

Datum: 13.1.2016

## Priporočila

### Agencije za trg vrednostnih papirjev

#### v zvezi z izvrševanjem naročil za skupni račun

Agencija za trg vrednostnih papirjev (v nadaljevanju Agencija) na podlagi opravljenih pregledov poslovanja ugotavlja, da borznoposredniške družbe in banke (v nadaljevanju BPD) na različne načine izvršujejo naročila strank za skupni račun na organiziranem trgu. Agencija sprejema ta priporočila zaradi razjasnitve ugotovljene situacije.

Zakon o trgu finančnih instrumentov (UL RS št. 108/10 uradno prečiščeno besedilo (ZTFI-UPB3), 78/11, 55/12, 105/12 in 3/13 (ZS-K), v nadaljevanju ZTFI) ureja področje trgovanja za skupni račun v 234. členu<sup>1</sup>, dodatno pa je urejeno v 38. členu<sup>2</sup> Sklepa o pogojih za opravljanje investicijskih in drugih storitev za borznoposredniške družbe (UL RS št. 106/07, 5/08, 80/11 in 20/14, v nadaljevanju Sklep o pogojih).

BPD naj na podlagi drugega odstavka 234. člena ZTFI sprejme ali prilagodi politiko izvrševanja naročil za skupni račun. Določbe omenjenega akta naj bodo jasne, nedvoumne in zavezujoče za BPD, da objektivno in nediskriminatorno izvršuje in razporeja naročila strank, ki so bila izvršena prek skupnega računa strank, ob spremembah pa naj stranke seznanjajo s spremembami, kar vključuje tudi morebitno spremembo načina razporejanja

---

#### <sup>1</sup> 234. člen ZTFI

##### (trgovanje za skupni račun)

(1) Če borznoposredniška družba sprejme več naročil s preudarkom oziroma če hkrati prejme več naročil za nakup oziroma prodajo finančnih instrumentov pod enakimi pogoji, lahko taka naročila izvrši hkrati (v nadaljnjem besedilu: trgovanje za skupni račun).

(2) Borznoposredniška družba mora v politiki izvrševanja naročil strank določiti podrobnejša pravila o trgovanju za skupni račun.

#### <sup>2</sup> 38. člen Sklepa o pogojih

##### (naročila za skupni račun)

(1) Borznoposredniška družba mora v politiki izvrševanja naročil strank določiti pravila, s katerimi zagotovi, da izvrševanje naročil strank za skupni račun verjetno ne bo imelo negativnih posledic na doseganje najboljšega možnega izida za stranko, o morebitnih negativnih posledicah pa mora stranko vnaprej obvestiti. Borznoposredniška družba naročil za svoj račun, ki se izvršujejo skupaj z naročili strank znotraj naročila za skupni račun, ne sme naknadno spremeniti tako, da bo razdelitev učinkov naročila za skupni račun v škodo strank.

(2) Borznoposredniška družba mora v politiki izvrševanja naročil strank določiti pravila za delitev učinkov delno izvršenih naročil za skupni račun, ki na pravičen način upošteva obseg in pogoje posameznih naročil strank. Pri delitvi učinkov delno izvršenih naročil za skupni račun morajo imeti naročila strank prednost pred naročili borznoposredniške družbe za svoj račun, razen če borznoposredniška družba lahko dokaže, da naročil za stranke ne bi mogla izvesti pod tako ugodnimi pogoji, ali jih sploh ne bi mogla izvesti, če jih ne bi združila v naročilo za skupni račun z lastnimi naročili. V tem primeru lahko borznoposredniška družba razdeli učinke tako, kot bi razdelila učinke delno izvršenih naročil v celoti med stranke.

poslov, ki so bili izvršeni za skupni račun vključno z morebitno spremembo računalniškega algoritma, ki se za razporejanje poslov v teh primerih uporablja.

BPD naj v svojem aktu o izvrševanju naročil za skupni račun nedvoumno določi alokacijo poslov za skupni račun za vse naslednje primere:

- a) skupno naročilo **je** v celoti izvršeno – vsi tečaji finančnega instrumenta **so** enaki,
- b) skupno naročilo **je** v celoti izvršeno – vsi tečaji finančnega instrumenta **niso** enaki,
- c) skupno naročilo **ni** v celoti izvršeno – vsi tečaji finančnega instrumenta **so** enaki,
- č) skupno naročilo **ni** v celoti izvršeno – vsi tečaji finančnega instrumenta **niso** enaki.

V zvezi s tem naj BPD za naštetih primere navede, na kakšen način bo razporejala posle, izvršene za skupni račun (i) glede tečajev finančnih instrumentov, ko je skupno naročilo izvršeno v celoti, in (ii) glede količine in tečajev finančnih instrumentov, ko naročilo za skupni račun ni izvršeno v celoti, pri čemer lahko izbirajo med naslednjimi možnostmi, in sicer:

1. glede količin v primeru, da skupno naročilo ni bilo v celoti izvršeno:
  - 1.1. po vrstnem redu prejema naročil strank, kar pomeni, da prve stranke lahko dobijo vso naročeno količino, zadnja stranka pa le preostanek ali celo nič,
  - 1.2. po izboru izbranega računalniškega algoritma,
  - 1.3. glede na predvideno količino celotnega naročila posamezne stranke: stranke z večjim naročilom in posledično stranke z večjo količino dobijo proporcionalno več,
  - 1.4. vse stranke v načelu enak odstotek izvršenega naročila glede na količino, ostanek (zaradi zaokroževanja na celo število finančnih instrumentov) se razporedi po naključnem računalniškem izboru (algoritmu) ali na drug nediskriminatoren vnaprej znan način, kar lahko pomeni, da na koncu odstotek izvršenega naročila za vsako stranko ne bo popolnoma enak,
2. glede tečajev finančnih instrumentov v primeru, da skupno naročilo je bilo ali pa ni bilo v celoti izvršeno:
  - 2.1. po vrstnem redu prejema naročil strank, kar pomeni, da stranka, od katere je BPD prva prejela naročilo, dobi prve količine s pripadajočimi tečaji finančnih instrumentov,
  - 2.2. po izboru izbranega računalniškega algoritma,
  - 2.3. po povprečnem tečaju, izračunanem za celotno izvršeno naročilo za skupni račun, ki velja za vse stranke, za katere je bilo izvršeno naročilo za skupni račun. V tem primeru se kot čas posla pri posamezni stranki navede le čas zadnjega posla iz izvrševanja naročila za skupni račun,
  - 2.4. po alokaciji posameznega izvršenega posla (tista stranka, ki dobi finančne instrumente iz posameznega posla, dobi tudi tečaj iz tega posla).

BPD naj v svoji evidenci naročil in poslov pri izvrševanju naročil in poslov za skupni račun navede vse posamezne posle, ki jih je sklenila v okviru izvrševanja naročila za skupni račun, kar vključuje količine posameznega posla, tečaje posameznega posla in natančen čas izvršitve posameznega posla, ki predstavlja del izvršitve naročila za skupni račun. To pomeni, da BPD v evidenci naročil in poslov ne sme navesti samo skupno kupljeno ali prodano količino, povprečni tečaj in čas zadnjega posla. Iz evidence naročil bi moralo biti tudi razvidno, da je bilo naročilo izvršeno za skupni račun. Vse navedeno naj bo stranki po potrebi pojasnjeno, in sicer ne le glede izvršene količine, ki jo stranka pridobi z izvršitvijo naročila za skupni račun, temveč tudi zaradi morebitnih razlik v tečajih finančnih instrumentov za posle, ki so izvršeni v okviru skupnega računa.

3. Posebnost pri oblikovanju naročil strank na gospodarjenju:
  - 3.1. ni vrstnega reda naročil strank, ker se domneva, da je upravljalec za vse stranke istočasno oblikoval naročilo za stranke na gospodarjenju,

- 3.2. vsa naročila štejejo kot prejeta, ko jih upravljalec izroči BPD-ju v izvrševanje,
- 3.3. BPD mora od stranke pridobiti soglasje, da bo njeno naročilo lahko izvršeno za skupni račun.
4. BPD mora od strank pridobiti soglasje, da bo njihovo naročilo izvršeno v okviru skupnega računa. Soglasje je lahko v standardizirani obliki in ga stranka poda kot soglasje k splošnim pogojem poslovanja, katerega del je tudi politika izvrševanja naročil strank, kot splošno soglasje k politiki izvrševanja naročil strank ali posebno soglasje, dano pred posameznim sprejemom naročila stranke.
5. BPD v skladu s svojo politiko o izvrševanju naročil razporeja posle strank za naročila, ki so bila izvršena za skupni račun, in sicer na enega od naslednjih načinov:
- 5.1. vsak posamezni posel iz skupnega računa se razporedi na posamezne stranke, pri čemer vsakemu poslu pripada realiziran pripadajoči tečaj posla finančnega instrumenta (razporejanje po dejanskih tečajih) ali pa povprečni tečaj (razporejanje po povprečnih tečajih),
- 5.2. celoten posel iz skupnega računa se razporedi na posamezne stranke, pri čemer vsakemu poslu pripada realiziran pripadajoči tečaj posla finančnega instrumenta (razporejanje po dejanskih tečajih) ali pa povprečni tečaj (razporejanje po povprečnih tečajih).
6. Izvrševanje naročil izven Slovenije:
- V primeru, ko BPD prek svojega izvršitvenega pomočnika opravi nakup ali prodajo finančnih instrumentov izven Slovenije, potem lahko BPD razporedi posle, ki so bili opravljeni za skupni račun, na enak način kot v Sloveniji, pri čemer je razporejanje odvisno predvsem od tega, ali dobi od tujega izpolnitvenega pomočnika podatke o izvršenih poslih v obliki skupne kupljene ali prodane količine in navedbo povprečnega tečaja, ali pa dobi od tujega izpolnitvenega pomočnika podatke o posameznih poslih, ki so bili izvršeni v naročilu na skupni račun, in o pripadajočih tečajih k posameznemu poslu.
7. Razporejanje poslov na skupni račun na posamezne stranke v okviru evidence naročil in poslov v BPD v okviru Centralne depotne družbe (KDD), kar velja za borzno posredovanje in gospodarjenje:
- BPD morajo vse posle, ki so jih sklenile za stranke z uporabo skupnega računa, v svoji evidenci naročil in poslov v KDD razporediti po strankah tako, da bo možno vsakokrat rekonstruirati potek posameznega posla in razporejanja po strankah, predvsem kar se tiče količin finančnih instrumentov, tečajev finančnih instrumentov in časa opravljenega posla. V primeru uporabe povprečnih tečajev pri razporejanju izvršenega naročila za skupni račun po posameznih strankah v evidenci naročil in poslov, ti tečaji ne bodo vedno popolnoma enaki tečajem v KDD, kar lahko velja le v primeru, da je bilo naročilo za skupni račun izvršeno po različnih tečajih.