον βαθμό που αυτή δεν αντιβαίνει τις συγκεκριμένες οδηγίες που έχουν δοθεί από τον πελάτη) που σχετίζονται με την εκτέλεση εντολών Ιδιωτών Πελατών. Η υποχρέωση αυτή περιορίζει τη δυνατότητα των εταιριών να χρησιμοποιούν μία και μοναδική πολιτική εκτέλεσης εντολών Ιδιωτών Πελατών και επιπλέον απαιτεί σημαντική διαφάνεια σχετικά με τη μεταβολή χρηματιστηριακών τιμών και το κόστος εκτέλεσης συναλλαγών.</p> <p>(στ) <i>Περιοδική επισκόπηση πολιτικής</i>: η MiFID απαιτεί η πολιτική εκτέλεσης εντολών πελατών να επισκοπείται από τις ΕΠΕΥ τουλάχιστον άπαξ ετησίως.</p> <p>(η) <i>Δημοσιοποίηση στοιχείων εκτέλεσης εντολών</i>: η τελική μορφή της MiFID είναι αποστασιοποιημένη από την αρχική υποχρέωση ότι οι τόποι εκτέλεσης συναλλαγών (execution venues = χρηματιστήρια και εταιρίες εκτέλεσης συναλλαγών που ενέχουν κίνδυνο) κοινοποιούν στοιχεία εκτέλεσης συναλλαγών τουλάχιστον σε ετήσια βάση. Αντιθέτως, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προτίθεται να ανακοινώσει νέες πρωτοβουλίες για το θέμα αυτό μέχρι την 30<sup>η</sup> Απριλίου 2008.</p>	
<p><b>14. Μεταχείριση εντολών πελατών ΕΠΕΥ</b> MiFID, άρθρο 22, MiFID2, άρθρα 47-49</p>	<p>Η ISD δεν ρυθμίζει ρητά θέματα «μεταχείρισης εντολών πελατών» των ΕΠΕΥ</p>	<p>Η MiFID απαιτεί από τις ΕΠΕΥ να θεσπίσουν εσωτερικές διαδικασίες και διακανονισμούς που παρέχουν άμεση, εύλογη και ακριβή εκτέλεση εντολών πελατών, σε σχέση με άλλες εντολές πελατών και τα συναλλακτικά συμφέροντα των εταιριών. Οι διαδικασίες αυτές πρέπει να επιτρέπουν την εκτέλεση κατά τ' άλλα συγκρίσιμων εντολών σύμφωνα με τον χρόνο λήξης των εντολών αυτών. Οι ΕΠΕΥ πρέπει επίσης να λάβουν μέτρα διευκόλυνσης της ταχύτερης δυνατής εκτέλεσης εντολών πελατών με όριο επί μετοχών που διακινούνται σε οργανωμένη</p>	<p>(α) <i>Δημοσιοποίηση εντολών πελατών με όριο</i>: οι ΕΠΕΥ υποχρεούνται να κοινοποιούν εντολές πελατών με όριο. Αυτό δεν θα είναι πάντοτε προς όφελος των πελατών τους και συνεπώς οι εταιρίες πρέπει να διασφαλίσουν ότι έχουν λάβει γενική έγκριση πελατών τους για την μη κοινοποίηση εντολών με όριο, εκτός εάν έχουν λάβει ρητά αντίθετες οδηγίες.</p> <p>(β) <i>Εφαρμογή</i>: οι υποχρεώσεις μεταχείρισης εντολών πελατών (πέραν της υποχρέωσης κοινοποίησης εντολών με όριο) δεν ισχύουν στην περίπτωση εκτέλεσης συναλλαγών με Επιλέξιμους Αντισυμβαλλόμενους.</p>	

		<p>αγορά και οι οποίες δεν εκτελούνται άμεσα υπό τις τρέχουσες συνθήκες αγοράς, κοινοποιώντας τις εντολές με τρόπο εύκολα προσβάσιμο από άλλους συναλλασσομένους, εκτός εάν ο πελάτης έχει δώσει διαφορετικές οδηγίες (βλ. Παράρτημα 17).</p>		
<p><b>15. Περιουσιακά στοιχεία και διαθέσιμα πελατών ΕΠΕΥ</b> MiFID, Recitals (26) (27), άρθρα 13(7), (8); MiFID2, άρθρα 16–20).</p>	<p>Η ISD ορίζει ότι το κράτος-μέλος καταγωγής είναι αρμόδιο να εισάγει κανόνες διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων κ' κεφαλαίων πελατών ΕΠΕΥ: “<i>Each home Member State shall draw up prudential rules which... require that each... firm (a) make adequate arrangements for instruments belonging to investors with a view to safeguarding the latter’s ownership rights, especially in the event of the... firm’s insolvency, and to preventing the ... firm’s using investors’ instruments for its own account except with the investor’s express consent, and (β) make adequate arrangements for funds belonging to investors with a view to safeguarding the latter’s rights and, except in the case of credit institutions, preventing the... firm’s</i></p>	<p>Η MiFID επαναλαμβάνει τις διατάξεις της ISD (MiFID, Άρθρο 13(7), (8)) (βλ. Παράρτημα 11), αλλά η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ρυθμίζει περαιτέρω το ζήτημα στα μέτρα επιπέδου II.</p>	<p>(α) Οι ακόλουθες διατάξεις της Οδηγίας Επιπέδου II επιβάλλουν επιπρόσθετες εποπτικές υποχρεώσεις στις ΕΠΕΥ:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• “<i>If, for reasons of the applicable law, including ... the law relating to ... insolvency, the arrangements made an investment firm ... to safeguard clients’ rights [to assets or money] are not sufficient to satisfy the requirements of... [the Directive], Member States shall prescribe the measures that investment firms must take ... to comply with those obligations.</i>” Όπου ο νόμος δεν επιτρέπει ορισμένους τύπους συναλλαγών (π.χ. κοινοί λογ/σμοί), ο τρόπος ικανοποίησης της υποχρέωσης είναι ασαφής.</li> <li>• “<i>Member States shall permit investment firms to deposit financial instruments held by them on behalf of their clients into an account... with a third party provided that the firms exercise all due skill, care and diligence in the selection, appointment and periodic review of the third party and of the arrangements for the holding and safekeeping of those financial instruments.</i>” “... where investment firms do not deposit client funds with a central bank, they [shall] exercise all due skill, care and diligence in the selection, appointment and periodic review of the... bank where... funds are deposited and the arrangements for the holding of those funds.” Η έκταση ισχύος των υποχρεώσεων αυτών δεν είναι σαφής.</li> <li>• Απαιτείται ρητή συναίνεση τόσο από τους Ιδιώτες όσο και τους Επαγγελματίες Επενδυτές, όπου:             <ul style="list-style-type: none"> <li>– οι ΕΠΕΥ “<i>enter into arrangements for securities financing transactions in respect of financial instruments held... [for] a client, or otherwise use such financial instruments for either own account or for the account of another client</i>”; ή</li> <li>– οι επενδύσεις προέρχονται / κατευθύνονται σε omnibus client account.</li> </ul> </li> </ul>	

	<i>using investors' funds for its own account... .”</i> (ISD, Άρθρο 10)			
<p><b>16. Ταξινόμηση πελατών και αντισυμβαλλομένων ν ΕΠΕΥ</b></p> <p>MiFID, Recital (40), άρθρο 24 και Annex II, MiFID2, άρθρα 28 και 50.</p>	<p>Η ISD υιοθετεί μια 'μινιμαλιστική' προσέγγιση στην ταξινόμηση πελατών, που συνίσταται στην απλή εφαρμογή διατάξεων του Κώδικα Δεοντολογίας σε όλους τους πελάτες μιας ΕΠΕΥ απαιτώντας: <i>“Member States ... to take account of the professional nature of the person for whom the service is provided.”</i> (ISD, Άρθρο 11(1))</p>	<p>Η MiFID περιλαμβάνει μια επικαλυπτόμενη, αλλά διαφορετική, ταξινόμηση πελατών, με βάση την οποία θα εφαρμόζονται οι διατάξεις του Κώδικα Δεοντολογίας (βλ. Παράρτημα 12).</p>	<p>(α) <i>Απόκλιση</i>: οι ΕΠΕΥ πρέπει να ανα-ταξινομήσουν τους πελάτες τους σύμφωνα με τις κατηγορίες που ορίζει η MiFID (Ιδιώτες Επενδυτές, Επαγγελματίες Επενδυτές και Επιλέξιμοι Αντισυμβαλλόμενοι). Επιπλέον, η MiFID επιτρέπει στους επενδυτές σημαντική ευελιξία μετακίνησης μεταξύ των κατηγοριών πελατών.</p> <p>(β) <i>Διακριτική επιλογή κράτους-μέλους υποδοχής</i>: το κράτος-μέλος στο οποίο είναι εγκατεστημένος ο πελάτης έχει, στο πλαίσιο της MiFID, τη διακριτική επιλογή ορισμού μεγάλων εταιριών ή εκτός ΕΟΧ εταιριών ως Επιλέξιμων Αντισυμβαλλομένων. Συνεπώς, οι ΕΠΕΥ πρέπει να ενημερώνονται για την ισχύουσα ταξινόμηση πελατών σε κάθε κράτος-μέλος στο οποίο παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες.</p> <p>(γ) <i>Μεταβατικές διατάξεις και “Grandfathering”</i>: Οι μεταβατικές διατάξεις της MiFID είναι περιορισμένες. Δεν υπάρχει η δυνατότητα αυτόματης μεταφοράς υφιστάμενων ταξινομήσεων πελατών στις νέες ταξινομήσεις που εισάγει η MiFID: <i>“... firms shall be authorized to continue considering existing professional clients as such provided that this categorization has been granted by the ... firm on the basis of an adequate assessment of the expertise, experience and knowledge of the client which gives reasonable assurance ... that the client is capable of making his own investment decisions and understands the risks involved.”</i> (MiFID, Άρθρο 71(6))</p>	
<p><b>17. Κώδικας Δεοντολογίας ΕΠΕΥ: Πεδίο εφαρμογής και δικαιοδοσία</b></p> <p>MiFID, άρθρα 19-28, 31(1), 32(1) και (7), MiFID2, Recital (32).</p>	<p>Στο πλαίσιο της ISD οι διατάξεις του Κώδικα Δεοντολογίας: (α) έχουν περιορισμένο εύρος, ΚΑΙ (β) αποτελούν ευθύνη του κράτους-μέλους υποδοχής, στο οποίο παρέχονται οι επενδυτικές υπηρεσίες, ΑΝ ΚΑΙ (γ) επιπροσθέτως, δεν υπάρχει τίποτε που να αποτρέπει το κράτος-μέλος καταγωγής της ΕΠΕΥ να επιβάλλει κανόνες δεοντολογίας για την διασυννοιακή παροχή επενδυτικών υπηρεσιών. (ISD, Άρθρο 11).</p>	<p>(α) <i>Δικαιοδοσία</i>. Η MiFID μεταβάλλει την δικαιοδοτική ισχύ των διατάξεων του Κώδικα Δεοντολογίας (βλ. Παράρτημα 13). Οι διατάξεις του Κώδικα αποτελούν αποκλειστική ευθύνη του κράτους-μέλους καταγωγής και το κράτος-μέλος υποδοχής δεν μπορεί πλέον, όπως συνέβαινε στο πλαίσιο της ISD, να επιβάλλει στις ΕΠΕΥ που κλάνουν χρήση ευρωπαϊκού διαβατηρίου επιπλέον κανόνες «γενικού συμφέροντος».</p> <p>(β) <i>Πεδίο εφαρμογής</i>. Το πεδίο εφαρμογής του κώδικα δεοντολογίας υπό την MiFID αφορά σε:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Όρους άσκησης δραστηριότητας</li> <li>• Διαφήμιση</li> </ul>	<p>(α) <i>Σημαντική συνέχεια διατάξεων με λεπτομερείς αλλαγές</i>: Αν και, συνολικά, οι διατάξεις του Κώδικα Δεοντολογίας της MiFID ρυθμίζουν ουσιαστικά τα ίδια ζητήματα με τον υφιστάμενο Κώδικα Δεοντολογίας της ISD, υπάρχουν:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Αρκετές διαφορές στη λεπτομέρεια, ΚΑΙ</li> <li>• Ορισμένες διαφορές σε θέματα δικαιοδοσίας (βλ. Παράρτημα 13).</li> </ul> <p>(β) <i>Εφαρμογή από τα κράτη-μέλη</i>: η MiFID αποτελεί οδηγία μαξιμαλιστικής εφαρμογής, γεγονός που δεν επιτρέπει στα κράτη-μέλη να επιβάλλουν επιπλέον κανόνες δεοντολογίας στη διασυννοιακή παροχή επενδυτικών υπηρεσιών πέραν αυτών που ορίζει η MiFID. Βεβαίως η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επέλεξε να εφαρμόσει τον νέο Κώδικα Δεοντολογίας ως Οδηγία και όχι ως Κανονισμό. Ωστόσο, η Οδηγία επιδιώκει τον περιορισμό της διαφοροποιημένης εφαρμογής διατάξεων από τα κράτη-μέλη: τα Recitals (6) - (10) της οδηγίας επιδιώκουν <i>“to ensure the uniform implementation of the various provisions of [MiFID by establishing] a harmonized set of organizational requirements for investment firms as regards their authorization and operation”</i> και επιτρέπουν τα κράτη-μέλη <i>“in exceptional circumstances” ... “to impose requirements on investment firms additional to those laid down in the implementing rules”</i>. Προφανώς, ο αόριστος χαρακτήρας των <i>‘exceptional circumstances’</i> καθιστά ασαφές το πεδίο εφαρμογής το οποίο στη πράξη θα επέτρεπε τα κράτη-μέλη να εισάγουν επιπλέον κανόνες δεοντολογίας.</p>	

		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Know-your Customer και καταλληλότητα πελατών</li> <li>• Συγκρούσεις συμφερόντων</li> <li>• Εκτέλεση εντολών πελατών</li> <li>• Προ-διαπραγματευτική διαφάνεια</li> <li>• Άριστη εκτέλεση εντολών</li> <li>• Περιουσιακά στοιχεία και κεφάλαια πελατών</li> </ul>		
<p><b>18. Συγκρούσεις συμφερόντων ΕΠΕΥ</b></p> <p>MiFID, άρθρα 13(3), 18; Proposal, Recitals (20) - (23) και άρθρα 21-23</p>	<p>Η ISD επιβάλλει γενικώς την υποχρέωση στις ΕΠΕΥ να διαχειρίζονται τις εσωτερικές συγκρούσεις συμφερόντων: “An investment firm shall ... [try] to avoid conflicts of interest and, where they cannot be avoided, ensure that clients are fairly treated”.</p> <p>(ISD, Άρθρο 11(1))</p>	<p>Η MiFID θεσπίζει γενική υποχρέωση των ΕΠΕΥ να διαχειρίζονται συγκρούσεις συμφερόντων:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• “An Investment firm shall maintain and operate effective organizational and administrative arrangements with a view to taking all reasonable steps designed to prevent conflicts of interest as defined in article 18 from adversely affecting the interests of its clients.</li> <li>• Member states shall require investment firms to take all reasonable steps to identify conflicts of interest between themselves ... and their clients or between one client and another ...</li> <li>• Where organizational or administrative arrangements made by the investment firm ... to manage conflicts of interest are not sufficient to ensure, with reasonable confidence, that risks of damage to client interest will be prevented, the investment firm shall clearly disclose ...”</li> </ul> <p>(MiFID, Άρθρο 13(3))</p>	<p>(α) Προσδιορισμός συγκρούσεων συμφερόντων: η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρείχε λεπτομερή ορισμό Επιπέδου II της έννοιας της σύγκρουσης συμφερόντων και του είδους των συγκρούσεων που πρέπει να καθοριστούν και τελούν υπό διαχείριση (βλ. Παράρτημα 14).</p> <p>(β) Πολιτική επίλυσης σύγκρουσης συμφερόντων: η Οδηγία υποχρεώνει τις ΕΠΕΥ να θεσπίσουν και τηρούν πολιτική επίλυσης συγκρούσεων συμφερόντων. Η πολιτική οφείλει να λαμβάνει υπόψη τις δυνητικές συγκρούσεις συμφερόντων που ενέχονται στις συνεργασίες των εταιριών. Πρέπει να προσδιορίζει τις συνθήκες που ενδεχομένως οδηγούν σε συγκρούσεις αλλά και τις διαδικασίες επίλυσής τους. Η πολιτική πρέπει να διασφαλίζει ότι τα πρόσωπα που ασκούν επιχειρηματικές δραστηριότητες που ενέχουν συγκρούσεις συμφερόντων, ασκούν τις δραστηριότητες αυτές με ανεξάρτητο μεταξύ τους τρόπο. Σε περιπτώσεις όπου η ανεξάρτητη άσκηση δραστηριότητας δεν είναι εύκολη, η πολιτική σύγκρουσης συμφερόντων πρέπει να περιγράφει αναλυτικά τα μέτρα που χρησιμοποιούνται για τη διαχείρισή της (βλ. Παράρτημα 14).</p> <p>(γ) Αποκάλυψη συγκρούσεων συμφερόντων: Αν και το μέτρο της αποκάλυψης συγκρούσεων συμφερόντων αποτελεί συνήθως ‘γενική’ νομική διάταξη, στο πλαίσιο της MiFID μπορεί να χρησιμοποιηθεί μόνον εφόσον όλες οι άλλες μέθοδοι διαχείρισής συγκρούσεων δεν είναι δυνατές. Ωστόσο δεν παρέχεται περαιτέρω πληροφόρηση σχετικά με την ακριβή έκταση και περιεχόμενο του τρόπου χρήσης του μέτρου αυτού.</p> <p>(δ) Τήρηση στοιχείων σχετικών με τις συγκρούσεις συμφερόντων: η Οδηγία υποχρεώνει τις ΕΠΕΥ να τηρούν και περιοδικά να αναβαθμίζουν στοιχεία σχετικά με το είδος επενδύσεων ή των κύριων και παρεπόμενων επενδυτικών υπηρεσιών που είτε παρέχουν είτε μεσολαβούν για τη παροχή τους, στις οποίες ενέχονται τρέχουσες ή δυνητικές συγκρούσεις συμφερόντων. Η τήρηση των στοιχείων αυτών μπορεί να αποβεί σημαντικό εποπτικό βάρος για τις εταιρίες και ίσως πρέπει να αποτελέσει ζήτημα περαιτέρω διερεύνησης / διευκρίνησης από τις εποπτικές αρχές κατά την άσκηση (επιτόπιου) εποπτικού ελέγχου.</p>	

