



Agencija za trg
vrednostnih papirjev

Vprašanja in odgovori na temo Uredbe PRIIPS

Opozorilo:

Ker Agencija za trg vrednostnih papirjev v odgovorih na vprašanja tolmači evropske predpise opozarjamo, da se lahko izraženo mnenje v odgovorih na vprašanja spremeni zaradi drugačnih pojasnil pristojnih evropskih institucij. Agencija za trg vrednostnih papirjev odgovarja le na konkretna vprašanja, vezana na obveznosti subjektov po PRIIPS uredbi.

Kazalo

Vprašanje 1 (Zadnja posodobitev 23.11.2018).....	3
Vprašanje 1a (Zadnja posodobitev 28.1.2019).....	3
Vprašanje 2 (Zadnja posodobitev 23.11.2018).....	4
Vprašanje 2a (Zadnja posodobitev 28.1.2019).....	4
Vprašanje 2b (Zadnja posodobitev 28.1.2019).....	5
Vprašanje 2c (Zadnja posodobitev 28.1.2019).....	6
Vprašanje 3 (Zadnja posodobitev 23.11.2018).....	6
Vprašanje 4 (Zadnja posodobitev 23.11.2018).....	7
Vprašanje 5 (Zadnja posodobitev 23.11.2018).....	8
Vprašanje 6 (Zadnja posodobitev 28.1.2019).....	9

Vprašanje 1 (Zadnja posodobitev 23.11.2018)

Za katere produkte bo potreben PRIIPS? Ali bo PRIIPS potreben tudi za naložbene politike na upravljanju premoženja?

Odgovor 1

Kaj je PRIIP pove 4. člen PRIIPs uredbe¹. Poenostavljeno, PRIIPS je vsaka naložba, katere vrednost, to je vrednost, ki se izplača investitorju, je odvisna od neke spremenljivke. Definicija naložbe v uredbi ni podana. V primeru naložbenih politik pri upravljanja premoženja, je izplačilo investitorju odvisno od gibanja finančnih instrumentov v portfelju stranke, pri čemer razporeditev sredstev stranke sledi pooblastilom stranke in posamični oceni stranke, ki jo opravi ponudnik storitve za vsako od strank. Tako stranka ne izbira naložbenih politik, temveč te upravljaec prilagodi stranki in mandatu, ki mu ga je le ta dala. Prav tako se upravljaec samostojno odloča o nakupu oz. prodaji posamezne naložbe v okviru naložbene politike. To pa pomeni, da naj bi bilo gospodarjenje storitev, ki je prilagojena potrebam posamezne stranke. Kot taka ne predstavlja investicije, katere vrednost bi bila odvisna od nekega tretjega tržno opredeljenega dejstva. Odvisna je od mandata stranke in presoje ponudnika storitve.

Opozarjamo, da je meja, kdaj nek produkt predstavlja PRIIP in kdaj ne, včasih težko določljiva. Tako morajo ponudniki biti pozorni, da tekom storitve ne pride do »posredovanja med malimi vlagatelji in trgi s postopkom paketiranja ali združevanja sredstev, tako da se ustvarijo drugačna tveganja, drugačne značilnosti produkta ali dosežejo drugačne stroškovne strukture kot pri neposrednem lastništvu«.

Dodajamo še, da je Evropska komisija v svoji komunikaciji² zapisala: »Proizvajalci naložbenih in zavarovalnih produktov za male vlagatelje ter osebe, ki take proizvode prodajajo malim vlagateljem ali jim o njih svetujejo, so odgovorni za oceno, kateri produkti morajo izpolnjevati določbe Uredbe 1286/2014. Pri tej oceni je zlasti treba upoštevati posebne gospodarske značilnosti in pogodbene pogoje posameznega produkta.«.

Vprašanje 1a (Zadnja posodobitev 28.1.2019)

Ali pod MiFID II zapadejo tudi sindicirana posojila, v primeru oz. v delu ko se upniki s kreditorejalcem dogovorijo za ščitenje obrestne mere oz. ali se to vedno šteje za »paketno ponudbo«, če posojila brez tega dogovora kreditorejalec ne more dobiti?

