

SKŁADANIE, REALIZACJA ORAZ ALOKACJA ZLECEŃ FUNDUSZY**§ 17****Zasady ogólne składania i realizacji zleceń**

1. Polityka składania i realizacji zleceń Funduszy:
 - 1) umożliwia zarządzanym Funduszom uzyskiwanie najkorzystniejszych wyników dla Funduszy lub uczestników Funduszy, uwzględniając aspekty wskazane w ust. 2 poniżej; oraz
 - 2) zapewnia, że składanie i realizacja zleceń przez Towarzystwo jest dokonywane w najlepiej pojętym interesie zarządzanych przez nie Funduszy – ilekroć Fundusz nabywa lub sprzedaje instrumenty finansowe lub inne aktywa, w odniesieniu do których istotna jest najkorzystniejsza realizacja zleceń.
2. Przy składaniu i realizacji zleceń Funduszy, Zarządzający uwzględnia:
 - 1) cenę instrumentu finansowego,
 - 2) koszty związane z wykonaniem zlecenia,
 - 3) czas zawarcia transakcji,
 - 4) prawdopodobieństwo zawarcia transakcji i jej rozliczenia,
 - 5) wielkość zlecenia i jego charakter
 - 6) inne czynniki, które w ocenie Zarządzającego mają istotny wpływ na daną transakcję.
3. Towarzystwo nie wykonuje zleceń składanych przez Towarzystwo w imieniu i na rachunek Funduszy, które wymagają pośrednictwa podmiotu prowadzącego działalność maklerską.
4. W zakresie wykonywania zleceń, o których mowa w ust. 3, Towarzystwo przekazuje je podmiotom prowadzącym działalność maklerską w zakresie wykonywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, poza przypadkami, gdzie ze względu na charakter instrumentu finansowego, instrumenty te nie są notowane na żadnym rynku.
5. Zlecenia będą przekazywane do Podmiotu Wykonującego Zlecenie, który według oceny Towarzystwa najlepiej je zrealizuje, biorąc pod uwagę czynniki wskazane w ust. 2.
6. Towarzystwo ustala względną wagę, jaką przypisuje poszczególnym czynnikom, o których mowa w ust. 2. Względna wagę czynników, o których mowa w ust. 2 określa się przez odniesienie do następujących kryteriów:
 - 1) cele, polityka inwestycyjna i ryzyko właściwe dla danego Funduszu, które zostały wskazane w statucie Funduszu lub jego warunkach emisji,
 - 2) cechy zlecenia,
 - 3) cechy instrumentów finansowych lub innych aktywów będących przedmiotem danego zlecenia,
 - 4) wskazanie miejsc realizacji, do których można skierować dane zlecenie.
7. Towarzystwo dokonuje wyboru sposobu wykonania transakcji poprzez wybór sposobu realizacji zlecenia, który uzyska najwyższy współczynnik BE (best execution). Współczynnik BE stanowi sumę iloczynów wartości każdego z kryteriów, o których mowa w ust. 2 i względnej wagi kryterium określonej dla danego instrumentu finansowego w zgodzie z § 18 ust. 4 albo § 19 ust. 4 albo § 20 ust. 4. Wartość kryteriów, o których mowa w ust. 2 jest określana na podstawie poniższej tabeli. Zarządzający jest obowiązany dokonać ewaluacji w zakresie kryteriów ocennych i kryteriów sztywnych opisanych w poniższej tabeli:

Kryterium/ wartość kryterium	1	2	3	4
cena instrumentu finansowego w przypadku zlecenia zbycia instrumentu finansowego	Cena oferowana <90%CNW	Cena oferowana >90%CNW	Cena oferowana >95%CNW	Cena najwyższa z oferowanych (CNW)
cena instrumentu finansowego w przypadku zlecenia nabycia instrumentu finansowego	Cena oferowana ≥110%CNN	Cena oferowana <110%CNN	Cena oferowana <105%CNN	Cena najniższa z oferowanych (CNN)

