

VÉGREHAJTÁSI ÉS KIEGÉSZÍTŐ VÉGREHAJTÁSI POLITIKA

MKB-Pannónia Alapkezelő Zrt.
(névváltozását megelőzően Pannónia CIG Alapkezelő Zrt.)

A LEGKEDVEZŐBB VÉGREHAJTÁS SZABÁLYAI

I. BEVEZETŐ

Az MKB-Pannónia Alapkezelő Zrt. (névváltozását megelőzően Pannónia CIG Alapkezelő Zrt., a továbbiakban: **Társaság**) mint portfóliókezelési tevékenységet és befektetési alapkezelési tevékenységet is végző befektetési alapkezelő kötelessége, hogy tisztességesen, méltányosan és szakmai hozzáértéssel, valamint az ügyfelek érdekének megfelelően lássa el feladatát. A Társaság kötelessége továbbá, hogy mindent megtegyen annak érdekében, hogy az ügyletet az ügyfél és a kollektív befektetési forma számára a legkedvezőbb módon kösse meg harmadik személyekkel (úgy is mint partnerek vagy más szerződő felek), azaz teljesítse a legjobb végrehajtás elvét. Ugyanez az irányadó abban az esetben is, amikor a Társaság megbízásokat ad, vagy közvetít partnereknek. Fenti kötelezettségek teljesítése érdekében a Társaság úgy ítéli meg, hogy ügyfelei és a kollektív befektetési forma érdekeinek védelme csak úgy érvényesülhet, ha a partnerek kiválasztására és az ügyletek feléjük történő elosztására vonatkozó szabályok átláthatóak és egyértelműek. A Társaság hisz abban, hogy a legjobb végrehajtás elvét alkalmazva értéket teremt ügyfelei számára.

Általánosságban, a legkedvezőbb végrehajtás teljesítése érdekében, minden portfóliókezelőnek biztosítania kell a tranzakció oly módon történő végrehajtását, hogy annak teljes költsége, illetve ellenértéke a lehető legkedvezőbbek legyenek az adott körülményeket figyelembe véve. Ugyanakkor, mivel a legjobb végrehajtás elvének fogalma nem korlátozódik kizárólag a legjobb ár, illetve költség megszerzésére, ezért a partnerek teljes szolgáltatását figyelembe kell venni többek között, úgymint ár, nyújtott elemzések értéke, végrehajtás képessége, az ügylet végrehajtásának gyorsasága, valószínűsége és minősége, az ügylet teljesítésének gyorsasága és valószínűsége, a partner pénzügyi felelőssége, adminisztratív kapacitásai, az ügylet mérete és természete illetve az ügyfelek érdekeinek figyelembe vétele mind rövid mind hosszú távon. Ezen túlmenően, a legjobb végrehajtás érdekében a portfóliókezelő számos végrehajtási módszert választhat, úgymint megbízások kombinálása, átkötés (amennyiben a helyi szabályok engedélyezik), vagy a megbízások elektronikus rendszeren vagy szakosodott partneren keresztül való végrehajtása, amennyiben ezek a végrehajtási eljárások konzisztensek a legjobb végrehajtás elvével.

Az ügyletek végrehajtása során a Társaság minden esetben tekintettel van a kollektív befektetési forma tájékoztatója vagy létesítő okirata szerinti, a kollektív befektetési formára jellemző célokra, annak befektetési politikájára és kockázataira, valamint a teljesítés helyére.

A Társaság partnereinek kiválasztására irányadó szabályok a legkedvezőbb végrehajtás követelményének megfelelően meghatározásra kerültek a jelen szabályzatban (a továbbiakban: Szabályzat). Ezenfelül, a Szabályzat tartalmazza a partnerek teljesítményértékelésének alapelveit, és következményeit valamint a Szabályzat figyelésének és felülvizsgálatának folyamatát.

2. CÉL ÉS HATÁLY

A Szabályzat célja, hogy megfelelően szabályozza a partnerek kiválasztásának folyamatát és így biztosítsa a Társaság ügyfelei és a kollektív befektetési forma részére a lehető legkedvezőbb feltételeket a pénzügyi eszközökkel végzett ügyletek végrehajtása során. Jelen Szabályzat elérhető a Társaság ügyfelei és a Társaság által kezelt kollektív befektetési forma számára a Társaság általános szerződési feltételei és üzletszabályzatában (továbbiakban: **Üzletszabályzat**) meghatározott honlapján.

Jelen szabályzat a Bszt., a Kbtv. és a befektetési alapkezelőre vonatkozó szervezeti, összeférhetetlenségi, üzletviteli és kockázatkezelési követelményekről szóló 344/2011. (XII. 29.) Korm. rendelet alapján készült.

Jelen szabályzat hatálya azon ügyletekre, illetve pénzügyi eszközre és pénzeszközre terjed ki, amelyek a Társaság és ügyfelei között, illetve a Társaság kezelt kollektív befektetési formák nevében kötöttek a portfóliókezelési irányelvek alapján.

3. HITELVISZONYT MEGTESTESÍTŐ ÉRTÉKPAPÍROK

Jelen 3. pont a partner kiválasztásnak a folyamatát írja le a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok esetében. Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír minden olyan nyomdai úton előállított (előállítható) vagy dematerializált értékpapír, illetve a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény (a továbbiakban: **Tpt.**) által értékpapírnak minősített, jogot megtestesítő okirat, amelyben a kibocsátó (adós) meghatározott pénzüsszeg rendelkezésére bocsátását elismerve arra kötelezi magát, hogy a pénz (kölcson) összegét, valamint annak meghatározott módon számított kamatát vagy egyéb hozamát, és az általa esetleg vállalt egyéb szolgáltatásokat az értékpapír birtokosának (a hitelezőnek) a megjelölt időben és módon megfizeti, illetve teljesíti. Ide tartozik különösen: a kötvény, a kincstárjegy, a letéti jegy, a pénztárjegy, a célrészjegy, a takaréklevél, a jelzáloglevél, a hajóraklevél, a közraktárjegy, az árujegy, a zálogjegy, a kárpótlási jegy, a határozott idejű befektetési alap által kibocsátott befektetési jegy; (a továbbiakban: **Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok**).