¹ Uredba (EU) št. 1286/2014 Evropskega Parlamenta in Sveta z dne 26. novembra 2014 o dokumentih s ključnimi informacijami o paketnih naložbenih produktih za male vlagatelje in zavarovalnih naložbenih produktih (PRIIP)

² Komunikacija (2017/C 218/02); dosegljiva na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52017XC0707%2802%29>

Odgovor 1a

Sama sindicirana posojila se, tako kot posojila na splošno, ne štejejo niti za finančni instrument niti za PRIP. Posledično storitve v zvezi z njimi ne zapadejo niti pod investicijske storitve niti pod PRIIPs uredbo. Predstavljajo pa (izvedeni) finančni instrumenti posli, ki so sklenjeni z namenom ščitenja obrestne mere (obrestne zamenjave). Posledično zapadejo storitve v zvezi z njimi pod Direktivo 2014/65/EU. Prav tako zapadejo posli obrestnih zamenjav pod PRIIPs uredbo.

Vprašanje 2 (Zadnja posodobitev 23.11.2018)

Ali namerava ATVP ponujati izobraževanja za osebe, na podlagi katerih bi se v sklopu izobraževanja izvedlo tudi ocenjevanje znanja, s katerim bi bila izpolnjena zahteva po izobraževanju in ocenjevanju znanja osebja, ki se ukvarja bodisi z dajanjem informacij o naložbenih produktih bodisi z investicijskim svetovanjem?

Odgovor 2

Agencija izvaja izobraževanja za nadzorovane subjekte, če ugotovi, da je to potrebno. Prav tako je Agencija vedno pripravljena sodelovati z drugimi institucijami, ki organizirajo izobraževanja. Poudarjamo, da bo Agencija vsekakor izvedla vsa izobraževanja, katerih izvedbo bo Agenciji nalagala veljavna zakonodaja.

Vprašanje 2a (Zadnja posodobitev 28.1.2019)

Želeli bi izpostaviti težavo z OTC derivativi v povezavi s PRIIPs, saj omenjene instrumente naše stranke uporabljajo zgolj za varovanje pred valutnim in obrestnim ščitenjem in ne kot investicijo. Po našem mnenju ne vidimo potrebo po pripravi KID-ov, saj so instrumenti sklenjeni in prilagojeni za ščitenje glede na potrebe stranke.

Če stranka sklepa posle z izvedenimi finančnimi instrumenti z namenom varovanja tečaja ali obrestne mere, nas zanima ali je potrebno stranko seznaniti s KID-om, saj v tem primeru ne gre za naložbeni produkt? S katerimi dokumenti mora stranka dokazovati, da tovrstne posle sklepa z namenom varovanja določene pozicije? Ali je dovolj njena izjava ali so potrebni kateri drugi dokumenti za zagotavljanje dokazila o ščitenju?

V kolikor je stranki potrebno pošiljati KID, nas zanima ali se stranki tovrstno dokumentacijo pošlje pred sklenitvijo posla ali po sklenitvi in ali to velja za vse vrste izvedenih finančnih instrumentov (konkretno nas zanima ali to pride v poštev tudi za valutne termenske posle)?

Ali lahko pošljemo le osnovni KID, ki velja do določeno skupino instrumenta (npr. vsi valutni termenski posli) ali je potrebno za vsak posel KID prilagoditi glede na številke, ki izhajajo iz konkretnega posla?

Odgovor 2a

Definicija PRIP-a je podana kot objektivno. Torej glede na naravo posla. Definicija PRIP-a ne upošteva drugih poslov, ki jih morebiti sklene investitor. Iz same definicije torej ne izhaja

podlaga, ki bi omogočala razlikovanje med PRIIPsi in ne-PRIIPsi glede na to, zakaj kupec kupi morebiten PRIIPs produkt.

Tudi, če investitor PRIIP dejansko uporabi za zavarovanje, mora vedeti, kakšna je dejanska cena tega zavarovanja. Dejanska cena zamenjave ni enaka vsoti vplačil, ki jih na podlagi zamenjave kupec plača prodajalcu. Dejanska cena je odvisna tudi od stroškov sklenitve zamenjave ter vsote nasprotnih plačil, to je plačil, ki jih zaradi posla zamenjave opravi prodajalec. Namen KID-a je tudi zagotoviti, da lahko kupec zavarovanja (zamenjave) primerja vse posledice različnih zamenjav, ki jih ponujajo različni prodajalci.

KID je potrebno stranki izročiti v skladu s 13. in 14. členom PRIIPs uredbe (torej običajno pred sklenitvijo posla).

KID je potrebno stranki izročiti vedno, kadar se stranki prodaja paketni naložbeni produkt za male vlagatelje. Definicija slednjih je podana v 4. členu PRIIPs uredbe. Poenostavljeno povedano, PRIIP je vsak produkt, katerega vrednost je odvisna od zunanje spremenljivke.

Ponudnik lahko objavi generični KID. Generični KID-i so lahko uporabljeni, dokler je generični KID v razmerju do konkretnega posla točen, pošten in jasen ter ne zavaja.