		<p>Η προσέγγιση της MiFID είναι ότι η υποχρέωση διαχείρισης συγκρούσεων συμφερόντων δεν εξαρτάται από την ύπαρξη θεμελιώδους υποχρέωσης για αυτό. Η Οδηγία περιλαμβάνει διατάξεις σχετικά με την ταυτοποίηση και διαρκή διαχείριση συγκρούσεων συμφερόντων.</p>		
<p><b>19. Εκτέλεση συναλλαγών για ίδιον λογαριασμό ΕΠΕΥ</b> MiFID, άρθρα 13(2) MiFID2, άρθρα 11-12</p>	<p>Η ISD περιλαμβάνει την υποχρέωση ότι: “<i>Each home Member State shall... require that each investment firm...ha[s]... rules for personal account transactions by its employees.</i>” (ISD, Άρθρο ....)</p>	<p>Η MiFID απαιτεί από τις ΕΠΕΥ να θεσπίσουν “<i>rules governing personal transactions</i>” των διαχειριστών και των στελεχών των εταιριών με απώτερο στόχο την ενίσχυση εφαρμογής της Οδηγίας για τη Κατάχρηση Αγοράς.</p>	<p>(α) <i>Πεδίο εφαρμογής</i> (1): οι ΕΠΕΥ πρέπει να θεσπίσουν κανόνες συναλλαγών όχι μόνο για τα στελέχη τους και τα μέλη Δ.Σ. αλλά για όσους αναθέτουν εξωτερικά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών</p> <p>(β) <i>Πεδίο εφαρμογής</i> (2): οι κανόνες συναλλαγών για ίδιο λογ/σμό των ΕΠΕΥ πρέπει να ρυθμίζουν: “... <i>any relevant person who is involved in activities that may give rise to a conflict of interest or who has access to inside information... or to other confidential information entering into a personal transaction which... involves the misuse... of that confidential information; or conflicts or is likely to conflict with the... firm’s duties under the Directive ..</i>”. Η υποχρέωση αυτή απαιτεί την θέσπιση ευρύτερων περιορισμών επί των εργαζομένων των εταιριών σε σχέση με την υφιστάμενη πρακτική.</p> <p>(γ) <i>Πεδίο εφαρμογής</i> (3): ομοίως προς τη ρύθμιση της διαχείρισης χαρτοφυλακίου πελατών, οι ΕΠΕΥ πρέπει να: “<i>establish adequate arrangements aimed at preventing ... any relevant person ... [from] disclosing, other than in the normal course of his employment ... any information or opinion to any other person if the relevant person knows ... that as a result of that disclosure that other person will or would be likely to:</i></p> <p>(i) <i>enter into a transaction in financial instruments which [would be a personal transaction]</i></p> <p>(ii) <i>advise or procure another person to enter such a transaction</i>”</p> <p>Δεν είναι σαφές τι περισσότερο απαιτείται πέραν των περιορισμών επί των εργαζομένων.</p>	
<p><b>20. Γενικές αρχές συμπεριφοράς</b> MiFID, άρθρο 19(1) MiFID2, ... Regulation ...</p>	<p>Η ISD απαιτεί από τις ΕΠΕΥ να συμμορφώνονται έναντι επτά γενικών συμπεριφοράς (βλ. Παράρτημα 15).</p>	<p>Η MiFID περιλαμβάνει μια μοναδική γενική αρχή (αν και αρκετές από τις γενικές αρχές της ISD πλέον καλύπτονται από τις λεπτομερείς διατάξεις του κώδικα δεοντολογίας): “<i>When providing investment services and/or where appropriate, ancillary services to clients, an investment firm must act honestly, fairly and professionally in accordance with the best interests of its clients.</i>” MiFID (άρθρο ....)</p>	<p>(α) <i>Υφιστάμενες αρχές</i>: όποιες γενικές αρχές δεοντολογίας υπάρχουν σήμερα πρέπει να αντικατασταθούν από τη γενική αρχή της MiFID διότι η τελευταία είναι, αναφορικά με διασυνοριακές συναλλαγές, οδηγία μαξιμαλιστικής εφαρμογής. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δεν προσδοκά πάντως την επιβολή από τα κράτη-μέλη ρυθμίσεων πέραν αυτών που εισάγει η MiFID.</p> <p>(β) <i>Υποχρέωση άριστης προστασίας συμφερόντων πελατών</i>: η υποχρέωση αυτή αποτελεί αρκετά απλοποιημένη αντιμετώπιση των εμπορικών σχέσεων μεταξύ ΕΠΕΥ και πελατών. Προφανώς, θα ήταν προς το συμφέρον των επενδυτών εάν η ΕΠΕΥ εκτελεί συναλλαγές πελατών σε τιμές στις οποίες η ΕΠΕΥ δεν πραγματοποιεί καθόλου κέρδος, αλλά τι θα γίνει με την κερδοφορία και βιωσιμότητα των εταιριών; Οι Γενικές Αρχές της MiFID δείχνουν έλλειψη ουσιαστικής κατανόησης της εμπορικής αυτής σχέσης (το ίδιο περίπου ισχύει και για την άριστη εκτέλεση εντολών και τη διαχείριση συγκρούσεων συμφερόντων).</p>	

<p><b>21. Κανόνες 'know-your-customer' και καταλληλότητας πελατών ΕΠΕΥ</b></p> <p>MiFID, άρθρα 19(4)-(6), 24(1), (2) MiFID2, άρθρα 36-38</p>	<p>Οι σχετικές ρυθμίσεις της ISD είναι ορισμένες με γενικό τρόπο αλλά εφαρμόστηκαν από τα κράτη-μέλη με τρόπο που τελικά επιβάλλει Κανόνες «Know Your Customer» και καταλληλότητας πελατών. Ειδικότερα: ... <i>“investment firms shall: - seek ... from [their] clients information regarding their financial situations, investment experience and objectives ..., - compl[y] with all regulatory requirements applicable to the conduct of its business activities so as to promote the best interests of its clients and the integrity of the market.”</i> (ISD, Άρθρο 11(1))</p>	<p>Οι απαιτήσεις της MiFID αναφορικά με το «know-your-customer» και τη καταλληλότητα πελατών αποτελούν σημαντικές επεκτάσεις της ISD (βλ. Παράρτημα 17).</p>	<p>(α) <i>Πεδίο εφαρμογής (1)</i>: οι υποχρεώσεις της MiFID έχουν ευρεία εφαρμογή σε:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) Επαγγελματίες Επενδυτές,</li> <li>(ii) την εκτέλεση εντολών πελατών σε μη εισηγμένα χρηματοπιστωτικά μέσα. Συνεπώς, η εισαγωγή μετοχών προς διαπραγμάτευση σε εκτός EOX αγορές δεν υπάγεται στην υποχρέωση, εκτός εάν η οργανωμένη αγορά εμφανίζεται στον κατάλογο αγορών που κοινοποιεί η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, και</li> <li>(iii) την εκτέλεση εντολών πελατών σε άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα, εκτός εάν εκδίδεται προειδοποίηση και εάν <i>“the service is provided at the initiative of the client”</i>: <i>“A service should be considered to be provided at the initiative of a client unless the client demands it in response to a personalized communication from ... the firm ... which contains an invitation or is intended to influence the client ... . A service can be considered to be provided at the initiative of a client notwithstanding that the client demands it on the basis of any communication containing a promotion or offer ... that ... is general and addressed to the public or to a large group or category of clients or potential clients.”</i> (MiFID, Recital 30)</li> </ul> <p>(β) <i>Πεδίο εφαρμογής (2)</i>: η MiFID υιοθετεί ευρύ ορισμό της 'επενδυτικής συμβουλής', με αποτέλεσμα το διευρυμένο περιεχόμενό της να υπόκειται στους κανόνες KYC και καταλληλότητας πελατών.</p> <p>(γ) <i>Η υποχρέωση KYC</i>: συνιστά απόλυτη υποχρέωση λήψης της απαιτούμενης πληροφόρησης: <i>“Member States shall ensure that investment firms obtain from the client such information as is necessary for the firm to understand the essential facts about the client and to have a reasonable basis for believing ...”</i> (Directive, Άρθρο 36) Όπου, κατά την παροχή της υπηρεσίας «επενδυτικές συμβουλές» ή «διαχείριση χαρτοφυλακίου πελατών», η ΕΠΕΥ δεν λαμβάνει όλη την απαιτούμενη πληροφόρηση, τότε η εταιρία <i>“shall not recommend investment services or financial instruments to the client or potential client”</i> (Directive Άρθρο 36(5)). Μόνο ο 'αρνητικός' έλεγχος καταλληλότητας πελατών πριν την εκτέλεση εντολών τους επιτρέπει στην ΕΠΕΥ να απαιτεί πληροφόρηση και να δικαιούται απαλλαγής ευθυνών εάν ο πελάτης <i>“elects not to provide the information”</i>. (MiFID, Άρθρο 19(5), παραγρ. 3).</p> <p>(δ) <i>Έκταση της υποχρέωσης KYC</i>: η MiFID ορίζει με λεπτομέρεια την έκταση στην οποία οι ΕΠΕΥ ασκούν τον έλεγχο καταλληλότητας (βλ. Παράρτημα 16).</p>	
<p><b>22. Παροχή αναφορών για συναλλαγές σε πελάτες ΕΠΕΥ</b></p> <p>MiFID, άρθρο 19(8); MiFID2, άρθρα 40-43</p>	<p>Η ISD δεν ρυθμίζει ρητά την παροχή αναφορών σε πελάτες (client reporting)</p>	<p>Η MiFID ορίζει ότι: <i>“The client must receive from the ... firm adequate reports on the services provided to its clients... include[ing] ... the costs associated with the transactions και services...”</i> (MiFID, Άρθρο 19(8))</p>	<p>(α) <i>Πεδίο εφαρμογής</i>: οι υποχρεώσεις της MiFID ισχύουν για τους Ιδιώτες Επενδυτές και τους Επαγγελματίες Επενδυτές αναφορικά με κάθε επιχειρηματική δραστηριότητά τους στο πλαίσιο της MiFID, αλλά όχι για τους Επιλέξιμους Αντισυμβαλλόμενους.</p> <p>(β) <i>Υποχρεώσεις</i>: η MiFID εισάγει λεπτομερείς υποχρεώσεις για:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Συμβάσεις ή επιβεβαιώσεις, όπου <i>“essential information”</i> πρέπει να σταλεί μέσω διαρκούς μέσου πληροφόρησης και, όπου συναλλαγές εκτελούνται για Ιδιώτες Επενδυτές, η αποστολή πρέπει να γίνει την επόμενη εργάσιμη ημέρα.</li> <li>• Το status της εντολής (εφόσον ζητηθεί);</li> <li>• Περιοδικές αναφορές (διαχείριση χαρτοφυλακίου πελατών), οι οποίες στη περίπτωση των Ιδιωτών Επενδυτών πρέπει να αποστέλλονται κάθε έξι μήνες (εκτός εάν ο πελάτης απαιτήσει κάθε τρίμηνο) ή, στην περίπτωση των</li> </ul>	

			<p>μοχλευμένων επενδυτικών θέσεων, κάθε μήνα,</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Όπου οι ΕΠΕΥ παρέχουν υπηρεσίες θεματοφυλακής, ετήσια αναφορά για τα περιουσιακά στοιχεία σε φύλαξη.</li> </ul>	
<p><b>23. Προϋποθέσεις άσκησης δραστηριότητας ΕΠΕΥ και αποκάλυψη πληροφοριών για κινδύνους</b></p> <p>MiFID, άρθρο 19(3), (7); MiFID2, Recital (37) και άρθρα 29-33</p>	<p>Η ISD δεν ρυθμίζει ρητά την άσκηση δραστηριότητας και την αποκάλυψη πληροφοριών για τους κινδύνους που αναλαμβάνει.</p>	<p>(α) Όροι άσκησης επιχειρηματικής δραστηριότητας. Η MiFID απαιτεί από τις ΕΠΕΥ να θεσπίσουν: "... [a] document ... agreed between the firm and the client that set[s] out the rights and obligations of the parties, and the other terms on which the firm will provide services to the client." (MiFID, Άρθρο 19(7))</p> <p>Η υποχρέωση αυτή ισχύει για τους Επαγγελματίες Πελάτες και τους Ιδιώτες Πελάτες, αλλά όχι για τους Επιλέξιμους Αντισυμβαλλόμενους. Εάν και η MiFID ρυθμίζει την πληροφόρηση που οι ΕΠΕΥ πρέπει να δίνουν στους Ιδιώτες Επενδυτές τους (βλ. Άρθρα 27-33), δεν ορίζει λεπτομερές περιεχόμενο ώστε οι εταιρίες να έχουν την διακριτική ευχέρεια λήψης απόφασης σχετικά με την άσκηση δραστηριότητας.</p> <p>(β) Προειδοποιήσεις Κινδύνου. Η MiFID εισάγει την υποχρέωση των ΕΠΕΥ να προβαίνουν σε προειδοποιήσεις κινδύνου τόσο στους Επαγγελματίες όσο και στους Ιδιώτες Πελάτες. Επιπλέον, οι Επαγγελματίες Πελάτες μπορούν να ζητήσουν από τις ΕΠΕΥ να τους δώσουν κάθε πληροφορία που</p>	<p>(α) Υφιστάμενοι όροι συνεργασίας / συμφωνίες με πελάτες:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Η υφιστάμενη καταχώρηση πληροφοριών από τις ΕΠΕΥ για τους Επαγγελματίες Επενδυτές μπορεί να γίνει αποδεκτή στο πλαίσιο εφαρμογής της MiFID, υπό την προϋπόθεση ότι η υφιστάμενη ταξινόμηση Επαγγελματικών Επενδυτών ενέχει ανάλογη υποχρέωση. Οι ΕΠΕΥ πρέπει να ελέγχουν εάν η υφιστάμενη καταχώρηση πληροφοριών για τους Ιδιώτες Επενδυτές είναι δυνατόν να γίνει αποδεκτή στο πλαίσιο εφαρμογής της MiFID.</li> <li>• Δεν υπάρχουν μεταβατικές ή άλλες 'grandfathering' διατάξεις.</li> </ul> <p>(β) Προειδοποιήσεις κινδύνου: οι υποχρεώσεις της MiFID απαιτούν εκτενέστερη ποιοτική ερμηνεία, εστιασμένη σε συγκεκριμένα χρηματοπιστωτικά μέσα, στρατηγικές και πελάτες (βλ. Παράρτημα 20)</p> <p>(γ) Συμφωνία: οι όροι συμφωνίας για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών πρέπει να είναι διαθέσιμοι στους Ιδιώτες Πελάτες αρκετά πριν την ημερομηνία ισχύος της συμφωνίας.</p>	