3.1 A végrehajtási helyszínek

3.1.1 Szabályozott piac - OTC

A Társaság jogosult a Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírra vonatkozó megbízást – függetlenül attól, hogy bármely szabályozott piacra bevezetésre kerültek –

- a) szabályozott piacon, illetve
- b) az ügyfél előzetesen megadott hozzájárulása alapján – amelyet jelen Szabályzat elfogadásával is megerősít, illetve elfogad - tőzsdén kívüli (OTC) piacon is teljesíteni abban az esetben, ha az alábbiak teljesülnek:
 - a jutalékkal csökkentett vételár/eladási ár nem lehet vétel esetén magasabb, eladás esetén alacsonyabb a szabályozott piacon a megbízás volumenére is figyelemmel elérhető piaci árnál,
 - amennyiben szabályozott piacra az adott Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír nincs bevezetve vagy a megbízásban meghatározott volumenre piaci ár nem elérhető, akkor a jutalékkal csökkentett vételár/eladási ár nem lehet vétel esetén magasabb, eladás esetén alacsonyabb annál az árnál, amely a megbízásként történő teljesítés esetén a jutalékkal korrigált ár.

3.1.2 Befektetési jegyekre vonatkozó szabályok

A Társaság a befektetési jegyekre és egyéb kollektív befektetési értékpapírokra vonatkozó megbízást – első helyen - a megbízásban szereplő befektetési jegy/egyéb kollektív befektetési értékpapír Tájékoztatója szerint meghatározott napra irányadó nettó eszközértéken és az adott meghatározott feltételek szerint teljesíti.

Amennyiben az adott értékpapír szabályozott piacra is be van vezetve – második helyen - a szabályozott piacra bevezetett értékpapírokra vonatkozó, jelen Szabályzatban meghatározott rendelkezések az irányadók.

3.2 Jóváhagyott partner-lista

Az ügyletek lebonyolításában csak olyan partnerek vehetnek rész, akik a Társaság által támasztott követelményeknek megfelelnek. A Társaság Kockázatkezelési Vezetője nyilvántartást vezet azokról a partnerekről, akikkel a portfóliókezelő kereskedést végezhet, illetve akik ügyfélmegbízásokat teljesíthetnek (a továbbiakban: **Jóváhagyott partnerlista**). A Jóváhagyott partnerlista olyan partnereket tartalmazhat, akik a Társaság szerint a portfóliókezelés során hozzáadott értéket képviselnek. A jóváhagyott partnerlista, amely időről időre módosul, a Társaság Kockázatkezelési Vezetőjénél elérhető.

Ha egy partner nem szerepel a jóváhagyott partner listán, akkor a Társaság számára ügyleteket nem hajthat végre. Azonban, ha a portfóliókezelő úgy ítéli meg bizonyos körülményeket mérlegelve, hogy az adott partner partnerlistához való hozzáadása az ügyfeleknek a legjobb érdekét képviseli, akkor a listát az új partnerrel bővíteni lehet az előírt eljárás szerint.

A jóváhagyott partnerlistát az ügyfél bármikor megtekintheti.

3.3 A partnerek kiválasztásának feltételei

A Társaság csak olyan partnerekkel illetve partnereken keresztül kereskedik, akik szerepelnek a Jóváhagyott partnerlistán. A Társaság az ügyletek végrehajtása és partnerhez allokálása során számos körülményt mérlegel, melyek (ügyletenként nem szükségszerűen az összes) a következők:

1. A partnerek ügyletek lebonyolításáról szóló szabályzatának a minősége és hatékonysága annak érdekében, hogy ügyfeleink számára a legjobb végrehajtás biztosított legyen;
2. a partner képes legyen a legjobb ár elérésére és maximalizálja az esetleges kedvezőbb áron történő végrehajtás lehetőségét;
3. a partner képes legyen likviditást felkutatni és megszerezni, hogy minimalizálja a piaci hatásokat, és áthidalni a szokatlan piaci feltételeket;
4. a partner megfelelő tőkével rendelkezzen az ügyletek teljesítéséhez;
5. a partner képes legyen az ügyletek gyors teljesítésére, és minimalizálja a nem teljesült ügyletek számát;
6. rugalmasság: a partner képes legyen egyedi kereskedési stratégiák végrehajtására, és elszámolni szokatlan ügyleteket és mennyiségeket;
7. diszkréció: az ügyletinformációk bizalmas kezelése,
8. a partner elszámolási folyamatának a hatékonysága és megbízhatósága,
9. az ügyletek időben történő visszaigazolása;
10. a partner feladatát megfelelő szorgalommal és következetességgel teljesítse;
11. a partner képes legyen a kéréseket vagy hibás tranzakciókra vonatkozó panaszokat korrekten és kielégítő módon kezelni;
12. a partner képes legyen a kereskedésen kívüli időszak lefedésére;
13. információk minősége és mennyisége vállalati, iparági, és instrumentumok szintjén;
14. a partner és harmadik fél által nyújtott elemzések minősége és elérhetősége;

15. a partner üzletkötőinek, stratégiáinak és elemzőinek a minősége és elérhetősége;
16. reakció idő és megfelelő kommunikációs vonal a partner személyzetével;
17. a partner képes legyen hozzáférni alternatív kereskedési opciókhoz;
18. a partner megbízásának költségei ésszerűek legyenek.

Az ügyletek végrehajtása során a partnerek a fenti feltételek (vagy azok egy csoportja) alapján kerülnek kiválasztásra. Ezen túlmenően, a Társaság az ügylet specifikus feltételeit, a végrehajtási helyszín tulajdonságait is vizsgálja a partner kiválasztása során, amely többek közt magában foglalja az árat és költségeket, a pénzügyi eszköz főbb jellemzőit, a végrehajtás időigényét, a végrehajthatóság és teljesítés gyorsaságát és valószínűségét, valamint a megbízás nagyságrendjét és természetét, valamint az ügyfél kategóriáját, minősítését, továbbá bármely más szempontot, amely a megbízás végrehajtása tekintetében szóba jöhet.

