



ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ  
ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ  
Ν.Π.Δ.Δ.

Εγκύκλιος αρ. 44

**Θέμα: Διευκρινίσεις σχετικά με τις αντιπαροχές που προβλέπονται στο άρθρο 25 παρ. 1 του ν. 3606/2007 «Αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και άλλες διατάξεις» και στο άρθρο 27 της απόφασης 1/452/1.11.2007 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.**

Η παρούσα εγκύκλιος (εφεξής «η Εγκύκλιος») απευθύνεται στις ΕΠΕΥ, στα πιστωτικά ιδρύματα, στις ΑΕΔΑΚ, που έχουν λάβει άδεια σύμφωνα με την παρ. 2 του άρθρου 4 του ν. 3283/2004 και στις ΑΕΕΔ (εφεξής «οι Εταιρίες») με σκοπό να αποσαφηνίσει τις υποχρεώσεις τους όταν λαμβάνουν ή καταβάλουν αμοιβές, προμήθειες ή μη χρηματικά οφέλη (αντιπαροχές), ώστε να εξυπηρετούν με τον καλύτερο τρόπο τα συμφέροντα των πελατών τους, όπως ορίζεται στο ν. 3606/2007 (ΦΕΚ Α'195) (εφεξής «ο Νόμος») και εξειδικεύεται στο άρθρο 27 της απόφασης 1/452/1.11.2007 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (ΦΕΚ Β'2136) (εφεξής «η Απόφαση»).

Η Εγκύκλιος δεν περιορίζει, ούτε τροποποιεί με οποιονδήποτε τρόπο τις υποχρεώσεις που προβλέπει ο Νόμος και η Απόφαση.

Η Εγκύκλιος δεν παρέχει διευκρινήσεις ως προς τις αντιπαροχές που προβλέπονται στο άρθρο 27 παρ. 2 (α) της Απόφασης και αφορούν τις αντιπαροχές που λαμβάνουν οι Εταιρίες από ή καταβάλλουν στον πελάτη ή τρίτο που ενεργεί για λογαριασμό του.

1. Εύλογες αμοιβές (άρθρο 27 παρ. 2 (γ) της Απόφασης)

Οι Εταιρίες νόμιμα μπορεί να καταβάλουν ή να λαμβάνουν τις εύλογες αμοιβές που προβλέπονται στο άρθρο 27 παρ. 2 (γ) της Απόφασης υπό τον όρο ότι οι εν λόγω αμοιβές πληρούν σωρευτικά τις ακόλουθες προϋποθέσεις:

- (i) διευκολύνουν ή είναι αναγκαίες για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και
- (ii) δε μπορούν από τη φύση τους να οδηγήσουν σε σύγκρουση συμφερόντων.

Η απαρίθμηση των εύλογων αμοιβών που αναφέρονται στη συγκεκριμένη παράγραφο είναι ενδεικτική. Για να θεωρηθεί, όμως, ότι μία αντιπαροχή εντάσσεται στις εύλογες

αμοιβές της παρ. 2 (γ) του άρθρου 27 της Απόφασης, θα πρέπει να διαθέτει παρεμφερή χαρακτηριστικά με αυτά που διαθέτουν οι εύλογες αμοιβές που ήδη απαριθμούνται στη συγκεκριμένη διάταξη. Επομένως, στις εύλογες αμοιβές, εκτός από αυτές που ρητά αναφέρονται στην εν λόγω παράγραφο, μπορούν να ενταχθούν όλες οι αμοιβές που είναι αναγκαίες για την παροχή των υπηρεσιών εκτέλεσης εντολών και οι οποίες από τη φύση τους δεν δημιουργούν συγκρούσεις συμφερόντων έναντι των πελατών. Υπό αυτή την έννοια, όλες οι αμοιβές που πληρώνουν οι Εταιρίες προκειμένου να έχουν πρόσβαση και να λειτουργήσουν σε ένα τόπο εκτέλεσης καθώς και οι προμήθειες που καταβάλλονται σε τρίτο που εκτελεί τις εντολές των πελατών τους μπορούν να θεωρηθούν ως εύλογες αμοιβές.