		δίνεται στους Ιδιώτες Πελάτες (βλ. Παράρτημα 19/20)		
<p><b>24. Αναφορά συναλλαγών ΕΠΕΥ (transactions reporting)</b></p> <p>MiFID, άρθρο 25, Regulation, άρθρα 8-15.</p>	<p>Η ISD δεν επιβάλλει υποχρεώσεις αναφοράς συναλλαγών, αν και απαιτεί από τις ΕΠΕΥ να διατηρούν οι ίδιες στοιχεία για τις συναλλαγές που εκτέλεσαν. Η θέσπιση υποχρεώσεων αναφοράς συναλλαγών αφέθηκε στα κράτη-μέλη.</p>	<p>Η MiFID επιδιώκει να εναρμονίσει τις υποχρεώσεις αναφοράς συναλλαγών σε όλο τον ΕΟΧ. Δίνει τη δυνατότητα στις εποπτικές αρχές να απαιτούν από τις ΕΠΕΥ την υποβολή Αναφοράς Συναλλαγών σε τυποποιημένη μορφή με στόχο την αποτελεσματική και εύχρηστη ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των εποπτικών αρχών (βλ. Παράρτημα 25)</p>	<p>(α) <i>Λεπτομέρειες υποχρέωσης αναφοράς συναλλαγών</i>: ο Regulation περιλαμβάνει λεπτομέρειες υποχρεώσεις ελάχιστου περιεχομένου μιας έκθεσης συναλλαγών</p>	
<p><b>25. Τήρηση βιβλίων και στοιχείων ΕΠΕΥ</b></p> <p>MiFID, άρθρα 13(9), 25(2) Regulation, άρθρα 6-7</p>	<p>Η ISD δεν περιλαμβάνει λεπτομερείς ρυθμίσεις που σχετίζονται με τα βιβλία και στοιχεία, πέραν αυτών που αφορούν στις συναλλαγές.</p>	<p>Η MiFID απαιτεί από τις ΕΠΕΥ να τηρούν λεπτομερή βιβλία και στοιχεία:  <i>“An Investment firm shall arrange for records to be kept of all services and transactions undertaken by it which have to be sufficient to enable the competent authority to monitor compliance with the requirements under this Directive, and in particular to ascertain that the investment firm has complied with all obligations with respect to clients or potential clients.”</i> (MiFID, Άρθρο 13(6)).  <i>“In the case of branches of investment firms, the competent authority of the Member State in which the branch is located shall ... have direct access to those records ...”</i> (MiFID, Άρθρο 13(9)).  <i>“Member States shall require investment firms to keep at the disposal of the competent authority, for at least five years, the relevant data</i></p>	<p>(α) <i>Πεδίο εφαρμογής</i>: οι υποχρεώσεις της MiFID ισχύουν μόνο για τις ρυθμιζόμενες από αυτήν επενδυτικές υπηρεσίες και χρημ/κά μέσα. Μάλλον όμως τα κράτη-μέλη δεν θα επιβάλλουν επιπλέον υποχρεώσεις τήρησης βιβλίων και στοιχείων και συνεπώς η εναρμόνιση είναι πολύ πιθανή.  (β) <i>Είδος επενδυτικής υπηρεσίας</i>: οι υποχρεώσεις της MiFID ισχύουν για τις επενδυτικές υπηρεσίες και τις χρηματιστηριακές συναλλαγές (π.χ. ‘προφορική’ επενδυτική συμβουλή και τηλεφωνική εντολή). Ωστόσο δεν υπάρχει λεπτομερής καθοδήγηση για τον τρόπο με τον οποίο οι ΕΠΕΥ αποδεικνύουν συμμόρφωσή τους έναντι των υποχρεώσεων τήρησης βιβλίων και στοιχείων που σχετίζονται με τη προφορική επενδυτική συμβουλή (εκτός ίσως από τη μαγνητοφώνηση).  (γ) <i>Επάρκεια πληροφοριών</i>: η MiFID εισάγει υποχρεώσεις διατήρησης επαρκούς πληροφόρησης για την διεκδίκηση των εποπτικών αρχών στην παρακολούθηση συμμόρφωσης εποπτευόμενων εταιριών και όχι των εταιριών καθωτών για να αποδεικνύουν οι ίδιες τη συμμόρφωσή τους. Ωστόσο, δεν είναι σαφές τι σημαίνει επαρκής πληροφόρηση! Σημαίνει τη πλήρη μαγνητοφώνηση όλων των συνδιαλέξεων; Την διατήρηση των γραπτών σημειωμάτων; Η απλή (προφορική) συμφωνία του πελάτη επαρκεί για την επιβεβαίωση της καταχώρηση στα βιβλία της εταιρίας ενός γεγονότος;  (δ) <i>Υποχρεώσεις τήρησης αρχείων</i>: αναφέρονται στον Regulation (άρθρα 6-7).  (ε) <i>Τηλεφωνικά αρχεία</i>: σύμφωνα με τα μέτρα Επιπέδου οι ΕΠΕΥ που λαμβάνουν τηλεφωνικές εντολές πελατών υποχρεούνται να τηρούν αρχείο συνδιαλέξεων για 5 έτη σε ηλεκτρονικό μέσο διάρκειας. Δεν είναι σαφής ο τρόπος ικανοποίησης της υποχρέωσης αυτής αναφορικά με τις μαγνητικές ταινίες. Τα αρχεία πρέπει να είναι <i>“in such form and manner that the competent authority is able to reconstitute each key stage of the processing of each transaction”</i>.  (στ) <i>Προστασία δεδομένων</i>: Τα ζητήματα που αφορούν στη προστασία ποιών και υπό ποιους όρους δεδομένων πρέπει να διαλευκανθούν πλήρως.</p>	

		<i>relating to all transactions και financial instruments which they have carried out ...”</i> (MiFID, Άρθρο 25(2)).		
<p><b>26. Μετα-διαπραγματευτική διαφάνεια ΕΠΕΥ (trade reporting)</b></p> <p>MiFID, άρθρα 28, 45, 30 Regulation, άρθρα 26-34</p>	<p>Η ISD δεν περιλαμβάνει λεπτομερείς ρυθμίσεις για τη μετα-διαπραγματευτική διαφάνεια και αποκάλυψη συναλλακτικών πληροφοριών</p>	<p>Η MiFID απαιτεί από τις ΕΠΕΥ που ολοκληρώνουν συναλλαγές εντός οργανωμένης αγοράς ή MTF επί μετοχών που διακινούνται σε οργανωμένη αγορά, να κοινοποιούν τον όγκο και την τιμή εκτέλεσης συναλλαγών εντός 3 λεπτών από την ολοκλήρωσή τους, εκτός εάν ισχύει σχετική εξαίρεση. Οι ΕΠΕΥ μπορούν να συμμορφώνονται έναντι της υποχρέωσης αυτής είτε μέσω των διευκολύνσεων μιας οργανωμένης αγοράς ή ενός MTF, είτε μέσω χρήσης τρίτου προσώπου, είτε μέσω ιδίου διακανονισμού. (βλ. Παράρτημα 22 και 23 για πλήρη κατάλογο πληροφοριών)</p>	<p>(α) <i>Υποχρεώσεις μετα-διαπραγματευτικής διαφάνειας</i>: Αυτές θα εναρμονιστούν πανευρωπαϊκά για πρώτη φορά. Αυτό αποτελεί σημαντικό θετικό βήμα για τις ΕΠΕΥ που σήμερα υποχρεώνονται σε συμμόρφωση έναντι πολλών διαφορετικών υποχρεώσεων μετα-διαπραγματευτικής αναφοράς συναλλαγών διαφορετικών χρηματιστηρίων, τα οποία θα υποχρεωθούν πλέον να προσαρμόσουν τους κανόνες τους (βλ. Παράρτημα 21).</p> <p>(β) <i>Μέθοδος κοινοποίησης</i>: Στο πλαίσιο της MiFID, οι ΕΠΕΥ έχουν τρεις δυνατότητες αναφορικά με την δημοσιοποίηση δεδομένων. Ωστόσο φαίνεται ότι οι εποπτικές αρχές επιθυμούν τον περιορισμό χρήσης ιδίων (από τις ΕΠΕΥ) μέσων δημοσιοποίησης. Με σκοπό τη διασφάλιση της ταχείας συγκεντροποίησης πληροφοριών, το πιθανότερο είναι ότι οι εποπτικές αρχές θα προκρίνουν τη χρήση συστημάτων των χρηματιστηρίων/MTFs για το σκοπό αυτόν.</p> <p>(γ) <i>Συναλλαγές εκτός κανονικού ωραρίου διαπραγμάτευσης</i>: ο Regulation απαιτεί από τις ΕΠΕΥ να κοινοποιούν μετα-διαπραγματευτική πληροφόρηση για συναλλαγές εκτός ωραρίου διαπραγμάτευσης πριν την έναρξη της επόμενης ημέρας συνεδρίασης του τόπου συναλλαγών (venue) στον οποίο εκτελέστηκε η συναλλαγή. Για συναλλαγές που εκτελούνται εκτός τόπων συναλλαγής, η μετα-διαπραγματευτική πληροφόρηση θα κοινοποιείται πριν την έναρξη της επόμενης ημέρας συνεδρίασης της περισσότερο σχετικής αγοράς αναφορικά με τη ρευστότητα της εν λόγω μετοχής.</p> <p>(δ) <i>Υποχρεώσεις πωλητών</i>: η υποχρέωση κοινοποίησης της μετα-διαπραγματευτικής πληροφόρησης ισχύει για τις ΕΠΕΥ που ενεργούν ως πωλητές επενδυτικών υπηρεσιών. Ωστόσο, όταν μια πωλούσα ΕΠΕΥ δεν είναι αδειοδοτημένη εντός του EOX αλλά η αγοράζουσα ΕΠΕΥ είναι, η υποχρέωση ισχύει για την αγοράζουσα ΕΠΕΥ. Συνεπώς, οι ΕΠΕΥ χρειάζεται να διασφαλίσουν ότι τα συστήματά τους είναι ικανά να προσδιορίζουν συνθήκες στις οποίες ενεργούν ως αγοραστές υπηρεσιών, όπου οι πωλητές υπηρεσιών είναι εκτός EOX ΕΠΕΥ.</p> <p>(ε) <i>Συναλλαγές χαρτοφυλακίου</i>: ένα πλήρες χαρτοφυλάκιο επενδύσεων υπέχει στο σύνολό του υποχρέωση μετα-διαπραγματευτικής διαφάνειας όταν τουλάχιστον ένα αξιόγραφο του χαρτοφυλακίου υπέχει την υποχρέωση αυτή, και όπου περισσότερα αξιόγραφα του χαρτοφυλακίου υπέχουν την υποχρέωση, τότε το καθεστώς για τα αξιόγραφα με το υψηλότερο εύρος τζίρου ισχύει για το χαρτοφυλάκιο ως σύνολο. Συνεπώς, οι ΕΠΕΥ πρέπει να αναπτύξουν συστήματα ή να συνάψουν συμφωνίες με πελάτες, που τις διευκολύνουν στη διαφοροποίηση μεταξύ συναλλαγών χαρτοφυλακίου, στις οποίες το μεγαλύτερο τμήμα τους οφείλει ή όχι να ικανοποιήσει την υποχρέωση της μετα-διαπραγματευτικής πληροφόρησης.</p>	
<p><b>27. Προ-διαπραγματευτική διαφάνεια αγορών</b></p>	<p>Η ISD δεν περιλαμβάνει κανόνες προ-διαπραγματευτικής διαφάνειας ενώ, αντιθέτως, επιτρέπει</p>	<p>Η MiFID εισάγει νέες απαιτήσεις προ-διαπραγματευτικής διαφάνειας για τις αγορές, που συνιστούν σημαντική βελτίωση της</p>	<p>(α) <i>Πεδίο εφαρμογής</i>: η MiFID απαιτεί από τις ΕΠΕΥ που επιλέξουν να είναι “systematic internalisers” (βλ. Παράρτημα 18) να ενεργούν ως ειδικοί διαπραγματευτές. Αυτό σημαίνει ότι οι ΕΠΕΥ πρέπει να μην εκτελούν συναλλαγές στις τιμές αγοράς και πώλησης που δίνουν, οι οποίες θα μπορούσαν αυτομάτως να γίνουν αποδεκτές από τους πελάτες τους στο πλαίσιο της</p>	

<p>MiFID, άρθρο 27; Regulation, άρθρα 20-25 και 28-34</p>	<p>στα κράτη-μέλη να επιβάλλουν κανόνα συγκέντρωσης συναλλαγών που ορίζει ότι σημαντικός όγκος συναλλαγών πρέπει να εκτελείται μέσω εθνικά αναγνωρισμένων οργανωμένων αγορών (χρηματιστήρια)</p>	<p>ευρωπαϊκής νομοθεσίας, ενώ παράλληλα καταργεί τον κανόνα συγκέντρωσης συναλλαγών (βλ. Παράρτημα 19).</p>	<p>‘εσωτερικής’ εκτέλεσης εντολών τους, και να μην αρνούνται (στο πλαίσιο λειτουργίας οποιουδήποτε επιχειρησιακού υποδείγματος) να εκτελέσουν συναλλαγές πελατών τους με σκοπό την προφύλαξη της κεφαλαιακής τους θέσης.</p> <p>(β) <i>Βελτίωση τιμής</i>: όταν εκτελούν συναλλαγές επί μετοχών που υπόκεινται σε υποχρέωση μετα-διαπραγματευτικής διαφάνειας, οι ΕΠΕΥ θα αντιμετωπίσουν περιορισμούς στην ικανότητά τους να παρέχουν βελτίωση τιμής σε πελάτες εφόσον συμφωνήσουν με αυτούς .....την εκτέλεση εντολής σε τιμή που είναι καλύτερη αυτής που έχει κοινοποιήσει η ΕΠΕΥ:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Δεν επιτρέπεται η βελτίωση τιμής για Ιδιώτες Επενδυτές,</li> <li>• Οι ΕΠΕΥ που εκτελούν συναλλαγές αξίας μικρότερης των €7.500 δεν επιτρέπεται να προσφέρουν βελτίωση τιμής, ανεξάρτητα από την ταξινόμηση του πελάτη, και</li> <li>• Οι ΕΠΕΥ επιτρέπεται να προσφέρουν βελτίωση τιμής σε “justified cases” και εντός ορισμένου “public range” το οποίο είναι “close to market conditions” εάν η εντολή πελάτη είναι είτε εντολή αγοράς είτε εντολή με όριο. Δεν υπάρχει περιορισμός για άλλου τύπου εντολές (π.χ. VWAP εντολές) και για προσφορά βελτιωμένης τιμής για συναλλαγές χαρτοφυλακίου που περιλαμβάνουν περισσότερα των 10 αξιόγραφα.</li> </ul> <p>(γ) <i>Κοινοποίηση</i>: οι εποπτικές αρχές υποχρεούνται να κοινοποιήσουν κατάλογο ΕΠΕυ που έχουν επιλέξει να είναι “systematic internalisers”.</p>	
<p><b>28. Κανόνες λειτουργίας MTFs</b> MiFID, άρθρα 4(1)(15), 5(2), 14; MiFID2, άρθρα 16-19, 26, 28-31</p>	<p>Η λειτουργία ενός εναλλακτικού συστήματος συναλλαγών (“MTF”) δεν αποτελεί επενδυτική υπηρεσία υποκείμενη σε αδειοδότηση στο πλαίσιο της ISD</p>	<p>Στην περίοδο ισχύος της ISD, η οργανωμένη πολυμερής συναλλακτική δραστηριότητα επί χρηματ/κών μέσων συγκεντρωνόταν στις αγορές αξιών και παραγώγων που τελούσαν υπό τη διαχείριση χρηματιστηρίων. Αναγνωρίζοντας την ανάπτυξη οργανωμένων αγορών για την διαπραγμάτευση χρημ/κών μέσων που τελούν υπό τη διαχείριση ΕΠΕΥ και πιστωτικών ιδρυμάτων με διάφορους τρόπους επιχειρηματικής οργάνωσης, η MiFID εισάγει την διαχείριση ενός MTF ως κύρια επενδυτική υπηρεσία υποκείμενη σε αδειοδότηση, ενώ παράλληλα υπάγει όλους του εναλλακτικούς τόπους εκτέλεσης συναλλαγών (venues) σε ένα ενιαίο ευρωπαϊκό σετ εποπτικών κριτηρίων.</p>	<p>(α) <i>Λειτουργία και διαχείριση MTF</i>: αποτελεί κύρια επενδυτική υπηρεσία η οποία απαιτεί αδειοδότηση.</p> <p>(β) <i>Εφαρμογή άλλων διατάξεων της MiFID</i>: Τα άρθρα 19, 21 και 22 (Conduct of Business Rules, Best Execution και Client Order Handling) δεν ισχύουν για συναλλαγές, που εκτελούνται με βάση κανόνες που ισχύουν για τα MTF, μεταξύ των μελών του MTF ή μεταξύ του MTF και των μελών του σε σχέση με το MTF. Ωστόσο, τα μέλη του MTF πρέπει να συμμορφώνονται προς τα άρθρα 19, 21 και 22 όταν, κατά την εκτέλεση εντολών πελατών τους, εκτελούν εντολές μέσω των συστημάτων MTF.</p>	

