



**Το καθεστώς προστασίας του επενδυτή
μέσα από το πρίσμα της MiFID: βέλτιστη
εκτέλεση εντολών πελατών και κανόνες
επαγγελματικής συμπεριφοράς**

Χρήστος Βλ. Γκόρτσος
Επίκουρος Καθηγητής
Διεθνούς Οικονομικού Δικαίου,
Γενικός Γραμματέας ΕΕΤ

Πίνακας περιεχομένων

I. Συνολική θεώρηση των κανόνων προστασίας του επενδυτή σύμφωνα με την Οδηγία 2004/39/EK

II. Βέλτιστη εκτέλεση των εντολών πελατών σύμφωνα με την Οδηγία 2004/39/EK

III. Οι λοιποί *stricto sensu* κανόνες για την προστασία του επενδυτή σύμφωνα με την Οδηγία 2004/39/EK: συνοπτική παρουσίαση

Executive summary

1. Το σύστημα των κανόνων προστασίας του επενδυτή σύμφωνα με τη MiFID
 - Η προστασία του επενδυτή ως ένας από τους κύριους στόχους της
 - 2 διακριτές κατηγορίες διατάξεων για την προστασία του επενδυτή:
 - διατάξεις που αφορούν *stricto sensu* την προστασία του επενδυτή (άρθρα 19-24)
 - διατάξεις που αφορούν τη διαφάνεια και την ακεραιότητα της αγοράς (άρθρα 25-30). Οι διατάξεις της κατηγορίας αυτής αποσκοπούν τόσο στην προστασία του επενδυτή όσο και στη διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς

Executive summary

2. *Stricto sensu* προστασία του επενδυτή:

- υποχρεώσεις επαγγελματικής δεοντολογίας κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών,
- παροχή υπηρεσιών μέσω άλλης επιχείρησης επενδύσεων ή πιστωτικού ιδρύματος,
- υποχρέωση βέλτιστης εκτέλεσης των εντολών,
- κανόνες εκτέλεσης των εντολών πελατών, και
- υποχρεώσεις κατά τον ορισμό συνδεδεμένων αντιπροσώπων

Executive summary

- 3. Διατάξεις για τη διαφάνεια και την ακεραιότητα της αγοράς**
- υποχρέωση διατήρησης της ακεραιότητας των αγορών, αναφοράς συναλλαγών και καταγραφής τους,
 - έλεγχος της συμμόρφωσης με τους κανόνες του ΠΜΔ και με άλλες εκ του νόμου υποχρεώσεις,
 - υποχρέωση των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων να ανακοινώνουν δημόσια δεσμευτικά ζεύγη εντολών,
 - πληροφορίες που πρέπει να ανακοινώνουν οι επιχειρήσεις επενδύσεων ή τα πιστωτικά ιδρύματα μετά τη διαπραγματεύση, και
 - προ- και μετά-διαπραγματευτικές απαιτήσεις διαφάνειας για τους ΠΜΔ.

Executive summary

4. Κατηγοριοποίηση των επενδυτών

- Έμφαση στην κατηγοριοποίηση των επενδυτών, στην οποία πρέπει να προβαίνουν οι επιχειρήσεις επενδύσεων και τα πιστωτικά ιδρύματα
- Τα μέτρα προστασίας των επενδυτών θα πρέπει να είναι προσαρμοσμένα στις ιδιαιτερότητες καθεμίας από τις διάφορες κατηγορίες επενδυτών
- Η κατηγοριοποίηση των επενδυτών γίνεται:
 - με βάση τα κριτήρια που καθορίζονται στην Οδηγία (ενεργός ανάμειξη σε ό,τι αφορά την κατηγοριοποίησή τους και των ίδιων των επενδυτών),
 - ανά επενδυτική υπηρεσία και δραστηριότητα

Executive summary

4. Κατηγοριοποίηση των επενδυτών (συν.)

Για τις επενδυτικές υπηρεσίες της εκτέλεσης εντολών για λογαριασμό πελατών, της διενέργειας συναλλαγών για ίδιο λογαριασμό και της λήψης και διαβίβασης εντολών, οι επενδυτές διακρίνονται σε:

- ιδιώτες,
- επαγγελματίες, και
- επιλέξιμους αντισυμβαλλόμενους

Για τις λοιπές επενδυτικές υπηρεσίες η διάκριση των επενδυτών γίνεται σε:

- ιδιώτες, και
- επαγγελματίες

Executive summary

4. Κατηγοριοποίηση των επενδυτών (συν.)

Διαβάθμιση της παρεχόμενης προστασίας ανάλογα με την κατηγορία στην οποία υπάγεται εκάστοτε ο επενδυτής:

- ιδιώτες (μέγιστη προστασία),
- επαγγελματίες (περιορισμένη προστασία), και
- επιλέξιμοι αντισυμβαλλόμενοι (δεν απολαμβάνουν προστασίας)

Executive summary

5. Βέλτιστη εκτέλεση των εντολών πελατών

Η γενική υποχρέωση

Οι επιχειρήσεις επενδύσεων και τα πιστωτικά ιδρύματα που έχουν αδειοδοτηθεί από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές να παρέχουν την επενδυτική υπηρεσία της εκτέλεσης εντολών για λογαριασμό πελατών, οφείλουν:

- να ενεργούν όλα τα ευλόγως αναγκαία,
- ώστε να επιτυγχάνουν το βέλτιστο αποτέλεσμα για τον πελάτη.

Executive summary

5. Βέλτιστη εκτέλεση των εντολών πελατών (συν.)