A Társaság a fenti tényezők fontosságának meghatározásánál a következő szempontokat vizsgálja:

- a) a kollektív befektetési formát jellemző célok, befektetési politika és kockázatok, a tájékoztatóban, vagy a kollektív befektetési forma alapszabályában vagy létesítő okiratában jelzettek szerint;
- b) a megbízás jellemzői;
- c) a megbízás tárgyát képező pénzügyi eszköz jellemzői, tulajdonsága;
- d) azon végrehajtási helyszínek jellemzői, ahová a megbízás továbbítható;
- e) portfóliókezelés esetén a megbízás természetét,
- f) portfóliókezelés esetén az ügyfél minősítését, és
- g) portfóliókezelés esetén azon szabályozott piac, multilaterális kereskedési rendszer, rendszeres internalizáló, árjegyző vagy egyéb más, a likviditás biztosítására létrejött személy vagy szervezet, illetve ezekhez hasonló funkciót ellátó harmadik országbeli személy vagy szervezet tulajdonságait, amelyekhez a megbízás továbbítható.

A portfóliókezelők figyelembe veszik a partnerek saját legjobb végrehajtásra vonatkozó politikáját is. A Társaság bizonyos esetekben nem csak és kizárólag a legjobb áron hajtja végre az ügyletet, amennyiben úgy ítéli meg, hogy a többi tényező fontossága miatt az nem teljesíti be a legjobb végrehajtás elvét.

Általánosságban, a partnerek kiválasztási folyamata a Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok esetében ezen piac sajátosságain alapul, mely eltér a tagsági jogokat megtestesítő értékpapíroktól. A Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok jelentős részének likviditása meglehetősen alacsony, kereskedésük több esetben esetleges. Ennek eredményeként az ügyletek jelentős része kétoldalú alkudozás során jön létre, és nem szabályozott piacon vagy többszereplős kereskedési platformon. Ennek eredményeként több ár beszerzése indokolt a partnerektől. Azonban amennyiben a piac gyorsan mozog, olyan, a végrehajtás során mérlegelt fakorokból származó előnyök, mint a végrehajtás sebessége felülmúlhatja a több forrásból beszerzett árból fakadó előnyöket. További olyan karakterisztikája a Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírnak, melyek a Társaság számára relevánsak a legjobb végrehajtás szempontjából, hogy nem illetve sokkal korlátozottabb átláthatósággal rendelkeznek a részvényt piacokhoz viszonyítva. Ezen tulajdonságai a Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok piacának minden fent említett szempontot közel egyformán fontossá tesz.

A Társaság nem kér és nem fogad el olyan anyagi vagy nem anyagi természetű juttatást, előnyt, amelyet, illetve amely

- a) nem a kollektív befektetési forma vagy a kollektív befektetési forma javára eljáró harmadik személy részére vagy nem ezek részéről teljesítenek,
- b) nem olyan személy vagy szervezet részére vagy részéről, illetve nevében teljesítenek, amely esetében
 - ba) az anyagi vagy nem anyagi természetű juttatás, illetve a juttatás mértékének számítása során használt módszer a kollektív befektetési forma előtt a szolgáltatás nyújtását megelőzően pontosan, következetesen és világosan feltárható, és
 - bb) az anyagi vagy nem anyagi természetű juttatás a nyújtott szolgáltatás minőségének javítása érdekében történik, és nem befolyásolja hátrányosan a Társaság azon kötelezettségének teljesítését, amely szerint a Társaság a befektetési alapkezelési és befektetési szolgáltatási

tevékenysége során mindenkor a jogszabályokban foglaltaknak, a szakma szabályainak megfelelően, tisztességes és hatékony módon, a kollektív befektetési forma és más ügyfél érdekeivel összhangban köteles eljárni.

- c) nem a befektetési alapkezelési vagy befektetési szolgáltatási tevékenység ellátásával függ össze vagy hátrányosan befolyásolja a Társaság azon kötelezettségének teljesítését, amely szerint a Társaság a befektetési alapkezelési és befektetési szolgáltatási tevékenysége során mindenkor a jogszabályokban foglaltaknak, a szakma szabályainak megfelelően, tisztességes és hatékony módon, a kollektív befektetési forma és más ügyfél érdekeivel összhangban köteles eljárni.

3.3.1 Jutalékok

A Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok esetében, amelyekkel kapcsolatban ezen Szabályzat az irányadó, elmondható, hogy jutalékok nincsenek, illetve azok elhanyagolhatóak.

3.3.2 Államkötvények, Jelzálogkötvények, Vállalati kötvények

A Társaság hisz abban, hogy ügyfeleinek legjobb érdekét képviseli, amennyiben jelen Szabályzat előírásai szerint cselekszik. A partnerek kiválasztása a fenti instrumentumokra vonatkozó partnerlista alapján történik.

Általánosságban, a Társaság úgy látja, hogy hozzávetőleg egy tucat olyan potenciális partner van a magyar kötvénypiacon, amely megfelelően magas színvonalú szolgáltatást képes nyújtani ügyfeink számára. A partnerlista összeállításával a Társaság biztosítani kívánja, hogy az azon szereplő partnerek számára a Társaság fontos ügyfél legyen, ahol a legjobb minőség és árazás garantált a Társaság ügyfelei számára. Az ügylet mérete és likviditása alapján a portfóliókezelők döntenek a végrehajtás módjáról és a partner(ek) kiválasztásáról.

Kis és átlagos méretű likvid kötvényügyletek leginkább, de nem kizárólag (amennyiben a Társaság úgy ítéli meg, hogy a legjobb végrehajtás más kivitelezést igényel) a Bloomberg elektronikus ügyletkötést támogató rendszerein keresztül, vagy telefonon versenyző módon kerül végrehajtásra a képernyőn illetve a telefonon kapott árak alapján. A kereskedhető, képernyőn vagy telefonon kapott árak összehasonlításra kerülnek, és az ügylet végrehajtása során minimum két partnertől történő versenyző árkérés. A kiválasztott partnereknek szerepelniük kell a jóváhagyott partnerlistán.