<p><b>29. Εφαρμογή στο εθνικό δίκαιο</b> MiFID, άρθρο 71</p>	<p>Η ISD είναι πλήρως σε ισχύ στα κράτη-μέλη</p>	<p>(α) <i>Ενσωμάτωση</i>. Η MiFID καθενυτή δεν περιλαμβάνει διαδικασίες εφαρμογής από τα κράτη-μέλη πέραν της υποχρέωσης ενσωμάτωσής της μέχρι την 1/11/2007.</p> <p>(β) <i>‘Grandfathering’</i>. Η MiFID περιλαμβάνει κανόνες ‘grandfathering’ αναφορικά με:</p> <p>§ Το υφιστάμενο καθεστώς αδειοδότησης του κράτους-μέλους καταγωγής για: ΕΠΕΥ, MTF, οργανωμένες αγορές και υποκαταστήματα και αντιπροσώπους. (MiFID, Άρθρα 71(1)-(3) και (5));</p> <p>§ Την ταξινόμηση των ‘Επαγγελματιών Πελατών’: <i>“provided that this categorization has been granted ... on the basis of an adequate assessment of the expertise, experience και knowledge of the client which gives reasonable assurance ... that the client is capable of making his own investment decisions και understands the risks involved.”</i> (MiFID, Άρθρο 71(6)).</p> <p>Σημ. Ο περιορισμένος αυτός κανόνας ‘grandfathering’ δεν φαίνεται να ισχύει για τα</p>	<p>(α) <i>Προετοιμασία</i>: με δεδομένη την πολύ περιορισμένη φύση των μεταβατικών και ‘grandfathering’ διατάξεων της MiFID, είναι πολύ σημαντικό οι ΕΠΕΥ να εξετάσουν και θέσουν σε λειτουργία ένα πλήρες πρόγραμμα προσαρμογής στην MiFID. Ιδιαίτερη σημασία πρέπει να δοθεί στα θέματα: Outsourcing, Client και Counterparty classification, Terms of Business, Know-your Customer, Suitability and Execution-only Business (υποκείμενα στις διατάξεις του Recital (52) της Οδηγίας επιπέδου II), Conflicts of Interest, Order Execution, Pre-trade Transparency, Best Execution, Client Assets and Client Money, Reporting to Clients, Personal Account Dealing Rules, Trade and Transaction Reporting; and Record keeping.</p>	
--	--	---	---	--

Θέμα	Υφιστάμενη κοινοτική νομοθεσία	πιστωτικά ιδρύματα (MiFID, Άρθρο 1(2)). <b>MiFID: Συμβατότητα με λοιπή νέα ευρωπαϊκή νομοθεσία</b>	Εποπτική Υποχρέωση
<p><b>30. Κοινοτική νομοθεσία για συμπεριφορά στις αγορές (MAD)</b></p> <p>MiFID, άρθρο 25(1); MiFID2, άρθρο 47.</p>	<p>Η ευρωπαϊκή νομοθεσία που σχετίζεται με τα θέματα εν γένει συμπεριφοράς και ακεραιότητας της αγοράς αφορά στις εταιρίες και περιλαμβάνει όλα τα χρηματοπιστωτικά μέσα και υπηρεσίες. Η Οδηγία για τη κατάχρηση Αγοράς εμπίπτει στην κατηγορία αυτή.</p>	<p>Η MiFID απαιτεί από τα κράτη-μέλη να διασφαλίζουν ότι : <i>“that appropriate measures are in place to enable the competent authority to monitor the activities of investment firms to ensure that they act honestly, fairly και professionally και in a manner which promotes the integrity of the market”</i> (Άρθρο 25(1)). Αυτό ισχύει έχοντας υπόψη την ευθύνη εφαρμογής της Οδηγίας ενάντια στη Κατάχρηση Αγοράς. Η διαφάνεια που απαιτείται για την εφαρμογή της MAD κατά ένα μέρος επιτυγχάνεται μέσω της υποχρέωσης Αναφοράς Συναλλαγών που εισάγει η MiFID. Η MiFID εισάγει νέους κανόνες αναφορικά με την διαχείριση του ιδίου χαρτοφυλακίου των ΕΠΕΥ στο πλαίσιο της εκπόνησης αναλύσεων. Επιπλέον, η MiFID ορίζει ότι οι ΕΠΕΥ: <i>“shall not misuse information relating to pending client orders και shall take all reasonable steps to prevent the misuse of such information by any of its relevant persons.”</i> (MiFID, Άρθρο 47(3)).</p>	
<p><b>31. Κοινοτική νομοθεσία για χρημ/κά μέσα (Prospecturs, Transparency &amp; UCITS directives)</b></p> <p>MiFID, Recital 15, άρθρο 1(1), και άρθρα 2(1) (H) και 66 MiFID2, άρθρα 34-35</p>	<p>Οι:</p> <p>Directive 2003/71/EC (<i>Prospectus Directive</i>)</p> <p>Directive 2004/109/EC (<i>Transparency Directive</i>)</p> <p>Directive 2001/107(108)/EC (<i>The distribution and sales of UCITS</i>)</p> <p>πρέπει να συμμορφώνονται προς την MiFID</p>	<p>Η MiFID ρυθμίζει μεγαλύτερο εύρος επενδυτικών υπηρεσιών και χρηματοπιστωτικών μέσων σε σχέση με την ISD.</p> <p>Η <i>Prospectus Directive</i> ρυθμίζει την δημόσια προσφορά τίτλων με σκοπό την διακίνησή τους σε ευρωπαϊκή “οργανωμένη αγορά”. Η κατανομή και πώληση των τίτλων πρέπει να συμμορφώνεται προς τις διατάξεις της MiFID στον βαθμό που η πώληση διενεργείται από αδειοδοτημένη ΕΠΕΥ. Η <i>Prospectus Directive</i> πρέπει να συμμορφώνεται με την MiFID όσον αφορά στον ορισμό του “transferable security”. Αυτό περιλαμβάνει παράγωγα προϊόντα στον βαθμό που ένα συγκεκριμένο παράγωγο προϊόν εντάσσεται στον ορισμό του παραγώγου. Αν δεν εντάσσεται, συμμόρφωση έναντι της MiFID συνεχίζεται να απαιτείται.</p> <p>Η <i>Transparency Directive</i> στοχεύει στη διασφάλιση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στα επίπεδα και περιεχόμενο των αποκαλυπτόμενων χρηματοοικονομικών πληροφοριών των εισηγμένων εταιριών. Εστιάζει την προσοχή της σε παροχής πληροφοριών στους επενδυτές. Ισχύει για τους εκδότες εταιρικών τίτλων οι οποίοι γίνονται αποδεκτοί προς διαπραγμάτευση σε ευρωπαϊκή οργανωμένη αγορά. Οι διατάξεις της <i>Transparency Directive</i> συμπληρώνουν, χωρίς να επικαλύπτουν, τις διατάξεις της MiFID αναφορικά με την αποκάλυψη συναλλακτικών πληροφοριών (προ- και μετά-)</p> <p>Η <i>Distribution and Sales of UCITS Directive</i> πρέπει να συμμορφώνεται προς τη MiFID στον βαθμό που η πώληση είτε UCITS είτε μη UCITS διενεργείται από αδειοδοτημένη ΕΠΕΥ που δεν είναι η εταιρία συλλογικής διαχείρισης. Οι συλλογικές επενδύσεις, οι θεματοφύλακες και οι διαχειριστές τους γενικώς εξαιρούνται από τις υποχρεώσεις της MiFID (άρθρο 2(1)(h)) και υπάγονται στις υποχρεώσεις της <i>UCITS Directive</i>. Ωστόσο, η MiFID ορίζει ότι ορισμένες υποχρεώσεις που εισάγει ισχύουν για την εταιρία διαχείρισης UCITS όπου παρέχει υπηρεσίες, ως εξής: τα άρθρα 2(2), 12, 13 και 19 της MiFID εφαρμόζονται στην παροχή από τις εταιρίες διαχείρισης των υπηρεσιών που αναφέρονται στην παράγραφο 3 του άρθρου (MiFID, άρθρο 66). Συνεπώς, κατά τη παροχή, πέραν των UCITS, των επενδυτικών υπηρεσιών ‘διαχείριση χαρτοφυλακίου πελατών’, ‘επενδυτικές συμβουλές’ και ‘φύλαξη τίτλων’, οι εταιρίες διαχείρισης υπόκεινται στις ακόλουθες υποχρεώσεις της MiFID: Scope, Regulatory capital, Systems and controls, Outsourcing, COB rules, Record-keeping, Client assets and client money, Client categorization, Conflicts of interest (av</p>	

		και το νέο άρθρο 5(4) της UCITS Directive ισχύει μόνο σε σχέση με το άρθρο 13(3) (και ΟΧΙ το άρθρο 18) της MiFID, στην πράξη οι εταιρίες διαχείρισης πρέπει να εφαρμόζουν όλες τις διατάξεις MiFID σχετικά με τις συγκρούσεις συμφερόντων), General principles, Advertising and information to clients, KYC και suitability, Terms of business, Reporting to clients	
<p><b>32. Κοινοτική νομοθεσία προληπτικής εποπτείας (CAD III, λειτουργικός κίνδυνος)</b></p> <p>MiFID, άρθρο 25(1), 12, 67, και Recitals (21), (24), (55).</p>	<p>Η Basle II θα υιοθετηθεί σε ευρωπαϊκό επίπεδο στην Οδηγία CAD III εντός του 2007</p>	<p>Οι ΕΠΕΥ στο πλαίσιο της MiFID, αλλά όχι στο πλαίσιο της ISD, υπόκεινται στην νέα Οδηγία CAD (MiFID άρθρο 67(1) και (2), το οποίο τροποποιεί την ISD, Άρθρο 2.2(2)). Σε κάθε άλλο ζήτημα, οι υποχρεώσεις των ΕΠΕΥ για την κεφαλαιακή επάρκεια ορίζονται από την εφαρμογή της Basle II στην CAD III. Το Recital (21) της MiFID ορίζει ρητά ότι τα κράτη-μέλη πρέπει να αναθεωρήσουν εάν οι ΕΠΕΥ που εκτελούν εντολές για ίδιο λογ/σμό πρέπει να θεωρούνται ως ίδιοι εντολείς και να υπόκεινται ως εκ τούτου σε επιπλέον κεφαλαιακές απαιτήσεις, ενώ το Recital (24) αναγνωρίζει ότι αποφάσεις περί κεφαλαιακής επάρκειας των ΕΠΕΥ που απορρέουν από την εφαρμογή της CAD III υπερισχύουν αυτών που απορρέουν από την MiFID.</p>	
<p><b>33. Κοινοτική νομοθεσία για χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες (Banking, Distance marketing, E-Commerce directives)</b></p> <p>MiFID, Recital (18), άρθρα 1(2), 31(1), 32(2) και 68</p>	<p>Τα πιστωτικά ιδρύματα αδειοδοτούνται στο πλαίσιο των διατάξεων της Οδηγίας 2000/12/EC (“BCD”) που ρυθμίζει την πιστωτική δραστηριότητα</p>	<p>(α) <i>BCD</i>: όπου ένα πιστωτικό ίδρυμα αδειοδοτείται στο πλαίσιο της BCD να παρέχει επενδυτικές υπηρεσίες, δεν απαιτείται επιπλέον αδειοδότηση αυτού στο πλαίσιο της MiFID για την παροχή των υπηρεσιών. Το άρθρο 1(2) της MiFID ισχύει και για τα πιστωτικά ιδρύματα, ορίζοντας ότι όλες οι επενδυτικές υπηρεσίες που ρυθμίζει η MiFID έχουν δικαίωμα ‘διαβατηρίου’ στο πλαίσιο της BCD (MiFID άρθρα 31(1), 32(1) και 68).</p> <p>(β) <i>Distance Marketing Directive</i>: Η οδηγία παρέχει προστασία σε ορισμένους ιδιώτες όταν προβαίνουν σε συναλλαγή από απόσταση (“distance contract”). Η Distance Marketing Directive ισχύει παράλληλα με την MiFID, και συνεπώς εφαρμόζονται οι νέες διατάξεις του Κώδικα Δεοντολογίας της MiFID.</p> <p>(γ) <i>E-Commerce Directive</i>: η E-Commerce Directive ρυθμίζει την ελευθερία των εταιριών παροχής υπηρεσιών ηλεκτρονικού εμπορίου μεταξύ κρατών-μελών του ΕΟΧ. Στην περίπτωση αυτή:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Στις εταιρίες που παρέχουν υπηρεσίες εντός κράτους-μέλους ΕΟΧ, οι νέες διατάξεις του Κώδικα Δεοντολογίας της MiFID δεν ισχύουν, εκτός από την δημοσιοποίηση πληροφοριών της Οδηγίας ECD (ECO 1.2)</li> <li>• Στις εταιρίες που παρέχουν υπηρεσίες εκτός κράτους-μέλους ΕΟΧ, οι νέες διατάξεις του Κώδικα Δεοντολογίας της MiFID ισχύουν, επιπλέον της υποχρέωσης δημοσιοποίησης πληροφοριών της Οδηγίας ECD (ECO 2.3)</li> </ul> <p>Οι νέες διατάξεις του Κώδικα Δεοντολογίας της MiFID ισχύουν για τις εγχώριες ECO εταιρίες και της εκτός ΕΟΧ εταιρίες (ECO 3.2). Οι υποχρεώσεις δεοντολογίας της MiFID, περιλαμβανομένων των διατάξεων για τη διαφήμιση, ισχύουν παράλληλα με την E-Commerce Directive και ως εκ τούτου ισχύουν κατά τη παροχή υπηρεσιών ηλεκτρονικού εμπορίου πλέον των υποχρεώσεων που θέτει η ίδια E-Commerce Directive.</p>	

## C. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

### 1. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Η διαδικασία ρύθμισης των ευρωπαϊκών αγορών (Lamfalussy process)

