

ΚΥΚΛΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ

ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΒΕΛΤΙΣΤΗΣ ΕΚΤΕΛΕΣΗΣ ΕΝΤΟΛΩΝ

ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2013

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ	ΣΕΛΙΔΑ
1. Νομοθετικό Πλαίσιο	3
2. Πεδίο Εφαρμογής της Πολιτικής Βέλτιστης Εκτέλεσης	3
3. Περιεχόμενο της επιδίωξης της Εταιρείας για την επίτευξη της βέλτιστης εκτέλεσης των εντολών του Πελάτη	3-4
4. Τόποι Εκτέλεσης των εντολών – Επιλογή του Τόπου Εκτέλεσης	4-5
5. Κανόνες και μέθοδοι εκτέλεσης των εντολών	5-6
6. Συγκεκριμένες Οδηγίες του Πελάτη	6-7
7. Λήψη και Διαβίβαση Εντολών	7
8. Ομαδοποίηση και επιμερισμός των εντολών	7-8
9. Βέλτιστη εκτέλεση επί ομολόγων	8-9
10. Επανεξέταση της Πολιτικής Εκτέλεσης	9
11. Παροχή πρόσθετων πληροφοριών	9
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α΄ ΤΟΠΟΙ ΕΚΤΕΛΕΣΗΣ	10
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β΄ ΕΚΤΕΛΟΥΣΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	11
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Γ΄ ΕΚΚΑΘΑΡΙΖΟΝΤΕΣ ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΕΣ	12

XXII. ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΒΕΛΤΙΣΤΗΣ ΕΚΤΕΛΕΣΗΣ ΕΝΤΟΛΩΝ

1. Νομοθετικό Πλαίσιο

- 1.1. Στο πλαίσιο του ν. 3606/2007 για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, η ΚΥΚΛΟΣ Χρηματιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ (εφεξής: η Εταιρεία) λαμβάνει τα απαραίτητα μέτρα ώστε να επιτυγχάνει για τους Πελάτες της, ιδιώτες και επαγγελματίες, το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα κατά την παροχή σ' αυτούς των επενδυτικών υπηρεσιών: α) της λήψης και διαβίβασης εντολών προς εκτέλεση από τρίτους και β) της εκτέλεσης εντολών τους, καθώς και γ) εν γένει κατά τον χειρισμό «εντολών» προς κατάρτιση συναλλαγών για λογαριασμό των Πελατών της, ανεξαρτήτως του αν οι αποφάσεις για τις συγκεκριμένες εντολές έχουν ληφθεί από τους ίδιους τους Πελάτες ή από την Εταιρεία στο πλαίσιο των παρεχομένων από αυτήν επενδυτικών υπηρεσιών, όπως η διαχείριση χαρτοφυλακίου.
- 1.2. Προς τούτο έχει υιοθετήσει την παρούσα πολιτική εκτέλεσης εντολών, που στοχεύει στην, κατά το δυνατό, βέλτιστη εκτέλεσή τους.

2. Πεδίο Εφαρμογής της Πολιτικής Βέλτιστης Εκτέλεσης

- 2.1 Η περιγραφόμενη κατωτέρω πολιτική εκτέλεσης των εντολών που εφαρμόζει η Εταιρεία, ισχύει στις περιπτώσεις που η Εταιρεία αποδέχεται δήλωση βουλήσεως του Πελάτη που περιέχει εντολή του με αντικείμενο την κατάρτιση συναλλαγής επί χρηματοπιστωτικών μέσων και έχει ως περιεχόμενο:
 - είτε την περαιτέρω διαβίβαση της εντολής αυτής σε τρίτο πρόσωπο (π.χ. ΕΠΕΥ, πιστωτικό ίδρυμα ή Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων/ΟΣΕΚΑ) προς εκτέλεση με κατάρτιση συναλλαγής για λογαριασμό του Πελάτη
 - είτε την εκτέλεση της εντολής από την ίδια την Εταιρεία, για λογαριασμό του Πελάτη, με κατάρτιση συναλλαγής για λογαριασμό του.
- 2.2 Η πολιτική αυτή ισχύει, τηρουμένων των αναλογιών, και ως προς το χειρισμό των «εντολών» που αποβλέπουν στην κατάρτιση συναλλαγών για λογαριασμό του Πελάτη, οι οποίες εντολές προέρχονται από αποφάσεις των αρμόδιων οργάνων της Εταιρείας που διαχειρίζεται χαρτοφυλάκιο του Πελάτη.
- 2.3 Σε όλες αυτές τις περιπτώσεις, ο Πελάτης δύναται να βασίζεται στο ότι η Εταιρεία θα επιδείξει την απαιτούμενη επιμέλεια για την, κατά το δυνατόν, καλύτερη προστασία και εξυπηρέτηση των συμφερόντων του με την, κατά το δυνατόν, βέλτιστη εκτέλεση των εντολών που η Εταιρεία λαμβάνει και αποδέχεται για λογαριασμό του Πελάτη.