koszty związane z wykonaniem zlecenia	Koszty wykonania $\geq 130\%KN$	Koszty wykonania $< 130\%KN$	Koszty wykonania $< 115\%KN$	Koszty najniższe z oferowanych (KN)
czas zawarcia transakcji	≥ 10 dni	6 – 10 dni	3 – 5 dni	0 – 2 dni
prawdopodobieństwo zawarcia transakcji o zakładanej wielkości i rozliczenia	bardzo niskie	niskie	wysokie	bardzo wysokie
wielkość zlecenia i jego charakter	Sposób wykonania nieodpowiadający wielkości i charakterowi zlecenia	Sposób wykonania odpowiadający w niskim stopniu wielkości i charakterowi zlecenia	Sposób wykonania odpowiadający w średnim stopniu wielkości i charakterowi zlecenia	Sposób wykonania odpowiadający w najwyższym stopniu wielkości i charakterowi zlecenia
inne czynniki, które w ocenie Zarządzającego mają istotny wpływ na daną transakcję	Brak występowania innych czynników, które mają istotny wpływ na transakcję	Sposób wykonania zlecenia przewiduje występowanie innych czynników, które mają istotny wpływ na transakcję	–	–

8. Towarzystwo działając w najlepiej pojętym interesie Funduszy i uczestników Funduszy, nie różnicuje traktowania zleceń w zależności od konkretnego Funduszu.
9. Towarzystwo nie gwarantuje uzyskania najlepszej możliwej ceny w każdym przypadku, w szczególności gdy różnice w cenach i kosztach wykonania zlecenia nie są istotne dla poszczególnych pośredników lub w sytuacji, gdy ocena proponowanych cen transakcji jest utrudniona ze względu na ograniczoną płynność.
10. Towarzystwo dokonuje wyboru Podmiotu Wykonującego Zlecenia na podstawie warunków współpracy opisanych w umowie z tym podmiotem.
11. W przypadku pozagiełdowych transakcji pochodnych, udzielania pożyczek papierów wartościowych lub umowy z udzielonym przyrzeczeniem odkupu, Towarzystwo przy wyborze Podmiotów Wykonujących Zlecenia będących prime brokerami lub kontrahentami zapewnia aby niniejszy podmiot spełniał następujące kryteria:
 - 1) był objęty stałym nadzorem właściwego organu nadzoru,
 - 2) był stabilny finansowo. Oceniając stabilność finansową prime brokera lub kontrahenta Towarzystwo uwzględnia czy ten podmiot podlega regulacjom ostrożnościowym, w tym wystarczającym wymogom kapitałowym, oraz czy jest objęty skutecznym nadzorem.
 - 3) posiadał niezbędną strukturę organizacyjną i zasoby na potrzeby świadczenia usług na rzecz Towarzystwa lub Funduszu.
12. W Towarzystwie tworzy się listę prime brokerów przed przystąpieniem po raz pierwszy do realizacji zlecenia za pośrednictwem prime brokera. Listę wybranych prime brokerów zatwierdza Zarząd Towarzystwa. W przypadku wyboru podmiotu spoza listy podmiot taki musi spełniać wymogi określone w ust. 11, a decyzja dotycząca jego wyboru musi zostać zatwierdzona przez Zarząd Towarzystwa.
13. Przy wyborze Podmiotów Wykonujących Zlecenia pod uwagę brana jest przede wszystkim wytyczna uzyskania jak najlepszego wyniku dla Funduszu i uczestników Funduszu, w tym celu Towarzystwo w szczególności bierze pod uwagę doświadczenie tego podmiotu, jego renomę, dotychczasową z nim współpracę, niezawodność, terminowość w realizacji zleceń.

