

Política de Ejecución y Tratamiento de Órdenes de clientes



POLÍTICA DE EJECUCIÓN Y TRATAMIENTO DE ÓRDENES

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	2
2. ALCANCE DE LA POLÍTICA	2
3. DEFINICIÓN DEL PRINCIPIO DE MEJOR EJECUCIÓN	3
4. POLÍTICA GENERAL DE EJECUCIÓN.....	3
5. PROCEDIMIENTO DE SELECCIÓN DE CENTROS DE EJECUCIÓN E INTERMEDIARIOS.....	5
6. CONSIDERACIÓN DE LAS INSTRUCCIONES ESPECÍFICAS DE LOS CLIENTES.....	7
7. EJECUCIÓN CON INTERPOSICIÓN DE IBERCAJA.....	7
8. SOLICITUD DE COTIZACIÓN PREVIA	7
9. PROCEDIMIENTOS GENERALES DE TRATAMIENTO Y REGISTRO DE ÓRDENES DE CLIENTES.....	8
10. CRITERIOS DE ACUMULACIÓN Y ATRIBUCIÓN DE ÓRDENES: POLÍTICA DE ATRIBUCIÓN DE ÓRDENES	10
11. PROCEDIMIENTO DE COMUNICACIÓN A CLIENTES DE LA POLÍTICA Y OBTENCIÓN DEL CONSENTIMIENTO DE LOS CLIENTES A LA POLÍTICA.....	12
12. PROCEDIMIENTOS DE SUPERVISIÓN Y CONTROL DE LA EFECTIVIDAD DE LA POLÍTICA..	12
13. APROBACIÓN DE LA POLÍTICA DE EJECUCIÓN Y TRATAMIENTO DE ÓRDENES.	13

1. INTRODUCCIÓN.

La normativa MIFID regula las actividades de inversión en los Mercados Financieros dotando de mayor protección al inversor, obligando a las Entidades que prestan servicios de inversión a dar un tratamiento a las órdenes recibidas de los clientes en las mejores condiciones posibles.

Ibercaja Banco S.A. (en adelante, la "**Entidad**" o "**Ibercaja**") ha desarrollado una Política de Ejecución y Tratamiento de Órdenes de clientes para los instrumentos financieros que comercializa, sin perjuicio de que, para cada uno de ellos deban cumplirse los requisitos generales y especiales exigidos por la normativa del Mercado de Valores, de Instituciones de Inversión Colectiva o cualquier otra regulación específica que resulte de aplicación.

De conformidad con el artículo 221 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (LMV) y artículos 80 y 81 del RD 217/2008, las entidades deberán contar con una política de ejecución de órdenes que definirá la importancia relativa atribuida al precio, a los costes, a la rapidez, a la probabilidad en la ejecución, la liquidación y a cualquier otro elemento que juzguen relevante para la ejecución de la orden.

Dicha política de ejecución de órdenes deberá incluir, para cada clase de instrumento, información sobre los distintos mercados, sistemas o cualquier otro centro de negociación en los que la empresa ejecute las órdenes de sus clientes, y los factores que influyan en la elección del centro de negociación. Asimismo, será necesario que la entidad publique anualmente respecto a cada clase de instrumento financiero, los cinco principales centros de ejecución de órdenes e intermediarios, en términos de volúmenes de negociación, en los que se ejecutaron o transmitieron órdenes de clientes en el año anterior, así como información sobre la calidad de la ejecución obtenida.

En relación con la ejecución de órdenes de clientes, el citado artículo 221 LMV y artículos 77 y 78 del RD 217/2008 establecen que las empresas que prestan servicios de inversión, al ejecutar órdenes de clientes, deben adoptar todas las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para sus clientes, teniendo en cuenta diferentes variables, tales como el precio, los costes, la rapidez, la probabilidad de ejecución y liquidación, el volumen, la naturaleza o cualquier otra consideración pertinente para la ejecución de la orden.

Sin perjuicio de lo anterior, y conforme a lo establecido en el artículo 223 LMV, cuando el cliente dé instrucciones específicas sobre la ejecución de su orden, la orden se ejecutará siguiendo tales instrucciones, debiéndose formular las correspondientes advertencias al cliente en este sentido.

2. ALCANCE DE LA POLÍTICA

La presente Política de Ejecución y Tratamiento de Órdenes (en adelante, la "Política") aplica a la relación entre la Entidad y sus clientes minoristas y profesionales.