## 2. Αντιπαροχές από ή προς τρίτους (άρθρο 27 παρ. 2 (β) της Απόφασης)

Οι αντιπαροχές που καταβάλλονται σε ή από τρίτο πρόσωπο ή άλλο πρόσωπο που ενεργεί για λογαριασμό του τρίτου προσώπου είναι νόμιμες εφόσον πληρούν σωρευτικά τα ακόλουθα κριτήρια:

- (α) έχουν γνωστοποιηθεί στον πελάτη εγγράφως, με πλήρη, ακριβή και κατανοητό τρόπο πριν από την παροχή της σχετικής επενδυτικής ή παρεπόμενης υπηρεσίας και
- (β) η καταβολή της αντιπαροχής αποσκοπεί στην ενίσχυση της ποιότητας της παρεχόμενης υπηρεσίας χωρίς να εμποδίζει τις Εταιρίες να εξυπηρετούν με τον καλύτερο δυνατό τρόπο τα συμφέροντα των πελατών τους.

### (α) Προηγούμενη γνωστοποίηση:

Βασικό στοιχείο του κριτηρίου αυτού είναι η επαρκής πληροφόρηση του πελάτη προκειμένου να λάβει ενημερωμένη απόφαση. Επομένως, μια γενική δήλωση ότι οι Εταιρίες λαμβάνουν ή μπορεί να λάβουν ή να καταβάλουν αντιπαροχές δεν θεωρείται ότι είναι επαρκής. Επίσης, όταν εμπλέκονται περισσότερες Εταιρίες κατά την παροχή επενδυτικής ή παρεπόμενης υπηρεσίας, όλες οι εταιρίες πρέπει να συμμορφώνονται με την αντίστοιχη υποχρέωση ενημέρωσης των πελατών τους αναφορικά με τις αντιπαροχές.

Σύμφωνα με την παρ. 3 του άρθρου 27 της Απόφασης, δίνεται η δυνατότητα στις Εταιρίες να γνωστοποιούν με συνοπτική μορφή τους βασικούς όρους των συμφωνιών που αφορούν τις αντιπαροχές. Σε κάθε περίπτωση, όμως, η συνοπτική αυτή πληροφόρηση θα πρέπει να περιλαμβάνει την ύπαρξη, τη φύση και το ποσό της αντιπαροχής, ή το γεγονός ότι δεν είναι εφικτό, κατά τη γνωστοποίηση των βασικών όρων, να υπολογισθεί το ακριβές ποσό της. Η αξιολόγηση και επιλογή των βασικών

όρων της συμφωνίας που γνωστοποιούνται γίνεται κατά περίπτωση, έτσι ώστε να χορηγούνται στον πελάτη τα απαραίτητα στοιχεία που θα τον βοηθήσουν να κατανοήσει τα κίνητρα της Εταιρίας να δράσει με το συγκεκριμένο τρόπο.

(β) Ενίσχυση της ποιότητας της παρεχόμενης υπηρεσίας:

Το συγκεκριμένο κριτήριο αποτελείται από δύο παραμέτρους. Η πρώτη παράμετρος αφορά την αξιολόγηση της άμεσης ή έμμεσης επιβάρυνσης του πελάτη και του προσδοκώμενου οφέλους του πελάτη κατά την παροχή επενδυτικής ή παρεπόμενης υπηρεσίας σε σχέση με το πιθανό όφελος που θα αποκομίσει η Εταιρία από τη λήψη ή την παροχή της συγκεκριμένης αντιπαροχής. Υπό το πρίσμα αυτό μία αμοιβή που παρέχει όφελος στην Εταιρία δυσανάλογα μεγάλο σε σχέση με το όφελος του πελάτη δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι πληροί το συγκεκριμένο κριτήριο.