<b>ΕΠΙΠΕΔΟ I</b>	<b>ΠΡΟΤΑΣΗ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΓΙΑ ΟΔΗΓΙΑ-ΠΛΑΙΣΙΟ, η οποία περιλαμβάνει γενικές διατάξεις του προς επίτευξη στόχου και των προς χρήση αρχών</b>	
	↓ Και πρέπει να αποτελέσει αντικείμενο συμφωνίας από:	
	↓ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ ↔	↓ ↔ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΥΠΟΥΡΓΩΝ
	↓	↓
	Ολοκλήρωση ΟΔΗΓΙΑΣ-ΠΛΑΙΣΙΟΥ	
<b>ΕΠΙΠΕΔΟ II</b>	↓ <b>Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΖΗΤΑ ΣΥΜΒΟΥΛΕΣ ΑΠΟ ΤΗΝ CESR (Committee of European Securities Regulators) ΕΠΙ ΤΟΥ ΣΥΓΚΕΚΡΙΜΕΝΟΥ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΟΥ ΔΙΑΤΑΞΕΩΝ ΤΩΝ ΟΔΗΓΙΩΝ &amp; ΚΑΝΟΝΙΣΜΩΝ με στόχο την εφαρμογή της Οδηγίας-Πλαισίου</b>	
	↓ Η CESR ΠΑΡΕΧΕΙ ΣΥΜΒΟΥΛΕΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ, έχοντας ολοκληρώσει δημόσια διαβούλευση επί των προτάσεών της	
	↓ Παραγωγή ΟΔΗΓΙΑΣ ή ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ	
	↓ <b>Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΥΙΟΘΕΤΕΙ, ύστερα από δημόσια διαβούλευση, λεπτομερείς ΟΔΗΓΙΕΣ / ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥΣ (οι Κανονισμοί έχουν άμεση εφαρμογή στα κράτη-μέλη)</b>	
<b>ΕΠΙΠΕΔΟ III</b>	↓ <b>Η CESR ΠΑΡΑΓΕΙ, ΓΙΑ ΤΗΝ ΟΔΗΓΙΑ-ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΤΑ ΛΕΠΤΟΜΕΡΗ ΜΕΤΡΑ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΕΠΙΠΕΔΟΥ II, ΛΕΠΤΟΜΕΡΗ ΚΑΙ ΚΑΤΑΛΛΗΛΗ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΝΙΑΙΑ ΚΑΙ ΣΥΝΕΠΗ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΩΝ ΜΕΤΡΩΝ ΑΠΟ ΤΑ ΚΡΑΤΗ-ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΕΝΩΣΗΣ</b>	
	↓	↓
	↓	ΤΑ ΚΡΑΤΗ-ΜΕΛΗ ΕΦΑΡΜΟΖΟΥΝ ΤΗΝ ΟΔΗΓΙΑ ΚΑΙ ΤΑ ΜΕΤΡΑ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ
	↓	
<b>ΕΠΙΠΕΔΟ IV</b>	↓ <b>Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΕΛΕΓΧΕΙ, ΚΑΙ ΕΑΝ ΚΡΙΘΕΙ ΑΝΑΓΚΑΙΟ, ΛΑΜΒΑΝΕΙ ΜΕΤΡΑ ΑΝΑΦΟΡΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΟΔΗΓΙΑΣ ΑΠΟ ΤΑ ΚΡΑΤΗ-ΜΕΛΗ</b>	

## 2. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Ρυθμιζόμενες επενδυτικές υπηρεσίες ΕΠΕΥ από την ISD και την MiFID

Επενδυτική υπηρεσία		ISD	MiFID
ΚΥΡΙΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ, η παροχή των οποίων απαιτεί άδεια			
Εκτέλεση εντολών		Y	Y
Λήψη και διαβίβαση εντολών	Απευθείας	Y	Y
	Διαμεσολάβηση	Y	Y
Διαχείριση χαρτοφυλακίου	Discretionary	Y	Y
	Non-discretionary	N	Y
Παροχή επενδυτικών συμβουλών		N	Y
Αναδοχή και τοποθέτηση τίτλων		Y	Y
Διαχείριση και λειτουργία MTF		N	Y
ΠΑΡΕΠΙΟΜΕΝΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ, η παροχή των οποίων δεν απαιτεί άδεια, αλλά δύναται να παρασχεθεί πανευρωπαϊκά στο πλαίσιο 'διαβατηρίου' εφόσον συνοδεύει την παροχή ΚΥΡΙΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ		Y	Y

## 3. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Ρυθμιζόμενα χρηματοπιστωτικά μέσα από την ISD και την MiFID

Χρηματοπιστωτικό μέσο		ISD	MiFID
Κινητές αξίες		Y	Y
Μερίδια ΟΣΕΚΑ		Y	Y
Τίτλοι χρηματαγοράς		Y	Y
Παράγωγα προϊόντα • Δικαιώματα προαίρεσης (Options) • Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Futures) • CFDs	Κινητές αξίες, νομίσματα, επιτόκια, αποδόσεις, δείκτες, χρηματοοικονομικές τάσεις	Μόνο: • FRAs • Swaps • Options	Y
	Εμπορεύματα	N	Y
	Πιστωτικός κίνδυνος	N	Y
	Κλιματικές μεταβλητές, ποσοστά μεταφορών, εκπομπές ρύπων, ποσοστά πληθωρισμού, επίσημα στατιστικά μεγέθη	N	Y

#### 4. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Παροχή επενδυτικών συμβουλών

##### I. Ορισμός

‘Investment advice’ means the provision of personal recommendations to a client, either upon its request or at the initiative of the investment firm in respect of one or more transactions relating to financial instruments” (MiFID, Άρθρο 4(1)(4)).

“1. For the purposes of the definition of ‘investment advice’ in Article 4(1)(4) of Directive 2004/39/EC, a personal recommendation is a recommendation that is made to a person in his capacity as an investor or potential investor, or in his capacity as an agent for an investor or potential investor

(a) That recommendation must be presented as suitable for that person, or must be based on a consideration of the circumstances of that person, and must constitute a recommendation to take one of the following sets of steps:

- (i) to buy, sell, subscribe for, exchange, redeem, hold or underwrite a particular financial instrument;
- (ii) to exercise or not to exercise any right conferred by a particular financial instrument to buy, sell, subscribe for, exchange, or redeem a financial instrument.

A recommendation is not a personal recommendation if it is issued exclusively through distribution channels or to the public.” (Directive Art 52.)

##### II. Χαρακτηριστικά

- **Προσωπική επενδυτική σύσταση.** Η σύσταση πρέπει να απευθύνεται προσωπικά στον χρήστη-πελάτη και συνεπώς η γενική μαζική διαφήμιση στο ‘επενδυτικό κοινό’ δεν επιτρέπεται. Η σύσταση πρέπει να (i) ως κατάλληλη για τον υφιστάμενο ή δυνητικό πελάτη, ή (ii) να βασίζεται σε συνεξέταση των συνθηκών του υφιστάμενου ή δυνητικού πελάτη. Η σύσταση πρέπει να είναι γραπτή (recommendation ???)
- **Ο πελάτης.** Κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο προς το οποίο η ΕΠΕΥ παρέχει κύριες ή παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες. Ωστόσο, σύμφωνα με το άρθρο 24 της MiFID η παροχή επενδυτικών συμβουλών στους Επιλέξιμους Αντισυμβαλλόμενους δεν υπόκειται σε υποχρεώσεις του κώδικα δεοντολογίας
- **Χρηματοπιστωτικά μέσα.** Η γνωμοδότηση της CESR περί διευρυμένου ορισμού της επενδυτικής συμβουλής ώστε να περιλαμβάνει, π.χ. τις διαφορετικές κατηγορίες αξιογράφων, ακόμη και εάν η παρεχόμενη συμβουλή δεν αναδεικνύει ή προσδιορίζει κάποιο συγκεκριμένο χρηματοπιστωτικό μέσο, τροποποιήθηκε σημαντικά κατά τη σύνταξη των μέτρων εφαρμογής Επιπέδου II

##### III. Παραδείγματα της CESR

Τι συνιστά Επενδυτική Συμβουλή	Τι ΔΕΝ συνιστά Επενδυτική Συμβουλή
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Προσωπική σύσταση σε πελάτη αναφορικά με συγκεκριμένο χρηματοπιστωτικό μέσο</li> <li>• Σύσταση περί μεγέθους συναλλαγών</li> <li>• Σύσταση περί χρόνου (timing) διενέργειας συναλλαγών</li> <li>• Υπόρρητες συστάσεις, όπως η παροχή πληροφοριών επί συναλλαγών μελών ΔΣ εταιριών στη βάση της παρότρυνσης των επενδυτών να ακολουθήσουν αμέσως, ή η παρότρυνση πελάτη να προβεί σε συναλλαγές όταν η τιμή των χρηματοπιστωτικών μέσων προσεγγίσει δεδομένο επίπεδο, ή η παροχή πληροφοριών σε επιλεκτική και όχι ισότιμη βάση</li> <li>• Συστάσεις για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών (π.χ. χρήση συγκεκριμένου διαχειριστή χαρτοφυλακίου) που συνίστανται σε έμμεση σύσταση περί συγκεκριμένου χρηματοπιστωτικού μέσου (π.χ. ο συγκεκριμένος διαχειριστής διαχειρίζεται μόνο συγκεκριμένα χρημ/κά μέσα)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Υλικό γενικής διαφήμισης (υπό τη προϋπόθεση ότι δεν αποτελεί ‘ανάλυση’ ή ‘γενική σύσταση’, δηλαδή παρεπόμενη επενδυτική υπηρεσία)</li> <li>• Συστάσεις σχετικά με τον κατάλληλο χρόνο εκτέλεσης εντολής πελάτη προκειμένου να προστατευτεί από μη ευνοϊκές επιδράσεις της αγοράς</li> <li>• Συστάσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (π.χ. χρήση συγκεκριμένου διαχειριστή χαρτοφυλακίου) που δεν συνίστανται σε έμμεση σύσταση περί συγκεκριμένου χρηματοπιστωτικού μέσου</li> <li>• Παροχή διευκρινήσεων για τις επιπτώσεις άσκησης ορισμένων δικαιωμάτων ή εμφάνισης ορισμένων γεγονότων (π.χ. θάνατος)</li> <li>• Σύσταση εταιρίας πιστοληπτικής αξιολόγησης των εταιρικών ομολόγων μιας εκδότριας εταιρίας</li> <li>• Παροχή συμβουλών για την ενδεχόμενη σημασία ορισμένων διατάξεων ή όρων συμφωνίας που σχετίζεται με συγκεκριμένο χρηματοπιστωτικό μέσο ή για την εμπορική επίδραση δεδομένων όρων σύμβασης ή συνθηκών που είναι κοινά αποδεκτές από την αγορά</li> <li>• Παροχή διευκρινήσεων για την δομή ή τους όρους που διέπουν την έκδοση συγκεκριμένου χρηματοπιστωτικού μέσου</li> <li>• Παροχή διευκρινήσεων για τη συμπλήρωση αίτησης</li> <li>• Αξιολόγηση επενδύσεων για τις οποίες δεν υπάρχει άμεση αγορά</li> <li>• Παροχή πληροφοριών για τις τιμές χρηματοπιστωτικών μέσων</li> <li>• Ανακύκλωση εταιρικών νέων και ανακοινώσεων</li> <li>• Προσφορά αγοράς ή πώλησης συγκεκριμένου χρηματοπιστωτικού μέσου</li> <li>• Σύγκριση πλεονεκτημάτων και κινδύνων μεταξύ χρημ/κών μέσων</li> <li>• Δημοσιοποίηση συγκεντρωτικών πινάκων σχετικών με την απόδοση συγκεκριμένων χρημ/κών μέσων έναντι δημοσιοποιημένων κριτηρίων</li> <li>• Δημοσιοποίηση λεπτομερειών για συναλλαγές μελών ΔΣ επί μετοχών της εταιρίας τους</li> <li>• Παροχή προειδοποίησης για την έκβαση ορισμένων γεγονότων (π.χ. οι μετοχές ορισμένης εταιρίας έφθασαν ορισμένο όριο)</li> </ul>



## 6. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Χρηματιστηριακή διαμεσολάβηση ΕΠΕΥ του ΕΟΧ/μη ΕΟΧ

### I. Τυπική δομή χρηματιστηριακής διαμεσολάβησης

Κράτος μη-μέλος ΕΟΧ		Ελλάδα		Κράτος-μέλος ΕΟΧ
Μητρική εταιρία ↓ (4) ↓ ↓→	←← (3) ←←	Υποκατάστημα στην Ελλάδα	←← (2) ←← →→ (1) →→	Πελάτης / αντισυμβαλλόμενος ↑
	→→→→→	→→→→ (5) →→	→→→→→	→↑ (5)

- (1) Υποκατάστημα ελληνικής ΕΠΕΥ παρέχει συμβουλές σε πελάτη/αντισυμβαλλόμενο και έχει άμεση επαφή μαζί του
- (2) Ο πελάτης δίνει εντολή εκτέλεσης συναλλαγών στο υποκατάστημα της ελληνικής ΕΠΕΥ
- (3) Το υποκατάστημα της ελληνικής ΕΠΕΥ μεσολαβεί για την διαβίβαση της εντολής στη μητρική ΕΠΕΥ
- (4) Η μητρική ΕΠΕΥ εκτελεί την εντολή
- (5) Η μητρική ΕΠΕΥ αποστέλλει επιβεβαίωση εκτέλεσης συναλλαγής στον πελάτη, η οποία διακανονίζεται με αυτήν

### II. Αποτελεσματικότητα της δομής χρηματιστηριακής διαμεσολάβησης

Ενδεικτικά (απαιτείται λεπτομερής νομική διευθέτηση σχετικά με την συγκεκριμένη προς χρήση δομή), η χρηματιστηριακή διαμεσολάβηση αντιμετωπίζεται από ορισμένα κράτη-μέλη ως εξής:

Κράτος-μέλος	Διαμεσολάβηση	
	Αποφυγή χορήγησης άδειας για τη Μητρική εταιρία	Μη αποφυγή χορήγησης άδειας για τη Μητρική εταιρία
Γαλλία		NAI
Γερμανία		NAI (με εξαίρεση)
Η.Β.		NAI
Ολλανδία		NAI
Ιταλία		NAI
Ελλάδα	NAI	NAI

## 7. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Εξωτερική ανάθεση εργασιών ΕΠΕΥ (outsourcing) – συμβατικές υποχρεώσεις

- α. Ο πάροχος υπηρεσιών πρέπει να έχει την ικανότητα, δυναμικότητα και την απαιτούμενη από το νόμο έγκριση για την εκτέλεση των εξωτερικά ανατιθέμενων εργασιών ή παρεχόμενων υπηρεσιών με αξιοπιστία και επαγγελματισμό
- β. Ο πάροχος υπηρεσιών πρέπει να εκτελέσει αποτελεσματικά τις εξωτερικά ανατιθέμενες εργασίες ή παρεχόμενες υπηρεσίες και προς τον σκοπό αυτόν η ΕΠΕΥ πρέπει να θεσπίσει μεθόδους αξιολόγησης της απόδοσης του παρόχου
- γ. Ο πάροχος υπηρεσιών πρέπει να εποπτεύει επαρκώς την εκτέλεση των εξωτερικά ανατιθέμενων εργασιών και να διαχειρίζεται επαρκώς τους κινδύνους που σχετίζονται με την εξωτερική ανάθεση
- δ. Εάν ο πάροχος υπηρεσιών δεν εκτελεί αποτελεσματικά και με σύννομο τρόπο τις εξωτερικά ανατιθέμενες εργασίες ή παρεχόμενες υπηρεσίες, τότε να λαμβάνονται τα κατάλληλα μέτρα
- ε. Η ΕΠΕΥ διατηρεί την απαιτούμενη εμπειρογνωμοσύνη για την αποτελεσματική εποπτεία των εξωτερικά ανατιθέμενων εργασιών και διαχείριση των κινδύνων που σχετίζονται με την εξωτερική ανάθεση
- στ. Ο πάροχος υπηρεσιών πρέπει να αποκαλύπτει στην ΕΠΕΥ τυχόν εξελίξεις που επιδρούν στην ικανότητά του να εκτελεί αποτελεσματικά και με σύννομο τρόπο τις εξωτερικά ανατιθέμενες εργασίες
- η. Η ΕΠΕΥ πρέπει να είναι σε θέση να παύει τη συμφωνία εξωτερικής ανάθεσης εργασιών όταν είναι αναγκαίο χωρίς να επηρεάζεται η συνέχεια και η ποιότητα της παροχής επενδυτικών υπηρεσιών στους πελάτες
- ζ. Ο πάροχος υπηρεσιών πρέπει να συνεργάζεται με τις αρμόδιες εποπτικές αρχές της ΕΠΕΥ αναφορικά με τις εργασίες που του έχουν εξωτερικά ανατεθεί
- θ. Η ΕΠΕΥ, οι εσωτερικοί ελεγκτές της και οι αρμόδιες εποπτικές αρχές πρέπει να έχουν αποτελεσματική πρόσβαση σε δεδομένα που σχετίζονται με την εξωτερικά ανατιθέμενες εργασίες, όπως και στις εγκαταστάσεις του παρόχου υπηρεσιών, ενώ οι εποπτικές αρχές πρέπει να μπορούν να ασκούν το δικαίωμα πρόσβασής τους
- ι. Ο πάροχος υπηρεσιών πρέπει να προστατεύει κάθε εμπιστευτική πληροφορία που ανήκει στην ΕΠΕΥ ή σχετίζεται με τους πελάτες της
- ια. Όπου ισχύει, η ΕΠΕΥ και ο πάροχος υπηρεσιών πρέπει να θεσπίσει και εφαρμόζει σχέδιο μέτρων αντιμετώπισης εκτάκτων αναγκών ή περιπτώσεων καταστροφής και να ελέγχει περιοδικά τα συστήματα back-up πληροφοριών
- ιβ. Τα δικαιώματα και υποχρεώσεις της ΕΠΕΥ και του παρόχου υπηρεσιών πρέπει να κατανέμονται με σαφήνεια και να ορίζονται σε γραπτή συμφωνία μεταξύ τους