Παράμετροι που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη για την επίτευξη της βέλτιστης εκτέλεσης:

- η τιμή του χρηματοπιστωτικού μέσου,
- το κόστος εκτέλεσης της εντολής,
- η ταχύτητα εκτέλεσης της εντολής,
- η πιθανότητα εκτέλεσης και διακανονισμού,
- ο όγκος της εντολής,
- η φύση της εντολής, και
- οποιοσδήποτε άλλος παράγοντας αφορά την εκτέλεση της εντολής

Executive summary

5. Βέλτιστη εκτέλεση των εντολών πελατών (συν.)

Κριτήρια που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη:

- τα χαρακτηριστικά του πελάτη, περιλαμβανομένης της κατηγοριοποίησής του ως ιδιώτη πελάτη ή ως επαγγελματία πελάτη,
- τα χαρακτηριστικά της εντολής του πελάτη,
- τα χαρακτηριστικά των χρηματοπιστωτικών μέσων που αποτελούν αντικείμενο της εντολής, και
- τα χαρακτηριστικά των τόπων εκτέλεσης προς τους οποίους μπορεί να δρομολογηθεί η εντολή

Executive summary

5. Βέλτιστη εκτέλεση των εντολών πελατών (συν.)

Μέσα υλοποίησης της υποχρέωσης βέλτιστης εκτέλεσης των εντολών

- κατάρτιση και εφαρμογή πολιτικής εκτέλεσης εντολών που να επιτρέπει την επίτευξη του βέλτιστου δυνατού αποτελέσματος
- παροχή στους πελάτες κατάλληλων πληροφοριών σχετικά με την πολιτική εκτέλεσης εντολών και λήψη προηγούμενης συναίνεσης εκ μέρους τους σχετικά με την εν λόγω πολιτική
- παρακολούθηση της αποτελεσματικότητας των ρυθμίσεων και της πολιτικής εκτέλεσης εντολών, και
- απόδειξη στους πελάτες, αν αυτοί το ζητήσουν, ότι οι εντολές τους έχουν εκτελεστεί σύμφωνα με την πολιτική εκτέλεσης εντολών

I. Συνολική θεώρηση των κανόνων προστασίας του επενδυτή σύμφωνα με την Οδηγία 2004/39/ΕΚ (MiFID)

1. Το σύστημα των κανόνων προστασίας του επενδυτή σύμφωνα με τη MiFID
 - Η προστασία του επενδυτή αποτελεί σύμφωνα με την Οδηγία έναν από τους κύριους στόχους της
 - Η Οδηγία περιλαμβάνει δύο διακριτές κατηγορίες διατάξεων για την προστασία του επενδυτή:
 - Πρώτη κατηγορία διατάξεων (άρθρα 19-24): αφορούν *stricto sensu* την προστασία του επενδυτή
 - Δεύτερη κατηγορία διατάξεων (άρθρα 25-30): αφορούν τη διαφάνεια και την ακεραιότητα της αγοράς. Οι διατάξεις της κατηγορίας αυτής αποσκοπούν τόσο στην προστασία του επενδυτή όσο και στη διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς

I. Συνολική θεώρηση των κανόνων προστασίας του επενδυτή σύμφωνα με την MiFID

1. Το σύστημα των κανόνων προστασίας του επενδυτή σύμφωνα με τη MiFID

Stricto sensu προστασία του επενδυτή:

- υποχρεώσεις επαγγελματικής δεοντολογίας κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών
- παροχή υπηρεσιών μέσω άλλης επιχείρησης επενδύσεων
- υποχρέωση βέλτιστης εκτέλεσης των εντολών
- κανόνες εκτέλεσης των εντολών πελατών
- υποχρεώσεις κατά τον ορισμό συνδεδεμένων αντιπροσώπων

I. Συνολική θεώρηση των κανόνων προστασίας του επενδυτή σύμφωνα με την MiFID

1. Το σύστημα των κανόνων προστασίας του επενδυτή σύμφωνα με τη MiFID

Διατάξεις για τη διαφάνεια και την ακεραιότητα της αγοράς

- υποχρέωση διατήρησης της ακεραιότητας των αγορών, αναφοράς συναλλαγών και καταγραφής τους
- έλεγχος της συμμόρφωσης με τους κανόνες του ΠΜΔ και με άλλες εκ του νόμου υποχρεώσεις
- υποχρέωση των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων να ανακοινώνουν δημόσια δεσμευτικά ζεύγη εντολών
- πληροφορίες που πρέπει να ανακοινώνουν οι επιχειρήσεις επενδύσεων και τα πιστωτικά ιδρύματα μετά τη διαπραγμάτευση
- προ- και μετά-διαπραγματευτικές απαιτήσεις διαφάνειας για τους ΠΜΔ

I. Συνολική θεώρηση των κανόνων προστασίας του επενδυτή σύμφωνα με την MiFID

- Έμφαση στην κατηγοριοποίηση των επενδυτών, στην οποία πρέπει να προβαίνουν οι επιχειρήσεις επενδύσεων και τα πιστωτικά ιδρύματα
- Τα μέτρα προστασίας των επενδυτών θα πρέπει να είναι προσαρμοσμένα στις ιδιαιτερότητες καθεμίας από τις διάφορες κατηγορίες επενδυτών
- Η κατηγοριοποίηση των επενδυτών γίνεται:
 - με βάση τα κριτήρια που καθορίζονται στην Οδηγία (ενεργός ανάμειξη σε ό,τι αφορά την κατηγοριοποίησή τους και των ίδιων των επενδυτών),
 - ανά επενδυτική υπηρεσία και δραστηριότητα

