

Política de Mejor Ejecución y Gestión de Órdenes

Índice

1.	Introducción	4
2.	Ámbito de aplicación	5
2.1	Factores Relevantes para la Ejecución de Ordenes de Clientes	5
2.2	Posición de la Entidad en la cadena de Ejecución de Ordenes por Cuenta de Clientes	6
2.3	Instrumentos Financieros	7
2.4	Clientes	7
2.5	Canales de Acceso	9
2.6	Obligaciones de Información y Aceptación de la Política	9
2.6.1	Obtención del consentimiento expreso para la ejecución de órdenes fuera de los mercados regulados y de sistemas multilaterales de negociación	10
2.7	Consideración de las Instrucciones Específicas del Cliente	11
2.8	Actualización de la Presente Política	11
3.	Medidas de selección de centros de ejecución e intermediarios de ejecución de ordenes	13
3.1	Selección de Centros de Ejecución e Intermediarios	13
3.1.1	Identificación de los Centros de Ejecución e Intermediarios	14
3.1.2	Determinación de los Centros de Ejecución e Intermediarios Finales	15
3.2	Limitaciones de la Política de Mejor Ejecución	17
4.	Procedimiento de supervisión y control del cumplimiento de la política	19
4.1	Procedimiento de Supervisión y Control de la Política	19
4.2	Alcance de los Procedimientos de Supervisión y Control de la Política	19
4.2.1	Evaluación del Diseño de la Política	19
4.2.2	Verificación del Cumplimiento de la Política	21
4.3	Periodicidad de la Evaluación	21
4.4	Responsable de la evaluación	28
4.5	Documentación y reporting	22
5.	Principios a seguir de cara a la demostración, a requerimiento del cliente, de la aplicación de la política de ejecución	23
5.1	Procedimiento Aplicable	24
6.	Comunicación de dificultades en la ejecución de órdenes	25
6.1	Definición de Dificultad de Ejecución	25

6.2	Responsabilidades de Comunicación	25
6.3	Procedimiento de Actuación Frente a Dificultades de Ejecución	25
7.	Procedimientos generales del tratamiento y registro de órdenes de clientes	27
7.1	Criterios de Acumulación y Atribución de Órdenes	29
ANEXO I	Identificación de Centros de Ejecución e Intermediarios de Ejecución	
ANEXO II	Registro de incidencias en liquidaciones de mera ejecución	

1. Introducción

El Banco es una entidad de crédito sujeta a la supervisión regulatoria del Banco de España, registrada con el Número 131 en el Registro público oficial de Sucursales de entidades de crédito comunitarias de Banco de España. La Entidad está autorizada a prestar servicios de inversión en España sobre valores negociables e instrumentos financieros identificados en la Ley del Mercado de Valores que implementa la Directiva MiFID 2004/39/EC en España y, en consecuencia, está sujeta igualmente a la supervisión regulatoria de la Comisión Nacional de Mercados de Valores de España (CNMV) respecto del régimen de normas de conducta y protección de los inversores. Así, la Entidad presta a sus clientes minoristas servicios de inversión respecto de una amplia gama de instrumentos financieros afectados por los requerimientos relativos a la Mejor Ejecución establecidos por la Directiva MiFID y en los artículos 79 sexies de la LMV y en los artículos 77 a 79 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión (RD ESIs).

La presente Política aprobada por la Entidad tiene como objetivo cumplir con los requerimientos prescritos por la normativa MiFID a las entidades financieras que prestan (i) el servicio de ejecución de órdenes por cuenta de clientes respecto de los instrumentos financieros sujetos al ámbito de aplicación de MiFID, (ii) el servicio de recepción y transmisión de órdenes para su ejecución por otras entidades y (iii) el servicio de gestión discrecional de carteras cuando dan órdenes de ejecución a otras entidades como consecuencia de decisiones adoptadas por la empresa con respecto a la negociación de instrumentos financieros por cuenta de las carteras de sus clientes a fin de adoptar todas las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para sus clientes, de conformidad con la Directiva sobre los Mercados de Instrumentos Financieros (“MiFID”) y la legislación española de transposición local.

No obstante lo anterior y, tal y como se precisa en la presente Política, la Entidad presta a sus clientes minoristas mayoritariamente servicios de recepción y transmisión de órdenes sin que forme parte de la cadena de ejecución de las mismas. Esto es así, dado que la Entidad no es entidad miembro de los mercados y/o Sistemas de Negociación donde se ejecutan las ordenes que transmite de sus clientes, las cuales son recibidas por la Entidad a través de los canales comerciales existentes en cada momento y transmitidas a Firmas de Inversión habilitadas para ejecutar tales ordenes en cada Mercado o Sistema de Negociación relevante.

2. **Ámbito de aplicación**

La presente Política aplica a los siguientes servicios de inversión en los casos en que la Entidad preste dichos servicios a favor de Clientes Minoristas y Profesionales:

- (a) la recepción y transmisión o la colocación en Entidades Ejecutoras (Broker de Ejecución) de Órdenes de Clientes, recibidas de clientes tanto, minoristas como Profesionales de la Entidad (en lo sucesivo referido “Servicios de RTO”);
- (b) la ejecución directa de Órdenes de Clientes realizada por la Entidad, por cuenta de sus clientes Profesionales y Privados cuando la Entidad actúa contra su propia cartera (i.e. la Entidad adquiere un instrumento financiero y luego lo vende contra su cartera a un cliente que lo solicita). En este caso la Entidad actúa en calidad de “Ejecutor de Órdenes”.

En la Sección 2.2 de la presente Política se expone en detalle las categorías de instrumentos financieros respecto de los cuales la Entidad puede prestar Servicios de RTO o de Ejecutor de Órdenes.

Esta Política establece los pasos y condiciones clave seguidos por la Entidad, de forma coherente, con objeto de cumplir con los requerimientos de mejor ejecución y cómo dichos pasos permiten a la Entidad obtener el mejor resultado posible para el cliente tanto en el caso en que la Entidad actúe en calidad de RTO como en el caso en que actúe como Ejecutor de Órdenes.

2.1 **Factores relevantes para la ejecución de órdenes de clientes**

La Entidad adopta todas las medidas razonables con el fin de obtener el mejor resultado posible para todos sus clientes teniendo en cuenta los factores detallados a continuación.

Cada categoría de Instrumentos Financieros es valorada por la Entidad con la finalidad de determinar la importancia relativa de los factores establecidos a continuación, teniendo presente las características (i) del Cliente (Minorista o Profesional); (ii) de la Orden del Cliente; (iii) de los Instrumentos Financieros objeto de dicha Orden; y (iv) de los Centros de Ejecución a los que puede dirigirse esta Orden.

Sin perjuicio de lo anterior, la presente Política no contempla la distinción entre cliente minorista o profesional como una característica del Cliente a los efectos de los factores antes citados y, en consecuencia, no concede un tratamiento diferenciado en función de dicha categorización a los efectos de la política de mejor ejecución.

La Entidad asigna una importancia primordial a la contraprestación total. La “Contraprestación Total” está constituida por los siguientes factores:

- a) el **precio** de los Instrumentos Financieros objeto de la operación; y

- b) los **costes** directos e indirectos relacionados con la ejecución de esos Instrumentos Financieros, tales como:
- los gastos contraídos que estén directamente asociados con la ejecución de la orden
 - las tasas del centro de ejecución
 - las tasas de compensación y liquidación
 - y otras tasas pagadas a terceros implicados en la ejecución de la orden

Dependiendo de las circunstancias, los siguientes factores pueden tener una importancia mayor para una orden en particular en la medida en que dichos factores sean cruciales a los efectos de obtener el mejor resultado posible en términos de contraprestación total:

- a) rapidez de ejecución de la orden
- b) probabilidad de ejecución y liquidación
- c) volumen y naturaleza de la orden
- d) cualquier otra consideración pertinente (como por ejemplo, impacto del mercado y gastos transaccionales implícitos).