3. Περιεχόμενο της επιδίωξης της Εταιρείας για την επίτευξη της βέλτιστης εκτέλεσης των εντολών του Πελάτη

- 3.1 Με την επιφύλαξη των περιπτώσεων, στις οποίες οι Πελάτες δίδουν συγκεκριμένες οδηγίες στην Εταιρεία σε σχέση με τον χειρισμό των εντολών τους, η Εταιρεία επιδεικνύει κάθε δυνατή επιμέλεια και λαμβάνει κάθε δυνατό μέτρο ώστε να επιτυγχάνει για τους Πελάτες της, ιδιώτες και επαγγελματίες, το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα κατά την εκτέλεση των εντολών τους εξ απόψεως
 - α) της τιμής της συναλλαγής, με στόχο την επίτευξη της καλύτερης δυνατής τιμής,
 - β) του κόστους της συναλλαγής, με στόχο τον κατά το δυνατόν περιορισμό του κόστους, χωρίς όμως τούτο να αποβαίνει εις βάρος της ποιότητας των παρεχομένων υπηρεσιών,
 - γ) της ταχύτητας εκτέλεσης της εντολής, με στόχο την κατά το δυνατόν ταχύτερη εκτέλεση αυτής,
 - δ) της πιθανότητας 1) εκτέλεσης της εντολής με κατάρτιση συναλλαγής και 2) προσήκοντος διακανονισμού της εκτελεσθείσας εντολής, με στόχο τη διασφάλιση τόσο της εκτέλεσης της εντολής, όσο και τον ασφαλή διακανονισμό της συναλλαγής.Την επίτευξη των ως άνω στόχων επηρεάζουν επίσης ο όγκος της προς κατάρτιση συναλλαγής και το είδος αυτής. Δύναται, επίσης, να την επηρεάζουν, κατά περίπτωση, και άλλες παράμετροι, τις οποίες η Εταιρεία θα λαμβάνει υπόψη προς επίτευξη του καλύτερου δυνατού αποτελέσματος κατά την εκτέλεση της εντολής.
- 3.2 Η Εταιρεία υπογραμμίζει στον Πελάτη ότι, ως επί το πλείστον, δεν είναι δυνατή η παράλληλη και ταυτόχρονη εξυπηρέτηση ισότιμα όλων των ανωτέρω στόχων, καθόσον, αναλόγως των συνθηκών της αγοράς, απαιτείται ιεράρχησή τους, η οποία σημαίνει αναγνώριση προτεραιότητας σε ένα στόχο έναντι άλλου ή άλλων. Κατά συνέπεια, σε

σχέση με τους εκτεθέντες στόχους εκτέλεσης, η Εταιρεία δίδει, κατά περίπτωση, μεγαλύτερη σημασία στην επίτευξη ορισμένων εξ αυτών έναντι άλλων, προς επίτευξη του βέλτιστου αποτελέσματος για τους Πελάτες, σταθμίζοντας αυτούς και βάσει των κριτηρίων της παραγράφου 3.4.

- 3.3 Ο Πελάτης δύναται να δώσει ειδικές οδηγίες ως προς την ιεράρχηση των ανωτέρω στόχων, καθώς και να προσδιορίσει έμμεσα κριτήρια ιεράρχησής τους, π.χ. βάσει των χαρακτηριστικών της εντολής που δίδει (stop loss, market ή limit order κτλ.), λαμβανομένων υπόψη και των κανόνων της οργανωμένης αγοράς ή του Πολυμερούς Μηχανισμού Διαπραγμάτευσης, όπου εκτελούνται οι εντολές, σε σχέση με το είδος και το χειρισμό από το Σύστημα Συναλλαγών των εντολών που εισάγονται σ' αυτό προς εκτέλεση.
- 3.4 Η Εταιρεία, προκειμένου να σταθμίσει τη σχετική βαρύτητα που αποδίδει στους παράγοντες που εκτέθηκαν στην παρ. 3.1. ως προς την εκπλήρωση των αντίστοιχων στόχων, λαμβάνει υπόψη και τα εξής κριτήρια (παραμέτρους):
- α) Τα χαρακτηριστικά των χρηματοπιστωτικών μέσων που αποτελούν το αντικείμενο της εντολής (σύνθετα ή μη, υψηλής ή περιορισμένης ρευστότητας κτλ.),
 - β) Τα χαρακτηριστικά του Πελάτη, περιλαμβανομένης της κατηγοριοποίησής του ως ιδιώτη ή επαγγελματία,
 - γ) Τα χαρακτηριστικά της εντολής του Πελάτη, σε σχέση πάντοτε με την επιλογή που προσφέρουν τα συστήματα διαπραγμάτευσης και οι κανόνες της αγοράς, στην οποία εισάγεται η εντολή προς εκτέλεση,
 - δ) Τα χαρακτηριστικά των «τόπων εκτέλεσης» στους οποίους η εντολή εισάγεται προς εκτέλεση, δηλαδή των οργανωμένων αγορών, ΠΜΔ ή άλλων δυνατοτήτων εκτέλεσης που μπορεί να προσφέρονται κατά περίπτωση και αναλόγως του είδους και του αντικειμένου της εντολής.
- 3.5 Για τις μετοχές και λοιπά αξιόγραφα, που είναι αντικείμενα διαπραγμάτευσης σε οργανωμένες αγορές και για τα οποία υπάρχει ρευστότητα στην αγορά και δημόσιες τιμές, η Εταιρεία θεωρεί σημαντικότερους παράγοντες την τιμή και το κόστος εκτέλεσης της εντολής.
- 3.6 Για τα προϊόντα τα οποία δεν είναι αντικείμενα διαπραγμάτευσης σε οργανωμένες αγορές ή ΠΜΔ (π.χ. Προθεσμιακά συμβόλαια, δικαιώματα προαίρεσης κλπ.) και για τα οποία δεν υπάρχουν δημόσιες τιμές στην αγορά, η Εταιρεία θεωρεί σημαντικότερο παράγοντα τη δυνατότητα εκτέλεσης και διακανονισμού της συναλλαγής και όχι αποκλειστικά την τιμή.
- 3.7 Υπογραμμίζεται ότι η επίτευξη της βέλτιστης εκτέλεσης δεν κρίνεται απαραίτητως με βάση την εκάστοτε συναλλαγή μεμονωμένα, αλλά λαμβάνοντας υπόψη συγκεκριμένο ιστορικό συναλλαγών ορισμένης χρονικής περιόδου και αξιολογώντας κατά πόσο επιτυγχάνεται το βέλτιστο αποτέλεσμα για τους Πελάτες από την εκτέλεση των εντολών τους σύμφωνα με την Πολιτική Εκτέλεσης και στους προβλεπόμενους σε αυτήν «Τόπους Εκτέλεσης».