I. Συνολική θεώρηση των κανόνων προστασίας του επενδυτή σύμφωνα με την MiFID

Για τις επενδυτικές υπηρεσίες της εκτέλεσης εντολών για λογαριασμό πελατών, της διενέργειας συναλλαγών για ίδιο λογαριασμό και της λήψης και διαβίβασης εντολών, οι επενδυτές διακρίνονται σε:

- ιδιώτες,
- επαγγελματίες, και
- επιλέξιμους αντισυμβαλλόμενους

Για τις λοιπές επενδυτικές υπηρεσίες η διάκριση των επενδυτών γίνεται σε:

- ιδιώτες, και
- επαγγελματίες

I. Συνολική θεώρηση των κανόνων προστασίας του επενδυτή σύμφωνα με την MiFID

- Ως **ιδιώτης** επενδυτής ορίζεται ο επενδυτής που δεν είναι επαγγελματίας
- Ως **επαγγελματίας** επενδυτής νοείται ο επενδυτής ο οποίος διαθέτει την πείρα, τις γνώσεις και την εμπειρία ώστε να:
 - λαμβάνει τις δικές του επενδυτικές αποφάσεις, και
 - να εκτιμά δεόντως τον κίνδυνο που αναλαμβάνει

I. Συνολική θεώρηση των κανόνων προστασίας του επενδυτή σύμφωνα με την MiFID

Δύο κατηγορίες επαγγελματιών επενδυτών σύμφωνα με την MiFID:

- εκείνοι που λόγω του μεγέθους και της δραστηριότητάς τους θεωρούνται επαγγελματίες (π.χ. πιστωτικά ιδρύματα, επιχειρήσεις επενδύσεων, ασφαλιστικές επιχειρήσεις), και
- εκείνοι που επιθυμούν να αντιμετωπίζονται ως επαγγελματίες επενδυτές, εφόσον πληρούν τις προϋποθέσεις και τηρούν τις διαδικασίες που προβλέπονται σχετικά στην Οδηγία

I. Συνολική θεώρηση των κανόνων προστασίας του επενδυτή σύμφωνα με την MiFID

Επιλέξιμοι αντισυμβαλλόμενοι

- επιχειρήσεις επενδύσεων,
- πιστωτικά ιδρύματα,
- ασφαλιστικές εταιρίες,
- ΟΣΕΚΑ και οι εταιρίες διαχείρισής τους,
- συνταξιοδοτικά ταμεία και οι εταιρίες διαχείρισής τους,
- άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που έχουν άδεια λειτουργίας ή υπόκεινται σε ρυθμίσεις κοινοτικού δικαίου ή εθνικού δικαίου κράτους μέλους, οι επιχειρήσεις που εξαιρούνται από την εφαρμογή της MiFID κατά το άρθρο 2 παράγραφος 1, στοιχεία (ια) και (ιβ) αυτής,
- εθνικές κυβερνήσεις, συμπεριλαμβανομένων των δημόσιων φορέων που διαχειρίζονται το δημόσιο χρέος, οι κεντρικές τράπεζες και οι υπερεθνικοί οργανισμοί

I. Συνολική θεώρηση των κανόνων προστασίας του επενδυτή σύμφωνα με την MiFID

Η σημασία της κατηγοριοποίησης έγκειται στη διαβάθμιση της παρεχόμενης προστασίας ανάλογα με την κατηγορία στην οποία υπάγεται εκάστοτε ο επενδυτής

- ιδιώτες (μέγιστη προστασία),
- επαγγελματίες (περιορισμένη προστασία), και
- επιλέξιμοι αντισυμβαλλόμενοι (δεν απολαμβάνουν της προστασίας των άρθρων σχετικά με τους κανόνες επαγγελματικής συμπεριφοράς, τους κανόνες βέλτιστης εκτέλεσης και τους κανόνες εκτέλεσης των εντολών, εφόσον οι επενδυτικές υπηρεσίες που τους παρέχονται είναι η εκτέλεση εντολών για λογαριασμό πελατών, η διενέργεια συναλλαγών για ίδιο λογαριασμό και η λήψη και διαβίβαση εντολών)

I. Συνολική θεώρηση των κανόνων προστασίας του επενδυτή σύμφωνα με την MiFID

- Ο λόγος διαφοροποίησης της παρεχόμενης προστασίας σε σχέση με τους επιλέξιμους αντισυμβαλλόμενους έγκειται στο ότι θα πρέπει να διασφαλιστεί ότι οι κανόνες επαγγελματικής δεοντολογίας (συμπεριλαμβανομένων των κανόνων για τη βέλτιστη εκτέλεση και την εκτέλεση των εντολών των πελατών) τηρούνται κατά την παροχή υπηρεσιών στους επενδυτές που έχουν περισσότερο ανάγκη προστασίας και σύμφωνα με τις πρακτικές που έχουν επικρατήσει σε όλες τις αγορές της Κοινότητας
- Δικαίωμα υπαγωγής των επιλέξιμων αντισυμβαλλόμενων σε αυξημένη προστασία εφόσον πληρούνται οι προϋποθέσεις που προβλέπονται σχετικά

	Επαγγελματίες επενδυτές	Επιλέξιμοι αντισυμβαλλόμενοι
<i>Per se</i>	(α) επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα (β) μεγάλες επιχειρήσεις (γ) εθνικές κυβερνήσεις, κεντρικές τράπεζες, δημόσιοι και διεθνείς οργανισμοί, η ΕΚΤ (δ) θεσμικοί επενδυτές	(α) συγκεκριμένες κατηγορίες επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα (β) εθνικές κυβερνήσεις, κεντρικές τράπεζες, δημόσιοι και διεθνείς οργανισμοί (γ) κατά τη διακριτική ευχέρεια των κ.μ.
Επιλέξιμοι	Κατόπιν αιτήματός τους εφόσον πληρούνται οι προβλεπόμενες προϋποθέσεις	Κατά τη διακριτική ευχέρεια των κ.μ.