La Política no será de aplicación a contrapartes elegibles, salvo que éstas lo soliciten expresamente, en cuyo caso se le reclasificará como cliente profesional o como cliente minorista, a efectos de esta Política.

La Política será de aplicación con independencia del canal a través del que se tramiten las órdenes de clientes (Red de Oficinas, Banca Electrónica –móvil e internet- o Banca Telefónica).

3. DEFINICIÓN DEL PRINCIPIO DE MEJOR EJECUCIÓN.

El principio de mejor ejecución implicará que cuando se ejecuten órdenes de clientes (de manera independiente o en conjunción con otro servicio):

- a. Se adopten las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para las operaciones de los clientes teniendo en cuenta los siguientes factores: el precio, los costes, la rapidez y probabilidad en la ejecución y liquidación, el volumen, la naturaleza de la operación y cualquier otro elemento relevante para la ejecución de la orden.

En la ponderación de estos factores se tendrá en cuenta la categorización del cliente como minorista o profesional.

- b. Se disponga de los procedimientos y sistemas de gestión de órdenes al objeto de permitir su rápida y correcta ejecución y posterior asignación, de forma que no se perjudique a ningún cliente cuando se realicen operaciones para varios de ellos o se actúe por cuenta propia. Dichos procedimientos o sistemas permitirán la ejecución de órdenes de clientes, que sean equivalentes, con arreglo al momento en que sean recibidas por la Entidad.

4. POLÍTICA GENERAL DE EJECUCIÓN.

La Entidad aplicará la presente Política a las órdenes de sus clientes con el objetivo de obtener el mejor resultado posible considerando los criterios contemplados en la misma.

La Política será de aplicación, con carácter general, a los instrumentos financieros comercializados por la Entidad.

La Entidad actuará en defensa del mejor interés de los clientes tanto cuando sea la propia entidad la que lleve a cabo la ejecución de las órdenes recibidas o la adopción de las decisiones de negociación por cuenta de la cartera de sus clientes como cuando dé órdenes de ejecución a otras entidades por cuenta de sus clientes, o cuando transmitan las órdenes de éstos a otras entidades para su ejecución.

La operativa con aquellos instrumentos financieros para los que Ibercaja no toma decisión alguna sobre la ejecución de la orden, sino que es el cliente quien acepta una cotización específica de Ibercaja para comprar o vender un instrumento financiero de su cartera propia, no estará sometida al apartado de selección de Centro de Ejecución definido en esta política.

En la transmisión y ejecución de órdenes de clientes, la Entidad podrá tener las siguientes funciones:

Ejecutor de órdenes: La Entidad recibe y ejecuta órdenes. Esta opción puede originar tres situaciones diferentes:

- Órdenes recibidas por cuenta de clientes en las cuales se debe seleccionar el centro de ejecución al que se dirigirán éstas.
- Órdenes recibidas de clientes y ejecutadas a través de la venta de la cartera propia del Banco.
- Órdenes generadas en el marco de la prestación de un servicio de gestión de carteras.

En aquellos casos en los que la Entidad actúe como ejecutor de órdenes, deberá estar en disposición de demostrar a sus clientes (a petición de los mismos) que las órdenes se han ejecutado de conformidad con lo establecido en la presente Política, materializándose dicha

demostración en la comprobación de que se han seguido los principios y aspectos concretados en la presente Política en relación a los procedimientos de ejecución y tratamiento de órdenes, dando cumplimiento a las obligaciones de información establecidas en la legislación vigente.

Receptor y transmisor de órdenes de clientes: La Entidad recibe y transmite las órdenes a otra entidad para que ésta las ejecute, por lo que es preciso seleccionar el intermediario o intermediarios que ejecuten las órdenes.

Se indican a continuación las distintas categorías de instrumentos financieros comercializados por la Entidad y las diferentes posiciones que podrá asumir respecto a cada una de ellas:

Tipología de instrumentos		Posición de la Entidad en el proceso de ejecución de órdenes	
		Transmisor	Ejecutor
Renta Variable	Nacional	✓	✓
	Internacional	✓	-
Renta Fija	Privada nacional	-	✓
	Pública nacional	-	✓
	Internacional	✓	✓
Warrants y ETF's		-	✓
Derivados OTC / mercados organizados		✓	✓
IIC nacionales	Fondos Ibercaja Gestión	-	✓
	Otras gestoras	✓	-
IIC extranjeras		✓	-
Operaciones contra cartera propia		-	✓