2.2 Posición de la Entidad en la cadena de ejecución de órdenes por cuenta de clientes

Dentro del ámbito de la Política de Ejecución de Órdenes, la Entidad presenta una posición distinta en la cadena de ejecución dependiendo del tipo de instrumento financiero o grupo de instrumentos financieros con los que opera por cuenta de sus clientes (ejecutando operaciones directamente o intermediando órdenes que transmite a un bróker de ejecución en el mercado relevante). Como se ha adelantado anteriormente, existen dos escenarios diferenciados en términos de responsabilidad y obligaciones para la Entidad en función de su posición en la cadena de ejecución de un orden:

- (a) Ejecución de órdenes: este servicio es prestado cuando la Entidad ejecuta directamente y por sí sola las órdenes de sus clientes actuando como centro de ejecución. En esta situación, la operación puede ejecutarse:
 - (a.1) Directamente en los mercados.
 - (a.2) Contra la cuenta propia, es decir, negocia con activos propios y/o actúa como contrapartida, dando lugar a la conclusión de operaciones sobre uno o más instrumentos financieros con sus clientes.
- (b) Recepción y transmisión de órdenes: la Entidad presta Servicios de RTO (Recepción y Transmisión de Órdenes), transmitiendo a un intermediario las órdenes recibidas de sus clientes, para que sea éste quien las transmita a los centros de ejecución o mercado correspondiente.

En estas situaciones la Entidad adopta los medios necesarios que garanticen la aplicación de la presente Política.

2.3 Instrumentos financieros

La siguiente matriz resume, con carácter general, la posición que la Entidad ostenta en la cadena de ejecución por cada categoría de instrumento financiero al que aplica esta Política de Ejecución de Órdenes:

Instrumento / Grupo de Instrumentos Financieros		Posición de la Entidad en la cadena de ejecución	
		Transmisor	Ejecutor
Renta Variable	Cotizada Nacional	✓	-
	Cotizada Internacional	✓	-
Renta Fija	Pública nacional	✓	✓
	Pública Internacional	✓	✓
	Privada Nacional	✓	✓
	Privada Internacional	✓	✓
Derivados	Nacionales Cotizados en Mercados Organizados	✓	-
	Internacionales Cotizados en Mercados Organizados	✓	-
	Cotizados en Mercados No Organizados (OTC)	-	✓
Estructurados	En Mercados no Organizados (OTC)	-	✓
IICs	Nacionales	✓	✓ ⁽¹⁾
	Internacionales	✓	
Híbridos	Obligaciones Subordinadas	-	✓
	Participaciones Preferentes	-	✓
	Pagarés	-	✓
Instrumentos Mercado Monetario	Cesión de Activos con pacto de Recompra (repo)	-	✓

⁽¹⁾ Ejecutor ya que actúa directamente ante el Centro de Ejecución que en este caso es Espirito Santo Gestión, SGIIC, S.A., sociedad gestora de las Instituciones de Inversión Colectiva del Grupo.

2.4 Clientes

Esta Política de Ejecución de Órdenes es aplicable a todos los clientes Minoristas y Profesionales a los que se prestan servicios de Recepción y Transmisión de Órdenes, Ejecución de órdenes –incluyendo las operaciones intermediadas al amparo de contratos

de gestión discrecional de carteras- respecto a los instrumentos financieros antes descritos. La clasificación como minorista o profesional es realizada por la Entidad de acuerdo a su Política de Clasificación de Clientes.

El siguiente cuadro muestra la relación entre instrumentos financieros y las clasificaciones de clientes para los cuales la Entidad interviene en la ejecución o transmisión de órdenes:

Instrumento Financiero		Tipología de clientes
Renta Variable	Cotizada Nacional	Minoristas y Profesionales
	Cotizada Internacional	Minoristas y Profesionales
Renta Fija	Pública nacional	Minoristas y Profesionales
	Pública Internacional	Minoristas y Profesionales
	Privada Nacional	Minoristas y Profesionales
	Privada Internacional	Minoristas y Profesionales
Derivados	Nacionales Cotizados en Mercados Organizados	Minoristas y Profesionales
	Internacionales Cotizados en Mercados Organizados	Minoristas y Profesionales
	Cotizados en Mercados No Organizados (OTC)	Minoristas y Profesionales
Estructurados	En Mercados no Organizados (OTC)	Minoristas y Profesionales
IICs	Nacionales	Minoristas y Profesionales
	Internacionales	Minoristas y Profesionales
Híbridos	Obligaciones Subordinadas	Minoristas y Profesionales
	Participaciones Preferentes	Minoristas y Profesionales
	Obligaciones Convertibles	Profesionales en la emisión
	Pagarés	Minoristas y Profesionales
Instrumentos Mercado Monetario	Cesión de Activos con pacto de Recompra (repo)	Minoristas y Profesionales

Por otro lado, la Política de Mejor Ejecución no es aplicable a los servicios de Recepción, Transmisión y Ejecución de órdenes prestados a clientes clasificados como Contrapartes Elegibles, salvo en el caso de que dicha Contraparte elegible solicitase su cambio a la categoría de cliente profesional o minorista, de acuerdo con el Procedimiento de re-clasificación previsto en la Política de Clasificación de Clientes.

2.5 Canales de acceso

Esta política es aplicable independientemente del canal a través del que accedan los clientes y transmitan sus órdenes. Los clientes pueden optar a través de las siguientes opciones para trasladar sus órdenes, sin perjuicio de las limitaciones operativas que la Entidad establezca para cada una de las mismas:

- Presencialmente mediante orden escrita en cualquiera de las oficinas de la red comercial de la Entidad y, en su caso, agentes.
- A distancia, mediante canal internet cuando la Entidad lo permita.
- A distancia, mediante operaciones vía telefónica en cuyo caso son de aplicación las condiciones previstas en el RD ESI (Art. 33).

2.6 Obligaciones de información y aceptación de la política

Tal y como establece la normativa aplicable (i.e. Artículo 79.3 sexies de la Ley 24/1988), se requiere que la Entidad recabe el consentimiento del cliente a los términos de la Política de Mejor Ejecución de Órdenes con carácter previo a su aplicación. Dicho consentimiento no tiene por qué ser “expreso” a diferencia del requerido para la ejecución de órdenes fuera de mercados o SMNs que sí debe ser un consentimiento expreso.

En consecuencia, la Entidad obtiene dicho consentimiento de sus clientes, ya sea en forma de acuerdo general (por ejemplo, incluyendo una cláusula en el acuerdo básico suscrito con el cliente) o por cada operación concreta (por ejemplo, incluyéndolo en la propia orden).

De manera adicional, esta Política designa los canales habituales de puesta a disposición de la información a los clientes que la Entidad mantenga establecidos en cada momento, incluido el sitio web de la Entidad en caso de ser habilitado para ello como medio válido de acceso de los clientes a la presente Política. A estos efectos, la Entidad y el cliente acuerdan que dicho acceso es válido a los efectos de comunicar informaciones y actualizaciones en la presente política al cliente. La información publicada será actualizada, y dicha información será accesible de manera ininterrumpida por medio de esta página web durante el periodo de tiempo en el que razonablemente el cliente pueda necesitar consultarla.

En dicho documento se recogen los requisitos incluidos en el artículo 78.2 del RD ESI, al facilitar información resumida acerca de:

- La importancia relativa asociada a los factores que permiten seleccionar los centros de ejecución o intermediarios.
- La lista de los centros de ejecución e intermediarios que la Entidad considera que les permitirá obtener un mejor resultado posible para el cliente.