## 8. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Εσωτερικά συστήματα ελέγχου ΕΠΕΥ

### Σχετικό θέμα που ρυθμίζεται από τη MiFID

- Η ΕΠΕΥ πρέπει να *“establish adequate policies and procedures to ensure compliance ... with its obligations under the provision of this Directive ... and effective controls... .”*
- Η ΕΠΕΥ πρέπει να *“establish, implement and maintain information processing systems and procedures that ... safeguard the security, integrity and confidentiality of information... ....”*
- *“[A] firm shall establish... adequate policies and procedures aimed at ensuring effective compliance... with the firm’s obligations under the Directive ... . In particular:*
  - (α) to detect any risk of failure by the firm to comply with [its obligations] ..., as well as the associated risks;*
  - (β) to put in place adequate measures and procedures designed to minimize such risk... .”*
- Συστήματα μηχανογράφησης
- Συνέχεια επιχειρηματικής δραστηριότητας
- Υπηρεσία κανονιστικής συμμόρφωσης
- Υπηρεσία αξιολόγησης και διαχείρισης κινδύνων
- Υπηρεσία εσωτερικού ελέγχου
- Εξωτερική ανάθεση εργασιών ή παροχής υπηρεσιών (Outsourcing)
- Η ΕΠΕΥ πρέπει να *“establish, implement and maintain:*
  - (α) decision-making procedures and an organizational structure which... specifies reporting lines and allocates functions and responsibilities;...*
  - (β) Adequate internal control mechanisms... .”*
- Η ΕΠΕΥ πρέπει να *“employ personnel with the skills, knowledge and expertise necessary for the discharge of the responsibilities allocated to them.”*
- Όταν επιμερίζει εσωτερικά τις υπηρεσίες και λειτουργίες *“a... firm shall ensure that its senior management... is responsible for ensuring that the firm complies with its obligations under the Directive.”*
- *“A... firm shall establish... accounting policies and procedures which enable it... to deliver in a timely manner to the competent authority financial reports which reflect a true and fair view of its financial position...” ...*
- Διαχείριση παραπόνων και καταγγελιών πελατών

## 9. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Υποχρεώσεις ΕΠΕΥ κατά το διορισμό εκπροσώπων ή σύσταση υποκαταστημάτων

- α. Οι αντιπρόσωποι ή τα υποκαταστήματα έχουν ως σκοπό:
- Την προώθηση της παροχής υπηρεσιών από την ΕΠΕΥ
  - Την προσέλκυση πελατών και τη λήψη και διαβίβαση εντολών τους
  - Την τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων σε πελάτες
  - Την παροχή συμβουλών αναφορικά με τα χρηματοπιστωτικά μέσα και υπηρεσίες που παρέχονται από την ΕΠΕΥ
- Επιπλέον, τα κράτη-μέλη έχουν την ευχέρεια να επιτρέψουν στους αντιπρόσωπους ή τα υποκαταστήματά των ΕΠΕΥ που έχουν αδειοδοτηθεί στην επικράτειά τους να διαχειρίζονται, εκ μέρους των μητρικών ΕΠΕΥ, κεφάλαια πελατών ή/και χρηματοπιστωτικά μέσα και να παρέχουν την υπηρεσία αυτή σε διασυνοριακή βάση, όπου το κράτος-μέλος υποδοχής επιτρέπει τη δραστηριοποίηση αντιπροσώπων ή υποκαταστημάτων και τη διαχείριση κεφαλαίων πελατών σε αυτό
- β. Οι αντιπρόσωποι ή τα υποκαταστήματα πρέπει να αποκαλύπτουν την ιδιότητά τους υπό την οποία ενεργούν κατά την κατάρτιση συμφωνίας συνεργασίας με πελάτες ή την εκτέλεση εντολών τους
- γ. Οι ΕΠΕΥ πρέπει να παρακολουθούν την δραστηριότητα των αντιπροσώπων ή υποκαταστημάτων με σκοπό τη διασφάλιση της κανονιστικής συμμόρφωσής τους στο πλαίσιο της MiFID
- δ. Η εποπτική αρχή του κράτους-μέλους καταγωγής της ΕΠΕΥ έχει την δυνατότητα να επιτρέπει στους αντιπρόσωπους ή τα υποκαταστήματά των ΕΠΕΥ να ενεργούν υπό την ιδιότητά τους αυτή, μόνο εφόσον έχουν διασφαλίσει ότι αυτά είναι σε καλή κατάσταση, έχουν αξιοπιστία και κατέχουν κατάλληλες επαγγελματικές γνώσεις. Οι ΕΠΕυ υποχρεούνται να επιβεβαιώνουν το γεγονός αυτό.

## 10. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Κανόνες διαφήμισης επενδυτικών προϊόντων ΕΠΕΥ

Τόπος εγκατάστασης εταιρίας		Τόπος διαφήμισης εταιρίας	Εφαρμογή κανόνων
ΕΠΕΥ που έχει αδειοδοτηθεί στην Ελλάδα		Ελλάδα	?
		Εκτός Ελλάδος	?
ΕΠΕΥ εντός ΕΟΧ με άδεια χρήσης διαβατηρίου	Υποκατάστημα στην Ελλάδα	Ελλάδα	?
		Εκτός Ελλάδος	?
	Υποκατάστημα στον ΕΟΧ	Ελλάδα	?
ΕΠΕΥ εκτός ΕΟΧ με άδεια χρήσης διαβατηρίου	Υποκατάστημα στην Ελλάδα	Ελλάδα	?
		Εκτός Ελλάδος	?
	Υποκατάστημα στον ΕΟΧ	Ελλάδα	?

## 11. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Άριστη εκτέλεση εντολών (best execution)

- α. Το πεδίο εφαρμογής της υποχρέωσης είναι οι ιδιώτες πελάτες και οι επαγγελματίες πελάτες.
- β. Το πεδίο εφαρμογής της υποχρέωσης είναι οι ΕΠΕΥ που “execute client orders”, παρέχουν “portfolio management”, και “receive and transmit orders”.
- γ. Το πεδίο εφαρμογής της υποχρέωσης είναι όλα τα “Financial instruments”.
- δ. Οι ΕΠΕΥ πρέπει να λαμβάνουν “All reasonable steps”.
- ε. Θεσπίζεται υποχρέωση αξιολόγησης της απόδοσης άλλων εταιριών (mini-best execution).
- στ. Η άριστη εκτέλεση εντολών είναι το “best possible result ... taking into account price, costs, speed, likelihood of execution and settlement, size, nature or any other [relevant] consideration”.
- η. Δεν προβλέπονται ασφαλείς λιμένες (safe harbours).
- ζ. Οι ΕΠΕΥ οφείλουν να θεσπίσουν μια “order execution policy” (με υποχρέωση τήρησης της απαίτησης για άριστη εκτέλεση εντολών και για συναλλαγές εκτός οργανωμένων αγορών ή MTF).
- ι. Θεσπίζεται υποχρέωση αποκάλυψης συγκρούσεων συμφερόντων
- ια. Υπάρχει αμφίδρομη σχέση με τις υποχρεώσεις προ-διαπραγματευτικής διαφάνειας
- ιβ. Διακριτική ευχέρεια της εποπτικής αρχής να εφαρμόσει την υποχρέωση σε κάθε τύπο συναλλαγής

## 12. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Ταξινόμηση πελατών και αντισυμβαλλομένων

1. Ιδιώτες (λιανικοί) Πελάτες: “... a client who is not a professional client” (MiFID, Άρθρο 4.1 (12))
2. Επαγγελματίες Πελάτες και Επιλέξιμοι Αντισυμβαλλόμενοι (βλ. παρακάτω). Και οι μεν και οι δε μπορούν συμβατικά να ταξινομηθούν ως Ιδιώτες (λιανικοί) Πελάτες. Εάν ταξινομηθούν ως Επαγγελματίες Πελάτες απαιτείται μονόδρομη γνωστοποίηση. Εάν ταξινομηθούν ως Επιλέξιμοι Αντισυμβαλλόμενοι απαιτείται αμφίδρομη συμφωνία.

Τύπος πελάτη	Ταξινόμηση της MiFID	
	Επαγγελματίας Πελάτης	Επιλέξιμος Αντισυμβαλλόμενος
Πιστωτικό ίδρυμα	ΝΑΙ	
Ε.Π.Ε.Υ.	ΝΑΙ	ΝΑΙ
Άλλη εποπτευόμενη εταιρία	ΝΑΙ	
Ασφαλιστική εταιρία	ΝΑΙ	
Ο.Σ.Ε.Κ.Α.	ΝΑΙ	ΝΑΙ
Ασφαλιστικό ταμείο	ΝΑΙ	ΝΑΙ
Μεγάλος οργανισμός (επενδυτική τράπεζα?)	Εάν πληροί δύο (2) από: συνολικό ενεργητικό €20 εκατ. καθαρός κύκλος εργασιών €40 εκατ., ίδια κεφάλαια €2 εκατ.	Εάν πληροί δύο (2) από: συνολικό ενεργητικό €20 εκατ. καθαρός κύκλος εργασιών €40 εκατ., ίδια κεφάλαια €2 εκατ.
Κυβερνητικό όργανο	ΝΑΙ	ΝΑΙ
Άλλοι θεσμικοί επενδυτές	Εάν η κύρια δραστηριότητά του είναι η επένδυση σε χρηματοπιστωτικά μέσα	ΟΧΙ
Ειδικευμένοι Εμπειρογνώμονες	Ο πελάτης λαμβάνει σαφή γραπτή προειδοποίηση, συναινεί γραπτώς, και πληροί δύο (2) από: τουλάχιστον 10 σχετικές συναλλαγές ανά τρίμηνο για τα τελευταία 4 τρίμηνα, αξία χαρτοφυλακίου άνω των €500 εκατ., απασχόληση στον χρηματοπιστωτικό τομέα	ΟΧΙ

### 13. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Κώδικας Δεοντολογίας ΕΠΕΥ

Η ISD ορίζει ότι: “Member States shall draw up rules of conduct which investment firms shall observe at all times. Such rules must implement at least the principles set out in the following indent and must be applied in such a way as to take account of the professional nature of the person for whom the service is provided. ...”

Οι αρχές αυτές διασφαλίζουν ότι οι ΕΠΕΥ:

1. ενεργούν με εντιμότητα και ισοτιμία κατά την άσκηση των επιχειρηματικών τους δραστηριοτήτων με σκοπό την διασφάλιση των συμφερόντων των επενδυτών και την ακεραιότητα της αγοράς
2. ενεργούν με την οφειλόμενη δεξιοότητα, φροντίδα και έλεγχο, με σκοπό την διασφάλιση των συμφερόντων των επενδυτών και την ακεραιότητα της αγοράς
3. διαθέτουν και χρησιμοποιούν αποτελεσματικά τους πόρους και τις διαδικασίες που απαιτούνται για την κατάλληλη απόδοση της επιχειρηματικής τους δραστηριότητας
4. Επιδιώκουν, κατά τη παροχή υπηρεσιών, την λήψη πληροφοριών από τους πελάτες τους σχετικά με την χρηματοοικονομική τους θέση και την επενδυτική εμπειρία και στόχους
5. Προβαίνουν σε επαρκή αποκάλυψη σχετικών πληροφοριών για πραγματικά γεγονότα κατά τη διαπραγμάτευση με τους πελάτες τους
6. Προσπαθούν να αποφύγουν συγκρούσεις συμφερόντων και, όταν αυτές δεν αποφεύγονται, διασφαλίζουν την ίση μεταχείριση των πελατών
7. Συμμορφώνονται έναντι όλων των κανονιστικών ρυθμίσεων που αφορούν στην άσκηση επιχειρηματικής δραστηριότητας με τρόπο που προωθεί τα συμφέροντα των επενδυτών και την ακεραιότητα της αγοράς.

Επιπλέον, το κράτος-μέλος υποδοχής μπορούν να εισάγουν επιπλέον κανόνες αναφορικά με τις ΕΠΕΥ που κάνουν χρήση διαβατηρίου εάν θεωρήσουν ότι οι επιπλέον κανόνες θα εξυπηρετήσουν “the general good”, δηλ.

- Υιοθετούνται για τη διασφάλιση νόμιμου δημοσίου συμφέροντος που είναι μη συμβατό με τους στόχους της Ευρωπαϊκής Ένωσης,
- Ισχύουν για όλα τα πρόσωπα σε μη διακριτική βάση, και
- Είναι ‘objectively justified’.

Στη πράξη, η έννοια του ‘general good’ έχει χρησιμοποιηθεί για τη διατήρηση ορισμένων κανόνων του κράτους-μέλους υποδοχής που δεν ικανοποιούν τα κριτήρια αυτά.

Η MiFID ορίζει ότι:

Εταιρία	Άσκηση επιχειρηματικής δραστηριότητας		Ισχύς κανόνων δεοντολογίας της MiFID
	Από:	Με:	
Ελληνική ΕΠΕΥ	Κατάστημα στην Ελλάδα	Έλληνα πελάτη	Κανόνες κράτους-μέλους καταγωγής
		Πελάτη εντός ΕΟΧ	Κανόνες κράτους-μέλους καταγωγής
		Πελάτη εκτός ΕΟΧ	Δεν ορίζεται στην MiFID
	Κατάστημα στον ΕΟΧ	Έλληνα πελάτη	Κανόνες κράτους-μέλους καταγωγής
		Πελάτη εντός ΕΟΧ	Κανόνες κράτους-μέλους καταγωγής/υποδοχής
		Πελάτη εκτός ΕΟΧ	Δεν ορίζεται στην MiFID
	Κατάστημα εκτός ΕΟΧ	Έλληνα πελάτη	Κανόνες κράτους-μέλους καταγωγής
		Πελάτη εντός ΕΟΧ	Κανόνες κράτους-μέλους καταγωγής
		Πελάτη εκτός ΕΟΧ	Όχι
ΕΠΕΥ εντός ΕΟΧ που κάνει χρήση διαβατηρίου	Κατάστημα στην Ελλάδα	Έλληνα πελάτη	Κανόνες κράτους-ΕΟΧ καταγωγής
		Πελάτη εντός ΕΟΧ	Κανόνες κράτους-μέλους καταγωγής
		Πελάτη εκτός ΕΟΧ	Κανόνες κράτους-ΕΟΧ καταγωγής
	Κράτος-μέλος καταγωγής	Έλληνα πελάτη	Κανόνες κράτους-ΕΟΧ καταγωγής

#### 14. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Ορισμός συγκρούσεων συμφερόντων ΕΠΕΥ

MiFID	Νομοθεσία
Περίπτωση όπου η ΕΠΕΥ, ή σχετικό πρόσωπο, ή πρόσωπο που εμμέσως ή αμέσως σχετίζεται με τον έλεγχο της ΕΠΕΥ, τείνει να πραγματοποιήσει χρηματοοικονομικό όφελος, ή να αποφύγει χρηματοοικονομική ζημία, σε βάρος πελάτη-επενδυτή.	?
Περίπτωση όπου η ΕΠΕΥ, ή σχετικό πρόσωπο, ή πρόσωπο που εμμέσως ή αμέσως σχετίζεται με τον έλεγχο της ΕΠΕΥ, έχει ιδιωτικό συμφέρον για το αποτέλεσμα επενδυτικής υπηρεσίας που παρέχεται στον πελάτη, ή συναλλαγής που καταρτίζεται για λογαριασμό του πελάτη, το οποίο (συμφέρον) διαφέρει από το συμφέρον του πελάτη για το αποτέλεσμα αυτό.	?
Περίπτωση όπου η ΕΠΕΥ, ή σχετικό πρόσωπο, ή πρόσωπο που εμμέσως ή αμέσως σχετίζεται με τον έλεγχο της ΕΠΕΥ, έχει χρηματοοικονομικό ή άλλο κίνητρο επιλεκτικής προτίμησης του συμφέροντος άλλου πελάτη ή ομάδας πελατών σε βάρος των συμφερόντων του πελάτη.	?
Περίπτωση όπου η ΕΠΕΥ, ή σχετικό πρόσωπο, ή πρόσωπο που εμμέσως ή αμέσως σχετίζεται με τον έλεγχο της ΕΠΕΥ, δραστηριοποιείται στην ίδια επιχειρηματική δραστηριότητα με αυτήν του πελάτη	?
Περίπτωση όπου η ΕΠΕΥ, ή σχετικό πρόσωπο, ή πρόσωπο που εμμέσως ή αμέσως σχετίζεται με τον έλεγχο της ΕΠΕΥ, λαμβάνει ή θα λάβει από πρόσωπο διαφορετικό του πελάτη προτροπή σχετική με επενδυτική υπηρεσία που παρέχεται στον πελάτη, σε μορφή χρηματική, αγαθών ή υπηρεσιών, που είναι διαφορετική από τη νόμιμη προμήθεια/αμοιβή για την παροχή της υπηρεσίας αυτής.	?