Las características de la operatoria de cada instrumento financiero son las siguientes:

- Renta variable:
 - Cotizada Nacional: Para los valores cotizados en Bolsa de Madrid la Entidad actuará como ejecutor de órdenes, remitiendo la orden al mercado directamente, en su condición de miembro del mismo. Para el resto, la Entidad transmite las órdenes al/los intermediarios financieros más óptimos.
 - Cotizada Internacional: Ibercaja se posiciona como transmisor de órdenes, para lo que debe buscar el/los intermediarios financieros más óptimos.
- Renta Fija:
 - Privada Nacional: Ibercaja se define como ejecutor de órdenes.
 - Pública Nacional: Ibercaja ejecuta la orden del cliente contra su propia cartera de negociación.

- Internacional: Ibercaja se posiciona tanto como transmisor de órdenes, para lo que debe buscar los intermediarios financieros más óptimos, como ejecutor.
- Warrants y ETF's:

Para estos instrumentos cotizados la Entidad actuará como ejecutor de órdenes, por ser miembro del mercado, velando por lograr el mejor resultado ejecutando la orden de la manera más rápida y precisa posible, en función de la liquidez del mercado.
- Derivados:
 - OTC: según lo establecido en el apartado correspondiente de "Operaciones contra la cartera propia".
 - Negociados en mercados organizados: Ibercaja se posiciona como transmisor de órdenes, para lo que debe buscar el/los intermediarios financieros más óptimos.
- IIC:
 - De Ibercaja Gestión: en el caso de fondos gestionados por Ibercaja Gestión, la Entidad llevará a cabo las operaciones de los clientes conforme a la política de suscripción y reembolso que figura en los folletos de inversión.
 - Resto de nacionales e internacionales: La Entidad tienen suscritos contratos de comercialización con INVERSIS y ACF, a las que se remiten las órdenes de clientes para su ejecución.
- Operaciones contra la cartera propia:

En todos los casos, sea cual sea el instrumento financiero de que se trate, la Entidad ejecuta la operación previa comprobación que los precios y márgenes aplicados están en consonancia con los del resto del mercado para operaciones similares y cumplirá con el resto de obligaciones establecidas en la normativa del mercado de valores.

5. PROCEDIMIENTO DE SELECCIÓN DE CENTROS DE EJECUCIÓN E INTERMEDIARIOS

5.1. Preselección de potenciales centros de ejecución e intermediarios

Para la preselección de potenciales centros de ejecución o intermediarios se tendrán en cuenta, con carácter general, los siguientes factores:

- Precio y costes: precio de ejecución en comparación con horquillas de precios considerados razonables; evaluación de costes soportados por el cliente tanto cuando existan intermediarios como cuando existan centros de ejecución directamente.
- Naturaleza de la orden.
- Rapidez y probabilidad de ejecución/liquidez: se seleccionarán aquellos centros de ejecución con mayor regularidad en precios y mayor velocidad y probabilidad de ejecución y liquidación.
- Volumen: Se seleccionarán aquellos centros e intermediarios con mayores volúmenes intermediados.
- Eficiencia y eficacia en la ejecución y liquidación: ejecutar y liquidar la operación con eficacia y minimizando las incidencias en la operativa.
- Cualquier otra consideración pertinente para la ejecución de la orden (importante presencia en el mercado, alta calidad en los servicios ofrecidos, sistemas tecnológicos óptimos, etc)

A la hora de determinar la importancia relativa de los factores mencionados, se tendrán en cuenta los siguientes criterios:

- Las características del cliente, en particular su categorización como cliente minorista o profesional:
 - o En el caso de clientes minoristas, siempre que no hubieran dado instrucciones específicas, el mejor resultado posible se determinará en términos de contraprestación total, compuesta por el precio del instrumento financiero y los costes relacionados con la ejecución, que incluirán 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.
 - o En el caso de clientes profesionales, entrarán en juego factores adicionales a los contemplados en el caso de minoristas, como podrían ser la velocidad o probabilidad de ejecución debido a los grandes volúmenes de contratación que efectúan.
- Las características de la orden del cliente.
- Las características de los instrumentos financieros objeto de dicha orden.
- Las características de los centros de ejecución o intermediarios a los que puede dirigirse esa orden: prestigio, a grupos con importante presencia en el mercado, alta calidad en los servicios ofrecidos, sistemas tecnológicos óptimos, etc.