Nagyobb méretű kötvényügyletek (1 milliárd forint feletti érték a lejáratától és/vagy a piaci körülményektől függően, valamint illikvid kötvények vagy illikvid piaci körülmények között mérettől függetlenül), limitáras megbízások (beleértve a partnerek által adott ajánlatokat) likvid kötvények illetve likvid piacon is jellemzően telefonon 1 partnerrel kerülnek végrehajtásra. Erre a piac megzavarását elkerülendő van szükség, hogy diszkrét és gyors végrehajtás legyen megvalósítható. Ezen kiválasztott partnerek megtalálhatók a partnerlistán és a kérdéses kötvények, piacok specialistái, illetve jobb képességekkel rendelkeznek ezen kötvények, méretek végrehajtásában. Napi szintű intenzív kapcsolat és információcsere van a partnerek és a portfóliókezelők között a piaci fejleményekről, ügyfélforgalomról, egyedi keresleti illetve kínálati igényekről a piac több szegmensében. A partnerek nem versenyző tételekre történő kiválasztása során a portfóliókezelő a partnerlistán elfoglalt helyük mellett a fent említett információkhoz történő hozzáférést is figyelembe veszi.

3.4 Partnerek értékelése

A befektetési szakemberek (portfólió menedzser, elemző stb.) értékelik a partnereket különböző kritériumok alapján. A tranzakciók rendszeres áttekintésével a Társaság folyamatosan értékeli a partnereket. Az értékelés során a végrehajtás minőségét vizsgáljuk. A Társaság - kötelességével összhangban - mindent megtesz, hogy a lehető legjobb eredményt érje el ügyfelei számára.

Az értékelés – a megállapításaival együtt – nyomtatott vagy elektronikus formában dokumentálásra kerül.

A pénzügyi szolgáltatók értékelése félévente történik és a Társaság front office és back office munkatársai végzik. Az értékelés kvalitatív szempontok alapján történik, az egyes szempontok azonos súllyal szerepelnek az értékelésben.

A kvalitatív kritériumok számos tényezőt múlnak: elemzések, végrehajtás, a stratégiák által adott ajánlások minősége, a bróker back office-ának teljesítménye stb. Az értékelésben az Társaság front és back office részlege is részt vesz az adott tényező relevanciájának vonatkozásában. Az egyes szempontok értékelése 1-5-ig terjedő skálán történik.

A két értékelőlap egy megbeszélés alkalmával összesítésre kerül. A Kockázatkezelési Vezető ezen információkat szolgáló dokumentumokat megőrzi

3.5 Allokáció

A szétosztási (allokációs) szabályok célja, hogy a portfóliókezelési tevékenység során a Társaság több ügyfele nevében egyidejűleg eljárva egyértelmű, előre lefektetett szabályok között, jól nyomon követhetően bonyolítsa le összevont ügyletek adását és a teljesítést követő szétallokálását.

A szabályok kialakításánál elsődleges fontosságú annak a törvényi elvnek a figyelembevétele, miszerint általános eljárási gyakorlatként követendő az egyenlő elbánás elve.

A Társaság portfólióügyletek végrehajtása során haladéktalanul és pontosan rögzíti és allokalja a végrehajtott megbízást.

A szétosztási (allokációs) szabályok:

1. A Társaság tevékenysége során törekszik arra, hogy azonos befektetési politikájú ügyfeleit azonos módon kezelje, és a portfóliók kialakítása arra irányul, hogy azok kockázati profiljukban egymásnak megfeleljenek.
2. Az azonos benchmarkkal és kockázati karakterisztikával rendelkező (rész)portfóliókat egyenlő elbánásban kell részesíteni az összevont ügyletek esetében. Az azonos befektetési politikájú portfóliók meghatározására az azonos benchmark-index szolgál. Azonosnak tekintendő az a több eszköztípusból álló portfólió is, amelynek bizonyos részportfólióját egy olyan benchmark-index jellemzi, amely más esetekben egy különálló portfóliót magában jellemezhet.
3. A Társaság tevékenysége során több ügyfélportfólióra összevontan illetve egyes portfóliókra vonatkozóan önállóan is adhat le megbízást pénzügyi eszközök adás-vételére.
4. A Társaság a megbízás adását megelőzően dokumentálja az egyes portfóliók igényeit.
5. Amennyiben a megbízás alapján részteljesítés történik, az egyenlő elbánás elvét az előzetes igények szerinti arányos darabszámmal, átlagárfolyamon történő allokáció biztosítja.
6. Általános irányelvként követendő, hogy az azonos befektetési politikájú portfóliók közötti allokáció azonos kiinduló portfólió-összetétel esetén tőkearányosan történik. A tőkearányos allokáció leírása a következő:

- Tőkearányos allokáció

$$T_i = T \times \frac{MV_i + Ca sh_i}{\sum MV_i + \sum Ca sh_i}$$

ahol:

T_i : i. portfólióra allokalált névérték
 T : tranzakció névértéke

MV _i :	i. portfólió piaci értéke (tranzakció nélkül)
Cash _i :	i. portfólióban lévő pénz
Független változó:	a tranzakció névértéke (T)

7. Abban az esetben, ha a kiinduló portfólió-összetétel az azonos befektetési politikájú portfóliókban nem azonos (amelynek oka pénz ki és beáramlás, illetve kerekítések lehet), az allokáció során a 1. pontban megjelölt alapelvnek megfelelően a cél az, hogy a portfóliók kockázati profiljukban megfeleljenek egymásnak. Ebben az esetben az allokáció célja lehet a portfólióban egy, a modellportfólióban előre meghatározott súly beállítása a következők szerint:

- Adott súly beállítása

$$TS = \frac{T \times p + \sum TT}{\sum MV_i + T \times p + \sum Ca sh_i}$$

ahol:

TS: a megcélzott (target) súly piaci értéken,

T: a tranzakció névértéke,

p: az értékpapír ára

$\sum TT$: az adott értékpapírból a tranzakció előtt lévő teljes állomány piaci értéken (összes portfólióban)

MV_i: portfólió piaci értéke (tranzakció nélkül)

$\sum Cash$: portfóliókban lévő pénz

Független változó: a tranzakció névértéke (T)

Vételnél:

$$A_i = \text{MAX} [(TS - W_i); 0]$$

Eladásnál:

$$A_i = \text{MAX} [(W_i - TS); 0]$$

ahol:

A_i: ennyi százalékot kell venni/eladni az adott papírból piaci értéken,

W_i: adott papír piaci súlya az i portfólióban

$$T_i = \frac{A_i \times (MV_i + Ca sh_i)}{p}$$

Amennyiben van olyan portfólió, amelyben a papír egyedi súlya nagyobb/kisebb a célsúlynál vétel/eladás esetén, a célsúly nem lesz elérhető az adott tranzakcióval. Ekkor a célsúly elérése kezdődhet a legkisebb/legnagyobb portfólióval, illetve bármilyen konzisztens eljárás megfelel. A cél, hogy minél több portfólió érje el a célsúlyt, tehát célszerű lehet a legkisebbekkel kezdeni.