4. Τόποι Εκτέλεσης των εντολών – Επιλογή του Τόπου Εκτέλεσης

- 4.1 Ως τόποι εκτέλεσης εντολών νοούνται οι εν ευρεία εννοία αγορές, στις οποίες καταρτίζονται συναλλαγές επί χρηματοπιστωτικών μέσων. Οι χρησιμοποιούμενοι από την Εταιρεία Τόποι Εκτέλεσης εντολών παρατίθενται, ανά κατηγορία χρηματοπιστωτικών μέσων, στο Παράρτημα Α
- 4.2 Η Εταιρεία δεν αναλαμβάνει την υποχρέωση να συμμετέχει σε περισσότερες αγορές ή ΠΜΔ, στις οποίες τυχόν μπορεί να αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης τα χρηματοπιστωτικά μέσα που αποτελούν αντικείμενο της εντολής. Σε περίπτωση που η ίδια η Εταιρεία συμμετέχει σε οργανωμένη αγορά ή ΠΜΔ, σταθμίζει το γεγονός αυτό ως το πρώτο και βασικότερο κριτήριο για τη διασφάλιση των συμφερόντων του Πελάτη σε σχέση με τους εκτεθέντες στόχους και επιλέγει πάντοτε την εν λόγω αγορά ή ΠΜΔ, όπου συμμετέχει η ίδια, για την εκτέλεση των εντολών του Πελάτη. Εξυπακούεται, βεβαίως, ότι αν το χρηματοπιστωτικό μέσο που αποτελεί αντικείμενο εντολής του Πελάτη αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε περισσότερες οργανωμένες αγορές ή ΠΜΔ, στα οποία συμμετέχει η Εταιρεία, σταθμίζει μεταξύ των αγορών αυτών τα ανωτέρω κριτήρια επιλογής, προς επίτευξη της «βέλτιστης εκτέλεσης» της εντολής του Πελάτη, όπως αυτή προσδιορίσθηκε παραπάνω. Σχετικώς, η Εταιρεία γνωρίζει στον Πελάτη ότι σήμερα είναι μέλος της Αγοράς Αξιών, της Αγοράς Παραγώγων και της ΕΝ.Α του Χρηματιστηρίου Αθηνών.
- 4.3 Η Εταιρεία δικαιούται να επιλέγει να εκτελεί εντολές του Πελάτη και εκτός οργανωμένης αγοράς ή ΠΜΔ, συμβαλλόμενη με συστηματικό εσωτερικοποιητή, λαμβανομένων υπόψη

και των χαρακτηριστικών των χρηματοπιστωτικών μέσων, τηρουμένων πάντοτε των παραπάνω, υπό παρ.3., εκτεθέντων παραγόντων και κριτηρίων βέλτιστης εκτέλεσης, υπό την προϋπόθεση ότι ο Πελάτης έχει συναινέσει προς τούτο. Η Εταιρεία προς τον σκοπό αυτό έχει συμπεριλάβει ειδικό όρο στη σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών ως ακολούθως :

«Ο Πελάτης δια του παρόντος παρέχει στην Εταιρεία τη ρητή συναίνεσή του προκειμένου να δύναται εκείνη να εκτελεί για λογαριασμό του εντολές και εκτός οργανωμένων αγορών ή Πολυμερών Μηχανισμών Διαπραγμάτευσης στα πλαίσια της εκάστοτε επενδυτικής σχέσης που τους συνδέει με βάση τις ειδικότερες συμβάσεις που έχουν υπογράψει. Ο Πελάτης έχει το δικαίωμα καθ' όλη τη διάρκεια ισχύος της συμβατικής τους σχέσης να άρει την άνω συναίνεσή του για την εκτέλεση εντολών εκτός οργανωμένων αγορών με σχετικό έγγραφό του στην Εταιρεία».

ΝΑΙ ☐ ΟΧΙ ☐

Ημερομηνία/....../....

ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ.....

Υπογραφή

- 4.4 Η Εταιρεία μπορεί να προσθέτει ή να αφαιρεί οποιοδήποτε Τόπο Εκτέλεσης με γνώμονα την βέλτιστη εκτέλεση των εντολών, τροποποιώντας το παρόν.
- 4.5 Όπου υπάρχουν περισσότεροι Τόποι Εκτέλεσης που ανταγωνίζονται μεταξύ τους για την εκτέλεση μίας εντολής σε χρηματοπιστωτικό μέσο, η Εταιρεία συγκρίνει και αξιολογεί τα αποτελέσματα που θα επιτυγχάνονταν για τον Πελάτη με την εκτέλεση της εντολής σε καθέναν από τους τόπους εκτέλεσης που περιλαμβάνονται στην Πολιτική Εκτέλεσης εντολών και στους οποίους μπορεί να εκτελέσει την εντολή. Κατά την εν λόγω αξιολόγηση λαμβάνονται υπόψη οι προμήθειες και το κόστος της Εταιρείας σε σχέση με την εκτέλεση της εντολής σε καθέναν από τους επιλέξιμους Τόπους Εκτέλεσης.
- 4.6 Η Εταιρεία διαμορφώνει την πολιτική των αμοιβών και προμηθειών της κατά τρόπο που δεν οδηγεί σε αθέμιτη διάκριση μεταξύ των Τόπων Εκτέλεσης. Η Εταιρεία δεν θα προκρίνει, δηλαδή, έμμεσα συγκεκριμένους τόπους εκτέλεσης έναντι άλλων, χρεώνοντας υψηλότερες προμήθειες και αμοιβές για την εκτέλεση των εντολών σε αυτούς τους τόπους, όταν αυτές οι υψηλότερες προμήθειες και αμοιβές δεν δικαιολογούνται από το κόστος εκτέλεσης ή το κόστος των υπηρεσιών.