Considerando los anteriores factores y su importancia relativa, se elaborará un listado comparativo con los centros de ejecución e intermediarios posibles en función de la naturaleza de los instrumentos financieros (mínimo 3 centros o intermediarios de cada tipología), evaluando el cumplimiento y los requisitos fijados en esta Política.

5.2. Elección de centros de ejecución e intermediarios finales.

De los potenciales centros de ejecución e intermediarios preseleccionados conforme a lo establecido en el apartado anterior se seleccionará el que ofrezca mejores condiciones para la ejecución de las órdenes del cliente, atendiendo a los factores y criterios indicados en el apartado 5.1 anterior.

Corresponderá al Comité de Negocio Minorista adoptar la selección de los centros de ejecución e intermediarios finales para la ejecución de órdenes de clientes, a propuesta de las Unidades competentes en cada caso (Soluciones Financieras, Operaciones de Recursos de Clientes, Gestión de Inversiones de Banca Privada).

Excepcionalmente, podrán utilizarse centros de ejecución o intermediarios que no hayan sido expresamente autorizados por el Comité de Negocio Minorista en los siguientes casos:

- Transmisión o ejecución de órdenes siguiendo instrucciones específicas de clientes, conforme a lo establecido en el apartado siguiente.
- Operativa con instrumentos financieros no expresamente contemplados en la Política.
- Cambios en la realidad del mercado, transitoriamente hasta que se adopten los acuerdos pertinentes.
- Cuando concurren otros factores relevantes que determinen la necesidad de recurrir a centros de ejecución o intermediarios, atendiendo en todo caso al interés del cliente.

6. CONSIDERACIÓN DE LAS INSTRUCCIONES ESPECÍFICAS DE LOS CLIENTES.

Cuando el cliente comunique a la Entidad instrucciones específicas sobre la ejecución de una orden, dichas instrucciones (elección del centro de ejecución, condiciones de la orden, divisa en su caso u otros factores susceptibles de elección) prevalecerán sobre los factores establecidos en la presente Política, y se considerará que la Entidad actúa en defensa del mejor interés del cliente. No obstante, la Entidad intentará obtener el mejor resultado posible para el cliente ajustándose a dichas instrucciones, atendiendo a las normas aplicables en los reglamentos del mercado correspondiente y aplicando, en la medida en que sea compatible, la Política para el resto de características no especificadas por el cliente.

En el caso de clientes minoristas, la Entidad facilitará, con suficiente antelación a la prestación del servicio una advertencia clara y visible de que cualquier instrucción específica de un cliente puede impedir que la Entidad adopte las medidas incluidas en esta Política, en relación a los elementos incluidos en esas instrucciones.

El hecho de que el cliente haya transmitido instrucciones específicas en relación con una parte o un aspecto de la orden no debe llevar a considerar que Ibercaja está exenta de su obligación de ejecución óptima con respecto a otras partes o aspectos de la orden no contempladas en dichas instrucciones. En ningún momento la Entidad influirá en el cliente respecto al contenido de su instrucción.

7. EJECUCIÓN CON INTERPOSICIÓN DE IBERCAJA

Dependiendo del instrumento financiero, ya sea por sus propias características o las del mercado donde se negocia o de las instrucciones de liquidación, Ibercaja podrá interponer su cuenta entre el cliente y el centro de negociación, intermediario financiero o la contrapartida de la orden.

Partiendo de una solicitud de cotización previa por parte del cliente, Ibercaja puede llevar a cabo ejecuciones OTC. Este tipo de operaciones suele ser más frecuente en instrumentos financieros que, por su escasa liquidez, se negocian fuera de centros de negociación, como por ejemplo algunos derivados. Es decir, se trata de las denominadas ejecuciones Over The Counter (OTC) en las que Ibercaja actúa como contrapartida directa del cliente, interponiendo su cuenta propia.

8. SOLICITUD DE COTIZACIÓN PREVIA

En ocasiones el cliente solicita a la Entidad una cotización sobre el instrumento financiero con carácter previo a su toma de decisión y a instruir la ejecución de la orden (*Request for Quote*, también denominado RFQ).

En este tipo de situaciones se dará por cumplida la Política en la medida en que Ibercaja ejecute lo acordado previamente con el cliente que, entre otros, podrá versar sobre:

1. El momento y forma de solicitud de cotización.
2. El número de contrapartidas o centros en los que solicitar la cotización.
3. Determinación de contrapartidas o centros concretos.

Ibercaja vendrá obligado a poder demostrar la coherencia en la formación de precios cotizados (también denominado "*fairness of the price*") ante sus clientes y por solicitud de los mismos o del regulador.