#### 15. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Μέθοδοι διαχείρισης συγκρούσεων συμφερόντων ΕΠΕΥ

MiFID	Ζήτημα
Αποτελεσματικές διαδικασίες αποτροπής ή ελέγχου της ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ σχετιζόμενων προσώπων που εμπλέκονται σε δραστηριότητες που ενέχουν κίνδυνο σύγκρουσης συμφερόντων, σε περίπτωση που η ανταλλαγή των πληροφοριών αυτών δύναται να βλάψει τα συμφέροντα ενός ή περισσότερων πελατών.	Η πρόταση αυτή καλύπτει την ανάγκη θέσπισης Σινικών Τειχών, αν και οι ΕΠΕΥ πρέπει επίσης να εξετάσουν τις χρήσεις των συναλλακτικών πληροφοριών των πελατών τους
Η χωριστή εποπτεία σχετιζόμενων προσώπων, των οποίων η βασική λειτουργία περιλαμβάνει την εκτέλεση δραστηριοτήτων για λογαριασμό πελατών, ή παροχής υπηρεσιών προς πελάτες, των οποίων τα συμφέροντα ενδεχομένως συγκρούονται, ή οι οποίοι εκπροσωπούν διαφορετικά συμφέροντα που ενδεχομένως συγκρούονται, περιλαμβανομένων των συμφερόντων της ΕΠΕΥ	Πρέπει να θεσπιστεί ξεχωριστή εποπτεία της παροχής υπηρεσιών έρευνας και ανάλυσης.
Η άρση οποιασδήποτε άμεσης διασύνδεσης μεταξύ της αμοιβής των σχετιζόμενων προσώπων που κυρίως εμπλέκονται σε μια δραστηριότητα και της αμοιβής ή των εσόδων που δημιουργούνται από τα σχετιζόμενα πρόσωπα που κυρίως εμπλέκονται σε άλλη δραστηριότητα, σε περίπτωση που σύγκρουση συμφερόντων δύναται να προκύψει αναφορικά με τις δραστηριότητες αυτές.	Πρέπει να θεσπιστεί ξεχωριστή ρύθμιση της αμοιβής των παρόχων υπηρεσιών έρευνας και ανάλυσης.
Μέτρα αποτροπής ή περιορισμού κάθε προσώπου από την άσκηση “ακατάλληλης επίδρασης” ( <i>inappropriate influence</i> ) για τον τρόπο με τον οποίο ένα σχετιζόμενο πρόσωπο παρέχει κύριες ή παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες	Στον βαθμό που η ακατάλληλης επίδρασης νοείται ότι σχετίζεται με την εποπτεία, πρέπει αυτή πλήρως να διευθετηθεί. Δηλαδή υπάρχει ο φόβος ότι η έννοια αυτή ίσως σχετίζεται με την <i>μη αποδεκτή συμπεριφορά</i> και όχι με τη σύγκρουση συμφερόντων.
Μέτρα αποτροπής ή ελέγχου της ταυτόχρονης ή διαδοχικής εμπλοκής ενός σχετιζόμενου προσώπου σε ξεχωριστές, κύριες ή παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες, όπου η εμπλοκή αυτή μπορεί να εμποδίσει την αναγκαία διαχείριση συγκρούσεων.	Η πρόταση είναι γενική και ασαφής

**Σημ.:** Επιπροσθέτως, οι ΕΠΕΥ ίσως χρειάζεται να λάβουν περαιτέρω μέτρα

#### 16. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Υποχρεώσεις “Know-Your-Customer” των ΕΠΕΥ και καταλληλότητα πελατών

H MiFID ορίζει: “An investment firm must:

- 1 act honestly and fairly in conducting its activities in the best interests of its clients and the integrity of the market;
- 2 act with due skill, care and diligence, in the best interests of its clients and the integrity of the market;
- 3 have and employ effectively the resources and procedures that are necessary for the proper performance of its activities
- 4 seek from its clients information regarding their financial situations, investment experience and objectives as regards the services requested;
- 5 make adequate disclosure of relevant material information in its dealings with its clients;
- 6 try to avoid conflicts of interests and, when they cannot be avoided, ensure that its clients are fairly treated, and
- 7 comply with all regulatory requirements applicable to the conduct of its business activities so as to promote the best interests of its clients and the integrity of the market.”

## 17. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Υποχρεώσεις “Know-Your-Customer” των ΕΠΕΥ

Είδος υπηρεσίας / πελάτη		Κριτήριο / απαίτηση Κ-Υ-С και καταλληλότητας
Επιλέξιμος αντισυμβαλλόμενος		
Οποιαδήποτε υπηρεσία		Κανένα, εκτός εάν “... <i>eligible counterparty request[s], either on a general form or on a trade-by-trade basis, treatment as [a] client whose business ... is subject to [this rule] ...</i> ”
Επαγγελματίες / ιδιώτες πελάτες		
Παροχή επενδυτικών συμβουλών σε πελάτες		<p><i>Ιδιώτης πελάτης:</i> πληροφορίες που είναι αναγκαίες για την ΕΠΕΥ ώστε να κατανοήσει τα ουσιαστικά γεγονότα σχετικά με τον πελάτη και να έχει επαρκή βάση για την θεώρηση – λαμβανομένης υπόψη της φύσης και έκτασης της παρεχόμενης υπηρεσίας – ότι η προτεινόμενη συμβουλή / συναλλαγή και η διαχείριση χαρτοφυλακίου, ικανοποιεί τα ακόλουθα κριτήρια:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Είναι τέτοια, που ο πελάτης είναι χρηματοοικονομικά ικανός να αναλάβει σχετικό επενδυτικό κίνδυνο σύμφωνα με τους επενδυτικούς του στόχους</li> <li>• Είναι τέτοια, που ο πελάτης έχει την απαιτούμενη εμπειρία και γνώση για να καταλάβει τους κινδύνους που ενέχονται στην συναλλαγή ή στη διαχείριση του χαρτοφυλακίου του.</li> <li>• Ικανοποιεί τους επενδυτικούς στόχους του πελάτη.</li> </ul> <p><i>Επαγγελματίας πελάτης:</i> είναι ο ίδιος ικανός να αποκτήσει την αναγκαία εμπειρία και γνώση και – στην περίπτωση επενδυτικών συμβουλών – την αναγκαία ικανότητα ανάλυσης χρηματοοικονομικών κινδύνων.</p>
Διαχείριση χαρτοφυλακίου πελατών		
Αναδοχή και τοποθέτηση τίτλων		
Λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών πελατών χωρίς τη λήψη επενδυτικών συμβουλών	Μη εισηγμένες μετοχές Πολύπλοκα χρηματοπιστωτικά μέσα <sup>4</sup>	<p>“<i>Member States shall require investment firms when assessing whether an investment service... is appropriate for a client, to determine whether client has the necessary experience and knowledge in order to understand the risks involved in relation to the specific type of product/service offered/demanded.</i>”</p> <p>“... <i>An investment firm shall be entitled to assume that a professional client has the necessary experience and knowledge in order to understand the risk involved in relation to those particular investment services or transactions, or types of transaction or product for which it is classified as a professional client</i>”</p>
	Εισηγμένες μετοχές, μέσα χρηματαγοράς, ομόλογα, τιτλοποιημένες απαιτήσεις, μερίδια ΟΣΕΚΑ, μη περίπλοκα χρημ/πιστωτικά μέσα	<p>Κανένα κριτήριο / απαίτηση, εάν:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>the service is provided at the initiative of the client [for the definition, see para. 3(a) of this Paper] ...; [and]</i></li> <li>- <i>the client ... has been clearly informed that ... the ... firm is not required to assess the suitability of the investment or service ... and that therefore he does not benefit from the corresponding protection of the ... rules ..</i>”</li> </ul> <p>Διαφορετικά, βλέπε το προηγούμενο παράγραφο</p>
Εμπειρία και γνώση του πελάτη		<p><i>Επαγγελματίας πελάτης:</i> Αναγκαίες πληροφορίες για τον καθορισμό του επαγγελματικού status του πελάτη.</p> <p><i>Ιδιώτης πελάτης:</i> πληροφορίες για το είδος των υπηρεσιών, συναλλαγών και χρημ/κών μέσων με τα οποία είναι εξοικειωμένος, τη φύση, όγκο και συχνότητα των συναλλαγών του σε χρημ/κά μέσα, τη χρονική περίοδο εκτέλεσής τους, και το επίπεδο εκπαίδευσης και απασχόλησης</p>
Χρηματοοικονομική κατάσταση του πελάτη		<i>Επαγγελματίας / ιδιώτης πελάτης:</i> Πληροφορίες για την χρημ/κή του κατάσταση, περιλαμβανομένων των “ <i>information on the source and extent of his regular income, his assets including liquid assets, investments and real property, and his regular financial commitments.</i> ”
Επενδυτικοί στόχοι του πελάτη		<i>Επαγγελματίας / ιδιώτης πελάτης:</i> “ <i>information on the length of time for which the client wishes to hold the investment, his preferences regarding risk taking, his risk profile, and the purposes of the investment.</i> ”
Άλλες σχετικές περιπτώσεις		<i>Επαγγελματίας και ιδιώτης πελάτης:</i> “ <i>whether the client is able financially to bear any related investment risks consistent with his investment objectives</i> ”

<sup>4</sup> Ένα μη πολύπλοκο χρηματοπιστωτικό μέσο είναι: (α) εισηγμένη μετοχή, (β) μέσο χρηματαγοράς, (γ) ομόλογο, (δ) τιτλοποιημένη απαίτηση που δεν αποτελεί υποκείμενη αξία σε παράγωγο, (ε) μερίδιο ΟΣΕΚΑ και (στ) κάθε άλλο χρημ/κό μέσο, που (i) δεν είναι παράγωγο, (ii) δεν συνδυάζει είτε δύο χρημ/κά μέσα είτε ένα χρημ/κό μέσο και μια επενδυτική υπηρεσία, (iii) αποτελεί αντικείμενο συναλλαγής σε τιμή που είναι δημοσίως διαθέσιμη στο κοινό και (iv) δεν περιλαμβάνει ευθύνη για τον πελάτη σε έκταση που υπερβαίνει το κόστος απόκτησης της επένδυσης, και επαρκώς κατανοητή πληροφόρηση για τα χαρακτηριστικά του είναι διαθέσιμη στο κοινό.

## 18. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Κανόνες μεταχείρισης εντολών πελατών

### **Article 47. General principles**

- 1 *Member States shall require investment firms to satisfy the following conditions when carrying out client orders:*
  - (α) *They must ensure that orders executed on behalf of clients are promptly and accurately recorded and allocated;*
  - (β) *they must carry out otherwise comparable client orders sequentially and promptly unless the characteristics of the order or prevailing market conditions make this impracticable, or the interests of the client require otherwise;*
  - (γ) *They must inform a retail client in advance about any material difficulty relevant to the proper carrying out of orders.*
- 2 *Where an investment firm is responsible for overseeing or arranging the settlement of an executed order, it shall take all reasonable steps to ensure that any client financial instruments or client funds received in settlement of that executed order are promptly and correctly delivered to the account of the appropriate client.*
- 3 *An investment firm shall not misuse information relating to pending client orders, and shall take all reasonable steps to prevent the misuse by any of its relevant persons.*

### **Article 48. Aggregation and allocation of orders**

- 1 *Member States shall not permit investment firms to carry out a client order in aggregation with another client order unless the following conditions are met:*
  - (α) *It must be unlikely that the aggregation of orders will work overall to the disadvantage of any client whose order is to be aggregated;*
  - (β) *It must be disclosed to each such client whose order is to be aggregated that the effect of aggregation may work to its disadvantage in relation to a particular order;*
  - (γ) *An order allocation policy must provide for the fair allocation of aggregated orders and transactions in sufficiently precise terms and in particular in terms of how the volume and price of orders relates to how they will be allocated in each case.*
- 2 *Member States shall ensure that where an investment firm aggregates an order with one or more other orders and the aggregated order is partially executed, it allocates the related trades in accordance with its order allocation policy.*

### **Article 49. Aggregation and allocation of transactions for own account**

- 1 *Member States shall ensure that investment firms which have aggregated transactions for own account with one or more client orders do not allocate the related trades in a way that is detrimental to a client.*
- 2 *Member States shall require that, where an investment firm aggregates a client order with a transaction for own account and the aggregated order is partially executed, it allocates the related trades to the client in priority to the firm.*

*However if the firm is able to demonstrate on reasonable grounds that without the combination it would not have been able to carry out the order on such advantageous terms, or at all, it may allocate the transaction for own account proportionally, in accordance with its order allocation policy referred to in Άρθρο [48](1)(γ).*
- 3 *Member States shall require investment firms to put in place procedures to prevent the reallocation, in a way that is detrimental to the client, of transactions for own account which are executed in combination with client orders.*