I. Συνολική θεώρηση των κανόνων προστασίας του επενδυτή σύμφωνα με την MiFID

2. MiFID και διαδικασία Lamfalussy

- Οδηγία 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (βασική νομική πράξη / **επίπεδο 1**)
- Οδηγία 2006/73/ΕΚ της Επιτροπής και Κανονισμός 1287/2006 της Επιτροπής (εκτελεστικά μέτρα / **επίπεδο 2**)
- Κατευθυντήριες γραμμές και συστάσεις της CCSR (κανόνες ήπιου δικαίου / **επίπεδο 3**) στις ακόλουθες θεματικές:
 - τήρηση ελάχιστων αρχείων,
 - δημοσιοποίηση στοιχείων,
 - αντιπαροχές,
 - κοινοτικό διαβατήριο, και
 - αναφορά συναλλαγών

I. Συνολική θεώρηση των κανόνων προστασίας του επενδυτή σύμφωνα με την MiFID

3. Κατηγορίες διαμεσολαβούντων φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών που πρέπει να τηρούν τους *stricto sensu* κανόνες προστασίας των επενδυτών της MiFID
- Επιχειρήσεις επενδύσεων
 - Πιστωτικά ιδρύματα
 - Εταιρίες διαχείρισης ΟΣΕΚΑ (άρθρο 19)

II. Βέλτιστη εκτέλεση των εντολών πελατών σύμφωνα με την MiFID

1. Περιεχόμενο

Ο κανόνας

Οι επιχειρήσεις επενδύσεων και τα πιστωτικά ιδρύματα που έχουν αδειοδοτηθεί από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές να παρέχουν την επενδυτική υπηρεσία της εκτέλεσης εντολών για λογαριασμό πελατών, οφείλουν:

- να ενεργούν όλα τα ευλόγως αναγκαία
- ώστε να επιτυγχάνουν το βέλτιστο αποτέλεσμα για τον πελάτη.

II. Βέλτιστη εκτέλεση των εντολών πελατών σύμφωνα με την MiFID

1. Περιεχόμενο

Για την επίτευξη της βέλτιστης εκτέλεσης, πρέπει να λαμβάνονται υπόψη οι ακόλουθες παράμετροι:

- η τιμή του χρηματοπιστωτικού μέσου,
- το κόστος εκτέλεσης της εντολής,
- η ταχύτητα εκτέλεσης της εντολής,
- η πιθανότητα εκτέλεσης και διακανονισμού,
- ο όγκος της εντολής,
- η φύση της εντολής, και
- οποιοσδήποτε άλλος παράγοντας αφορά την εκτέλεση της εντολής

II. Βέλτιστη εκτέλεση των εντολών πελατών σύμφωνα με την MiFID

1. Περιεχόμενο

Η εξαίρεση

Η απαίτηση βέλτιστης εκτέλεσης εντολών θεωρείται ότι εκπληρώνεται όταν για την εκτέλεση της εντολής υπάρχουν συγκεκριμένες οδηγίες του πελάτη, και η επιχείρηση επενδύσεων ή το πιστωτικό ίδρυμα εκτελούν την εντολή σύμφωνα με αυτές τις οδηγίες που μπορεί να αφορούν είτε την εντολή είτε μια ειδική πτυχή της εντολής.

Το γεγονός ότι ο πελάτης έχει δώσει ειδικές οδηγίες που καλύπτουν ένα μέρος ή μια πτυχή της εντολής δεν πρέπει να θεωρείται ότι απαλλάσσει την επιχείρηση επενδύσεων ή το πιστωτικό ίδρυμα από τις υποχρεώσεις βέλτιστης εκτέλεσης τις οποίες υπέχουν σε σχέση με άλλα μέρη ή πτυχές της εντολής του πελάτη που δεν καλύπτονται από τις οδηγίες του.

II. Βέλτιστη εκτέλεση των εντολών πελατών σύμφωνα με την MiFID

1. Περιεχόμενο

Κριτήρια βέλτιστης εκτέλεσης

Κατά την εκτέλεση εντολών πελατών, οι επιχειρήσεις επενδύσεων και τα πιστωτικά ιδρύματα λαμβάνουν υπόψη τα ακόλουθα κριτήρια:

- τα χαρακτηριστικά του πελάτη, περιλαμβανομένης της κατηγοριοποίησής του ως ιδιώτη πελάτη ή ως επαγγελματία πελάτη,
- τα χαρακτηριστικά της εντολής του πελάτη,
- τα χαρακτηριστικά των χρηματοπιστωτικών μέσων που αποτελούν αντικείμενο της εντολής, και
- τα χαρακτηριστικά των τόπων εκτέλεσης προς τους οποίους μπορεί να δρομολογηθεί η εντολή

II. Βέλτιστη εκτέλεση των εντολών πελατών σύμφωνα με την MiFID

1. Περιεχόμενο

Κριτήρια βέλτιστης εκτέλεσης για τους **ιδιώτες** επενδυτές

Το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα προσδιορίζεται σε όρους συνολικού τιμήματος, το οποίο αντιπροσωπεύει

- την τιμή του χρηματοπιστωτικού μέσου, και
- το κόστος που συνδέεται με την εκτέλεση, όπως:
 - τα τέλη που εισπράττει ο τόπος εκτέλεσης,
 - τα τέλη εκκαθάρισης και διακανονισμού, και
 - όλες οι λοιπές αμοιβές που καταβάλλονται στους τρίτους που συμμετέχουν στην εκτέλεση της εντολής