8. Az előző két allokációs eljárás esetében (tőkearányos, adott súly beállítás) az ügyfélportfóliót terhelő költségek is figyelembe veendőek. Azaz, amennyiben a fenti eljárások követése a portfólió méretéhez és az ügylet nagyságrendjéhez viszonyítva szuboptimális eredményhez vezetnének, akkor az előző két allokációs elvtől el lehet térni ezen tekintetben.

Szuboptimálisnak tekinthetőek azon esetek, amelyek esetén az ügyfelek portfóliójuk mérete (nagyságrendi különbségek az azonos befektetési politikájú ügyfelek között), az alkalmazni kívánt elszámolási módszerek különbözősége, illetve a különböző elszámolási módszerekhez kötődő költség (százalékos illetve minimumdíjak) és időkorlátok (aznapi vagy T+1) miatt az arányos allokációból fakadóan kedvezőtlenebb helyzetbe jutnának, mintha egyedileg kerülnének az egyes tranzakciókból kielégítésre.

4. TAGSÁGI JOGOKAT MEGTESTESÍTŐ ÉRTÉKPAPÍR

Jelen 4. fejezet a partner kiválasztásnak a folyamatát írja le a tagsági jogviszonyt megtestesítő értékpapírok esetében. A tagsági jogokat megtestesítő értékpapírnak minősül a részvény, az egyéb, gazdasági társaságban való részesedést megtestesítő értékpapír, valamint bármely olyan értékpapír, amely jogot ad részvény vagy egyéb, gazdasági társaságban való részesedést megtestesítő értékpapír megszerzésére az értékpapír átváltása, vagy a benne megtestesített jog gyakorlása által, feltéve, hogy az értékpapírt a részvény vagy az egyéb, gazdasági társaságban való részesedést megtestesítő értékpapír kibocsátója, vagy vele azonos csoportba tartozó személy bocsátotta ki (a továbbiakban: **Tagsági jogviszonyt megtestesítő értékpapír**).

4.1 Végrehajtási helyszínek

Az alábbiakban leírt kiválasztási eljárás arról ad tájékoztatást, hogy mikor és milyen esetben fordulhat elő tőzsdén kívüli (OTC) ügylet és, mikor és milyen esetben hajtja végre a partner az ügyletet szabályozott piacon, multilaterális kereskedelmi rendszeren vagy más teljesítési helyen. A Társaság időről időre meghatározza /nyilvántartásba veszi azokat a végrehajtási helyszíneket, amelyek megítélése szerint folyamatosan a legkedvezőbb végrehajtást eredményezik.

4.2 Jóváhagyott partner-lista

Az ügyletek lebonyolításában csak olyan partnerek vehetnek rész, akik a Társaság által támasztott követelményeknek megfelelnek. A Társaság Kockázatkezelési Vezetője nyilvántartást vezet azokról a partnerekről, akikkel a portfóliókezelő kereskedést végezhet, illetve akik ügyfélmegbízásokat teljesíthetnek. A jóváhagyott partnerlista olyan partnereket tartalmazhat, akik a Társaság szerint a portfóliókezelés során hozzáadott értéket képviselnek. A jóváhagyott partnerlista, amely időről időre módosul, a Társaság Kockázatkezelési Vezetőjénél elérhető.

Ha egy partner nem szerepel a jóváhagyott partner listán, akkor a Társaság számára ügyleteket nem hajthat végre. Azonban, ha a portfóliókezelő úgy ítéli meg bizonyos körülményeket mérlegelve, hogy az adott partner listához való hozzáadása az ügyfeleknek a legjobb érdekét képviseli, akkor a listát az új partnerrel bővíteni lehet az előírt eljárás szerint.

A jóváhagyott partnerlistát az ügyfél bármikor megtekintheti.

4.3 A partnerek kiválasztásának feltételei

A Társaság csak olyan partnerekkel illetve partnereken keresztül kereskedik, akik szerepelnek a jóváhagyott partnerlistán. A Társaság az ügyletek végrehajtása és partnerhez allokálása során számos körülményt mérlegel, melyek (ügyletenként nem szükségszerűen az összes) a következők:

1. A partnerek ügyletek lebonyolításáról szóló szabályzatának a minősége és hatékonysága annak érdekében, hogy ügyfeleink számára a legjobb végrehajtás biztosított legyen
2. a partner képes legyen a legjobb ár elérésére és maximalizálja az esetleges kedvezőbb áron történő végrehajtás lehetőségét
3. a partner képes legyen likviditást felkutatni és megszerezni, hogy minimalizálja a piaci hatásokat, és áthidalni a szokatlan piaci feltételeket
4. a partner megfelelő tőkével rendelkezzen az ügyletek teljesítéséhez
5. a partner képes legyen az ügyletek gyors teljesítésére, és minimalizálja a nem teljesült ügyletek számát
6. különleges piacokhoz való hozzáférés

7. rugalmasság: a partner képes legyen egyedi kereskedési stratégiák végrehajtására, és elszámolni szokatlan ügyleteket és mennyiségeket.
8. elektronikus és programozott kereskedési rendszerek minősége és gyorsasága
9. diszkréció: az ügyletinformációk bizalmas kezelése
10. a partner elszámolási folyamatának a hatékonysága és megbízhatósága
11. az ügyletek időben történő visszaigazolása
12. a partner feladatát megfelelő szorgalommal és következetességgel teljesítse
13. a partner képes legyen a kéréseket vagy hibás tranzakciókra vonatkozó panaszokat korrekten és kielégítő módon kezelni
14. a partner képes legyen a kereskedésen kívüli időszak lefedésére
15. információk minősége és mennyisége vállalati, iparági, és instrumentumok szintjén
16. a partner és harmadik fél által nyújtott elemzések minősége és elérhetősége
17. a partner üzletkötőinek, stratégiáinak és elemzőinek a minősége és elérhetősége
18. reakció idő és megfelelő kommunikációs vonal a partner személyzetével
19. a partner képes legyen hozzáférni alternatív kereskedési opciókhoz
20. a partner megbízásának költségei ésszerűek legyenek.