- La advertencia de que si el cliente da instrucciones específicas puede impedir que la entidad adopte las medidas incluidas en su política de ejecución (ver sección 2.7).

Adicionalmente, en la web de la Entidad se encuentra a disposición de los clientes un resumen de los términos de la presente Política de Mejor Ejecución.

La Entidad permite a sus clientes acceder y/o solicitar, a través de cualquier de sus oficinas o del Servicio de Atención al Cliente, al contenido íntegro de la presente Política, donde se le facilita una copia en papel salvo en lo que respecta a aquella información de carácter confidencial que no pueda hacerse pública.

2.6.1 Obtención del consentimiento expreso para la ejecución de órdenes fuera de los mercados regulados y de sistemas multilaterales de negociación

En aquellas situaciones en las que la Entidad ejecute órdenes de sus clientes fuera de los mercados regulados y los sistemas multilaterales de negociación, obtendrá el consentimiento previo y expreso por parte del cliente.

Dicho consentimiento se puede recabar en cualquiera de las formas siguientes:

- (a) Mediante la firma del cliente del Contrato básico de prestación de servicios de inversión en el que se incluye una disposición específica al respecto.
- (b) Mediante la firma de la orden de compra y/o venta del instrumento financiero de que se trate, en la que se incluye una disposición específica al respecto.
- (c) A través de canales a distancia, mediante la advertencia adecuada al cliente en el formato adecuado a la naturaleza y circunstancias del canal de contratación (e.g. a través de una locución específica cuando se trata de banca telefónica la cual debe quedar grabada en los archivos de la entidad).

En los casos en que la Entidad actúe en calidad de RTO, puede suceder que la política de ejecución de órdenes de la Firma Ejecutora (Broker de Ejecución) prevea la posibilidad de que las órdenes transmitidas a dicha Firma para su ejecución puedan ser ejecutadas al margen de un mercado regulado o de un SMN. En estos casos, la Entidad ha sido informado y su consentimiento previo y expreso obtenido antes de que se haya procedido a ejecutar sus órdenes al margen de un mercado regulado o de un SMN. Dicho consentimiento puede ser dado por la Entidad tanto en forma de acuerdo general como para cada operación.

Con la finalidad de velar por la máxima transparencia, la cual la Entidad ya viene garantizando a sus clientes, bajo esta Política se establece que los datos asociados a la

ejecución al margen de un mercado regulado o un SMN pueden facilitarse mediante el acuerdo suscrito con el cliente u otro medio adecuado de información a los clientes (por ejemplo la orden de contratación facilitada por el cliente para su transmisión a la Firma de Ejecución).

2.7 Consideración de las instrucciones específicas de clientes

En aquellos casos en los que el cliente comunique a la Entidad instrucciones específicas sobre la ejecución de una orden (tales como la selección de un centro de ejecución o la elección de una alternativa de ejecución concreta entre las que se encuentren disponibles), dichas instrucciones prevalecen por encima de los factores establecidos por la Entidad en la presente Política de Ejecución. En tales casos, se entiende que el cliente renuncia de forma expresa a las protecciones que suponen la aplicación de los términos de la presente Política y se entiende que la Entidad ha adoptado todas las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para el cliente en la medida en que ejecute una orden o un aspecto específico de una orden, o reciba y transmita una orden o coloque una orden siguiendo instrucciones específicas del cliente.

Las instrucciones específicas que pueden comunicar los clientes podrán versar sobre:

- El centro de ejecución a través del cual emitir la orden.
- La elección de una alternativa de ejecución concreta, si existen varias disponibles.
- Divisa (si los instrumentos se cotizan en distintas divisas).
- Otros factores susceptibles de elección.

Respecto a los atributos de la operación en los que el cliente no proporcione instrucciones concretas, se deben seguir los preceptos que fuesen aplicables de acuerdo a la presente política.

Este aspecto se comunica al cliente a través del Contrato básico de prestación de servicios de inversión al cliente y/o información general precontractual que se proporciona al cliente con carácter previo a la ejecución de las órdenes como se ha indicado anteriormente. En el mismo, se le advierte que, el hecho de seguir las instrucciones concretas que ha especificado respecto a la forma en que se ha de ejecutar la orden, puede no permitir el seguimiento en su totalidad de los objetivos de la presente Política, por lo que podrían no conseguirse los objetivos con los que fue diseñada. Mediante su firma, el cliente reconoce que es concededor de estas condiciones respecto a la aplicación de la Política.

Asimismo, la información precontractual que se encuentra disponible en la página web de la Entidad, contiene estas advertencias.

La Entidad conserva las características de las instrucciones específicas comunicadas por sus clientes a fin de evidenciar que el tratamiento de la orden ha respondido a las

mismas y que, como consecuencia, en dichos aspectos no ha sido posible aplicar lo establecido en la presente Política de Mejor Ejecución.

En ningún caso, la Entidad induce a sus clientes a dar instrucciones específicas para la ejecución de sus órdenes cuando esto suponga que dichas instrucciones pueden impedir obtener el mejor resultado posible.

2.8 Actualización de la presente política

Las medidas definidas en la presente Política para obtener la mejor ejecución por la Entidad directa o indirectamente, según el servicio de inversión prestado, son revisadas como mínimo anualmente. De manera adicional, las condiciones de ésta política son revisadas siempre que se produzca un cambio importante que afecte la capacidad de la Entidad para seguir obteniendo los mejores resultados posibles para sus clientes. Además, la Entidad notifica a sus Clientes cualquier cambio material de las medidas de ejecución o de esta política de ejecución.

En caso de que se adopten cambios materiales en esta Política se informa a los clientes mediante la publicación de una versión actualizada en los canales habituales de puesta a disposición de la información a los clientes que la Entidad mantiene establecidos en cada momento, incluido el sitio web de la Entidad en caso de ser habilitado para ello.

A los efectos de esta Política, un cambio se reputa material cuando su revelación es necesaria para que el cliente pueda tomar una decisión adecuadamente informada respecto de si continua utilizando los servicios de la Entidad (por ejemplo, modificaciones adoptadas en relación con los Factores de Ejecución de Órdenes descritos en la presente Política o los centros de Ejecución en seleccionados por la Entidad con la finalidad de cumplir con el deber de mejor ejecución).

Entre otros factores que pueden hacer necesaria dicha revisión de esta Política, se encuentran:

- Cambios significativos en los centros de ejecución de órdenes o intermediarios.
- Cambios en la posición de la Entidad respecto a la cadena de ejecución de operaciones.
- Cambios en los instrumentos financieros para los que se ofrece el servicio RTO.
- Cambios en las condiciones económicas de los centros de ejecución.
- Cambios en los factores de selección y evaluación de los centros de ejecución e intermediarios potenciales y finales.
- Cambios en los sistemas que pudieran afectar a la aplicación de la presente Política.

En el marco de las tareas de revisión de la validez, consistencia y eficacia de las medidas establecidas en esta Política, la Entidad realiza comprobaciones de las medidas de ejecución adoptadas con las Firmas Ejecutoras (Brokers de Ejecución) y los Centros de

Ejecución y valora los criterios de manera anual evaluando la Firma de Ejecución o Centro en cuestión frente a otras Firmas Ejecutoras (Brokers de Ejecución) o Centro de Ejecución que ofrezcan el mismo nivel y ámbito de servicio que la Entidad Ejecutora (Broker de Ejecución) o Centro de Ejecución existente y, en su caso, solucionar toda posible deficiencia.