Η δεύτερη παράμετρος του συγκεκριμένου κριτηρίου αφορά την υποχρέωση της Εταιρίας να ενεργεί με τέτοιο τρόπο ώστε να εξυπηρετεί με τον καλύτερο δυνατό τρόπο τα συμφέροντα του πελάτη. Η αξιολόγηση της πλήρωσης του συγκεκριμένου κριτηρίου και κατ' επέκταση της νομιμότητας της αντιπαροχής πρέπει να γίνεται πριν από τη σύναψη οποιασδήποτε συμφωνίας που προβλέπει την αντιπαροχή και όχι αφού έχει ήδη καταβληθεί.

Οι ακόλουθοι παράγοντες θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη προκειμένου να συναχθεί εάν μια συμφωνία μπορεί να θεωρηθεί ότι αποσκοπεί στην ενίσχυση της ποιότητας της παρεχόμενης υπηρεσίας χωρίς να εμποδίζει την Εταιρία να εξυπηρετεί με τον καλύτερο δυνατό τρόπο τα συμφέροντα του πελάτη της:

- i) το είδος της παρεχόμενης επενδυτικής ή παρεπόμενης υπηρεσίας και τυχόν ειδικοί όροι που περιλαμβάνονται στη σύμβαση μεταξύ της Εταιρίας και του πελάτη,
- ii) το προσδοκώμενο όφελος για τους πελάτες συμπεριλαμβανομένων της φύσης και της έκτασης αυτού του οφέλους και το τυχόν προσδοκώμενο όφελος για την Εταιρία,
- iii) εάν υπάρχει κίνητρο για την Εταιρία να μην εξυπηρετεί με τον καλύτερο δυνατό τρόπο τα συμφέροντα του πελάτη της και εάν το κίνητρο αυτό μπορεί να αλλάξει τη συμπεριφορά της,

- iv) η σχέση μεταξύ της Εταιρίας και του τρίτου που λαμβάνει ή παρέχει το όφελος (το γεγονός ότι υπάρχει ενδοομιλική σχέση δεν είναι από μόνο του σχετικός παράγοντας που πρέπει να εκτιμηθεί) και
- v) η φύση της παροχής, οι προϋποθέσεις υπό τις οποίες καταβάλλεται ή λαμβάνεται και τυχόν όροι που συνδέονται με αυτή.

3. Στο πεδίο εφαρμογής του άρθρου 27 της Απόφασης εμπίπτουν και οι ενδοομιλικές αντιπαροχές, δηλαδή οι αμοιβές ή προμήθειες που παρέχονται ή καταβάλλονται σε ή από νομικά πρόσωπα εντός του ίδιου ομίλου, οι οποίες αντιμετωπίζονται με τον ίδιο τρόπο όπως αυτές που παρέχονται ή καταβάλλονται σε ή από οποιοδήποτε άλλο νομικό πρόσωπο.

4. Οι Εταιρίες θα πρέπει να επανεξετάσουν τις συμφωνίες αντιπαροχών που έχουν συνάψει και να τις επαναξιολογήσουν υπό το πρίσμα του άρθρου 27 της Απόφασης και της παρούσας Εγκυκλίου.

5. Κείμενα που αφορούν τις αντιπαροχές έχουν αναρτηθεί στην ιστοσελίδα της Committee of European Securities Regulation (CESR), στην οποία μπορείτε να ανατρέξετε για περισσότερες πληροφορίες (Inducements: Good and poor practices, Consultation Paper, CESR/09-958, October 2009, <http://www.cesr.eu.org/popup2.php?id=6146>, Inducements under MiFID, Recommendations, CESR/07-228b, May 2007, <http://www.cesr.eu.org/index.php?page=documentdetails&id=460&fromid=53> )

6. Κατωτέρω ακολουθούν ενδεικτικά παραδείγματα εφαρμογής του άρθρου 27 της Απόφασης.

## ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑΤΑ

1. Πελάτης μιας ΑΕΠΕΥ (Α) που παρέχει υπηρεσίες διαχείρισης χαρτοφυλακίου συμφωνεί μια αμοιβή 1% το χρόνο επί του υπό διαχείριση χαρτοφυλακίου ενώ η προμήθεια για την εκτέλεση των συναλλαγών που θα χρεώνεται από την εκτελούσα τις εντολές ΑΕΠΕΥ (Β) θα πληρώνεται επίσης από τα περιουσιακά στοιχεία του πελάτη. Η ΑΕΠΕΥ (Α) συμφωνεί περαιτέρω με την εκτελούσα τις εντολές ΑΕΠΕΥ (Β) ότι το 20% των προμηθειών πάνω από ένα συγκεκριμένο ποσό υπολογιζόμενο κατ' έτος θα επιστρέφεται στην (Α).

Οι πληρωμές που διενεργούνται από τα περιουσιακά στοιχεία του πελάτη για την υπηρεσία της διαχείρισης χαρτοφυλακίου γίνονται από τον πελάτη ή από πρόσωπο για λογαριασμό του πελάτη και ως τέτοιες εμπίπτουν στο άρθρο 27 παρ. 2 (α) της απόφασης. Στο παραπάνω όμως παράδειγμα η ΑΕΠΕΥ (Α) έχει συμφωνήσει και μια επιπλέον αμοιβή. Αυτή η είσπραξη από ένα τρίτο μέλος (την εκτελούσα ΑΕΠΕΥ (Β)) εμπίπτει στο άρθρο 27 παρ. 2 (β) της Απόφασης και προκειμένου η (Α) να τη λάβει νόμιμα χωρίς να υποχρεούται να την επιστρέψει στον πελάτη θα πρέπει να πληρούνται οι προϋποθέσεις της συγκεκριμένης παραγράφου. Στη συγκεκριμένη περίπτωση η συμφωνία μεταξύ των δύο ΑΕΠΕΥ δεν φαίνεται να παρέχει κανένα όφελος για την πελάτη. Εν προκειμένω η ΑΕΠΕΥ (Α) λαμβάνει όφελος και έχει κίνητρο να χρησιμοποιεί μόνο την ΑΕΠΕΥ που της χορηγεί τέτοιες επιστροφές προμηθειών. Ούτε φαίνεται να ενισχύει την ποιότητα της παρεχόμενης υπηρεσίας, αλλά αντίθετα αποδυναμώνει την υποχρέωση της ΑΕΠΕΥ (Α) να ενεργεί για το συμφέρον των πελατών της (π.χ να παρέχει βέλτιστη εκτέλεση).

2. Ο πελάτης (Χ) της ΑΕΠΕΥ (Α) επιθυμεί να κάνει συναλλαγές σε χρηματοπιστωτικά μέσα τα οποία δεν παρέχει η (Α). Η (Α) συστήνει τον (Χ) στην ΑΕΠΕΥ (Β) και ο (Χ) γίνεται πελάτης της. Η ΑΕΠΕΥ (Β) παρέχει επενδυτικές υπηρεσίες στον (Χ) και τον χρεώνει τις ανάλογες προμήθειες. Στη συνέχεια, η ΑΕΠΕΥ (Β) επιστρέφει ένα μέρος της προμήθειας στην ΑΕΠΕΥ (Α) που της σύστησε τον (Χ).