Dodajamo še, da je Evropska komisija v svoji komunikaciji³ zapisala: »Proizvajalci naložbenih in zavarovalnih produktov za male vlagatelje ter osebe, ki take proizvode prodajajo malim vlagateljem ali jim o njih svetujejo, so odgovorni za oceno, kateri produkti morajo izpolnjevati določbe Uredbe 1286/2014. Pri tej oceni je zlasti treba upoštevati posebne gospodarske značilnosti in pogodbene pogoje posameznega produkta.«.

Vprašanje 2b (Zadnja posodobitev 28.1.2019)

V zakladništvu banke prodajamo retail strankam (po klasifikaciji MiFID2) produkte za ščitenje njihove izpostavljenosti. Posli so sklenjeni na podlagi odobrenega limita in pri tem ne gre za investicijo. Spodaj navajamo vprašanja, ki se nam porajajo pri tem:

- Ali so produkti, ki niso namenjeni investiranju, ampak ščitenju izpostavljenosti stranke tudi predmet PRIIPs regulative?
- Je potrebno pri produktih, pri katerih stranka ščiti izpostavljenost, le-to dokumentirati in kako?
- V primeru, da tovrstni posli so predmet PRIIPs regulative, kako v primeru FWD posla zagotoviti pripravo in distribucijo KID-a stranki, saj stranka pričakuje takojšnjo kotacijo in sklenitev.

Odgovor 2b

Glej odgovor na vprašanje 2a.

³ Komunikacija (2017/C 218/02); dosegljiva na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52017XC0707%2802%29>

Vprašanje 2c (Zadnja posodobitev 28.1.2019)

Ali OTC derivativi, ki so sklenjeni za namen zavarovanja pred tveganji (hedging purpose), sodijo med PRIP iz 4. člena PRIIPS uredbe? Stranke tovrstnih derivativov namreč ne sklepajo kot naložbe, pač pa z namenom zavarovanja valutnih in obrestnih tveganj, ki izvirajo iz določenega posla. 4. člen PRIIPS uredbe pa pravi, da »PRIP« pomeni naložbo«. Odvisno od vrste posla nekateri od teh derivativov sploh ne zahtevajo plačila ob nakupu, kar pomeni, da bi težko govorili o naložbi.

Posebej nas zanima še, ali FX forward izpolnjuje drugi del definicije instrumenta PRIP iz 4. člena PRIIPS uredbe, in sicer da »je znesek (naložbe), ki se povrne malemu vlagatelju, ne glede na pravno obliko naložbe odvisen od nihanj zaradi izpostavljenosti referenčnim vrednostim ...«. Naše stranke FX Forwards namreč sklepajo prav zato, da se izognejo tveganjem, ki so povezana z nihanjem vrednosti valute. Znesek obveznosti oziroma izplačila se ne glede na spremembo tržnih razmer več ne more spremeniti, dogovorjen je ob sklenitvi posla.

Če je odgovor na prvo vprašanje negativen in torej nastopi obveznost priprave KID-ov nas zanima, kako oblikovati KID-e za OTC derivative, ki so »tailor made«. V kolikšni meri so KID-i lahko generalizirani? ESMA razlaga, da ni potrebno pripraviti KID-ov za vsak posel posebej, hkrati pa opozarja tudi, da popolnoma generičen KID, ki ni prilagojen značilnostim posla, ne zadosti zahtevam PRIIPS uredbe (<https://esas-joint-committee.europa.eu/Publications/Consultations/Questions%20and%20answers%20on%20the%20PRIIPs%20KID.pdf>, odgovor na 32. vprašanje). Prosimo za smernice, kako naj se oblikujejo pod-kategorije KID-ov za posamezen derivativ. Po kakšnih smernicah naj se na primer ravnamo, ko oblikujemo kategorije ročnosti?

Odgovor 2c

Glej odgovor na vprašanje 2a.

Dodatno pojasnjujemo, da FX forwardi predstavljajo PRIP. Dobiček in izguba sta odvisna od gibanja referenčne vrednosti. Stalnost zneska plačila ne pomeni tudi stalnosti vrednosti naložbe (dobička / izgube) stranke. Poleg tega definicija PRIP-a pove, da je PRIP naložba, pri kateri so izplačila investitorju (in ne njegova vplačila) odvisna od spremenljivke.

Kot izhaja iz dokumenta, ki je citiran v vprašanju, so generični KID-i lahko uporabljeni, dokler je generični KID v razmerju do konkretnega posla točen, pošten in jasen ter ne zavaja.