14. Zlecenia wykonywane mogą być przez różne Podmioty Wykonujące Zlecenia. Towarzystwo, w celu dokonania oceny i porównania wyników, jakie można uzyskać przy realizacji zlecenia w każdym Podmiocie Wykonującym Zlecenie, bierze pod uwagę wysokości prowizji i kosztów w związku z wykorzystywaniem poszczególnych Podmiotów Wykonujących Zlecenia.
15. Procedura nie ma zastosowania do transakcji:
 - 1) zaciągania przez Fundusz pożyczek pieniężnych i kredytów,
 - 2) udzielania przez Fundusz pożyczek pieniężnych, poręczeń lub gwarancji,
 - 3) wymiany walut dokonywanych w celu pokrywania kosztów Funduszy lub nabywania innych składników aktywów oraz do depozytów bankowych,
 - 4) z których zawarciem i wykonaniem nie wiąże się obowiązek składania jakichkolwiek zleceń lub obowiązek skorzystania z podmiotu pośredniczącego w realizacji transakcji.
16. Procedura ma zastosowanie do transakcji nabywania papierów wartościowych na rynku pierwotnym w ramach oferty publicznej, w tym również do deklaracji składanych w ramach budowy księgi popytu w procesach pierwszej oferty publicznej na podstawie prospektu emisyjnego.
17. W przypadku tytułów uczestnictwa w instytucjach zbiorowego inwestowania, Towarzystwo nie ma najczęściej możliwości wyboru miejsca wykonania. Zlecenia są kierowane bezpośrednio do wskazanego przez dane towarzystwo funduszy inwestycyjnych agenta transferowego lub funduszu inwestycyjnego.
18. Podejmowanie uzasadnionych działań w celu uzyskania najlepszych wyników dla Funduszu należy traktować jako dążenie Towarzystwa do osiągnięcia tego celu i nie oznacza uwzględnienia wszystkich dostępnych miejsc wykonania zleceń.
19. W przypadku braku wyboru różnych miejsc realizacji, postanowienia niniejszego paragrafu nie mają zastosowania, przy czym Towarzystwo musi być w stanie wykazać, że nie ma możliwości wyboru spośród różnych miejsc realizacji zleceń. W szczególności, zgodnie z pkt 45 preambuły do Rozporządzenia 231, możliwie najlepsza realizacja nie jest istotna w odniesieniu do inwestycji w nieruchomości lub udziały w spółce, gdy inwestycja odbywa się po zakończeniu szeroko zakrojonych negocjacji dotyczących warunków umowy – ponieważ w takich przypadkach nie dochodzi do realizacji zlecenia Funduszu.

§ 18

Realizacja zleceń – akcje

1. Postanowienia niniejszego paragrafu odnoszą się do zleceń dotyczących:
 - 1) akcji notowanych,
 - 2) notowanych instrumentów pochodnych opartych na akcjach i indeksach akcji,
 - 3) transakcji walutowych powiązanych z akcjami.
2. Transakcje wskazane w ust. 1 są realizowane przez Podmioty Wykonujące Zlecenia.
3. Decyzję o wyborze do realizacji danego zlecenia przez Podmiot Wykonujący Zlecenie podejmuje Zarządzający, biorąc pod uwagę czynniki wpływające na najlepszą realizację zlecenia, które składają się na ogólny wynik.
4. Czynniki wpływające na najlepszą realizację zlecenia:
 - 1) cena instrumentu finansowego – waga 50%,
 - 2) koszty związane z wykonaniem zlecenia, obejmujące wszystkie koszty ponoszone przez Fundusz bezpośrednio w związku ze złożeniem danego zlecenia, w tym opłaty pobierane przez Podmiot Wykonujący Zlecenie, opłaty związane z rozliczeniem transakcji oraz wszelkie inne opłaty związane z wykonaniem zlecenia – waga 30%,
 - 3) czas zawarcia transakcji – waga 5%,
 - 4) prawdopodobieństwo zawarcia oraz rozliczenia transakcji – waga 5%,
 - 5) wielkość zlecenia i jego charakter – waga 5%,
 - 6) inne aspekty, w szczególności sprawność operacyjną, niezawodność Podmiotu Wykonującego Zlecenie, dotychczasową współpracę Towarzystwa z Podmiotem Wykonującym Zlecenie – waga 5%.