Η πληρωμή από την ΑΕΠΕΥ (Β) εμπίπτει στην έννοια του άρθρου 27 παρ. 2 (β) της Απόφασης και μπορεί να θεωρηθεί ότι αποσκοπεί στην ενίσχυση της ποιότητας της παρεχόμενης υπηρεσία στον πελάτη. Η πληρωμή αυτή πρέπει να ανακοινωθεί στον πελάτη (Χ) και να μην εμποδίζει την ΑΕΠΕΥ (Β) να συμμορφώνεται με την υποχρέωση της να εξυπηρετεί με τον καλύτερο δυνατό τρόπο τα συμφέροντα του πελάτη της. Το ίδιο ισχύει και για την ΕΠΕΥ (Α) η οποία λαμβάνει την αμοιβή.

3. Η Τράπεζα (Α) παρέχει στον πελάτη (Β) την επενδυτική υπηρεσία της εκτέλεσης εντολών. Η (Α) εκτελεί τις εντολές του (Β) μέσω της ΑΕΠΕΥ (Γ) που είναι μέλος του ομίλου στον οποίο ανήκει και η (Α). Στη σύμβαση μεταξύ της Τράπεζας (Α) και της ΑΕΠΕΥ (Γ) προβλέπεται ότι: η (Α) καταβάλλει στη (Γ) αμοιβή για την εκτέλεση των εντολών, ενώ σε περίπτωση που ο τζίρος από την

εκτέλεση των εντολών υπερβεί σε ετήσια βάση ένα συγκεκριμένο ποσό, η (Γ) επιστρέφει ένα 20% των προμηθειών της στην (Α). Η Τράπεζα (Α) δεν έχει γνωστοποιήσει στον πελάτη (Β) την αμοιβή που καταβάλλει στην ΑΕΠΕΥ (Γ), διότι θεωρεί ότι είναι αμοιβή εντός του Ομίλου.

Η καταβολή προμήθειας για την εκτέλεση των εντολών στην ΑΕΠΕΥ (Γ) εντάσσεται στις εύλογες αμοιβές της παρ. 2 περ. (γ) του άρθρου 27 της Απόφασης. Σε κάθε περίπτωση, όμως, η Τράπεζα (Α) οφείλει, κατ' εφαρμογή του άρθρου 10 της Απόφασης, να αναλύσει χωριστά τις προμήθειες που χρεώνει στον πελάτη (Β).

Η πρόσθετη επιστροφή προμήθειας στην Τράπεζα (Α) για εκτέλεση συναλλαγών πάνω από ένα συγκεκριμένο ποσό, όπως αναλύεται και στο παράδειγμα 1, δεν μπορεί να θεωρηθεί ως νόμιμη αντιπαροχή, γιατί σε καμία περίπτωση δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι ενισχύει την ποιότητα της παρεχόμενης υπηρεσίας, ακόμα και όταν λαμβάνει χώρα μεταξύ εταιριών του ίδιου ομίλου.

4. Πελάτης (Χ) της ΑΕΠΕΥ (Α), η οποία του παρέχει την επενδυτική υπηρεσία διαχείρισης χαρτοφυλακίου συμφωνεί να καταβάλει στην (Α) αμοιβή 1% το χρόνο επί του υπό διαχείριση χαρτοφυλακίου. Στη συμφωνία ορίζεται, επίσης, ότι και το κόστος για την εκτέλεση των συναλλαγών που θα χρεώνονται από τις εκτελούσες τις εντολές ΕΠΕΥ θα πληρώνονται επίσης από τα περιουσιακά στοιχεία του πελάτη (Χ).

Οι πληρωμές για την υπηρεσία της διαχείρισης χαρτοφυλακίου γίνονται από τα περιουσιακά στοιχεία του πελάτη (Χ) και ως τέτοιες εμπίπτουν στο άρθρο 27 παρ. 2 (α) της Απόφασης. Η πληρωμή των ΕΠΕΥ για τα έξοδα της εκτέλεσης των συναλλαγών γίνεται, επίσης, για λογαριασμό του πελάτη και, επομένως, εμπίπτει στις αντιπαροχές της παρ. 2 (α) του άρθρου 27 της Απόφασης.

Αθήνα, 17.2.2010