5. Κανόνες και μέθοδοι εκτέλεσης των εντολών

- 5.1 Η Εταιρεία καταγράφει άμεσα και με ακρίβεια τις εντολές των πελατών της που λαμβάνει και αποδέχεται και τις εκτελεί βάσει της αρχής της χρονικής προτεραιότητας, ως προς τις εντολές με τα ίδια χαρακτηριστικά, που είναι συγκρίσιμες μεταξύ τους, εκτός και αν τα χαρακτηριστικά συγκεκριμένης εντολής (π.χ. ο τόπος στον οποίο πρόκειται να εκτελεσθεί) ή οι συνθήκες της αγοράς δεν επιτρέπουν τούτο ή αν τα συμφέροντα του πελάτη απαιτούν διαφορετικό χειρισμό. Η Εταιρεία ενημερώνει το συντομότερο δυνατό (εντός του αντικειμενικώς ευλόγως απαιτούμενου χρόνου) τον Πελάτη για κάθε ουσιώδες πρόβλημα που προκύπτει κατά την εκτέλεση της εντολής του, εφόσον αυτό μπορεί να επηρεάσει την καλή εκτέλεσή της, αμέσως μόλις λάβει γνώση του προβλήματος αυτού.
- 5.2 Η Εταιρεία, εκτός και αν λάβει διαφορετικές συγκεκριμένες οδηγίες από τον Πελάτη ως προς την εκτέλεση των εντολών του και την ιεράρχηση των στόχων που εκτέθηκαν υπό 3.1., οι οποίοι συνθέτουν το βέλτιστο αποτέλεσμα κατά την εκτέλεση των εντολών του, γνωρίζει στον Πελάτη ότι τους ανωτέρω στόχους ιεραρχεί ως εξής:
- α) Επίτευξη του καλύτερου δυνατού τιμήματος ως προς τη συναλλαγή συνολικώς. (για την περίπτωση των ιδιωτών Πελατών). Το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα ως προς την εκτέλεση της εντολής προσδιορίζεται βάσει του συνολικού τιμήματος της συναλλαγής που πρόκειται να καταρτισθεί σε εκτέλεση της εντολής του Πελάτη. Ως συνολικό τίμημα νοείται το ποσό που αντιπροσωπεύει την τιμή του χρηματοπιστωτικού μέσου και τις κάθε είδους χρεώσεις που σχετίζονται με την εκτέλεση, οι οποίες περιλαμβάνουν όλα τα έξοδα που βαρύνουν τον Πελάτη και τα οποία συνδέονται άμεσα με την εκτέλεση της εντολής, περιλαμβανομένων των τελών του τόπου εκτέλεσης, των τελών εκκαθάρισης και διακανονισμού και όλων των λοιπών αμοιβών που καταβάλλονται σε τρίτους οι οποίοι συμμετέχουν στην εκτέλεση της εντολής.

- β) Ταχύτητα και πληρότητα εκτέλεσης της εντολής (κατάρτισης συναλλαγής)
 - γ) Ασφάλεια στην εκκαθάριση και τον διακανονισμό των συναλλαγών.
- 5.3 Σε κάθε περίπτωση, η Εταιρεία θα προσδιορίζει τη σχετική σημασία των παραγόντων εκτέλεσης αξιοποιώντας την κρίση και την εμπειρία της, σύμφωνα με τα συναλλακτικά ήθη και λαμβάνοντας υπόψη τις συνθήκες της αγοράς, το είδος και τη φύση της εντολής και το συμφέρον των Πελατών, καθώς και τα κριτήρια (παραμέτρους) που εκτίθενται στην παρ. 3.4
- 5.4 Ειδικώς ως προς εντολές που αφορούν την κατάρτιση συναλλαγών επί χρηματοπιστωτικών μέσων εισηγμένων σε οργανωμένες αγορές ή ΠΜΔ του Χρηματιστηρίου Αθηνών (αγορά αξιών ή αγορά παραγώγων), η Εταιρεία λαμβάνει υπόψη τις εξής ιδιαιτερότητες κατά την εκτέλεση των εντολών του Πελάτη προς κατάρτιση συναλλαγών σε σχέση με όσα εκτέθηκαν στην παρ.5.1. :
- α) την τιμή της συναλλαγής
 - β) την ταχύτητα εκτέλεσης της συναλλαγής
- 5.5 Ειδικώς ως προς εντολές που αφορούν την κατάρτιση συναλλαγών επί χρηματοπιστωτικών μέσων εισηγμένων στα χρηματιστήρια που αναφέρονται στο Παράρτημα Α, εκτός του Χ.Α, η Εταιρεία εφαρμόζει την εξής μέθοδο εκτέλεσης των εντολών του Πελάτη προς κατάρτιση συναλλαγών:
- α) Ασφάλεια στην εκκαθάριση και τον διακανονισμό των συναλλαγών
 - β) Ταχύτητα και πληρότητα εκτέλεσης της εντολής (κατάρτισης συναλλαγής)
 - γ) το συνολικό τίμημα της συναλλαγής
- 5.6 Ειδικώς ως προς εντολές προς κατάρτιση συναλλαγής με αντικείμενο μερίδια Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) που δεν αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένη αγορά ή ΠΜΔ, η Εταιρεία συμβάλλεται για λογαριασμό του Πελάτη με το νόμιμο εκπρόσωπο του ΟΣΕΚΑ (π.χ. την ΑΕΔΑΚ ή άλλης μορφής Εταιρεία διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων και ΟΣΕΚΑ) εντός του χρόνου που ευλόγως απαιτείται για την κατάρτιση της συναλλαγής αυτής και υπό την προϋπόθεση της εκπλήρωσης από τον Πελάτη της υποχρέωσης που υπέχει για την καταβολή της αξίας της διενεργούμενης επένδυσης στον Θεματοφύλακα (μέσω της Εταιρείας). Η Εταιρεία διενεργεί συναλλαγές επί μεριδίων Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες για λογαριασμό του Πελάτη ως προς ΟΣΕΚΑ που παρατίθενται στο Παράρτημα Α.
- 5.7 Σε περίπτωση εντολής πελάτη με όριο που αφορά μετοχές εισηγμένες σε οργανωμένη αγορά, η οποία δεν εκτελείται αμέσως **κατά τους κρατούντες στην αγορά όρους κατάρτισης συναλλαγών**, η Εταιρεία, σε περίπτωση που ο Πελάτης δεν έχει δώσει άλλες οδηγίες για την εκτέλεση της εντολής του, θα λαμβάνει τα αναγκαία μέτρα για να διευκολύνει την ταχύτερη δυνατή εκτέλεση της εντολής, ανακοινώνοντας αμέσως δημόσια την εντολή αυτή του Πελάτη με τρόπο προσιτό στους άλλους συμμετέχοντες στην αγορά. Η Εταιρεία θεωρείται ότι λαμβάνει όλα τα αναγκαία μέτρα για τον παραπάνω σκοπό, εφόσον διαβιβάζει την εντολή του Πελάτη σε οργανωμένη αγορά ή ΠΜΔ. Ο Πελάτης δύναται, εφόσον επιθυμεί, να συναινέσει γενικώς στη μη δημοσιοποίηση των εντολών του με όριο κατά τα ανωτέρω.