## 20. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Υποχρεώσεις ελάχιστης διαφάνειας ΕΠΕΥ έναντι ιδιωτών πελατών

Γενικό περιεχόμενο	Οι ΕΠΕΥ πρέπει να θεσπίσουν αρχεία συμβάσεων/συμφωνιών μεταξύ αυτών και των πελατών τους, οι οποίες: <i>“set out the rights and obligations of the parties and any other contractual terms or items of information necessary for the proper understanding and performance of the contract.”</i>	
	Διαρκές μέσο (αποκάλυψης πληροφοριών)	
	Όροι προτεινόμενης σύμβασης/συμφωνίας	
	Στοιχεία ΕΠΕΥ	Στοιχεία αδειοδότησης και λεπτομέρειες σχετικά με το περιεχόμενο της άδειας
		Επωνυμία, ταχ/κή διεύθυνση, στοιχεία επικοινωνίας
		Υποκατάστημα (στοιχεία αδειοδότησης, κράτος-μέλος καταγωγής)
	Υπηρεσία	Χρεώσεις
		<i>“total price to be paid by client ...”</i> Εάν το τίμημα είναι σε αλλοδαπό νόμισμα, ένδειξη νομίσματος και ισοτιμίας του. <u>Σημ.</u> Επιπλέον χρεώσεις μπορούν να προκύψουν για τον πελάτη, οι οποίες δεν επιβάλλονται από / καταβάλλονται μέσω της ΕΠΕΥ
		<i>“Arrangements for payment or other performance”</i>
	Διοικητικά	<i>“methods of communication”</i> προς χρήση για την αποστολή και λήψη εντολών
Φύση, συχνότητα και χρονική στιγμή των αναφορών / εκθέσεων		
Γλώσσα επικοινωνίας		
Πολιτική διαχείρισης συγκρούσεων συμφερόντων		
Θεματοφύλακή	Εάν η ΕΠΕΥ τηρεί χρημ/κά μέσα ή κεφάλαια πελάτη: <i>“a summary description of the steps which it takes to ensure their protection, including ... compensation and deposit guarantee scheme ...”</i> .	
	Ιδιώτες πελάτες: όπου τα περιουσιακά στοιχεία φυλάσσονται από τρίτο πρόσωπο, την ευθύνη του προσώπου αυτού έναντι απώλειας	
	Ιδιώτες πελάτες: Περιγραφή (εφόσον σχετίζεται) των κινδύνων φύλαξης περιουσιακών στοιχείων πελατών σε λογαριασμούς omnibus ή στο εξωτερικό	
	Ιδιώτες πελάτες: Περιγραφή τυχόν δικαιωμάτων τρίτων προσώπων επί των περιουσιακών στοιχείων του πελάτη	
Διαχείριση χαρτοφυλακίου	Είδη χρημ/κών μέσων που τυχόν περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο πελάτη και είδη συναλλαγών που εκτελούνται περιλαμβανομένων και τυχόν ορίων επί αυτών	
	Πληροφορίες για την μέθοδο και συχνότητα αποτίμησης στοιχείων χαρτοφυλακίου	
	Λεπτομέρειες τυχόν εγκεκριμένης ανάθεσης της discretionary διαχείρισης όλων ή τμήματος των χρημ/κών μέσων	
	Στόχοι διαχείρισης, το επίπεδο κινδύνου που ενέχεται στην άσκηση discretionary διαχείρισης και στα συγκεκριμένα όρια επί της διαχείρισης αυτής	
	Ορισμός benchmark έναντι του οποίου συγκρίνεται η απόδοση του χαρτοφυλακίου του πελάτη	

## 21. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Υποχρεώσεις ΕΠΕΥ για προειδοποιήσεις (warnings)

Η MiFID ορίζει: *“Appropriate information shall be provided in a comprehensible form ... about ... financial instruments and proposed investment strategies ... include[ing] appropriate guidance on and warnings of the risks associated ... so that [the client is] ... reasonably able to understand the nature and risks of the investment services and .. instrument[s] .. and, consequently, to take investment decisions on an informed basis.”* (MiFID, Άρθρο 19(3), (9)). Η υποχρέωση ισχύει για τις συναλλαγές των Επαγγελματιών και των Ιδιωτών Πελατών, αλλά όχι των Επιλέξιμων Αντισυμβαλλομένων. Η Οδηγία παρέχει λεπτομέρειες σχετικά με της προειδοποιήσεις (warnings), οι οποίες πρέπει να συνοπλογίσουν *“in particular, the client’s classification as either a Retail Client or a Professional Client”*.

Υπηρεσίες / μέσα	Παρεχόμενες υπηρεσίες και είδη χρημ/κών μέσων και τα χαρακτηριστικά τους, περιλαμβανομένων:	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>“nature of the specific type of financial instrument concerned, as well as the risks particular to that instrument.”</i></li> <li>• <i>“risks associated with that type of financial instrument , including an explanation of leverage and its effects”</i></li> <li>• <i>“volatility ... and any limitations on the available market...”</i>.</li> <li>• <i>“fact that investor might assume ... financial commitments and other additional obligations, including contingent liabilities, additional to the cost of acquiring the instruments.”</i></li> <li>• <i>“any margin requirements ...”</i>.</li> <li>• <i>“if a prospectus was published, where it is available to the public”</i>.</li> </ul>	
	Όπου οι κίνδυνοι είναι πιθανόν μεγαλύτεροι από τους κινδύνους κάθε επί μέρους συνιστώσας ενός σύνθετου χρημ/κού μέσου, η ΕΠΕΥ πρέπει να παρέχει επαρκή περιγραφή για κάθε συνιστώσα του σύνθετου μέσου και του τρόπου διάδρασης μεταξύ των διαφορετικών συνιστωσών	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Συνολικό τίμημα, που περιλαμβάνει: (α) όλες τις σχετικές χρεώσεις και προμήθειες, (β) όλους τους φόρους</li> </ul>	
	Διακανονισμός καταβολής τιμήματος έναντι απόδοσης Εγγυημένα προϊόντα: <i>“sufficient detail about the guarantor and the guarantees to enable the ... client to make a fair assessment of the guarantee”</i>	

Προειδοπο ήσεις κινδύνου	<ul style="list-style-type: none"> <li>• “risks associated ... including explanation of leverage ...”;</li> <li>• “volatility of price ... and ... limitations on the available market”;</li> <li>• “investor might assume financial commitments ... additional to cost of acquiring the instruments”;</li> <li>• “margin requirements”</li> </ul>
--------------------------------	--

## 22. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Μετα-διαπραγματευτική διαφάνεια

Ελάχιστο σχετιζόμενο (qualifying) μέγεθος συναλλαγής για κάθε κατηγορία μετοχών σε όρους Μέσου Ημερήσιου Όγκου (ADT)				Επιτρεπόμενη καθυστέρηση για την δημοσιοποίηση της συναλλαγής
ADT < €100,000	€100,000 < ADT < €1,000,000	€1,000,000 ≤ ADT < €50,000,000	ADT ≥ €50,000,000	
€10,000	Μεγαλύτερο του 5% του ADT και €25,000	Μικρότερο του 10% του ADT και €3,500,000	Μικρότερο του 10% του ADT και €7,500,000	60 λεπτά της ώρας
€25,000	Μεγαλύτερο του 15% του ADT και €75,000	Μικρότερο του 15% του ADT και €5,000,000	Μικρότερο του 20% του ADT και €15,000,000	180 λεπτά της ώρας
€45,000	Μεγαλύτερο του 25% του ADT και €100,000	Μικρότερο του 25% του ADT και €10,000,000	Μικρότερο του 30% του ADT και €30,000,000	Μέχρι το τέλος της ημέρας συνεδρίασης (ή μετακόληση στο μεσημέρι της επόμενης ημέρας συνεδρίασης, εάν η συναλλαγή έγινε κατά τις τελευταίες 2 ώρες τη συνεδρίασης)
€60,000	Μεγαλύτερο του 50% του ADT και €100,000	100% του ADT	100% του ADT	Μέχρι το τέλος της επόμενης ημέρας συνεδρίασης
€80,000	Μεγαλύτερο του 100% του ADT και €100,000	250% του ADT	-	Μέχρι το τέλος της μεθεπόμενης ημέρας συνεδρίασης

## 23. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Περιεχόμενο μετα-συναλλακτικής αποκάλυψης πληροφοριών

1. ‘The venue identification showing, where the trading venue is a systematic internaliser, the code as ‘SI’.’
2. ‘The instrument identification’.
3. ‘The trading day and time’.
4. ‘The quantity’.
5. ‘The price’.
6. ‘An indication that the trade was a negotiated trade, where applicable’.
7. ‘An indication that the exchange of shares is determined by factors other than the current market valuation of the share, where applicable’.
8. ‘Any amendments to previous disclosed information, where applicable’.

## 24. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Υποχρεώσεις αναφοράς συναλλαγών (transactions reporting)

Η MiFID ορίζει ότι:

“Member states shall require investment firms which execute transactions in any financial instruments admitted to trading on a regulated market to report details of such transactions to the competent authority as quickly as possible, and no later than the close of the following working day. This obligation shall apply whether or not such transactions were carried out on a regulated market. The competent authorities shall ... establish the necessary arrangements in order to ensure that the competent authority of the most relevant market in terms of liquidity for those financial instruments also receives this information.

Member states shall provide for the reports to be made to the competent authority either by the investment firm itself, a third party acting on its behalf or by a trade-matching or reporting system approved by the competent authority or by the regulated market or MTF through whose systems the transaction was completed.” (MiFID, Άρθρο 25 (3), (5)).

## 25. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Περιεχόμενο αναφοράς συναλλαγών (transactions reporting)

Πληροφορίες των πεδίων που σημειώνονται με αστερίσκο (\*) μπορούν να μην υποβάλλονται κατά τη διακριτική ευχέρεια της αρμόδιας εποπτικής αρχής προς την οποία υποβάλλονται οι εκθέσεις / αναφορές. Τυχόν μη υποβολή των πεδίων αυτών δεν πρέπει να επηρεάσει αρνητικά την ικανότητα της εποπτικής αρχής να συμμορφώνεται έναντι των υποχρεώσεών της αναφορικά με τη συνεργασία και ανταλλαγή πληροφοριών με άλλες εποπτικές αρχές.

Πεδίο	Περιγραφή
Ταυτότητα Αναφέρουσας ΕΠΕΥ	Μοναδικός κωδικός καθορισμού και πλήρες επωνυμία της ΕΠΕΥ που εκτέλεσε τη συναλλαγή
Ημέρα συνεδρίασης	Ημέρα συνεδρίασης κατά την οποία εκτελέστηκε η συναλλαγή
Χρόνος διαπραγματεύσεως	Ο χρόνος εκτέλεσης συναλλαγής, αναφερόμενος στη τοπική ώρα της εποπτικής αρχής στην οποία αναφέρεται η συναλλαγή, και η βάση επί της οποίας αναφέρεται η συναλλαγή, εκφρασμένη ως GMT +/- hour
Ένδειξη αγοράς ή πώλησης	Καθορισμός του είδους της συναλλαγής από την πλευρά της αναφέρουσας ΕΠΕΥ
Χαρακτήρας συναλλαγής	Καθορισμός της εκτέλεσης της συναλλαγής από της ΕΠΕΥ έναντι είτε του ίδιου της λογαριασμού (είτε για ίδιο συμφέρον είτε για συμφέρον πελάτη) είτε του λογαριασμού του πελάτη και κατόπιν εντολής του
Ταυτότητα χρημ/κού μέσου	Η ταυτότητα συνίσταται σε: <ul style="list-style-type: none"> <li>Μοναδικό κωδικό, που συμφωνείται μεταξύ όλων των εποπτικών αρχών προς τις οποίες υποβάλλονται οι αναφορές και ο οποίος καθορίζει το χρημ/κό μέσο που υπόκειται στη συναλλαγή</li> <li>Εάν το εν λόγω χρημ/κό μέσο δεν έχει μοναδικό κωδικό, η αναφορά πρέπει να περιλάβει το όνομα του μέσου ή, στην περίπτωση παραγώγου, τα χαρακτηριστικά του συμβολαίου</li> </ul>
Είδος κωδικού ασφάλειας χρημ/κού μέσου	Το είδος κωδικού που χρησιμοποιείται για την αναφορά του κώδικα ασφαλείας του χρημ/κού μέσου
Ταυτότητα υποκείμενου χρημ/κού μέσου	Η ταυτότητα του χρημ/κού μέσου που αποτελεί την υποκείμενη αξία παραγώγου συμβολαίου όπως επίσης και η μεταβιβάσιμη αξία που εντάσσεται στο άρθρο 4(1)(18)(c) της Οδηγίας
Είδος κωδικού ασφάλειας υποκείμενου χρημ/κού μέσου	Το είδος κωδικού που χρησιμοποιείται για την αναφορά του κώδικα ασφαλείας του υποκείμενου χρημ/κού μέσου
Είδος χρημ/κού μέσου	Η ταξινόμηση του χρημ/κού μέσου της συναλλαγής. Η περιγραφή πρέπει τουλάχιστον να δείχνει εάν το μέσο ανήκει σε μια εκ των ακόλουθων κατηγοριών: <ul style="list-style-type: none"> <li>Μετοχή</li> <li>Ομόλογο, η άλλη μορφή τιτλοποιημένης απαίτησης</li> <li>Μέσο χρηματαγοράς</li> <li>Μερίδιο ΟΣΕΚΑ</li> <li>Παράγωγο επί μετοχής</li> <li>Παράγωγο επί ομολόγου ή άλλης μορφής τιτλοποιημένης απαίτησης</li> <li>Παράγωγο επί εμπορεύματος</li> <li>Παράγωγο επί δείκτη</li> <li>Παράγωγο επί επιτοκίου</li> <li>Άλλο</li> </ul>
Ημερομηνία λήξης	Ημερομηνία λήξης του ομολόγου ή άλλης μορφής τιτλοποιημένης απαίτησης, ή η ημερομηνία εξάσκησης / λήξης του παραγώγου συμβολαίου
Είδος παραγώγου	Καθορισμός του παραγώγου ως option, future, swap, forward note agreement, ή άλλο παράγωγο συμβόλαιο
Put/Call	Καθορισμός εάν ένα option ή άλλο χρημ/κό μέσο είναι put ή call
Τιμή εξάσκησης	Η τιμή εξάσκησης ενός option ή άλλου χρημ/κού μέσου
Πολλαπλασιαστής τιμής*	Ο αριθμός των χρημ/κών μέσων που περιλαμβάνονται σε ένα trading lot (π.χ. αριθμός παραγώγων ή αξιών που αντιπροσωπεύονται σε δεδομένο συμβόλαιο)
Τιμή	Η τιμή κάθε χρημ/κού μέσου, εξαιρουμένης της χρέωσης/προμήθειας συναλλαγής και τυχόν τόκου επί αυτών. Στη περίπτωση χρεογράφου, η τιμή μπορεί να εκφραστεί σε νομισματικούς όρους ή ως ποσοστό.
Ονομαστικοποίηση τιμής	Το νόμισμα έκφρασης της τιμής. Εάν, στη περίπτωση ομολόγου ή άλλης μορφής τιτλοποιημένης απαίτησης, η τιμή εκφράζεται ως ποσοστό, το ποσοστό αυτό θα περιλαμβάνεται
Ποσότητα	Ο αριθμός των χρημ/κών μέσων, η ονομαστική αξία των ομολόγων, ή ο αριθμός των παραγώγων συμβολαίων μιας συναλλαγής

Ονομαστικοποίηση ποσότητας	Ένδειξη σχετική με το εάν η ποσότητα είναι ο αριθμός των χρημ/κών μέσων, η ονομαστική αξία των ομολόγων, ή ο αριθμός των παραγώγων συμβολαίων
Αντισυμβαλλόμενος	Ταυτότητα του αντισυμβαλλομένου μιας συναλλαγής, η οποία συνίσταται σε: <ul style="list-style-type: none"> <li>• εάν ο αντισυμβαλλόμενος είναι ΕΠΕΥ, την πλήρη επωνυμία της ΕΠΕΥ, που καθορίζεται από την εποπτική αρχή στην οποία αναφέρεται η συναλλαγή</li> <li>• εάν ο αντισυμβαλλόμενος είναι οργανωμένη αγορά ή ΜΤΦ ή φορέας που ενεργεί ως Κεντρικός Αντισυμβαλλόμενος, τον μοναδικό εναρμονισμένο κωδικό ταυτότητας αυτού, σύμφωνα με τον κατάλογο που δημοσιεύεται από την εποπτική αρχή του κράτους-μέλους καταγωγής του φορέα αυτού σύμφωνα με το άρθρο 12(2) του Regulation,</li> <li>• εάν ο αντισυμβαλλόμενος δεν είναι ΕΠΕΥ ή οργανωμένη αγορά ή ΜΤΦ ή φορέας που ενεργεί ως Κεντρικός Αντισυμβαλλόμενος, στην ταυτοποίηση ως 'customer/client' της ΕΠΕΥ που εκτέλεσε τη συναλλαγή</li> </ul>
Ταυτότητα τόπου εκτέλεσης συναλλαγών	Ταυτότητα του τόπου εκτέλεσης συναλλαγών (venue), ο οποίος συνίσταται σε: <ul style="list-style-type: none"> <li>• εάν ο τόπος είναι τόπος συναλλαγών, τον μοναδικό εναρμονισμένο κώδικα ταυτότητας, ή</li> <li>• εναλλακτικά, τον κωδικό 'OTC'</li> </ul>
Αναφορά συναλλαγής	Μοναδικός αριθμός ταυτότητας για τη συναλλαγή που παρέχεται από την ΕΠΕΥ ή τρίτου μέρους που υποβάλλει την αναφορά εκ μέρους της
Ένδειξη ακύρωσης	Πληροφορίες σχετικά με την ακύρωση συναλλαγής