II. Βέλτιστη εκτέλεση των εντολών πελατών σύμφωνα με την MiFID

2. Μέσα υλοποίησης της υποχρέωσης βέλτιστης εκτέλεσης των εντολών
 - Αποτελεσματικές ρυθμίσεις και πολιτική εκτέλεσης εντολών που να επιτρέπει την επίτευξη του βέλτιστου δυνατού αποτελέσματος (υπό α)
 - Παροχή στους πελάτες κατάλληλων πληροφοριών σχετικά με την πολιτική εκτέλεσης εντολών και λήψη προηγούμενης συναίνεσης εκ μέρους τους σχετικά με την εν λόγω πολιτική (υπό β)
 - Παρακολούθηση της αποτελεσματικότητας των ρυθμίσεων και της πολιτικής εκτέλεσης εντολών (υπό γ), και
 - Απόδειξη στους πελάτες, αν αυτοί το ζητήσουν, ότι οι εντολές τους έχουν εκτελεστεί σύμφωνα με την πολιτική εκτέλεσης εντολών (υπό δ)

II. Βέλτιστη εκτέλεση των εντολών πελατών σύμφωνα με την MiFID

(α) Κατάρτιση και εφαρμογή αποτελεσματικών ρυθμίσεων και, ειδικότερα, πολιτικής εκτέλεσης εντολών που να επιτρέπει την επίτευξη του βέλτιστου δυνατού αποτελέσματος

Η πολιτική εκτέλεσης εντολών θα πρέπει να περιέχει, για κάθε κατηγορία χρηματοπιστωτικών μέσων:

- στοιχεία σχετικά με τους διάφορους τρόπους όπου η επιχείρηση επενδύσεων ή το πιστωτικό ίδρυμα εκτελούν τις εντολές των πελατών τους, και
- τους παράγοντες που επηρεάζουν την επιλογή του τρόπου εκτέλεσης,
- τουλάχιστον τους τρόπους εκείνους όπου η επιχείρηση επενδύσεων ή το πιστωτικό ίδρυμα μπορούν συστηματικά να επιτυγχάνουν το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα για την εκτέλεση των εντολών των πελατών.

II. Βέλτιστη εκτέλεση των εντολών πελατών σύμφωνα με την MiFID

(β) Παροχή στους πελάτες κατάλληλων πληροφοριών σχετικά με την πολιτική εκτέλεσης εντολών και λήψη προηγούμενης συναίνεσης εκ μέρους τους σχετικά με την εν λόγω πολιτική

- Απουσία ορισμού της κατάλληλης πληροφόρησης. Η κατάλληλη πληροφόρηση δεν ταυτίζεται με τη διεξοδική πληροφόρηση. Σύμφωνα με τη CESR η πληροφόρηση θα πρέπει να είναι επαρκής, ώστε να προκύπτουν οι τυχόν διαφοροποιήσεις πολιτικής και ο επενδυτής να είναι σε θέση να λάβει τις επενδυτικές αποφάσεις του
- Ο τρόπος με τον οποίο πρέπει να λαμβάνεται η συναίνεση του πελάτη και η ισχύς της τελούν σε συνάρτηση με τις αντίστοιχες διατάξεις της νομοθεσίας των κρατών μελών

II. Βέλτιστη εκτέλεση των εντολών πελατών σύμφωνα με την MiFID

Η πληροφόρηση των **ιδιωτών** πελατών σχετικά με την πολιτική εκτέλεσης πρέπει να περιλαμβάνει τα ακόλουθα:

- τη σημασία που αποδίδεται στις παραμέτρους που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη για τη βέλτιστη εκτέλεση ή τη μέθοδο με την οποία προσδιορίζεται η σχετική σημασία των παραγόντων αυτών,
- τον κατάλογο των τρόπων εκτέλεσης στους οποίους η επιχείρηση βασίζεται σε μεγάλο βαθμό προκειμένου να επιτυγχάνει σε σταθερή βάση το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα, και
- σαφή και εμφανή προειδοποίηση ότι τυχόν ειδικές οδηγίες πελατών ενδέχεται να εμποδίσουν την επιχείρηση να λάβει τα μέτρα που έχει σχεδιάσει και συμπεριλάβει στην πολιτική εκτέλεσης

II. Βέλτιστη εκτέλεση των εντολών πελατών σύμφωνα με την MiFID

(γ) Παρακολούθηση της αποτελεσματικότητας των ρυθμίσεων και της πολιτικής εκτέλεσης εντολών

Οι επιχειρήσεις επενδύσεων και τα πιστωτικά ιδρύματα οφείλουν:

- να παρακολουθούν την αποτελεσματικότητα των ρυθμίσεων και της πολιτικής που ακολουθούν ως προς την εκτέλεση εντολών, ώστε να εντοπίζουν και - όπου χρειάζεται - να θεραπεύουν τυχόν ελλείψεις,
- να εξετάζουν τακτικά κατά πόσον οι τόποι εκτέλεσης που προβλέπονται στην πολιτική εκτέλεσης εντολών επιτυγχάνουν το βέλτιστο αποτέλεσμα για τους πελάτες τους ή μήπως χρειάζεται να επιφέρουν αλλαγές στις ρυθμίσεις εκτέλεσης εντολών που ακολουθούν, και
- να ειδοποιούν τους πελάτες για κάθε ουσιαστική αλλαγή των ρυθμίσεων και της πολιτικής που ακολουθούν ως προς την εκτέλεση εντολών