Vprašanje 3 (Zadnja posodobitev 23.11.2018)

Prosimo za vašo interpretacijo spremembe, ki znatno vpliva ali bi lahko znatno vplivala na informacije v KID-u (15. člen delegirane uredbe PRIIP, sprožilec za takojšnjo posodobitev dokumenta s ključnimi informacijami). Banke bi se tukaj opredelile za 10 % premik od cene, ki je veljala, ko je bil KID nazadnje posodobljen, kolikor tudi znaša sprožilec za obveščanje v primeru znižanja vrednosti portfelja stranke. Vendar pa to ni primerno za vse instrumente. Kako pri OTC derivativih na obrestne mere (npr. obrestna zamenjava - IRS), kjer stranka za nakup ne plača nič, določiti izhodišče. Če je to cena, je ta 0, vsaka sprememba od nič pa bo pomenila

premik za več kot 10 %, kar pomeni, da bi se moral KID osveževati dnevno. Je to sprememba obrestne mere, ki je predmet derivativa? Katere, tržne variabilne (EURIBOR) ali tržne fiksne obrestne mere? Sprememba prve vliwa na obrestni tok kupca instrumenta z zamikom, sprememba druge pa samo na NPV. Katera bi bila tukaj relevantna? Tudi sicer o obdobju nizkih obrestnih mer ter tudi majhne spremembe tržne obrestne mere lahko pomenijo več kot 10 %. Si torej banke v takem primeru lahko privoščimo diskrecijsko pravico spremljanja npr. NPV ne pa cene, ker je ta za tak instrument nedefinirana?

Odgovor 3

Uvodoma pojasnujemo, da je opis produkta, kot se nahaja v oddelku: »Kaj je ta produkt?« lahko splošen. Tako Delegirana uredba 2017/6534 določa, da morajo biti v tem delu KID-a opredeljeni glavni dejavniki, od katerih je odvisen donos in to, kako je določen donos. Delegirana uredba 2017/653 tako zahteva le opredelitev dejavnikov od katerih je odvisna vrednost produkta, ne zahteva pa, da je podana njihova prava cena/vrednost. Pri uporabi poenostavljenih vrednosti je sicer potrebno paziti, da te vrednosti niso zavajajoče. Menimo, da je za stranke bolj kot vrednost fiksne in variabilne obrestne mere zamenjave, pomembna informacija o pričakovani donosnosti. Le ta omogoča najenostavnejšo primerjavo različnih produktov. Tako bi predlagali, da se kot sprememba, ki zahteva spremembo KID-a, upošteva predvsem sprememba v izračunih pričakovane donosnosti (upoštevajoč 15. člen Delegirane uredbe 2017/653 je potrebno izvesti pregled ustreznosti KID ob vsaki spremembi, ki bi lahko pomembno vplivala na vsebino KID oziroma vsaj enkrat letno), in da se posledično (in v skladu s 16. členom Delegirane uredbe 2017/653) KID revidira vedno, ko je ugotovljeno, da izračuni pričakovane donosnosti niso več ustrezni. Posledično menimo, da je vaš predlog, da se spremlja NPV posla, primeren.

Poudarjamo še, da je v skladu s 16. členom Delegirane uredbe 2017/653 KID potrebno revidirati vedno, ko je potrebno spremeniti katerokoli ključno informacijo (in ne le NPV posla).

Vprašanje 4 (Zadnja posodobitev 23.11.2018)

Finančni instrumenti, opredeljeni kot PRIIP, lahko po prvi prodaji, ki jo organizira proizvajalec oziroma distributer PRIIP (primarni trg), pričnejo kotirati na katerem izmed mest trgovanja (sekundarni trg). Skladno z določili Uredbe (EU) št. 1286/2014 je proizvajalec pred začetkom prodaje na primarnem trgu dolžan pripraviti KID in ga objaviti na svoji spletni strani, distributer, ki prevzame svetovanje, trženje in prodajo PRIIP v prvi izdaji, pa je dolžan malemu vlagatelju pred sklenitvijo pogodbe o prodaji PRIIP, izročiti KID. Borzni posrednik ne svetuje (ne opravlja storitve investicijskega svetovanja) in ne trži in/ali prodaja PRIIP (ni distributer), temveč le izvršuje naročilo stranke na organiziranem trgu v okviru storitve borznega posredovanja (execution only). Pri tem ne gre za masovno prodajo točno določenega PRIIP, temveč za samostojno naročilo stranke v okviru borznega posredovanja. Poleg vsebinske razlage zaščitite malega vlagatelja nas k takemu zaključku napotuje tudi način procesiranja in značilnost