Az ügyletek végrehajtása során a partnerek a fenti feltételek (vagy azok egy csoportja) alapján kerülnek kiválasztásra. Ezen túlmenően, a Társaság az ügylet specifikus feltételeit is vizsgálja a partner kiválasztása során amely többek közt magában foglalja, az árat és költségeket, a pénzügyi instrumentum főbb jellemzőit, a végrehajtás időigényét, a végrehajthatóság és teljesítés gyorsaságát és valószínűségét, valamint a megbízás nagyságrendjét és természetét és az ügyfél kategóriáját, minősítését, továbbá bármely más szempontot, amely a megbízás végrehajtása tekintetében szóba jöhet.

A Társaság a fenti tényezők fontosságának meghatározásánál a következő szempontokat vizsgálja:

- a) a kollektív befektetési formát jellemző célok, befektetési politika és kockázatok, a tájékoztatóban, vagy a kollektív befektetési forma alapszabályában vagy létesítő okiratában jelzettek szerint;
- b) a megbízás jellemzői;
- c) a megbízás tárgyát képező pénzügyi eszköz jellemzői, tulajdonsága;
- d) azon végrehajtási helyszínek jellemzői, ahová a megbízás továbbítható;
- e) portfóliókezelés esetén a megbízás természetét,
- f) portfóliókezelés esetén az ügyfél minősítését, és
- g) portfóliókezelés esetén azon szabályozott piac, multilaterális kereskedési rendszer, rendszeres internalizáló, árjegyző vagy egyéb más, a likviditás biztosítására létrejött személy vagy szervezet, illetve ezekhez hasonló funkciót ellátó harmadik országbeli személy vagy szervezet tulajdonságait, amelyekhez a megbízás továbbítható.

A portfóliókezelők figyelembe veszik a partnerek saját legjobb végrehajtásra vonatkozó politikáját is. A Társaság bizonyos esetekben nem csak és kizárólag a legjobb áron hajtja végre az ügyletet, amennyiben úgy ítéli meg, hogy a többi tényező fontossága miatt az nem teljesíti be a legjobb végrehajtás elvét.

A Társaság úgy látja, hogy a piacon nagyjából 8-10 partner van, akik a lehető legmagasabb szolgáltatást tudják nyújtani a Tagsági jogviszonyt megtestesítő értékpapírok esetében. Partner listát megalkotva a Társaság biztosítani akarja, hogy az ezen a listán szereplő partnerek a Társaságot egy fontos üzletfélnek tekintsék, és a lehető legjobb minőséget és árazást garantálják a Társaság ügyfelei számára.

A Társaság nem kér és nem fogad el olyan anyagi vagy nem anyagi természetű juttatást, előnyt, amelyet, illetve amely

- a) nem a kollektív befektetési forma vagy a kollektív befektetési forma javára eljáró harmadik személy részére vagy nem ezek részéről teljesítenek,
- b) nem olyan személy vagy szervezet részére vagy részéről, illetve nevében teljesítenek, amely esetében
 - ba) az anyagi vagy nem anyagi természetű juttatás, illetve a juttatás mértékének számítása során használt módszer a kollektív befektetési forma előtt a szolgáltatás nyújtását megelőzően pontosan, következetesen és világosan feltárható, és

- bb) az anyagi vagy nem anyagi természetű juttatás a nyújtott szolgáltatás minőségének javítása érdekében történik, és nem befolyásolja hátrányosan a Társaság azon kötelezettségének teljesítését, amely szerint a Társaság a befektetési alapkezelési és befektetési szolgáltatási tevékenysége során mindenkor a jogszabályokban foglaltaknak, a szakma szabályainak megfelelően, tisztességes és hatékony módon, a kollektív befektetési forma és más ügyfél érdekeivel összhangban köteles eljárni.
- c) nem a befektetési alapkezelési vagy befektetési szolgáltatási tevékenység ellátásával függ össze vagy hátrányosan befolyásolja a Társaság azon kötelezettségének teljesítését, amely szerint a Társaság a befektetési alapkezelési és befektetési szolgáltatási tevékenysége során mindenkor a jogszabályokban foglaltaknak, a szakma szabályainak megfelelően, tisztességes és hatékony módon, a kollektív befektetési forma és más ügyfél érdekeivel összhangban köteles eljárni.

4.4 Partnerek értékelése

A befektetési szakemberek (portfólió menedzser, elemző stb.) értékelik a partnereket különböző kritériumok alapján. A tranzakciók rendszeres áttekintésével a Társaság folyamatosan értékeli a partnereket. Az értékelés során a végrehajtás minőségét vizsgáljuk. A Társaság - kötelességével összhangban - mindent megtesz, hogy a lehető legjobb eredményt érje el ügyfelei számára.

Az értékelés – a megállapításaival együtt – nyomtatott vagy elektronikus formában dokumentálásra kerül.

A pénzügyi szolgáltatók értékelése félévente történik és a Társaság front office és back office munkatársai végzik. Az értékelés kvalitatív szempontok alapján történik, az egyes szempontok azonos súllyal szerepelnek az értékelésben.

A kvalitatív kritériumok számos tényezőt múlnak: elemzések, végrehajtás, a stratégiák által adott ajánlások minősége, a bróker back office-ának teljesítménye stb. Az értékelésben az Társaság front és back office részlege is részt vesz az adott tényező relevanciájának vonatkozásában. Az egyes szempontok értékelése 1-5-ig terjedő skálán történik.

A két értékelőlap egy megbeszélés alkalmával összesítésre kerül. A Kockázatkezelési Vezető ezen információkat szolgáló dokumentumokat megőrzi

4.4.2 Jutalékok

A jutalék mértéke függ a piactól. A Társaság időről időre újratárgyalja a jutalékszintet a brókerekkel és a jutalékszint változhat a tranzakció méretének és komplexitásának függvényében.