En el caso de las ordenes bajo "*Request for Quote*", Ibercaja deberá verificar que el precio propuesto al cliente es equitativo ("*fairness of the price*") considerando los datos de mercado que se hayan empleado para la estimación de dicho precio, que podrán ser:

1. Cuando se trate de instrumentos suficientemente líquidos, mediante la comparación con la cotización ofrecida por otras contrapartidas en el mercado y/o con el precio de productos similares o equiparables.
2. Cuando se trate de instrumentos ilíquidos, mediante la oportuna justificación de construcción del precio teórico, basado en las observaciones de variables de mercado asociadas al instrumento.

9. PROCEDIMIENTOS GENERALES DE TRATAMIENTO Y REGISTRO DE ÓRDENES DE CLIENTES

Cuando la Entidad ejecute las órdenes de clientes se asegurará de que:

- **Las órdenes ejecutadas por cuenta de sus clientes se registren y atribuyan con rapidez y precisión.**

La Entidad cuenta medios electrónicos que sistematizan el proceso de recepción y atribución de órdenes, garantizando que las mismas se registran con rapidez y precisión, manteniéndose un registro detallado de cada orden de clientes recibida, que se mantendrá durante el tiempo requerido por la normativa aplicable en cada momento.

Dicho registro se produce de forma inmediata para aquellas órdenes ejecutadas en mercados enrutados, y a lo largo de la sesión para mercados no enrutados. La actualización de los saldos y las posiciones de los clientes se realiza una vez que se produce la liquidación efectiva de la orden en función de la naturaleza del instrumento financiero que se trate.

En función de la naturaleza de la operación de que se trate, se seguirá uno de los siguientes procedimientos:

- Como regla general, el envío de órdenes se realizará a través del aplicativo de la Entidad mediante el envío de la orden al mercado de manera automatizada (sistema de interconexión-routing). Dado que estas operaciones se gestionan de forma automática desde la recepción de la orden hasta su ejecución en el mercado, se asegura el principio de secuencialidad.
- Las operaciones de clientes que no se transmiten de forma automática desde la recepción de la orden hasta su ejecución en el mercado que dentro de la operativa de canalización de órdenes (por ejemplo, cuando no exista *routing* con ese mercado) se gestionarán de forma manual. En tal caso, la Entidad introducirá las órdenes de clientes en el terminal correspondiente por estricto orden de prelación.

Si la orden procede la Unidad de Gestión de Inversiones de Banca Privada, los gestores pueden transmitir la orden a través de una oficina de Ibercaja, si bien cuando afecta a una pluralidad de inversores el camino es sensiblemente diferente:

Toman en primer lugar la decisión de compra/venta para ese grupo de clientes, previo a la transmisión de la orden se genera un fichero donde aleatoriamente se fija el orden de los inversores y el número de títulos a los que se extiende la orden. Posteriormente se envía la orden a Operaciones de Recursos de Clientes para que realicen la compra/venta de los títulos a los que se extiende la orden en el mercado.

Una vez ejecutada la orden (ya sea total o parcialmente) desde Ibercaja se procede a la asignación de los títulos a los clientes, en los términos que fueron marcados previamente por Gestión de Inversiones de Banca Privada. Por tanto, se pueden dar las siguientes situaciones:

- Orden ejecutada a un único precio: los títulos se asignaran siguiendo el orden aleatorio generado previamente por Gestión de Inversiones de Banca Privada; si

no se hubiera completado la orden en su totalidad se irán distribuyendo títulos siguiendo el orden, hasta que finalicen los títulos.

- Orden ejecutada a varios precios: Con los paquetes de títulos a distintos precios se generará un aleatorio. Una vez ordenados estos paquetes de títulos se comenzará la asignación de títulos siguiendo el orden establecido por Gestión de Inversiones de Banca Privada - existe la posibilidad de que una orden se ejecute parcialmente a un precio y parcialmente a otro-, hasta el final o hasta que se agoten los títulos.
- **Las órdenes similares de clientes se ejecuten de forma secuencial y rápida, salvo cuando las características de la orden o las condiciones existentes en el mercado no lo permitan, o cuando los intereses del cliente 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. Las órdenes se envían al mercado por estricto orden de llegada, quedando registradas la fecha y la hora exacta del momento de recepción.