§ 19

Realizacja zleceń – instrumenty dłużne

1. Postanowienia niniejszego paragrafu odnoszą się do zleceń dotyczących:
 - 1) notowanych dłużnych papierów wartościowych,
 - 2) notowanych instrumentów pochodnych opartych na dłużnych papierach wartościowych,
 - 3) transakcji walutowych powiązanych z dłużnymi papierami wartościowymi.
2. Transakcje wskazane w ust. 1 są realizowane przez Podmioty Wykonujące Zlecenia.
3. Decyzję o wyborze do realizacji danego zlecenia przez Podmiot Wykonujący Zlecenie podejmuje Zarządzający Aktywami, biorąc pod uwagę czynniki wpływające na najlepszą realizację zlecenia, które składają się na ogólny wynik.
4. Czynniki wpływające na najlepszą realizację zlecenia:
 - 1) cena instrumentu finansowego – waga 50%,
 - 2) koszty związane z wykonaniem zlecenia, obejmujące wszystkie koszty ponoszone przez Fundusz bezpośrednio w związku ze złożeniem danego zlecenia, w tym opłaty pobierane przez Podmiot Wykonujący Zlecenie, opłaty związane z rozliczeniem transakcji oraz wszelkie inne opłaty związane z wykonaniem zlecenia – waga 30%,
 - 3) czas zawarcia transakcji – waga 5%,
 - 4) prawdopodobieństwo zawarcia oraz rozliczenia transakcji – waga 5%,
 - 5) wielkość zlecenia i jego charakter – waga 5%,
 - 6) inne aspekty, w szczególności sprawność operacyjną, niezawodność Podmiotu Wykonującego Zlecenie, dotychczasową współpracę Towarzystwa z Podmiotem Wykonującym Zlecenie – waga 5%.

§ 20

Realizacja zleceń – inne instrumenty

1. Postanowienia niniejszego paragrafu odnoszą się do zleceń dotyczących innych niż wskazane w § 18 i § 19 instrumentów finansowych, o ile realizacja zlecenia wymaga pośrednictwa podmiotu trzeciego.
2. Transakcje wskazane w ust. 1 są realizowane przez Podmioty Wykonujące Zlecenia.
3. Decyzję o wyborze do realizacji danego zlecenia przez Podmiot Wykonujący Zlecenie podejmuje Zarządzający Aktywami, biorąc pod uwagę czynniki wpływające na najlepszą realizację zlecenia, które składają się na ogólny wynik.
4. Czynniki wpływające na najlepszą realizację zlecenia:
 - 1) cena instrumentu finansowego – waga 50%,
 - 2) koszty związane z wykonaniem zlecenia, obejmujące wszystkie koszty ponoszone przez Fundusz bezpośrednio w związku ze złożeniem danego zlecenia, w tym opłaty pobierane przez Podmiot Wykonujący Zlecenie, opłaty związane z rozliczeniem transakcji oraz wszelkie inne opłaty związane z wykonaniem zlecenia – waga 30%,
 - 3) czas zawarcia transakcji – waga 5%,
 - 4) prawdopodobieństwo zawarcia oraz rozliczenia transakcji – waga 5%,
 - 5) wielkość zlecenia i jego charakter – waga 5%,
 - 6) inne aspekty, w szczególności sprawność operacyjną, niezawodność Podmiotu Wykonującego Zlecenie, dotychczasową współpracę Towarzystwa z Podmiotem Wykonującym Zlecenie – waga 5%.

§ 21

Łączenie i alokacja zleceń

1. Towarzystwo dopuszcza łączenie zleceń dotyczących Portfeli różnych Funduszy.
2. Łączenie zleceń jest dopuszczalne, jeżeli połączenie zleceń spełnia łącznie następujące warunki:
 - 1) można racjonalnie oczekiwać, że nie będzie działać na niekorzyść któregośkolwiek Funduszu,
 - 2) wpłynie korzystnie na warunki transakcji, w szczególności na obniżenie prowizji Podmiotu Wykonującego Zlecenie.
3. Towarzystwo nie dopuszcza łączenia zleceń Funduszy ze zleceniami własnymi Towarzystwa.