6. Συγκεκριμένες Οδηγίες του Πελάτη

- 6.1 Όταν ο Πελάτης δίδει συγκεκριμένες οδηγίες σε σχέση με την εκτέλεση της εντολής του ή μέρους αυτής, η Εταιρεία θα εκτελεί την εντολή ακολουθώντας τις συγκεκριμένες οδηγίες του Πελάτη. Είναι αυτονόητο ότι η ύπαρξη συγκεκριμένων οδηγιών του Πελάτη δύνανται – αναλόγως του περιεχομένου τους – να αναιρέσουν εν όλω ή εν μέρει την εφαρμογή της πολιτικής εκτέλεσης της Εταιρείας, προς επίτευξη του βέλτιστου αποτελέσματος ως προς την εκτέλεση της εντολής.
- 6.2 Στο βαθμό που οι οδηγίες του Πελάτη αφορούν μόνον ένα μέρος της εντολής, η Εταιρεία εφαρμόζει την πολιτική εκτέλεσης εντολών της για το μέρος εκείνο της εντολής που δεν καλύπτεται από τις οδηγίες του Πελάτη, εφόσον τούτο είναι δυνατό και συμβατό με τις οδηγίες. Στην περίπτωση που για οποιοδήποτε λόγο δεν είναι δυνατή η εκτέλεση της εντολής του Πελάτη σύμφωνα με τις οδηγίες που εκείνος έχει δώσει στην Εταιρεία, η τελευταία θα ενημερώνει χωρίς υπαίτια βραδύτητα τον Πελάτη ως προς την αδυναμία εκτέλεσης της εντολής του σύμφωνα με τις οδηγίες του και θα ζητήσει τη λήψη νέων οδηγιών εκ μέρους του σε σχέση με την εκτέλεση της εντολής, δικαιούμενη να ενεργήσει κατά το τεκμαιρόμενο συμφέρον του Πελάτη.

7. Λήψη και Διαβίβαση Εντολών

Σε περίπτωση εντολών που λαμβάνει η Εταιρεία από τον Πελάτη για κατάρτιση συναλλαγών επί χρηματοπιστωτικών μέσων που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένη αγορά ή ΠΜΔ στα οποία δεν συμμετέχει η Εταιρεία, αν η εντολή δεν εκτελεσθεί με κατάρτιση συναλλαγής, μέσω της Εταιρείας, με συστηματικό εσωτερικοποιητή, η εντολή-εφόσον γίνει δεκτή από την εταιρεία- θα διαβιβασθεί προς εκτέλεση σε άλλη ΕΠΕΥ ή Πιστωτικό Ίδρυμα (στο εξής: η «Εκτελούσα Επιχείρηση») προς κατάρτιση συναλλαγής για λογαριασμό του Πελάτη. Στην περίπτωση αυτή ισχύουν τα εξής:

α) Η Εταιρεία δικαιούται να αρνηθεί την παροχή της ως άνω υπηρεσίας ως προς συγκεκριμένα χρηματοπιστωτικά μέσα. Κατά κανόνα, η Εταιρεία δέχεται εντολές προς κατάρτιση συναλλαγών μέσω Εκτελούσας Επιχείρησης ως προς χρηματοπιστωτικά μέσα που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στις οργανωμένες αγορές και ΠΜΔ που παρατίθενται στο Παράρτημα Α.