II. Βέλτιστη εκτέλεση των εντολών πελατών σύμφωνα με την MiFID

(δ) Απόδειξη στους πελάτες, αν αυτοί το ζητήσουν, ότι οι εντολές τους έχουν εκτελεστεί σύμφωνα με την πολιτική εκτέλεσης εντολών

Οι επιχειρήσεις επενδύσεων και τα πιστωτικά ιδρύματα οφείλουν να είναι σε θέση να αποδείξουν στους πελάτες τους, αν αυτοί το ζητήσουν, ότι έχουν εκτελέσει τις εντολές τους σύμφωνα με την πολιτική εκτέλεσης εντολών που ακολουθούν

III. Οι λοιποί *stricto sensu* κανόνες για την προστασία του επενδυτή σύμφωνα με την MiFID

1. Υποχρεώσεις επαγγελματικής δεοντολογίας κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών σε πελάτες
2. Κανόνες εκτέλεσης των εντολών πελατών
3. Κανόνες για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών μέσω άλλης επιχείρησης επενδύσεων ή πιστωτικού ιδρύματος
4. Υποχρεώσεις των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων όταν ορίζουν συνδεδεμένους αντιπροσώπους

III. Οι λοιποί *stricto sensu* κανόνες για την προστασία του επενδυτή σύμφωνα με την MiFID

1. Υποχρεώσεις επαγγελματικής δεοντολογίας κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών σε πελάτες

Ο γενικός κανόνας

Οι επιχειρήσεις επενδύσεων και τα πιστωτικά ιδρύματα πρέπει να ενεργούν κατά την παροχή επενδυτικών ή/και, κατά περίπτωση, παρεπόμενων υπηρεσιών σε πελάτες με:

- εντιμότητα,
- δικαιοσύνη, και
- επαγγελματισμό

ώστε να εξυπηρετούν με τον καλύτερο τρόπο τα συμφέροντα των πελατών τους

III. Οι λοιποί *stricto sensu* κανόνες για την προστασία του επενδυτή σύμφωνα με την MiFID

Τα εκτελεστικά μέτρα σε ό,τι αφορά την εφαρμογή του γενικού κανόνα

(α) Αντιπαροχές

Ο εν λόγω κανόνας δεν τηρείται εφόσον οι επιχειρήσεις επενδύσεων ή τα πιστωτικά ιδρύματα, στο πλαίσιο της παροχής επενδυτικής ή παρεπόμενης υπηρεσίας στον πελάτη, καταβάλλουν ή λαμβάνουν οποιαδήποτε αμοιβή ή προμήθεια ή παρέχουν ή δέχονται οποιοδήποτε μη χρηματικό όφελος εκτός από:

- την αμοιβή, προμήθεια ή μη χρηματικό όφελος που καταβάλλεται ή παρέχεται στον ή από τον πελάτη ή άλλο πρόσωπο για λογαριασμό του

III. Οι λοιποί *stricto sensu* κανόνες για την προστασία του επενδυτή σύμφωνα με την MiFID

- την αμοιβή, προμήθεια ή μη χρηματικό όφελος που καταβάλλεται ή παρέχεται σε ή από τρίτο ή πρόσωπο που ενεργεί για λογαριασμό του, εφόσον:
 - η ύπαρξη, η φύση και το ποσό αυτών ή η μέθοδος υπολογισμού τους, γνωστοποιούνται σαφώς στον πελάτη, με πλήρη, ακριβή και κατανοητό τρόπο, πριν από την παροχή της σχετικής επενδυτικής ή παρεπόμενης υπηρεσίας, και
 - η καταβολή τους αποσκοπεί στην ενίσχυση της ποιότητας της υπηρεσίας που παρέχεται στον πελάτη και δεν εμποδίζει τη συμμόρφωση με την υποχρέωση της επιχείρησης να υπηρετεί με τον καλύτερο τρόπο τα συμφέροντα του πελάτη της

III. Οι λοιποί *stricto sensu* κανόνες για την προστασία του επενδυτή σύμφωνα με την MiFID

- τις κατάλληλες αμοιβές που επιτρέπουν ή είναι αναγκαίες για την παροχή των επενδυτικών υπηρεσιών, όπως:
 - τα έξοδα φύλαξης,
 - τα τέλη διακανονισμού και τα χρηματιστηριακά τέλη,
 - τα νομικά έξοδα,

και οι οποίες δεν μπορούν από τη φύση τους να οδηγήσουν σε σύγκρουση συμφερόντων με την υποχρέωση της επιχείρησης να ενεργεί με έντιμο, δίκαιο και επαγγελματικό τρόπο για την καλύτερη δυνατή εξυπηρέτηση των συμφερόντων των πελατών της

III. Οι λοιποί *stricto sensu* κανόνες για την προστασία του επενδυτή σύμφωνα με την MiFID

1. Υποχρεώσεις επαγγελματικής δεοντολογίας κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών σε πελάτες

Τα εκτελεστικά μέτρα σε ό,τι αφορά την εφαρμογή του γενικού κανόνα

(β) Ειδικές υποχρεώσεις κατά την παροχή υπηρεσιών διαχείρισης χαρτοφυλακίου και λήψης και διαβίβασης εντολών

- θέσπιση και εφαρμογή κατάλληλης πολιτικής, η οποία προσδιορίζει, για κάθε κατηγορία μέσων, τις επιχειρήσεις στις οποίες αποστέλλονται οι εντολές ή στις οποίες η επιχείρηση επενδύσεων διαβιβάζει εντολές προς εκτέλεση,
- παροχή κατάλληλης πληροφόρησης στους πελάτες σχετικά με την πολιτική που θεσπίζεται, και
- παρακολούθηση σε τακτική βάση της αποτελεσματικότητας της πολιτικής που θεσπίζεται

III. Οι λοιποί *stricto sensu* κανόνες για την προστασία του επενδυτή σύμφωνα με την MiFID

1. Υποχρεώσεις επαγγελματικής δεοντολογίας κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών σε πελάτες

Οι επιμέρους πτυχές του γενικού κανόνα:

- (α) όλες οι πληροφορίες, συμπεριλαμβανομένων των διαφημιστικών ανακοινώσεων, που απευθύνονται από επιχείρηση επενδύσεων ή πιστωτικό ίδρυμα σε πελάτες ή σε δυνητικούς πελάτες, πρέπει να είναι:
 - ακριβείς,
 - σαφείς, και
 - μη παραπλανητικές.