La ejecución de las órdenes será secuencial, transmitiéndolas (automática o manualmente) para su ejecución por un intermediario o por la propia Entidad, en la medida en que las condiciones de las órdenes lo permitan.

A estos efectos, y atendiendo al canal utilizado por el cliente, se considerará que el momento de recepción de la orden es:

- Oficina: En el momento que el empleado ha introducido todos los datos en la aplicación y confirma el envío al Mercado.
- Banca electrónica: En el momento en el que el servidor de internet recibe la confirmación del cliente.
- Banca telefónica: En el momento en que se le confirma la transmisión de la orden al cliente vía telefónica.

La Entidad cuenta con un Plan de Contingencia, al objeto de garantizar el mantenimiento de la secuencialidad y la rápida ejecución por sistemas alternativos en el caso de que se produjeran fallos en la estructura tecnológica de la Entidad evitándose la acumulación de un gran número de órdenes.

En el Anexo I de este documento se resume el tratamiento de las órdenes en función del tipo de activo, del canal empleado para el envío de la orden y del sistema de conexión al mercado.

- **Se informe al cliente de las posibles dificultades que puedan surgir para la debida ejecución de órdenes.**

La Entidad comunicará a los clientes cualquier dificultad relevante que surja para la debida ejecución de la orden.

A estos efectos, se considerará que una dificultad es relevante cuando afecte a la debida ejecución de las órdenes de manera secuencial, justa y rápida, suponiendo, por tanto, un potencial menoscabo en los intereses del cliente.

- **Se adopten las medidas razonables para garantizar que los instrumentos financieros o los fondos recibidos del cliente para la liquidación de la orden, se asignan de forma rápida y correcta a la cuenta del cliente correspondiente.**

La Entidad cuenta con una estructura de cuentas de valores y cuentas de efectivo asociadas a las mismas que permite que las órdenes de clientes se liquiden en las cuentas correspondientes de los mismos de forma rápida y correcta, como máximo el día siguiente hábil al estipulado por el mercado en que se ejecutan las órdenes.

- **No se haga un uso inadecuado de la información de la que disponga sobre las órdenes de clientes, adoptando medidas razonables para evitar el uso inadecuado de dicha información por parte de sus personas competentes.**

La Entidad cuenta con un Reglamento Interno de Conducta en el ámbito del Mercado de Valores, en el que se contemplan medidas dirigidas a evitar un uso inadecuado o indebido de información privilegiada, así como con políticas y procedimientos para la prevención y gestión de conflictos de intereses.

10. CRITERIOS DE ACUMULACIÓN Y ATRIBUCIÓN DE ÓRDENES: POLÍTICA DE ATRIBUCIÓN DE ÓRDENES

La Entidad como norma general, no realiza acumulación de órdenes. En cualquier caso, para la ejecución de órdenes de clientes, acumulándolas a las de otros clientes o a las transacciones por cuenta propia, se deberán cumplir las siguientes condiciones:

- a) Que resulte improbable que la acumulación perjudique en conjunto a ninguno de los clientes cuyas órdenes se acumulan.
- b) Que se informe a cada uno de los clientes afectados que como resultado de la acumulación de órdenes pueden verse perjudicados en relación con una orden concreta.
- c) Que se apliquen los criterios y procedimientos de atribución de órdenes para su atribución equitativa que se indican a continuación.
- d) Que cuando se acumulen órdenes de varios clientes y la orden acumulada sólo se ejecute parcialmente, se atribuyan las operaciones de conformidad con dichos procedimientos de gestión de órdenes.
- e) Que cuando acumulen órdenes de uno o varios clientes con transacciones por cuenta propia, no se atribuyan las operaciones de manera que resulte perjudicial para un cliente.
- f) Que cuando se acumule la orden de un cliente con una transacción por cuenta propia y la orden acumulada se ejecute parcialmente, se atribuyan las operaciones con prioridad al cliente sobre la Entidad.

10.1 Acumulación y atribución de órdenes de clientes.

La Entidad sólo acumulará órdenes de clientes en el caso de venta de derechos de suscripción durante el último día del periodo de contratación, cumpliendo con los principios mencionados anteriormente, de tal modo que, al acumular órdenes de clientes, resulte improbable que dicha acumulación perjudique a ninguno de los clientes.

10.2 Acumulación y atribución de órdenes y operaciones por cuenta propia.

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:

En el caso de acumulación de órdenes de clientes y por cuenta propia, la Entidad deberá garantizar que el cliente no se vea perjudicado en el proceso de atribución de las operaciones.