3. Medidas para la selección de centros de ejecución e intermediarios de ejecución

Tal y como se indica en la Sección “Instrumentos financieros” de esta Política, la Entidad presenta una posición distinta en la cadena de ejecución dependiendo del tipo de instrumento financiero o grupo de instrumentos financieros con los que intermedia por cuenta de sus clientes, accediendo directamente al centro de ejecución para ejecutar las órdenes de los clientes o transmitiendo las ordenes a través de un intermediario para que se encargue de introducir la orden correspondiente directamente en el centro ejecución.

La Entidad debe garantizar la aplicación del principio de mejor ejecución para los clientes en ambas situaciones. Para ello, realiza una selección óptima de:

- Los centros de ejecución óptimos en los que negocia directamente las órdenes de clientes cuando la Entidad actúa como ejecutor de las mismas (cuando existan diversos centros).
- Los intermediarios a través de los cuales canalice las órdenes, cuando la Entidad actúa como receptor y transmisor de órdenes (RTO).

El cumplimiento de los criterios de ejecución marcados en la presente política debe conseguirse con carácter general. La Entidad no tiene la obligación de obtener el mejor resultado posible en la ejecución de todas y cada una de las órdenes que reciba de sus clientes, sino de aplicar la presente política a todas las órdenes de sus clientes, con el objetivo de obtener el mejor resultado posible de forma consistente con los criterios hechos públicos en la misma.

A continuación se describen los criterios para la selección y determinación de los centros de ejecución o intermediarios respectivamente, así como para cada clase de instrumento financiero los servicios de inversión que proporciona la Entidad.

3.1 Selección de los centros de ejecución e intermediarios

Para todas las órdenes de clientes recibidas por la Entidad, como norma general se aplica la mejor alternativa de ejecución para el cliente, que se define en base a la comparativa de una serie de alternativas que ofrece el mercado en cada momento. El objetivo último de lograr una mejor ejecución para los clientes se articula en el caso de actuar la Entidad como entidad de ejecución, mediante la selección adecuada de los centros de ejecución

(cuando existan varios), y cuando se limite a prestar Servicios de RTO mediante la selección adecuada de intermediarios de ejecución.

Para determinar los centros de ejecución e intermediarios a través de los cuales se ejecuta la operación, la Entidad realiza las acciones indicadas a continuación.

3.1.1 Identificación de los centros de ejecución e intermediarios de ejecución

Los centros de ejecución e intermediarios financieros de ejecución seleccionados por la Entidad por categoría de instrumento financiero sobre los que la Entidad presta servicios de inversión a sus clientes se identifican en el Anexo I a la presente Política.

La Entidad lleva a cabo una preselección de los centros de ejecución o intermediarios potenciales para ejecutar las órdenes de los clientes, atendiendo a los siguientes factores:

FACTOR	EXPLICACIÓN
Contraprestación total	<p>El factor fundamental en la selección de los centros de ejecución o intermediarios potenciales y finales es la “contraprestación total”, entendida como el precio de la operación y los costes asociados (incluyendo tasas de ejecución, tasas de compensación y liquidación, corretajes aplicados por el intermediario de ejecución).</p> <p>En este sentido, en la medida en que puedan existir varios centros de ejecución o intermediarios, el análisis de los mismos es fundamental para determinar el precio del instrumento financiero y, si fuera necesario, para evaluar la horquilla de precios que se considera razonable al considerar un centro de ejecución/intermediario como mejor ejecución a efectos de la Política. En lo relativo a los costes, es necesario evaluar qué costes finales soporta el cliente en diferentes escenarios, tanto de centros de ejecución como de intermediarios.</p>
Liquidez en el mercado	<p>Se tiene en cuenta la capacidad de los centros de ejecución o de los intermediarios de ejecutar de una manera rápida operaciones de gran volumen sin influir de una forma significativa en los precios.</p>
Reconocido prestigio y experiencia	<p>Al seleccionar los potenciales centros de ejecución y los intermediarios, se consideran únicamente aquellas entidades de primer orden y reputada solvencia, que cuentan con gran prestigio en el mercado considerando diferentes variables, tales como capacidad financiera, conocimiento y experiencia, calidad de los servicios, honestidad y ética profesional, o informes de expertos independientes, entre otros.</p>

FACTOR	EXPLICACIÓN
Volumen de mercado	Dentro de los centros de ejecución e intermediarios de reconocido prestigio, se seleccionan aquellos con mayores volúmenes intermediados.
Consistencia en precios y liquidez	Se valora la consistencia en precios y liquidez de los distintos centros de ejecución o intermediarios disponibles, analizando para ello la volatilidad de los precios publicados y la posible existencia de fluctuaciones no justificadas. Asimismo, se valora la capacidad de proporcionar liquidez por parte de las entidades a valorar para un mismo tipo de instrumentos financieros y, de ser negativa, comprobar las implicaciones que puede tener para el cliente desde el punto de vista de los costes.
Eficiencia en la ejecución y la liquidación	Se valora la capacidad del centro de ejecución o intermediario para ejecutar y liquidar la orden del cliente en los términos adecuados, con la eficacia requerida y minimizando las incidencias en la operativa diaria, así como una respuesta adecuada a las mismas. Para ello, se tienen en cuenta variables como la profundidad y volumen de negociación de los centros de ejecución o intermediarios considerados, así como, en el caso de que esté disponible, la información relativa a los niveles de servicios y estadísticas de las entidades analizadas.
Sistemas tecnológicos	Los sistemas utilizados por los centros de ejecución o intermediarios potenciales objeto de análisis tienen que cumplir con unos requerimientos mínimos relativos a niveles de servicios, mantenimiento, revisión y actualización de las plataformas, calidad, auditorías periódicas y a la existencia de un plan de continuidad. Su infraestructura tecnológica debe ser óptima para la prestación de servicios de contratación y post-contratación, desde el punto de vista de aspectos como la funcionalidad, fiabilidad y seguridad de la información.
Protección a los inversores	Se tiene en cuenta, como un factor adicional, las políticas existentes en los centros de ejecución e intermediarios que están dirigidas a proteger al cliente, tales como políticas contra el fraude y las políticas abusivas del mercado.

3.1.2 Determinación de los centros de ejecución e intermediarios de ejecución finales

Tras la realización de la evaluación de factores antes descrita (ver Sección 3.1.1), la Entidad realiza una comparación entre los centros de ejecución preseleccionados con el fin de realizar la elección del/de los centros de ejecución preferentes para cada grupo de instrumentos financieros.

El cumplimiento de unos requisitos mínimos respecto a los factores de preselección antes descritos constituye un requisito previo a la aplicación de los factores de evaluación definitivos (véase apartado siguiente).

Este procedimiento interno de análisis recoge las medidas necesarias de cara a la valoración de diferentes alternativas existentes en el mercado.

En la selección del centro de ejecución e intermediario final que contribuya a lograr las mejores condiciones de ejecución posibles, se tienen en cuenta los siguientes factores en función de la clasificación del cliente:

Cientes Profesionales y Minoristas

La Entidad tiene en cuenta los factores detallados en el artículo 79 sexties 1.a) de la Ley del Mercado de Valores, siendo de mayor a menor prioridad los siguientes:

- Precio
- Costes
- Velocidad de la ejecución
- Probabilidad de ejecución y liquidación
- Volumen de la orden
- Naturaleza de la operación
- Cualquier otra consideración relativa a la ejecución de la orden

Sin perjuicio de lo anterior, y para asegurar una aplicación más consistente de las medidas de mejor ejecución, conforme al apartado 4 del artículo 79 sexies de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores, el mejor resultado posible se determina especialmente en términos de contraprestación total, compuesta por el precio del instrumento financiero y los costes relacionados con la ejecución, incluyendo todos los gastos contraídos por el cliente que estén directamente relacionados con la ejecución de la orden, incluidas las comisiones del centro de ejecución, las de compensación y liquidación y aquellas otras pagadas a terceros implicados en la ejecución de la orden.