⁴ Delegirana Uredba Komisije (EU) 2017/653 z dne 8. marca 2017 o dopolnitvi Uredbe (EU) št. 1286/2014 Evropskega parlamenta in Sveta o dokumentih s ključnimi informacijami o paketnih naložbenih produktih za male vlagatelje in zavarovalnih naložbenih produktih (PRIIP) z določitvijo regulativnih tehničnih standardov glede prikaza, vsebine, pregleda in revizije dokumentov s ključnimi informacijami ter pogojev za izpolnitev zahteve po posredovanju takih dokumentov

izvrševanja naročil v okviru borznega posredovanja. V primeru, da bi bila predložitev KID-a potrebna tudi pred izvršitvijo naročila na organiziranem trgu, bi to pomenilo, da bi borzni posrednik moral:

- ob prejemu naročila s strani stranke zaprositi proizvajalca PRIIP za KID v slovenskem jeziku,
- v kolikor proizvajalec PRIIP KID-a ne zagotavlja v slovenskem jeziku, zagotoviti ustrezen prevod KID v slovenski jezik,
- KID posredovati stranki na trajnem nosilcu,
- po potrditvi stranke, bi borzni posrednik lahko nadaljeval z izvršitvijo naročila.

Tovrstnega procesa ponudniki storitev borznega posredovanja verjetno ne bi mogli izvajati. Posledično bi to pomenilo, da mali vlagatelj, ki bi PRIIP od distributerjev kupili v primarni izdaji, ne bi imeli možnosti prodaje le teh na sekundarnem trgu. To zagotovo zmanjšuje obseg možnosti in s tem zaščite malih vlagateljev, kar je v nasprotju s cilji Uredbe.

Prosimo vas za vaše mnenje v zvezi z zgoraj navedenim stališčem oziroma odgovor na spodnje vprašanje.

Ali je potrebno pri borznem posredovanju (sprejem in izvršitev naročila na mestu trgovanja) stranki posredovati dokument s ključnimi informacijami (KID)?

Odgovor 4

PRIIPs uredba določa, da prodajalec PRIIP pomeni osebo, ki malemu vlagatelju ponuja ali z njimi sklene pogodbo o PRIIP. Recital 26 uredbe PRIIPS pove, da osebe, ki PRIIP prodajajo ali o njih svetujejo, vključujejo posrednike (osebe, ki delujejo za račun proizvajalca in ne osebe, ki delujejo za račun stranke) in same proizvajalce PRIIP.

V kolikor v primeru borznega posredovanja posrednik nastopa kot posrednik stranke in ne prodajalca, kot tak ni dolžan posredovati KID.

Vprašanje 5 (Zadnja posodobitev 23.11.2018)

Če banka z izvedenimi finančnimi instrumenti trguje za lastni račun ali mora stranki razkriti maržo in katera je tista relevantna cena od katere se računa odmik, v kolikor banka tovrstnega posla ne zapre na trgu? Kadar gre za produkt, ki je zelo specifično oblikovan glede na potrebe stranke in nima standardne kotacije na trgu, katero ceno vzamemo za izhodiščno pri izračunu marže?

Odgovor 5

Prodajalec mora sledeč 79. recitalu Delegirane uredbe 2017/565⁵ razkriti vsak pribitek, ki ga zaračuna stranki. Prodajalec mora tako v okviru ex ante in ex post razkritij stroškov vključiti tudi maržo. V odgovoru danem v okviru Q&A oznaka ESMA35-43-349, odgovor št. 16 v delu »Information on costs and charges« ESMA pove, da naj bodo vsaj pri PRIIPS produktih (kar

⁵ Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/565 z dne 25. aprila 2016 o dopolnitvi Direktive 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z organizacijskimi zahtevami in pogoji poslovanja investicijskih podjetij ter opredeljenimi izrazi za namene navedene direktive

so tudi izvedeni finančni instrumenti iz vprašanja) skriti stroški izračunani na način določen v točkah 36 do 46, Priloge VI, Delegirane uredbe 2017/653.

Vprašanje 6 (Zadnja posodobitev 28.1.2019)

Ali je potreben KID za prodajo IFI-jev? Posel je narejen v svojem imenu za svoj račun.

Odgovor 6

Da. PRIIPs uredba ne razlikuje med posli, ki jih prodajalec PRIIP-sa sklene s stranko v svojem imenu in za svoj račun, in posli, ki jih sklene za račun stranke. Pomembno je le, ali oseba, ki PRIIPse prodaja, nastopa kot oseba, ki jo uredba opredeljuje kot proizvajalca ali prodajalca.