4. Przed skierowaniem połączonego zlecenia do realizacji, Towarzystwo dokonuje wewnętrznej prealokacji zlecenia na poszczególne Fundusze, obejmującej precyzyjne i jednoznaczne określenie, jaka liczba instrumentów finansowych z połączonego zlecenia stanowi zlecenia składane przez konkretne Fundusze.
5. Jeżeli połączone zlecenie jest realizowane transzami, świadczenia wynikające z połączonego zlecenia są przydzielane poszczególnym podmiotom proporcjonalnie do udziału wartości poszczególnych zleceń składających się na połączone zlecenie w całkowitej wartości połączonego zlecenia, zgodnie z ustaloną prealokacją.
6. Nie jest dopuszczalne przydzielanie świadczeń wynikających z połączonego zlecenia w sposób niekorzystny dla innego Funduszu.
7. Jeżeli następuje częściowa realizacja połączonego zlecenia, przydział świadczeń wynikających z połączonego zlecenia dokonywany jest proporcjonalnie, zgodnie z ustaloną prealokacją.
8. Zarządzający w momencie składania połączonego zlecenia wskazuje, na którą rzecz jest ono składane.
9. Koszty zlecenia, w tym cena instrumentu oraz prowizja związana z wykonywaniem zlecenia powinny zostać podzielone proporcjonalnie do udziału wartości poszczególnych zleceń składających się na połączone zlecenie w całkowitej wartości połączonego zlecenia.
10. Odstępstwo od zasad określonych powyżej, w tym odstępstwo od ustalonej prealokacji dokonywane po realizacji zlecenia, jest dopuszczalne na zasadzie wyjątku wyłącznie:
 - 1) w zakresie dotyczącym zaokrąglania liczby instrumentów finansowych po podziale do rozsądnej wielkości (w szczególności w zakresie, w jakim zastosowanie wskazanych zasad prowadziłoby do przydzielenia Funduszowi ułamkowej części instrumentu finansowego),
 - 2) w przypadku, gdy w wyniku podziału przydzielonych instrumentów finansowych na dany Fundusz przypadłaby część stanowiąca mniej niż 0,5 % wartości aktywów netto Funduszu lub wartości Portfela Funduszu.

§ 22

Dokumentowanie i archiwizowanie

1. Zarządzający dokumentuje decyzje o wyborze do realizacji danego zlecenia przez Podmiot Wykonujący Zlecenie, w celu wykazania realizacji obowiązków określonych w niniejszym dziale.
2. Zarządzający dokumentuje dokonanie prealokacji połączonych zleceń, o której mowa w § 21 ust. 4, w sposób umożliwiający precyzyjne i jednoznaczne ustalenie daty i godziny dokonania prealokacji.
3. Każdy przypadek odstępstwa realizowanego zgodnie z § 21 ust. 10 jest uzasadniany i dokumentowany przez Zarządzającego.
4. Towarzystwo obowiązane jest do udostępniania uczestnikom Funduszy, na ich żądanie, informacji na temat zasad określonych w niniejszym dziale, a także w zakresie istotnych zmian do niniejszego działu.

§ 23

Monitoring zleceń

1. W ramach funkcjonującego w Towarzystwie systemu audytu wewnętrznego monitoruje się skuteczność wdrożonych rozwiązań i stosowanej polityki składania i realizacji zleceń Funduszy oraz polityki alokacji zleceń, w celu odpowiedniego ich dostosowywania i eliminacji nieprawidłowości. Zarządzający weryfikuje także jakość realizacji zleceń przez podmioty określone w Procedurze.
2. Zarząd Towarzystwa, nie rzadziej niż raz na rok, dokonuje przeglądu opisanej w § 17 – 20 polityki składania i realizacji zleceń Funduszy.
3. Zarząd Towarzystwa nie rzadziej niż raz rok, dokonuje przeglądu opisanej w § 21 polityki alokacji zleceń.
4. Zarząd Towarzystwa dokonuje przeglądu również w przypadku wystąpienia istotnej zmiany, która trwale wpływa na zdolność Towarzystwa do dalszego uzyskiwania możliwie najlepszych wyników dla Funduszy, w szczególności w przypadku zmiany umowy z Podmiotem Wykonującym Zlecenia w zakresie kosztów.
5. Inspektor Nadzoru, w ramach wykonywanych czynności kontrolnych, analizuje przypadki odstępstw realizowanych zgodnie z § 21 ust. 10 w zakresie zasadności ich zastosowania.