Sin perjuicio de la revisión de la totalidad de los factores indicados anteriormente, la Entidad considera, por grandes familias de instrumentos financieros, fundamentalmente los siguientes:

Grupo Instrumentos Financieros	Factores fundamentales
Renta Variable	Precio y costes Liquidez Velocidad Probabilidad de Ejecución
Renta Fija	Precio y costes

	Probabilidad de Ejecución
Derivados	Precio y costes Probabilidad de Ejecución
Fondos de Inversión	Precio y costes

3.1.3 Acuerdos de Ejecución de Órdenes (Contratos de Brokerage)

En aquellos casos en los que la Entidad presta Servicios de RTO, la Entidad establece los oportunos acuerdos de ejecución con los diferentes intermediarios de ejecución que son quienes actúan ante los centros de ejecución seleccionados conforme a sus respectivas políticas de mejor ejecución, a fin de cumplir con las obligaciones establecidas cuando se transmite una orden para su ejecución. Para la formalización de dicho acuerdo, la Entidad se asegura del cumplimiento de los siguientes requisitos por parte del centro de ejecución o intermediario:

- Existencia de una Política de Mejor Ejecución de órdenes que cumpla con los requerimientos establecidos por la normativa aplicable en cada momento en España o en su legislación doméstica pero que resulte consistente con la Directiva MiFID en la UE.
- Medidas incluidas en su Política de Mejor Ejecución del acceso a los centros de ejecución relevantes para cada tipo de instrumento financiero con los que la Entidad opera. Esto incluye que el acuerdo de ejecución además de integrar copia de la propia política adoptada por el intermediario debe facilitar copia del listado de centros de ejecución seleccionados por cada categoría de instrumento financiero e informar de cualquier cambio en los mismos.
- Capacidad para lograr de manera sistemática y consistente el mejor resultado posible para las órdenes de los clientes de la Entidad mediante los centros de ejecución relevantes contemplados en su Política de Mejor Ejecución.
- Formalización de las obligaciones de cada una de las contrapartes para la consecución del mejor resultado.

3.2 Limitaciones de la política de mejor ejecución

Tal y como establece la disposición (70) de la Directiva 2006/73, aunque la obligación de obtener el mejor resultado posible al ejecutar órdenes de clientes es aplicable a todos los tipos de instrumentos financieros, dadas las diferencias en las estructuras de los mercados y los propios instrumentos (Derivados OTC, Productos Estructurados) puede resultar difícil determinar y establecer una norma y un procedimiento uniformes para la ejecución óptima que sean válidos y efectivos para toda clase de instrumentos. Por tanto, a la hora de aplicar la obligación de ejecución óptima, se tienen en cuenta las diversas circunstancias asociadas con dicha ejecución respecto a cada tipo concreto de

instrumentos financiero.

Por otro lado y como se ha indicado anteriormente, cuando la Entidad presta un servicio de negociación por cuenta propia de instrumentos financieros ofreciendo a sus clientes los precios y condiciones a los que está dispuesto a contratar, no resultan de aplicación los preceptos contenidos en esta Política dado que es el cliente quien acepta una oferta específica de la Entidad para comprar un instrumento financiero de su cartera. No obstante, en estos casos la Entidad adopta las medidas oportunas para que las operaciones con estos instrumentos financieros se realicen en las mejores condiciones posibles y de una manera no discriminatoria y equitativa entre su clientela.

Sin constituir un listado exclusivo y de manera ocasional, la Entidad realiza este tipo de operativa para los siguientes tipos de instrumentos financieros:

- Renta Fija.
- Derivados OTC.
- Estructurados OTC.
- Instrumentos Híbridos de capital (obligaciones subordinadas, participaciones preferentes, obligaciones convertibles, pagarés).

Respecto a estos instrumentos financieros, además de que en algunos casos la operativa se caracteriza porque los instrumentos financieros comercializados no cotizan en mercados regulados, se dan las siguientes circunstancias:

- La Entidad no recibe órdenes de sus clientes y las transmite a un tercero para su ejecución como mero intermediario, sino que actúa directamente como contrapartida ante sus clientes.
- La Entidad se limita a ofrecer un precio a sus clientes quienes aceptan las condiciones de su ejecución de manera previa y son informados de que adquieren un instrumento financiero contra la cartera propia de la Entidad.
- Los clientes conocen de forma anticipada la posición que ocupa la Entidad en relación con esta operativa.
- Los clientes optan finalmente por aceptar o rechazar la oferta o cotización que les ha sido presentada.

Entre otras, la Entidad adopta las siguientes medidas con el fin de contribuir a que las operaciones con estos instrumentos financieros se realicen en las mejores condiciones posibles para el cliente:

- Si se trata de instrumentos cuya cotización o la cotización de los productos que los integran puede consultarse en plataformas de información (Reuters, Bloomberg, etc.) se calculará el precio en función de la horquilla de precios mostrada en

dichas plataformas con una desviación máxima del 5% sobre el precio mínimo de compra o máximo de venta, según corresponda al sentido de la operación.

- Si se trata de instrumentos sobre los que no existe información, se calculará el precio de acuerdo con la valoración de mercado de instrumentos análogos aplicando en todo caso las mejores prácticas de mercado en su cálculo. En estos casos, las diferencias que pudieran surgir con el inversor respecto a la valoración del instrumento podrán ser resueltas mediante la presentación de una valoración emitida por un experto independiente, de manera que el precio del activo debe quedar establecido en una horquilla de un 5% respecto al valor establecido por dicho experto.

4. Procedimiento de supervisión y control del cumplimiento de la política

De acuerdo a lo establecido por el artículo 79 sexies de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores, la Entidad comprueba periódicamente la eficacia de la Política de Mejor Ejecución adoptada y, en particular, la calidad de ejecución de las entidades contempladas en la misma.

Para ello, la Entidad ha definido sus procedimientos de control y supervisión que se explican a continuación.

4.1 Procedimiento de supervisión y control

El procedimiento de supervisión y control es de aplicación bajo los siguientes criterios:

- Para la totalidad de los instrumentos financieros detallados en la presente Política con independencia del tipo de cliente y servicio de inversión prestado.
- Cuando la Entidad actúa como entidad ejecutora de órdenes así como receptora y transmisora de órdenes. El citado procedimiento de supervisión y control articulado difiere en función del posicionamiento que ocupe la Entidad en la cadena de recepción, transmisión y ejecución.

4.2 Alcance de los procedimientos de supervisión y control

El procedimiento de supervisión y control de la Política de Mejor Ejecución se concreta en la realización de las siguientes acciones:

- Evaluación del diseño de la presente Política
- Verificación del cumplimiento de la presente Política

4.2.1 Evaluación del diseño de la Política

Los objetivos de este procedimiento de evaluación son:

- Revisar el contenido de la Política y su adecuación con las exigencias normativas.
- Revisar la lista de los centros de ejecución e intermediarios potenciales identificados para cada instrumento financiero.
- Revisar la selección final de centros de ejecución e intermediarios financieros a través de los cuales se ejecutarán o transmitirán las órdenes de los clientes.

Asimismo, para la citada revisión se considera la posible existencia de:

- Deficiencias relevantes en la prestación del servicio por intermediarios o centros de ejecución seleccionados.
- Un número relevante de reclamaciones procedentes de clientes respecto al funcionamiento de los servicios de ejecución o RTO.
- Cambios significativos en las condiciones económicas aplicadas por los centros de ejecución o intermediarios que afecten al mejor resultado obtenido por el cliente.