Adicionalmente, si se da la circunstancia de acumulación de órdenes de clientes y por cuenta propia en la situación de ejecución parcial de las órdenes, la Entidad dará siempre prioridad en el proceso de atribución a las órdenes de los clientes. No se podrán realizar reatribuciones de operaciones por cuenta propia de la Entidad ejecutadas en combinación con órdenes de clientes que resulten perjudiciales para los clientes.

10.3 Acumulación y atribución de órdenes en el marco del servicio de gestión discrecional de carteras.

Cuando en el marco de la prestación del servicio de gestión discrecional de carteras las órdenes puedan afectar a una pluralidad de clientes se observará el siguiente procedimiento:

La decisión de compra/venta para ese grupo de clientes se adoptará con carácter previo a la transmisión de la orden. Se generará un fichero donde aleatoriamente se fijará el orden de los inversores y el número de títulos a los que se extiende la orden. Posteriormente se enviará la orden a la Unidad de Operaciones de Recursos de Clientes para que realice o transmita la compra/venta de los títulos a los que se extiende la orden en el mercado.

Una vez ejecutada la orden (ya sea total o parcialmente) se procederá a la asignación de los títulos a los clientes, pudiéndose producir las siguientes situaciones:

- Orden ejecutada a un único precio: los títulos se asignarán siguiendo el orden aleatorio generado previamente. Si no se hubiera completado la orden en su totalidad se irán distribuyendo títulos siguiendo el orden, hasta que finalicen los títulos.
- Orden ejecutada a varios precios: Con los paquetes de títulos a distintos precios se generará un aleatorio. Una vez ordenados estos paquetes de títulos se comenzará la asignación de títulos siguiendo el orden establecido - existe la posibilidad de que una orden se ejecute parcialmente a un precio y parcialmente a otro-, hasta el final o hasta que se agoten los títulos.
- Orden ejecutada a precio medio: cuando, para la ejecución de operaciones globales de valores extranjeros, los intermediarios a los que recurra la Entidad utilicen el criterio de precio medio, los títulos serán asignados a las carteras a un único precio (medio) siguiendo el orden establecido en el fichero en el que se ordenan de manera aleatoria las carteras de clientes a los que se extiende la orden hasta el final de la misma, o hasta que se agoten los títulos en el caso de que la orden no se haya completado íntegramente.

11. PROCEDIMIENTO DE COMUNICACIÓN A CLIENTES DE LA POLÍTICA Y OBTENCIÓN DEL CONSENTIMIENTO DE LOS CLIENTES A LA POLÍTICA

La Entidad comunicará a sus clientes (minoristas y profesionales) los aspectos más relevantes de esta Política con carácter previo a la ejecución o intermediación de las órdenes recibidas de dichos clientes en un soporte duradero. En particular:

- Una explicación de la importancia relativa que se ha otorgado a los diferentes factores de evaluación reconocidos en la norma, a la hora de seleccionar los centros de ejecución e intermediarios para operar, o el proceso por el cual se ha determinado la importancia relativa de dichos factores.
- Una lista de los principales centros de ejecución e intermediarios preferentes seleccionados de cara a operar.
- La realización de la advertencia relativa al impacto que pueden tener las instrucciones específicas de los clientes en relación con la aplicación de esta Política.

La Política estará disponible en la web pública de la Entidad, y una versión resumida se incorporará en el Contrato Marco para la prestación de servicios de inversión.

En consecuencia, la obtención del consentimiento expreso de los clientes a la presente Política se obtendrá mediante la firma del referido contrato marco con carácter previo a la ejecución o intermediación de órdenes dadas por los clientes

En caso de que se produzcan modificaciones significativas en la presente Política, la Entidad pondrá dicha circunstancia en conocimiento de sus clientes.

En aquellas situaciones en las que la Entidad vaya a ejecutar órdenes de clientes fuera de centros de negociación (esto es al margen de mercados organizados, sistemas multilaterales de negociación y sistemas organizados de contratación), se deberá obtener el consentimiento previo y expreso por parte del cliente.

Dicho consentimiento podrá recabarse en cualquiera de las formas siguientes:

- Mediante la firma del cliente del Contrato Marco para la prestación de servicios de inversión, en el que se incluye una disposición específica al respecto.
- Mediante la firma de la orden de compra y/o venta del instrumento financiero de que se trate, en la que se incluya una mención específica al respecto.
- 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.