β) Ο Πελάτης δύναται να δώσει συγκεκριμένες οδηγίες ως προς την ΕΠΕΥ που θα εκτελέσει την εντολή καταρτίζοντας τη συναλλαγή ή ως προς άλλα χαρακτηριστικά της εντολής. Για να είναι δεσμευτικές αυτές οι οδηγίες προς την Εταιρεία, πρέπει αυτή να τις αποδεχθεί ρητώς. Η αποδοχή των οδηγιών αυτών εξαρτάται και από το περιεχόμενο της συνεργασίας της Εταιρείας με την Εκτελούσα Επιχείρηση και τη δυνατότητα ή προθυμία της τελευταίας να συνεργασθεί με την Εταιρεία.

γ) Ελλείψει τέτοιων οδηγιών, η Εταιρεία διαβιβάζει την εντολή που λαμβάνει από τον Πελάτη προς εκτέλεση σε Εκτελούσα Επιχείρηση της επιλογής της. Η επιλογή της Εκτελούσας Επιχείρησης γίνεται με τη δέουσα επιμέλεια, έτσι ώστε να διασφαλίζονται τα συμφέροντα του Πελάτη. Εκτελούσες Επιχειρήσεις που συνεργάζονται με την Εταιρεία και στις οποίες η Εταιρεία διαβιβάζει εντολές πελατών της προς εκτέλεση είναι αυτές που παρατίθενται στο Παράρτημα Β.

δ) Η συναλλαγή εκτελείται από την Εκτελούσα Επιχείρηση στο όνομα της Εταιρείας για λογαριασμό πελατών της.

ε) Η Εταιρεία διαβιβάζει με κάθε επιμέλεια στις Εκτελούσες Επιχειρήσεις τις εντολές του Πελάτη προς κατάρτιση των συναλλαγών επί των χρηματοπιστωτικών μέσων που αυτός παραγγέλλει. Διαβιβάζει επίσης στις Εκτελούσες Επιχειρήσεις τις τυχόν ειδικές οδηγίες του Πελάτη. Οι εντολές αυτές εκτελούνται σύμφωνα με τους κανόνες για την πολιτική εκτέλεσης των εντολών που θεσπίζει η κάθε Εκτελούσα Επιχείρηση. Η Εταιρεία δεν ευθύνεται έναντι του Πελάτη για τις ενέργειες των Εκτελούσων Επιχειρήσεων προς εκτέλεση των εντολών αυτών. Αν ο Πελάτης υποστεί ζημία λόγω κακής εκτέλεσης των εντολών του από την Εκτελούσα Επιχείρηση, η Εταιρεία θα του παρέχει κάθε δυνατή συνδρομή για την ικανοποίηση τυχόν αξιώσεών του, εφόσον αυτή η συνδρομή είναι απαραίτητη.

στ) Την εκκαθάριση/διακανονισμό των συναλλαγών αυτών διενεργούν μία από τις επιχειρήσεις που παρατίθενται στο Παράρτημα Γ στο όνομα του Πελάτη (στο εξής: ο «Εκκαθαρίζων Θεματοφύλακας»). Κατά συνέπεια, η διεκπεραίωση των σχετικών με τις συναλλαγές αυτές χρηματικών υποχρεώσεων ή υποχρεώσεων παράδοσης χρηματοπιστωτικών μέσων γίνεται από τον Εκκαθαρίζοντα Θεματοφύλακα. Η Εταιρεία δεν αναλαμβάνει τη φύλαξη των χρηματοπιστωτικών μέσων που αποκτώνται στο πλαίσιο παροχής της ανωτέρω υπηρεσίας της παρούσας σύμβασης στο όνομα του Πελάτη. Η φύλαξη γίνεται από τον Εκκαθαρίζοντα Θεματοφύλακα.

8. Ομαδοποίηση και επιμερισμός των εντολών

8.1 Η Εταιρεία δύναται να ομαδοποιεί εντολές πελατών της με τα ίδια χαρακτηριστικά τόσο όταν καταρτίζει η ίδια τις συναλλαγές εις εκτέλεση των εντολών, όσο και όταν τις διαβιβάζει προς εκτέλεση, οπότε και διαβιβάζει στην Εκτελούσα Επιχείρηση τις εντολές ομαδοποιημένες, προς κατάρτιση από την τελευταία ενιαίων συναλλαγών για λογαριασμό περισσότερων πελατών της Εταιρείας.

8.2 Ο επιμερισμός των χρηματοπιστωτικών μέσων που αποκτήθηκαν ή διατέθηκαν για λογαριασμό περισσότερων πελατών στο πλαίσιο της ενιαίας ομαδοποιημένης συναλλαγής γίνεται στη μέση ενιαία τιμή που επιτεύχθηκε με όλες τις επιμέρους συναλλαγές ως προς τα επιμέρους χρηματοπιστωτικά μέσα, συναγομένης της ενιαίας τιμής για κάθε μονάδα του χρηματοπιστωτικού μέσου, έτσι ώστε να επιτυγχάνεται ακριβοδίκαιος επιμερισμός των ομαδοποιημένων εντολών και συναλλαγών.

Σε περίπτωση που έχουν ομαδοποιηθεί εντολές της ίδιας της Εταιρείας με εντολές πελατών της, ο επιμερισμός γίνεται ως προς όλους τους συμμετέχοντες στην ομαδοποίηση επί ίσοις όροις και στην ίδια τιμή. Η Εταιρεία φροντίζει ώστε να αποφευχθεί εκ νέου επιμερισμός των χρηματοπιστωτικών μέσων ως προς τα οποία καταρτίστηκαν ενιαίες συναλλαγές, που αφορούσαν δηλαδή εντολές τόσο της Εταιρείας όσο και του Πελάτη, οι οποίες εκτελέστηκαν ομαδοποιημένα, κατά τρόπο επιζήμιο για τον Πελάτη.