Revisión del contenido de la Política

La Entidad se asegura que la presente Política se encuentra permanentemente adaptada a los requisitos normativos exigidos dando respuesta a las distintas obligaciones legales, así como a las características de la propia entidad.

Asimismo, se revisan los factores establecidos para la selección de los centros de ejecución e intermediarios potenciales y finales, con el fin de garantizar que los mismos siguen siendo clave para su elección, en función del tipo de instrumento financiero.

Revisión de los centros de ejecución e intermediarios potenciales

En la presente Política se indican los criterios definidos por la Entidad para la selección de los centros de ejecución e intermediarios potenciales, a partir de los cuales se obtendrán los finalmente seleccionados.

Con una periodicidad anual son objeto de revisión dichos criterios teniendo en cuenta los centros de ejecución e intermediarios existentes y realizando el análisis específico de los siguientes elementos:

- Volúmenes intermediados por cada uno de ellos.
- Existencia de nuevos centros de ejecución o intermediarios.
- Condiciones económicas aplicables.
- Análisis del mercado y de la calidad de ejecución de los intermediarios y centros de ejecución, teniendo en cuenta la información y experiencia proporcionada por cada uno de los responsables de ejecución y transmisión de órdenes de la Entidad.

Como resultado de esta evaluación se valida la lista de los centros de ejecución e intermediarios potenciales existente para cada uno de los instrumentos financieros o, en su caso, se proponen modificaciones.

Revisión de los centros de ejecución e intermediarios seleccionados

Tras la realización de las actividades descritas en el punto anterior, se concluye, para cada uno de los instrumentos financieros, el centro/s de ejecución o intermediario/s que son utilizados en las ejecuciones o transmisiones de órdenes para clientes.

Para ello se analiza cada uno de los criterios descritos en la Sección 3 de la presente Política, considerando especialmente los factores que integran la “contraprestación total”, es decir el coste y el precio.

Para realizar el análisis, además de tener en cuenta los elementos cualitativos y cuantitativos descritos anteriormente, se consideran indicadores como los siguientes:

- Incidencias detectadas en la operativa diaria.
- Número de reclamaciones recibidas en el servicio de Atención al Cliente.
- Resultados de la verificación contenida en el punto siguiente.

4.2.2 Verificación del cumplimiento de la Política

La Función de Auditoría Interna de la Entidad, con la ayuda de las áreas y/o funciones que estime necesarias y/o oportunas, verifica anualmente que desde la revisión anterior se han cumplido efectivamente las medidas concretadas en la Política de Mejor Ejecución.

El área de valores de la Entidad realiza revisiones periódicas que permiten concretar la efectiva aplicación de esta política. Dichas revisiones periódicas pueden ser realizadas con la regularidad que se estime pertinente y sin perjuicio de la revisión mínima anual que debe llevar a cabo la Función de Auditoría Interna de la entidad.

Para tal fin, se verifica una muestra de operaciones seleccionadas mediante criterios estadísticos que han sido ejecutadas a través de los distintos centros de ejecución o intermediarios finales, para cada tipo de instrumento financiero y categoría de clientes.

Asimismo, se realiza una evaluación del control interno, revisando los procesos y controles, verificando la existencia de controles definidos, implantados y efectivos.

Por último, se verifica que se han cumplido con las obligaciones de comunicación a los clientes.

4.3 Periodicidad de la evaluación

En aplicación de lo establecido en el artículo 46 de la Directiva 2006/73 y en el artículo 78.1 del Real Decreto 217/2008, la evaluación del diseño de la política se realiza al menos

anualmente.

No obstante, se realizan evaluaciones adicionales del diseño de la Política, siempre y cuando se produzca un “cambio material” en el contexto de mercado, de tal forma que pudiera afectar a la capacidad de la Entidad para seguir obteniendo un resultado óptimo en la ejecución de las órdenes de sus clientes, utilizando los centros de ejecución o intermediarios definidos acorde con lo establecido en esta Política.

4.4 Responsable de la evaluación

El responsable de la evaluación del diseño y verificación del cumplimiento de la Política es la Función de Auditoría Interna, quien es en última instancia el encargado de informar al Consejo de Administración sobre las conclusiones obtenidas como resultado de las verificaciones realizadas a través del correspondiente Informe Anual de Auditoría Interna.

La Función de Auditoría Interna cuenta con la colaboración de los departamentos y funciones de la Entidad que estime pertinentes por su exposición a la efectiva aplicación y cumplimiento de las medidas establecidas en esta Política para la revisión de los centros de ejecución e intermediarios, emitiendo un informe previo que es presentado en el Comité de Auditoría Interna, copia del cual (o de las principales recomendaciones) es trasladada a la Función de Cumplimiento Normativo y al área de valores encargada de la supervisión diaria de los acuerdos de ejecución.

Adicionalmente, para la realización del trabajo de campo necesario en todo el proceso de revisión, la Función de Auditoría Interna puede contar con personal perteneciente a otras áreas de la Entidad. En este último caso, es requisito necesario que todas ellas sean independientes respecto a los procesos de negocio analizados (en particular, los relativos a los servicios de ejecución y recepción y transmisión de órdenes). Asimismo, la Entidad puede solicitar la colaboración de un tercero independiente en la realización de las funciones de evaluación y verificación.

4.5 Documentación y reporting

La Función de Auditoría Interna elabora un informe con cada evaluación de la Política de Mejor Ejecución y Gestión de Órdenes realizada, bien sea de su diseño o su funcionamiento. Dicho informe tiene el siguiente contenido mínimo:

- Responsable del informe y personas implicadas en su elaboración.
- Objetivo y alcance de la revisión.
- Procedimientos identificados y técnicas aplicadas en la realización de los procedimientos descritos en la Sección 4.2.

- Conclusiones obtenidas respecto a las siguientes áreas:
 - Evaluación del cumplimiento de las medidas definidas para cumplir con el deber de mejor ejecución.
 - Cambios (o no) en la política de ejecución previamente definida y objeto de revisión.
 - Cambios (o no) en la importancia relativa otorgada a los diferentes factores de evaluación.
 - Cambios (o no) en el inventario de intermediarios o centros de ejecución potenciales y seleccionados, para los diferentes instrumentos financieros, clientes y canales afectados.
 - Existencia de incidencias en el funcionamiento de la política.

El informe relativo a la evaluación de la Política se remite a la totalidad de las áreas de negocio afectadas (aquellas responsables de la prestación de los servicios de ejecución y recepción y transmisión de órdenes para todos los instrumentos financieros objeto de análisis) y a la Función de Cumplimiento Normativo, previamente a su emisión definitiva. En el supuesto de que hubiese discrepancias respecto a las conclusiones alcanzadas en el informe, éstas constarán en el mismo.

En aquellos casos en que el informe propone un cambio en la Política, que afecte a la consideración de los factores de evaluación o a los intermediarios o centros de ejecución potenciales y/o seleccionados por la Entidad, se debe informar de las conclusiones obtenidas (incluidas las discrepancias, en su caso) al Comité de Auditoría Interna y al Consejo de Administración de la Entidad, que es quien adopta la decisión definitiva sobre el cambio en la política de Mejor Ejecución propuesto.

En el caso de que dicho cambio sea decidido, se debe actuar del siguiente modo:

- Se incluyen las modificaciones necesarias en los procedimientos de actuación de la entidad y, en su caso, en los sistemas informáticos afectados.
- Se modifica, si es necesario en función del cambio producido, la información precontractual existente relativa a la Política de Mejor Ejecución.
- Se informa de las decisiones afectadas y cambios producidos a los departamentos de la entidad que corresponda, así como a los clientes de acuerdo con los procedimientos de información a la clientela establecidos en cada momento.