12. PROCEDIMIENTOS DE SUPERVISIÓN Y CONTROL DE LA EFECTIVIDAD DE LA POLÍTICA.

La Entidad revisará periódicamente la eficacia de la presente Política así como la calidad de ejecución de los centros de ejecución e intermediarios seleccionados, en los términos exigidos por la normativa vigente en cada momento.

Revisión periódica de la Política de tratamiento y ejecución de órdenes de clientes.

1. La Unidad de Operaciones de Recursos de Clientes revisará, al menos con carácter anual, el contenido de la presente Política, al objeto de velar por que se encuentre permanentemente adaptada a los requisitos normativos exigidos, así como a las

características de la operatoria para la recepción y tratamiento de órdenes de clientes.

Sin perjuicio de lo anterior, será necesario realizar evaluaciones adicionales del diseño de la Política cuando se produzca un cambio importante que afecte 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.

A mero título ejemplificativo y no exhaustivo, las siguientes circunstancias podrían determinar la necesidad de realizar una revisión y evaluación de la presente Política:

- Deficiencias relevantes en la prestación del servicio por los intermediarios o centros de ejecución seleccionados.
- Número elevado de reclamaciones de clientes respecto al funcionamiento de los servicios de ejecución o recepción y transmisión de órdenes.
- Cambios significativos en las condiciones económicas aplicadas por los centros de ejecución o intermediarios.
- Cese en sus funciones, operaciones societarias o entrada en funcionamiento de nuevos centros de ejecución o intermediarios.

Para la consideración de estas situaciones como un "cambio importante" se tendrán en cuenta las características de funcionamiento de la negociación en cada instrumento financiero y del número de centros de ejecución e intermediarios potenciales.

2. La Unidad de Cumplimiento Normativo comprobará periódicamente el cumplimiento de los procedimientos de tramitación y de mejor ejecución de órdenes establecidos por la Entidad, conforme a lo establecido en su Plan Operativo Anual.

12.2 Revisión periódica de los centros de ejecución e intermediarios.

Se revisarán anualmente los criterios de selección de centros de ejecución e intermediarios, teniendo en cuenta los centros de ejecución e intermediarios existentes y realizando un análisis específico de los siguientes elementos:

- Volúmenes intermediados por cada uno de ellos y posicionamiento en los rankings oficiales.
- 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. Para realizar dicho análisis se tendrá en cuenta la información y experiencia proporcionada por cada uno de los responsables de ejecución y transmisión de órdenes de la Entidad.
- Calidad del centro ejecutor.

13. APROBACIÓN DE LA POLÍTICA DE EJECUCIÓN Y TRATAMIENTO DE ÓRDENES.

Corresponderá al Comité de Negocio Minorista la aprobación de la presente Política, así como la de sus posteriores modificaciones.

ANEXO I - TRATAMIENTO DE LAS ÓRDENES EN FUNCIÓN DEL TIPO DE ACTIVO, DEL CANAL EMPLEADO Y DEL SISTEMA DE CONEXIÓN AL MERCADO

<i>Producto</i>	<i>Mercado</i>	<i>Oficina</i>	<i>Banca electrónica</i>	<i>Banca telefónica</i>	<i>Routing</i>
RENTA VARIABLE NACIONAL	Bolsa de Madrid	X	X	X	X
	Bolsa de Barcelona, Bilbao y Valencia	X		X	
	MAB (Mercado Alternativo Bursátil)	X	X	X	X
RENTA VARIABLE INTERNACIONAL	Mercados internacionales	X	X	X	X
ETF's	Bolsa de Madrid	X	X	X	X
WARRANTS	Bolsa de Madrid		X		X
RENTA FIJA NACIONAL	Mercado de Deuda Pública	X		X	
	AIAF - Renta fija privada	X		X	
RENTA FIJA INTERNACIONAL	Mercados internacionales	X		X	X
RENTA FIJA INTERNACIONAL (Intermediación Autocartera)	Mercados internacionales	X		X	
IIC (Gestoras Nacionales) O UCITS EXTRANJERAS	Acuerdo de comercialización con Inversis y ACF	X	X	X	
DERIVADOS NACIONALES / COMMODITIES	Mercados organizados /OTC	X			

ANEXO II – PRINCIPALES ENTIDADES UTILIZADAS EN LA TRANSMISIÓN DE LAS ÓRDENES A LOS DIFERENTES MERCADOS

Las órdenes dadas afectan a valores internacionales. Los principales brokers son:

Cecabank
Barclays
HSBC
Credit Suisse