- 8.3 Η ομαδοποίηση των εντολών συντελεί στη μείωση του κόστους του πελάτη και διασφαλίζει, κατ' αρχήν, υψηλότερο επίπεδο δικαιοσύνης και ισότητας στους πελάτες της Εταιρείας. Δεν αποκλείεται όμως η ομαδοποίηση να αποβεί εις βάρος του πελάτη ως προς συγκεκριμένη εντολή του. Τούτο μπορεί π.χ. να συμβεί αν εντολή πωλήσεως πελάτη συντρέχει με μεγάλες σε όγκο εντολές πωλήσεως άλλων πελατών.
- 8.4. Εφόσον το προϊόν των σχετικών συναλλαγών δεν επαρκεί για την κάλυψη των εντολών όλων των πελατών, που είχαν ομαδοποιηθεί, το προϊόν των συναλλαγών κατανέμεται αναλογικά μεταξύ των περισσότερων πελατών, βάσει του αιτηθέντος από κάθε πελάτη όγκου. Αν στην ομαδοποίηση περιέχονται και εντολές της ίδιας της Εταιρείας, οι σχετικές συναλλαγές επιμερίζονται υπέρ των πελατών (εκτός και αν χωρίς την εν λόγω ομαδοποίηση η Εταιρεία είτε δεν θα ήταν σε θέση να εκτελέσει την εντολή είτε δεν θα ήταν σε θέση να την εκτελέσει με τόσο ευνοϊκούς όρους για τον Πελάτη, πράγμα που εξετάζεται και διαπιστούται ειδικώς, σύμφωνα με τον Εσωτερικό Κανονισμό της Εταιρείας. Στην τελευταία αυτή περίπτωση η Εταιρεία επιμερίζει αναλογικά τη συναλλαγή για ίδιο λογαριασμό με τις άλλες συναλλαγές για λογαριασμό των πελατών της, σύμφωνα με την εκτεθείσα πολιτική επιμερισμού των εντολών).

9. Βέλτιστη εκτέλεση επί ομολόγων

- 9.1 Σε περίπτωση ιδιωτών πελατών το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα προσδιορίζεται, ως επί το πλείστον, βάσει του συνολικού τιμήματος το οποίο αντιπροσωπεύει την τιμή του χρηματοπιστωτικού μέσου και τις χρεώσεις που σχετίζονται με την εκτέλεση, οι οποίες περιλαμβάνουν όλα τα έξοδα που βαρύνουν τον πελάτη και τα οποία συνδέονται άμεσα με την εκτέλεση της εντολής, περιλαμβανομένων των τελών του τόπου εκτέλεσης, των τελών εκκαθάρισης και διακανονισμού και όλων των λοιπών αμοιβών που καταβάλλονται σε τρίτους οι οποίοι συμμετέχουν στην εκτέλεση της εντολής αυτής. Έτσι η βέλτιστη εκτέλεση θα κριθεί με βάση την τελική αξία του ομολόγου που αγοράζει ή πουλά ο πελάτης συμπεριλαμβανομένου και τυχόν mark up που χρεώνει η εκτελούσα επιχείρηση. Υπό αυτή την έννοια, στην αγορά ομολόγων, κριτήριο αποτελεί η τιμή στην οποία είναι διατεθειμένη να συναλλαχθεί η κάθε εκτελούσα επιχείρηση. Κατά συνέπεια η επίτευξη ή μη βέλτιστης εκτέλεσης για την Εταιρεία μας ως διαβιβάζουσα ΕΠΕΥ, εφόσον δεν έχει πρόσβαση στην Η.Δ.Α.Τ, δεν θα κριθεί με βάση τις διαθέσιμες τιμές αγοράς και πώλησης του συγκεκριμένου ομολόγου στην Η.Δ.Α.Τ, εφόσον υπάρχουν (αυτό συμβαίνει κυρίως εφόσον υπάρχει βασικός διαπραγματευτής επί του συγκεκριμένου ομολόγου (primary dealer) ο οποίος λειτουργεί ως market maker). Και αυτό γιατί η υποχρέωση της Εταιρείας μας για την επίτευξη βέλτιστου αποτελέσματος διαμορφώνεται εντός των ορίων των τόπων εκτέλεσης και αντισυμβαλλομένων που έχει ή δύναται να έχει πρόσβαση.

Έτσι λοιπόν αν η Εταιρεία μας δεν έχει πρόσβαση στην Η.Δ.Α.Τ η επίτευξη ή μη βέλτιστου αποτελέσματος για τον πελάτη επί ομολόγων θα κριθεί με βάση την πολιτική επιλογής αντισυμβαλλομένων. Η Εταιρεία μας έχει υιοθετήσει μια λίστα επιλεγμένων αντισυμβαλλομένων για τη διενέργεια συναλλαγών επί ομολόγων, στην οποία περιλαμβάνονται η Εθνική Τράπεζα, η Eurobank και η Edmond de Rothschild Securities Limited. Η διαδικασία εξεύρεσης βέλτιστου αποτελέσματος περιλαμβάνει τον έλεγχο ανά περίπτωση και ανά συναλλαγή ή ομάδα συναλλαγών των εκάστοτε διαθέσιμων τιμών από αυτή τη λίστα επιλεγμένων αντισυμβαλλομένων.

Για την εκτέλεση εντολών επί ομολόγων, Η Εταιρεία ακολουθεί τους κανόνες που αναλύονται στην παράγραφο 5 του παρόντος.