La Función de Auditoría Interna incorpora las conclusiones fundamentales de las evaluaciones realizadas, así como las decisiones finalmente adoptadas en respuesta a sus recomendaciones, en el Informe Anual de Auditoría Interna.

5. Principios a seguir de cara a la demostración, a requerimiento del cliente, de la aplicación de la política de ejecución

La Entidad, en los casos en que actúa como ejecutor o receptor y transmisor de órdenes, debe ser capaz de acreditar ante sus clientes (a petición de los mismos) que las órdenes se han ejecutado o gestionado (en el caso de la prestación del servicio de recepción y transmisión) de conformidad con esta Política de Ejecución de Órdenes.

5.1 Procedimiento aplicable

Este procedimiento resulta de aplicación al servicio de ejecución de órdenes por cuenta de clientes y al servicio de recepción y transmisión de órdenes. Asimismo, los clientes están clasificados en las categorías “minorista” o “profesional” definidas en la normativa MiFID.

Para ello, la Entidad demostrará al cliente que:

- La operación se ha realizado a través del intermediario o centro de ejecución identificado en el Anexo I de la Política, una vez se ha seleccionado éste como consecuencia del proceso de análisis y comparación pertinente entre las diferentes alternativas de negociación.
- Adicionalmente, se facilita al cliente:
 - Copia de la orden soporte de la operación ejecutada, incluyendo en su caso las posibles instrucciones específicas que hubiera señalado el cliente (y, en este caso, la advertencia que se realizó al cliente en relación con las posibles implicaciones de realizar instrucciones específicas en relación con la consecución de los objetivos marcados en la Política de Mejor Ejecución).
 - La información procesada relativa a la orden, y ubicada en los registros de órdenes y operaciones (y, en su caso, desgloses), de tal forma que se identifique de forma inequívoca la trazabilidad de la orden desde que llegó a la Entidad hasta su ejecución definitiva.
- En el caso en que la ejecución se realice contra la propia cartera de la Entidad, podrá demostrarse al cliente que dicha ejecución se ha realizado en los términos definidos en la Política para cada tipo de instrumento financiero. Para ello, la Entidad comparará el precio al que se cerró la operación con los precios existentes en el mercado (en los términos de horquillas de precio a los que se hace mención en la Política). Por tanto, y a petición de los clientes, la Entidad puede obtener la información pertinente para demostrar que los precios facilitados se encontraban dentro de la horquilla de precios ofrecidos en el día señalado acorde con lo definido en la Política. En el caso de que no fuera posible la obtención de información respecto al

día concreto, se facilitarán datos sobre los días anteriores o, en su caso, sobre instrumentos financieros equivalentes negociados ese mismo día.

En los supuestos en los que la Entidad actúa como receptor y transmisor de órdenes, se ha optado por ofrecer la posibilidad a los clientes de solicitar la demostración de la ejecución de las operaciones de conformidad con la presente Política, para incrementar el valor que se les ofrece en la operativa. Para estar en disposición de realizar dicha demostración de operaciones, la Entidad realiza las siguientes acciones:

- Obtiene las Políticas de Mejor Ejecución de las entidades ejecutoras a través de las que opera, con el fin de, además de asegurar la complementariedad entre su Política y la respectiva del intermediario seleccionado, disponer de la información necesaria en cuanto a los centros de ejecución seleccionados por dicha entidad ejecutora (ver Sección 3.1.3. de la presente Política).
- Se asegura de que, a partir del circuito de información que soporta la operativa diaria de recepción y transmisión de órdenes, dispone a diario de la información necesaria para reflejar la trazabilidad completa de las órdenes que se intermedia desde el momento que llega la orden a la Entidad hasta el momento en que esta se ha ejecutado y posteriormente confirmado.

6. Comunicación de dificultades en la ejecución de órdenes

La Entidad comunica a sus clientes cualquier dificultad que impida ejecutar una determinada orden sobre instrumentos financieros MiFID.

6.1 Definición de dificultad en la ejecución

Se define dificultad en la ejecución de órdenes de clientes todas aquellas incidencias que generen situaciones que afecten a la debida ejecución de las órdenes de manera secuencial, justa y rápida, suponiendo, por tanto, un potencial menoscabo en los intereses del cliente.

6.2 Responsabilidades de comunicación

Se debe tener en consideración la posición que ocupa la Entidad en la cadena de ejecución de la orden del cliente con el fin de determinar, tanto la responsabilidad de comunicar las dificultades al cliente, como las acciones a llevar a cabo para comunicar al cliente dichas dificultades. En la cadena de ejecución de la orden la Entidad puede actuar como: (i) ejecutora de órdenes de clientes, (ii) como receptora y transmisora de órdenes de clientes.

6.3 Procedimiento de actuación frente a dificultades en la ejecución

La Entidad, a través del Departamento de Valores, es quien se responsabiliza de las funciones que se detallan a continuación:

- Identificar y analizar las incidencias que se produzcan y decidir sobre la necesidad de comunicar la misma al cliente.

En el momento en el que se identifique una incidencia sobre cualquier orden de un cliente minorista, la persona que haya llevado a cabo la identificación debe ponerlo en conocimiento del responsable de gestión de incidencias de su propia agrupación mediante el envío de una notificación. Dicha notificación debe incluir la siguiente información:

- Tipología de la incidencia.
- Instrumento financiero o producto asociado a la incidencia.
- Descripción de la incidencia.

El responsable de gestión de incidencias, una vez recibida la notificación de la misma, deberá analizar y comprobar de forma individualizada la materialidad de ésta teniendo en cuenta los datos aportados. El análisis contemplará la valoración del impacto de la incidencia y cómo ha afectado a la ejecución de la orden del cliente.

- Comunicar al cliente la incidencia detectada a través del canal más adecuado.

El responsable debe proceder a la comunicación de la incidencia si se determina que la misma afecta de forma significativa a la ejecución de la orden del cliente.

Para comunicar la incidencia se tienen en cuenta una serie de factores para determinar el canal de comunicación con los clientes: naturaleza de la orden, instrumento financiero afectado y canal por el que se ha recibido la orden del cliente.

Teniendo en cuenta los factores descritos en los puntos anteriores, el responsable de gestión de incidencias determina el canal más adecuado para comunicar al cliente la incidencia de la forma más eficaz y rápida posible.

- Realizar un seguimiento de las incidencias activas e informar al cliente de la evolución de la misma.
- Registrar las incidencias identificadas, así como las comunicaciones a los clientes de las mismas.

Entre otras, las situaciones que pueden dificultar la ejecución de una orden pueden ser:

- Suspensión de la cotización de un valor: se espera a que se normalice la situación, y entonces se ejecutan las órdenes, sin causar un perjuicio al cliente.
- Imposibilidad de alcanzar el precio fijado por el cliente en un plazo concreto: las órdenes se cancelan automáticamente sin comunicar al cliente que no se han formalizado, teniendo en cuenta las propias condiciones de la operativa.
- Aspectos técnicos u operativos que imposibiliten la ejecución.
- Falta de liquidez por parte del cliente que emite la orden.
- Inexistencia de posiciones contrarias en el mercado o que se encuentren fuera de mercado.

7 Procedimientos generales del tratamiento y registro de órdenes de clientes

La Entidad cuenta con un procedimiento general de tratamiento de órdenes que se fundamenta en los siguientes principios básicos, conforme a lo establecido en el artículo 8o del RD 217/2008:

- Las órdenes ejecutadas por cuenta de sus clientes se registran y atribuyen con rapidez y precisión. En caso de atribución de órdenes, ésta se realiza de forma puntual, justa y rápida.

La Entidad cuenta con sistemas informáticos que soportan el registro y atribución de órdenes, garantizando que las mismas se registran con rapidez y precisión.