Οι διαφημιστικές ανακοινώσεις πρέπει να μπορούν να αναγνωρίζονται σαφώς ως τέτοιες.

III. Οι λοιποί *stricto sensu* κανόνες για την προστασία του επενδυτή σύμφωνα με την MiFID

1. Υποχρεώσεις επαγγελματικής δεοντολογίας κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών σε πελάτες

Οι επιμέρους πτυχές του γενικού κανόνα (συν.):

- (β) Στους πελάτες ή τους δυνητικούς πελάτες παρέχεται κατάλληλη πληροφόρηση σε κατανοητή μορφή σχετικά με:
 - την επιχείρηση επενδύσεων και τις υπηρεσίες της,
 - τα χρηματοπιστωτικά μέσα και τις προτεινόμενες επενδυτικές στρατηγικές (κατάλληλη καθοδήγηση και προειδοποιήσεις σχετικά με τους κινδύνους που συνδέονται με τις επενδύσεις στα εν λόγω μέσα ή με την υιοθέτηση των εν λόγω επενδυτικών στρατηγικών),
 - τους τόπους εκτέλεσης, και
 - το κόστος και τις σχετικές παρεπόμενες επιβαρύνσεις.ώστε να είναι ευλόγως σε θέση να κατανοούν τη φύση και τους κινδύνους της προσφερόμενης επενδυτικής υπηρεσίας και του συγκεκριμένου τύπου του προτεινόμενου χρηματοπιστωτικού μέσου και ως εκ τούτου να λαμβάνουν επενδυτικές αποφάσεις εν επιγνώσει.

III. Οι λοιποί *stricto sensu* κανόνες για την προστασία του επενδυτή σύμφωνα με την MiFID

1. Υποχρεώσεις επαγγελματικής δεοντολογίας κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών σε πελάτες

Οι επιμέρους πτυχές του γενικού κανόνα (συν.):

- (γ) Κατά την παροχή επενδυτικών συμβουλών ή διαχείρισης χαρτοφυλακίου, άντληση των αναγκαίων πληροφοριών σχετικά με:
 - τη γνώση και την πείρα του πελάτη ή του δυνητικού πελάτη στον επενδυτικό τομέα σε σχέση με τον συγκεκριμένο τύπο προϊόντος ή υπηρεσίας,
 - τη χρηματοοικονομική κατάσταση και τους επενδυτικούς στόχους του,ώστε να μπορεί η επιχείρηση επενδύσεων ή το πιστωτικό ίδρυμα να του συστήσουν τις επενδυτικές υπηρεσίες και τα χρηματοπιστωτικά μέσα που είναι κατάλληλα για την περίπτωσή του.

III. Οι λοιποί *stricto sensu* κανόνες για την προστασία του επενδυτή σύμφωνα με την MiFID

1. Υποχρεώσεις επαγγελματικής δεοντολογίας κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών σε πελάτες

Οι επιμέρους πτυχές του γενικού κανόνα (συν.):

- (δ) Κατά την παροχή άλλων υπηρεσιών εκτός των επενδυτικών συμβουλών ή της διαχείρισης χαρτοφυλακίου, άντληση των αναγκαίων πληροφοριών σχετικά με:
 - τη γνώση και την πείρα του πελάτη στον επενδυτικό τομέα σε σχέση με το συγκεκριμένο τύπο προσφερόμενου ή ζητούμενου προϊόντος ή υπηρεσίας,
 - ώστε να μπορεί η επιχείρηση επενδύσεων ή το πιστωτικό ίδρυμα να εκτιμήσουν κατά πόσον η σχεδιαζόμενη επενδυτική υπηρεσία ή προϊόν είναι κατάλληλο για τον πελάτη

III. Οι λοιποί *stricto sensu* κανόνες για την προστασία του επενδυτή σύμφωνα με την MiFID

1. Υποχρεώσεις επαγγελματικής δεοντολογίας κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών σε πελάτες

Οι επιμέρους πτυχές του γενικού κανόνα (συν.):

- (ε) Κατά την παροχή των επενδυτικών υπηρεσιών της εκτέλεσης εντολών του πελάτη ή/και της λήψης και διαβίβασής τους με ή χωρίς παρεπόμενες υπηρεσίες, οι επιχειρήσεις επενδύσεων και τα πιστωτικά ιδρύματα μπορούν να μην αντλήσουν την προβλεπόμενη σύμφωνα με τα προαναφερθέντα πληροφόρηση, εφόσον συντρέχουν συγκεκριμένες προϋποθέσεις.

III. Οι λοιποί *stricto sensu* κανόνες για την προστασία του επενδυτή σύμφωνα με την MiFID

1. Υποχρεώσεις επαγγελματικής δεοντολογίας κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών σε πελάτες

Οι επιμέρους πτυχές του γενικού κανόνα (συν.):

- (στ) Υποχρέωση τήρησης αρχείου όπου περιλαμβάνονται το ή τα έγγραφα που:
- καταρτίζονται κατόπιν συμφωνίας μεταξύ του πελάτη και της επιχείρησης και
 - αναφέρουν τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των μερών, καθώς και
 - τους άλλους όρους υπό τους οποίους η επιχείρηση θα παρέχει υπηρεσίες στον πελάτη.