- 9.2 Εκτέλεση , εκτός οργανωμένης αγοράς

Η διαβίβαση της εντολής πελάτη για εκτέλεση από την εκτελούσα επιχείρηση έναντι του ίδιου χαρτοφυλακίου της ή ακόμα περισσότερο η εκτέλεση της εντολής του πελάτη απευθείας έναντι του ίδιου χαρτοφυλακίου της Εταιρείας (εσωτερικοποίηση) συνιστά εκτέλεση εντολής εκτός οργανωμένης αγοράς. Ενώ ο κανόνας της βέλτιστης εκτέλεσης, καταρχήν, επιτρέπει στην Εταιρεία να ενεργήσει κατά τη διακριτική της ευχέρεια, με σκοπό την επίτευξη βέλτιστου αποτελέσματος για τον πελάτη, και εφόσον λάβει οδηγίες από τον πελάτη της, οφείλει να εκτελέσει σύμφωνα με τις οδηγίες, στην περίπτωση της

έξω χρηματιστηριακής εκτέλεσης εντολής του πελάτη, η Εταιρεία οφείλει να λάβει την προηγούμενη συναίνεση του πελάτη, αλλιώς δεν μπορεί να εκτελέσει έξω χρηματιστηριακά ακόμα και αν έτσι θα πετύχαινε βέλτιστο αποτέλεσμα. Κατά συνέπεια η εκτέλεση εντολής πελάτη επί ομολόγων με τους ανωτέρω τρόπους, απαιτεί την προηγούμενη συναίνεση του πελάτη για την διενέργεια έξω χρηματιστηριακών συναλλαγών, όπως αναλύεται στην παράγραφο 4.3.

9.3 Ομαδοποίηση εντολών

Η Εταιρεία σε περίπτωση ομαδοποίησης εντολών πελατών επί ομολόγων διασφαλίζει τη βέλτιστη εκτέλεση της εντολής.

Η Εταιρεία ακολουθεί τους κανόνες που αναλύονται στην παράγραφο 8.

10. Επανεξέταση της Πολιτικής Βέλτιστης Εκτέλεσης Εντολών

10.1 Η Εταιρεία παρακολουθεί την αποτελεσματικότητα των ρυθμίσεων και της Πολιτικής Βέλτιστης Εκτέλεσης Εντολών που έχει θεσπίσει, προβαίνοντας σε αλλαγές, όπου αυτό είναι απαραίτητο.

10.2 Η Εταιρεία εξετάζει περιοδικά και τουλάχιστον άπαξ ετησίως, κατά πόσον οι Τόποι Εκτέλεσης που έχει επιλέξει και έχουν ανακοινωθεί στον Πελάτη με την παρούσα εξυπηρετούν επαρκώς τα συμφέροντα του Πελάτη.

10.3 Η Εταιρεία θα ειδοποιεί τους Πελάτες της για οποιεσδήποτε ουσιώδεις μεταβολές της Πολιτικής Βέλτιστης Εκτέλεσης Εντολών με την τοποθέτηση αναθεωρημένης έκδοσης της Πολιτικής Βέλτιστης Εκτέλεσης Εντολών στο διαδικτυακό τόπο της Εταιρείας ή και με απλή επιστολή που θα αποστέλλει στον Πελάτη.

11. Παροχή πρόσθετων πληροφοριών

Η παρούσα πολιτική είναι διαθέσιμη στα γραφεία της Εταιρείας μας ενώ έχει αναρτηθεί και στην ιστοσελίδα της εταιρείας μας **www.cyclos.gr**

Η Εταιρεία είναι στη διάθεση του Πελάτη για την παροχή σ' αυτόν κάθε πρόσθετης πληροφορίας ή διευκρίνισης ως προς την Πολιτικής Βέλτιστης Εκτέλεσης Εντολών.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α΄
ΤΟΠΟΙ ΕΚΤΕΛΕΣΗΣ

1. ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

Χρηματοπιστωτικό μέσο	Τόπος εκτέλεσης εντολής
Μετοχές και παράγωγα προϊόντα ελληνικών εταιριών	Χρηματιστήριο Αθηνών
Μετοχές ευρωπαϊκών εταιριών	London Stock Exchange Euronext Paris Euronext Amsterdam Euronext Brussels Euronext Lisboa Xetra Swiss Exchange Bolsas y Mercados Españoles (BME) Irish Stock Exchange Mercato Continuo Italia (Milano) NASDAQ OMX Helsinki BSE Sofia BSE Bucharest
Μετοχές Η.Π.Α	NYSE, NASDAQ, AMEX

2. ΠΟΛΥΜΕΡΕΙΣ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ (ΠΜΔ)

ΕΝ.Α - Χ.Α

3. ΣΥΣΤΗΜΑΤΙΚΟΙ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΠΟΙΗΤΕΣ

Προς το παρόν δεν υφίστανται

4. ΟΣΕΚΑ

ING LUXEMBOURG

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β΄

1. ΕΚΤΕΛΟΥΣΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Χρηματοπιστωτικό μέσο	Χρηματοπιστωτικός οργανισμός
Μετοχές και παράγωγα προϊόντα εξωτερικού)	ΕΘΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΕΠΕΥ, ΕΧΑΕ
Ομόλογα, ομολογίες (εσωτερικού και εξωτερικού) που διαπραγματεύονται σε Χρηματιστήρια ή σε OTC	Τραπεζικά ιδρύματα και Χρηματιστήρια ημεδαπής και αλλοδαπής
Οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων	ING LUXEMBOURG
Μέσα χρηματαγοράς (που δεν διαπραγματεύονται σε χρηματιστήρια)	Τραπεζικά ιδρύματα ημεδαπής και αλλοδαπής

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Γ΄

1. ΕΚΚΑΘΑΡΙΖΟΝΤΕΣ ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΕΣ

ΕΧΑΕ, Εθνική Τράπεζα Ελλάδος