- La ejecución de órdenes de los clientes se ejecuta de modo secuencial y rápida, salvo que las características de la orden o las condiciones del mercado no lo permitan, o cuando el cliente o sus intereses exijan otra forma de actuar.

El envío de las órdenes al mercado es inmediato y secuencial, de acuerdo a los procedimientos establecidos para trasladar una orden al mercado según la clase y la naturaleza de la orden.

Los clientes de la Entidad pueden cursar sus órdenes a través de alguno de los siguientes canales:

- Órdenes por escrito o verbales (de las que deberá remitirse copia escrita que debe ser firmada por el cliente), mediante el formulario que será entregado en las oficinas del banco.
- Telemáticamente, a través de la página web de la Entidad.
- Telefónicamente (grabada), a través de la mesa de contratación previa

identificación positiva del cliente.

Como norma general, el envío de las órdenes se realiza a través aplicativo disponible en función del canal de contratación de la orden y la transmisión de la misma se dirige al mercado o centro de ejecución, directamente o a través de intermediarios de ejecución, de manera automatizada. Se trata de operaciones de mercado enrutadas, en las que la secuencialidad de la operación está asegurada debido al propio sistema de gestión de recepción y transmisión de órdenes.

Respecto al aspecto de la secuencialidad de las órdenes en la ejecución, el momento de recepción de la orden queda registrado en la Entidad de acuerdo a las exigencias normativas de archivo registro de órdenes.

Las órdenes recibidas son introducidas en el aplicativo transaccional de la entidad correspondiente en función del canal de contratación del cliente y, se realizade manera concomitante la comprobación del saldo positivo de la cuenta de efectivo con cargo a la cual se liquidará la orden recibida. Las órdenes se tramitan siguiendo estrictamente su orden de recepción, registrándose en los sistemas de la entidad de manera secuencial.

Para aquellas operaciones que no se transmiten de manera automática desde su recepción hasta su ejecución en los mercados, se requiere de una gestión manual. la Entidad garantiza que la introducción de las órdenes de clientes en el terminal correspondiente se realiza en estricto orden de prelación, sin posibilidad de su manipulación y/o alteración.

- Todo cliente minorista es informado de las posibles dificultades que puedan surgir para la debida ejecución de órdenes (ver Sección 6).
- Los instrumentos financieros o los fondos recibidos del cliente para la liquidación de las órdenes de clientes se asignan de forma rápida y correcta a la cuenta del cliente correspondiente.

En el momento de recepción de la confirmación de la ejecución de una operación, la misma es liquidada en las cuentas de tesorería o efectivo asociadas a las cuentas de valores de los clientes.

El registro de una orden en la cuenta correspondiente del cliente se produce de manera inmediata para las órdenes ejecutadas a través de mercados, mientras que si el registro de la orden es manual se produce a lo largo de la sesión. La actualización de los saldos y posiciones del cliente se realiza en el momento de realizarse la liquidación efectiva de la orden, en función de la naturaleza del instrumento

financiero objeto de la misma.

- La información relativa a las órdenes de clientes atiende a lo establecido en el Reglamento de Conducta Interna de la Entidad y, en todo caso, a las normas de conducta en los mercados de valores, de manera que no puede hacerse un uso inadecuado de la misma por parte de las personas sujetas de la Entidad, de cara a evitar que se produzcan situaciones de conflicto de interés de clientes y facilitar la consecución de los anteriores principios.

En concreto la Entidad considera como uso inadecuado de información, cualquier uso de la información relativa a una orden pendiente de un cliente para negociar por cuenta propia con instrumentos financieros a los que se refiera la orden del cliente.

- Respecto a las órdenes de acciones admitidas a negociación en un mercado regulado a precio limitado, la Entidad adopta las medidas necesarias para facilitar la ejecución más rápida posible si no son ejecutadas inmediatamente en las condiciones existentes en el mercado.

Salvo que el cliente indique otra cosa, la orden se hace pública inmediatamente a precio limitado para que otros participantes del mercado puedan acceder fácilmente a la misma. Si la Entidad recibe órdenes *Stop Loss*, el precio fijado en la orden es publicado cuando el mercado lo alcance. En caso contrario, no se publica la orden.

Se considera que la Entidad otorga dicha publicidad cuando se transmiten las órdenes a un mercado regulado o a un SMN (con sistema de negociación basado en un libro de órdenes), o si garantiza que la orden se haga pública y puede ejecutarse fácilmente en cuanto lo permitan las condiciones del mercado.

Las medidas para hacer pública inmediatamente las órdenes de acciones admitidas a negociación en un mercado regulado a precio limitado pendientes de ejecución cumplen las siguientes condiciones:

- Incluye los pasos razonables para garantizar que la información sea fiable, se supervisa de manera continua para detectar errores y se corrige tan pronto como se detecten los mismos.
- Facilita la consolidación de los datos con datos similares de otras fuentes.
- Pone la información a disposición del público en condiciones comerciales no discriminatorias a un coste razonable.

7.1 Criterios de acumulación y atribución de órdenes

La Entidad como norma general, no realiza acumulación de órdenes. Sin embargo, ha establecido los siguientes requisitos que deben estar presentes para la acumulación de órdenes y la atribución equitativa de órdenes y operaciones:

Acumulación y atribución de órdenes procedentes de intermediación

- Se indica a los clientes la posibilidad de que las órdenes sean acumuladas siempre y cuando sea improbable que la acumulación de órdenes perjudique los intereses de los clientes.
- Se informa a cada cliente que el efecto de la acumulación puede perjudicarlos en relación con una orden determinada.
- Se indica expresamente que la distribución y atribución de órdenes/operaciones acumuladas de clientes se realiza de forma equitativa delante de ejecuciones parciales de órdenes.

Asimismo, la Entidad no realiza operativa de clientes en combinación con su propia operativa aunque, ha previsto los siguientes requisitos en el caso de que excepcionalmente accediera a realizar este tipo de operaciones:

Acumulación y atribución de órdenes y operaciones por cuenta propia

- Se hace saber al cliente que la acumulación de órdenes propias y de clientes, garantiza en todo momento que el cliente no es perjudicado en el proceso de atribución de las operaciones.
- Se indica expresamente que en las órdenes ejecutadas parcialmente que incluyan acumulación de órdenes del cliente y de la Entidad, se da prioridad a la hora de atribuir las operaciones al cliente.
- Se comunica la imposibilidad de realizar re-atribuciones que resulten perjudiciales para los clientes de operaciones por cuenta propia ejecutadas en combinación con órdenes de clientes.

SE INCLUYE ANEXO

Anexo I

Centros de ejecución o intermediarios de ejecución seleccionados por la Entidad por categoría de instrumento financiero:

Instrumento Financiero		Intermediario o Centro de Ejecución
Renta Variable	Cotizada Nacional	BESSI
	Cotizada Internacional	BESSI
Renta Fija	Pública nacional	BNP Paribas SS, Sucursal en España/BESSI
	Pública Internacional	BESSI
	Privada Nacional	BESSI
	Privada Internacional	BESSI
Derivados	Nacionales Cotizados en Mercados Organizados	BESSI
	Internacionales Cotizados en Mercados Organizados	BESSI
Hcs	Nacionales	Espirito Santo Gestión SGIIC SA
	Internacionales	Allfunds Bank

Ultima Revisión Julio 2013

Anexo II

REGISTRO DE INCIDENCIAS EN LIQUIDACIONES DE MERA EJECUCIÓN

Fecha de la operación	Nombre y apellidos persona comunicante	Departamento o área de la persona comunicante	Oficina comunicante	Nombre y apellidos del cliente afectado	NIF del cliente afectado	Cuenta de Valores	Producto	ISIN	Nominal

Descripción de la incidencia