4.5 Allokáció

A szétosztási (allokációs) szabályok célja, hogy a portfóliókezelési tevékenység során a Társaság több ügyfele nevében egyidejűleg eljárva egyértelmű, előre lefektetett szabályok között, jól nyomon követhetően bonyolítsa le összevont ügyletek adását és a teljesítést követő szétallokálását.

A szabályok kialakításánál elsődleges fontosságú annak a törvényi elvnek a figyelembevétele, miszerint általános eljárási gyakorlatként követendő az egyenlő elbánás elve.

A Társaság portfólióügyletek végrehajtása során haladéktalanul és pontosan rögzíti és allokálja a végrehajtott megbízást.

A szétosztási (allokációs) szabályok:

- I. A Társaság tevékenysége során törekszik arra, hogy azonos befektetési politikájú ügyfeleit azonos módon kezelje, és a portfóliók kialakítása arra irányul, hogy azok kockázati profiljukban egymásnak megfeleljenek.

2. Az azonos benchmarkkal és kockázati karakterisztikával rendelkező (rész)portfóliókat egyenlő elbánásban kell részesíteni az összevont ügyletek esetében. Az azonos befektetési politikájú portfóliók meghatározására az azonos benchmark-index szolgál. Azonosnak tekintendő az a több eszköztípusból álló portfólió is, amelynek bizonyos részportfólióját egy olyan benchmark-index jellemzi, amely más esetekben egy különálló portfóliót magában jellemezhet.
3. A Társaság tevékenysége során több ügyfélportfólióra összevontan illetve egyes portfóliókra vonatkozóan önállóan is adhat le megbízást pénzügyi eszközök adás-vételére.
4. A Társaság a megbízás adását megelőzően dokumentálja az egyes portfóliók igényeit.
5. Amennyiben a megbízás alapján részteljesítés történik, az egyenlő elbánás elvét az előzetes igények szerinti arányos darabszámmal, átlagárfolyamon történő allokáció biztosítja
6. Általános irányelvként követendő, hogy az azonos befektetési politikájú portfóliók közötti allokáció azonos kiinduló portfólió-összetétel esetén tőkearányosan történik. A tőkearányos allokáció leírása a következő:

- Tőkearányos allokáció

$$T_i = T \times \frac{MV_i + Cash_i}{\sum MV_i + \sum Cash_i}$$

ahol:

T_i :	i. portfólióra allokalált névérték
T :	tranzakció névértéke
MV_i :	i. portfólió piaci értéke (tranzakció nélkül)
$Cash_i$:	i. portfólióban lévő pénz
Független változó:	a tranzakció névértéke (T)

7. Abban az esetben, ha a kiinduló portfólió-összetétel az azonos befektetési politikájú portfóliókban nem azonos (amelynek oka pénz ki és beáramlás, illetve kerekítések lehet), az allokáció során a I. pontban megjelölt alapelvnek megfelelően a cél az, hogy a portfóliók kockázati profiljukban megfeleljenek egymásnak. Ebben az esetben az allokáció célja lehet a portfólióban egy, a modellportfólióban előre meghatározott súly beállítása a következők szerint:

- Adott súly beállítása

$$TS = \frac{T \times p + \sum TT}{\sum MV_i + T \times p + \sum Cash_i}$$

ahol:

TS :	a megcélzott (target) súly piaci értéken,
T :	a tranzakció névértéke,
p :	az értékpapír ára
$\sum TT$:	az adott értékpapírból a tranzakció előtt lévő teljes állomány piaci értéken (összes portfólióban)
MV_i :	portfólió piaci értéke (tranzakció nélkül)
$\sum Cash$:	portfóliókban lévő pénz

Független változó: a tranzakció névértéke (T)

Vételnél:

$$A_i = \text{MAX} [(TS - W_i); 0]$$

Eladásnál:

$$A_i = \text{MAX} [(W_i - TS); 0]$$

ahol:

A_i : ennyi százalékot kell venni/eladni az adott papírból piaci értéken,
 W_i : adott papír piaci súlya az i portfólióban

$$T_i = \frac{A_i \times (MV_i + Ca sh_i)}{p}$$

Amennyiben van olyan portfólió, amelyben a papír egyedi súlya nagyobb/kisebb a célsúlynál vétel/eladás esetén, a célsúly nem lesz elérhető az adott tranzakcióval. Ekkor a célsúly elérése kezdődhet a legkisebb/legnagyobb portfólióval, illetve bármilyen konzisztens eljárás megfelel. A cél, hogy minél több portfólió érje el a célsúlyt, tehát célszerű lehet a legkisebbekkel kezdeni.

8. Az előző két allokációs eljárás esetében (tőkearányos, adott súly beállítás) az ügyfélportfóliót terhelő költségek is figyelembe veendők. Azaz, amennyiben a fenti eljárások követése a portfólió méretéhez és az ügylet nagyságrendjéhez viszonyítva szuboptimális eredményhez vezetnének, akkor az előző két allokációs elvtől el lehet térni ezen tekintetben.

Szuboptimálisnak tekinthetők azon esetek, amelyek esetén az ügyfelek portfóliójuk mérete (nagyságrendi különbségek az azonos befektetési politikájú ügyfelek között), az alkalmazni kívánt elszámolási módszerek különbözősége, illetve a különböző elszámolási módszerekhez kötődő költség (százalékos illetve minimumdíjak) és időkorlátok (aznapi vagy T+1) miatt az arányos allokációból fakadóan kedvezőtlenebb helyzetbe jutnának, mintha egyedileg kerülnének az egyes tranzakciókból kielégítésre.

5. KÜLÖNLEGES MEGBÍZÁSOK

Mivel a portfóliókezelés körében a Társaságot az ügyfél számára legkedvezőbb módon történő végrehajtásban nem akadályozhatja meg az ügyféltől kapott határozott utasítás, így a fenti procedúrák határozzák meg a tranzakciók lebonyolítási módját.