III. Οι λοιποί *stricto sensu* κανόνες για την προστασία του επενδυτή σύμφωνα με την MiFID

1. Υποχρεώσεις επαγγελματικής δεοντολογίας κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών σε πελάτες

Οι επιμέρους πτυχές του γενικού κανόνα (συν.):

- (ζ) Ο πελάτης πρέπει να λαμβάνει από την επιχείρηση επενδύσεων ή το πιστωτικό ίδρυμα επαρκείς αναφορές σχετικά με τις υπηρεσίες που του παρέχουν.

III. Οι λοιποί *stricto sensu* κανόνες για την προστασία του επενδυτή σύμφωνα με την MiFID

2. Κανόνες εκτέλεσης των εντολών πελατών

Ο γενικός κανόνας

Οι επιχειρήσεις επενδύσεων και τα πιστωτικά ιδρύματα που έχουν λάβει άδεια να εκτελούν εντολές για λογαριασμό πελατών εφαρμόζουν διαδικασίες και μηχανισμούς που:

- εγγυώνται την έγκαιρη, δίκαιη, και ταχεία εκτέλεση των εντολών πελατών σε σχέση με τις εντολές των άλλων πελατών ή τις θέσεις διαπραγμάτευσης της επιχείρησης επενδύσεων ή του πιστωτικού ιδρύματος, και
- επιτρέπουν την εκτέλεση κατά τα άλλα συγκρίσιμων εντολών πελατών σύμφωνα με το χρόνο λήψης τους από την επιχείρηση επενδύσεων ή το πιστωτικό ίδρυμα.

III. Οι λοιποί *stricto sensu* κανόνες για την προστασία του επενδυτή σύμφωνα με την MiFID

3. Παροχή υπηρεσιών μέσω άλλης επιχείρησης επενδύσεων ή πιστωτικού ιδρύματος

Η επιχείρηση επενδύσεων (ή το πιστωτικό ίδρυμα) που λαμβάνει υπηρεσία μέσω άλλης επιχείρησης επενδύσεων (ή πιστωτικού ιδρύματος):

- παραμένει υπεύθυνη για την πληρότητα και την ακρίβεια των διαβιβαζόμενων πληροφοριών,
- μπορεί να βασίζεται σε οποιεσδήποτε συστάσεις έχουν δοθεί στον πελάτη από άλλη επιχείρηση επενδύσεων σχετικά με την υπηρεσία ή τη συναλλαγή (η μεσολαβούσα επιχείρηση επενδύσεων παραμένει υπεύθυνη για την καταλληλότητα των παρεχόμενων συστάσεων ή συμβουλών για το συγκεκριμένο πελάτη)
- παραμένει υπεύθυνη για την παροχή της υπηρεσίας ή την ολοκλήρωση της συναλλαγής βάσει αυτών των πληροφοριών ή συστάσεων

III. Οι λοιποί *stricto sensu* κανόνες για την προστασία του επενδυτή σύμφωνα με την MiFID

4. Υποχρεώσεις των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων όταν ορίζουν συνδεδεμένους αντιπροσώπους

Όταν επιχείρηση επενδύσεων ή πιστωτικό ίδρυμα ορίζουν συνδεδεμένο αντιπρόσωπο:

- εξακολουθούν να ευθύνονται πλήρως και άνευ όρων για κάθε πράξη ή παράλειψη του συνδεδεμένου αντιπροσώπου όταν αυτός ενεργεί για λογαριασμό τους,
- διασφαλίζουν ότι ο συνδεδεμένος αντιπρόσωπος γνωστοποιεί την ιδιότητα υπό την οποία ενεργεί και την επιχείρηση την οποία αντιπροσωπεύει όποτε έρχεται σε επαφή με πελάτη ή δυνητικό πελάτη ή προτού έρθει σε συναλλαγές μαζί του,
- να ελέγχουν τις δραστηριότητες των συνδεδεμένων αντιπροσώπων τους, ώστε να εξασφαλίζουν ότι συμμορφώνονται με τις διατάξεις της MiFID,

III. Οι λοιποί *stricto sensu* κανόνες για την προστασία του επενδυτή σύμφωνα με την MiFID

4. Υποχρεώσεις των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων όταν ορίζουν συνδεδεμένους αντιπροσώπους (συν.)
- οι συνδεδεμένοι αντιπρόσωποι εγγράφονται στο δημόσιο μητρώο του κράτους μέλους όπου είναι εγκατεστημένοι,
 - μόνον εφόσον διαπιστωθεί ότι έχουν καλή φήμη και κατάλληλες γενικές, εμπορικές και επαγγελματικές γνώσεις που τους επιτρέπουν να ανακοινώνουν με ακρίβεια στον πελάτη ή τον δυνητικό πελάτη κάθε χρήσιμη πληροφορία για την προτεινόμενη υπηρεσία
- Τέλος, οι επιχειρήσεις που ορίζουν συνδεδεμένους αντιπροσώπους λαμβάνουν τα αναγκαία μέτρα ώστε να αποφεύγεται κάθε ενδεχόμενο δυσμενών επιπτώσεων των μη υποκείμενων στην MiFID δραστηριοτήτων του συνδεδεμένου αντιπροσώπου στις δραστηριότητες που ασκεί αυτός για λογαριασμό της επιχείρησης επενδύσεων.