6. A VÉGREHAJTÁSI SZABÁLYZAT ELLENŐRZÉSE ÉS ÁTTEKINTÉSE

6.1 A szabályzat hiányosságainak feltárása

A szabályzat eredményességének, hatékonyságának és pontosságának, valamint a fent lefektetett alapelvek és procedúrák folyamatos figyelemmel kísérése a Társaság Kockázatkezelési Vezetőjének feladata annak érdekében, hogy a Társaság folyamatosan képes legyen a befektetési vállalkozásokról és az árutőzsdei szolgáltatásokról, valamint az általuk végezhető tevékenységek szabályairól szóló 2007. évi CXXXVIII. törvény (a továbbiakban: Bszt.) 62. § (1) bekezdésében és a befektetési alapkezelőre vonatkozó szervezeti, összeférhetetlenségi, üzletviteli és kockázatkezelési követelményekről szóló 344/2011. (XII. 29.) Korm. rendelet 17. és 18. §§-aiban foglalt kötelezettséget teljesíteni, és azonosítsa, és szükség esetén kijavítsa az esetleges hiányosságokat.

6.2 Éves felülvizsgálat

Legalább évente - vagy gyakrabban, ha egy olyan jelentős esemény történik vagy olyan tényszerű változás következik be, amely szükségessé teszi a Bszt. 62 § (1) bekezdésének és 63. § (1) bekezdésének, valamint a befektetési alapkezelőre vonatkozó szervezeti, összeférhetetlenségi, üzletviteli és kockázatkezelési követelményekről szóló 344/2011. (XII. 29.) Korm. rendelet 17. és 18. §§-aiban foglaltak teljesülését, vagy hátrányosan érinti a Társaságnak azt a képességét, hogy a kezelt portfólió és kollektív befektetési forma számára továbbra is a lehető legjobb eredményt érje el – a Társaság áttekinti a jelen Szabályzatot annak érdekében, hogy a Társaság továbbra is képes legyen ügyfelei számára a

legjobb végrehajtást biztosítani, és szükség esetén haladéktalanul kezdeményezi az esetleg tapaszt hibák javítását.

7. A SZABÁLYZAT MEGTEKINTHETŐSÉGE

Jelen Szabályzat kivonata az ügyfelek rendelkezésre áll a Társaság Üzletszabályzatban megnevezett honlapján. A Szabályzatban történő jelentős változásokról a Társaság időről-időre tájékoztatja ügyfeleit az Üzletszabályzatban meghatározott módon.

8. AZ ÜGYFELEK HOZZÁJÁRULÁSA

A Társaság ügyfelei a portfóliókezelési szerződés megkötésével elfogadják a jelen Szabályzatot, különösen azokat a tranzakciókat, amelyek nem szabályozott piacokon történnek.

A jelen Szabályzat módosításai a Társaság Igazgatósága általi elfogadásával lépnek hatályba.

A Végrehajtási és a kiegészítő végrehajtási politika I. sz. melléklete

A szabályozott piacokon vagy DVP/RVP elszámolást alkalmazó partnerek listája
2017. december 4-től

Kötvény ügyletek:

Partner	Minősítés
ING Bank N.V. Magyarországi Fióktelepe	B
K&H Bank Zrt.	B
BNP Paribas Magyarországi Fióktelepe	C
Citibank Europe plc Magyarországi Fióktelepe	B
Deutsche Bank AG Magyarországi Fióktelepe	C
Erste Bank Hungary Zrt.	B
MKB Bank Zrt.	A
OTP Bank Nyrt.	B
CIB Bank Zrt.	B
Unicredit Bank Hungary Zrt.	A
Takarékbank Zrt	D
JP Morgan Bank	C
Wallich &Matthes	C
FHB Bank Zrt.	C
Raiffeisen Bank Zrt.	B
Citibank London	B
Concorde Értékpapír Zrt.	A
ING Amszterdam	B
Valcourt	C

Részvény ügyletek:

Partner	Minősítés
KBC Securities Magyarországi fióktelepe	B
Equilor Befektetési Zrt.	B
Concorde Értékpapír Zrt.	A
UniCredit Bank Hungary Zrt.	A
Takarékbank Zrt.	D
Erste Befektetési Zrt.	B

Raiffeisen Bank Zrt.	B
OTP Bank Nyrt.	B
MKB Bank Zrt.	A
FHB Bank Zrt.	C
Interactive Brokers	B

Letétkezelő partnerek:

Partner	Minősítés
UniCredit Bank Hungary Zrt.	A
CIB Bank Zrt.	B
OTP Bank Nyrt.	B
Raiffeisen Bank Zrt.	B
MKB Bank Zrt.	A

Befektetési alapok jegyzése és visszaváltása:

UniCredit Bank Hungary Zrt.	A
Raiffeisen Bank Zrt.	B
BNP Paribas Investment	B
Concorde Értékpapír Zrt.	A
MKB Bank Zrt.	A
FHB Bank Zrt.	C

Független partnerek:

Partner	Minősítés
BNP Paribas/Parvest Investment Partners	B
Morgan Stanley Investment Management	A
Aberdeen Asset Management	B
Vontobel Asset Management	B
Pictet Asset Management	B
Equilor Alapkezelő	C
Concorde Alapkezelő	A
Allianz Global Investors	A
Dexia Asset Management	C
OTP Alapkezelő	C

Diófa Alapkezelő	C
Henderson Gartmore Global Investor	A
MFS – Massachusetts Financial Services	B
Deutsche Bank Investment Company	A
Fidelity Investment Management	A
Ipath (Barclay's Capital Inc)	B
ETFs Securities Group	C
Global X Fund	C
Lyxor Asset Management	C
Amundi Asset Management	B
Candriam Investors Group	D
Generali Alapkezelő Zrt.	C
Schroeders Asset Management	B
Vanguard Asset Management	B
Nomura Asset Management	B
Pinebridge Investments	B
Franklin Templeton Investments	B
Bank of New York Mellon	C
HSBC Asset Management	B
Goldman Sachs	A
Robeco Alapkezelő	B
State Street Co. Alapkezelő	B
Citibank London	B
Commerzbank Frankfurt	B
FHB Bank Zrt	C
ING Amszterdam	B
ING Bank N.V. Magyarországi Fióktelepe	B
Interactive Brokers	B
MKB Bank Zrt	A
Natixis London	C
OTP Bank Nyrt	B
Raiffeisen Bank Zrt.	B
Konzum PE Magántőkealap	B