



Manual de Políticas

Política de Mejor Ejecución

POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN

Indice

1. OBJETIVO Y ALCANCE	3
2. ÁMBITO DE APLICACIÓN	4
2.1. Instrumentos financieros.	5
2.2. Clientes.	7
2.2.1. Tipología:	7
2.2.2. Destinatarios de la Política de Mejor Ejecución de CCM: Clientes minoristas y Clientes profesionales	7
2.3. Canales a través de los que operan los clientes de CCM.	9
3. SELECCIÓN DE CENTROS DE EJECUCIÓN E INTERMEDIARIOS.	9
3.1. Etapas para la selección del centro de ejecución o intermediario que garantice la mejor ejecución.....	9
3.1.1. Selección de los centros de ejecución o intermediarios potenciales	10
3.1.2. Determinación de los centros de ejecución o intermediarios finales de entre aquellos potenciales previamente seleccionados.	11
3.2. Aplicación de las etapas a cada instrumento financiero.	11
3.2.1. Renta variable cotizada nacional e internacional:	12
3.2.2. Renta fija pública y privada nacional:.....	13
3.2.3. Renta fija pública y privada internacional:.....	14
3.2.4. Derivados nacionales cotizados en mercados organizados	15
3.2.5. 3.2. Derivados internacionales cotizados en mercados organizados	15
3.2.6. Derivados en mercados no organizados, Estructurados en mercados no organizados y Seguros de cambio en mercados no organizados (OTC).....	16
3.3. Consideración de las instrucciones específicas de los clientes.....	16
4. PROCEDIMIENTO DE COMUNICACIÓN A CLIENTES DE LA POLÍTICA.	16
5. OBTENCIÓN DEL CONSENTIMIENTO DE LOS CLIENTES A LA POLÍTICA.	17
6. PROCEDIMIENTOS DE SUPERVISIÓN Y CONTROL DEL CUMPLIMIENTO DE LA POLÍTICA.	17
7. PRINCIPIOS A SEGUIR PARA LA DEMOSTRACIÓN, A REQUERIMIENTO DEL CLIENTE, DE LA EJECUCIÓN DE LA ORDEN.....	18
8. ANEXO I:.....	19

POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN

1. Objetivo y alcance

La Normativa MiFID (Directivas 2004/39/CE y 2006/73/CE y Reglamento 2006/1287/CE), traspuesta al Ordenamiento Jurídico Español a través de la publicación de la Ley 47/2007 de 19 de diciembre y Real Decreto 217/2008 de 15 de febrero, establece el principio general de que las empresas que prestan servicios de inversión o auxiliares a sus clientes (en adelante ESIs) deben actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad en el mejor interés de los mismos.

Esta exigencia implica, en el marco de los servicios de recepción, transmisión y ejecución de órdenes de los clientes o de decisiones de negociar (sólo aplicable a gestión discrecional de carteras, que actualmente en CCM no se ejercita):

- La necesaria adopción por parte de las ESIs de las medidas que sean razonables para obtener el mejor resultado posible para sus clientes o posible clientes y,
- La consideración de que ese **resultado “óptimo”** puede no estar siempre limitado exclusivamente a la obtención del mejor precio, sino que puede incluir además aspectos tales como los costes asociados a la ejecución, la probabilidad de ejecución y liquidación, volumen, rapidez, etc. de acuerdo con los parámetros (denominados Factores de “Ejecución Óptima”) establecidos en el art. 79 sexies de la Ley 47/2007.

Asimismo, MiFID plantea diferentes niveles de exigencia a la hora de adoptar las medidas a las que se ha hecho referencia anteriormente, en función del servicio concreto que se esté prestando al cliente o posible cliente (artículo 79 sexies de la Ley 47/2007):

- **Ejecución de órdenes** (en adelante **Ejecución**): en este caso, las ESIs que prestan este servicio deben establecer los acuerdos de ejecución/mecanismos que les permitan obtener el mejor resultado posible para sus clientes o posibles clientes y documentarlos formalmente en una **Política de Mejor Ejecución** que contemple:
 - La importancia relativa o priorización que la ESI otorga a los factores recogidos en el artículo señalado (denominados Factores de “Ejecución Óptima”) o el procedimiento para establecer esta importancia relativa y cómo los mismos determinan la selección por la ESI de los diferentes centros de ejecución incluidos en la Política de Mejor Ejecución.
 - Los centros de ejecución (Mercados Regulados, MTFs¹, Internalizadores Sistemáticos o creadores de mercado o proveedores de liquidez que desempeñen una función similar) seleccionados por la ESI que le permiten obtener de forma consistente y continuada en el tiempo un resultado óptimo para la ejecución de las órdenes, sobre la base de la priorización de los Factores de “Ejecución Óptima” antes referida.
- **Recepción y transmisión de órdenes** (en adelante **RTO**): para el caso de los RTOs se exige el establecimiento de una política de mejor ejecución de las firmas-*brokers* a los que se va a recurrir para la ejecución de las órdenes de los clientes o de las decisiones de negociar con el objetivo de asegurar la obtención del mejor resultado

¹ Multilateral Trading Facilities (MTFs) o en castellano Sistemas Multilaterales de Negociación (SMNs), definidos en el Art. 4.1.15 “Definiciones” de la Directiva 2004/39/CE como “[...] sistema multilateral, operado por una empresa de inversión o por un gestor del mercado, que permite reunir –dentro del sistema y según sus normas no discrecionales- los diversos intereses de compra y de venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos [...]”.

POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN

posible para los mismos. Ello no impide a un RTO establecer controles adicionales sobre la ejecución de las órdenes que la firma-broker, destinataria de la orden, ha de respetar siguiendo los requerimientos establecidos por MiFID. En este último caso, las exigencias a cumplir serán las mismas que en el caso anterior.

El **objetivo** de la presente Política de Mejor Ejecución es definir las directrices de la operativa a seguir en el Banco de Castilla-La Mancha, S.A. (en adelante CCM) para la ejecución de sus órdenes, considerando:

- Los servicios de inversión prestados de acuerdo con la definición anterior (Ejecución y RTO) y la tipología de instrumentos financieros objeto de la prestación de ambos servicios a los clientes.
- La tipología de clientes a los que se prestan los servicios de inversión referidos y la forma de recepción de las órdenes para su gestión.

El **alcance** de la presente Política de Mejor Ejecución abarca la prestación de los servicios de Ejecución y RTO de forma equivalente.

2. **Ámbito de aplicación**

Tal y como se establece en el artículo 77 del Real Decreto 217/2008, las empresas de servicios de inversión al ejecutar las órdenes de los clientes deben tener en cuenta los siguientes factores:

- Las características del cliente, incluida la categorización como cliente minorista o profesional.
- Las características de la orden del cliente, (También se considera que la Entidad cumple con la obligación de obtener el mejor resultado posible cuando ejecute un aspecto concreto de una orden siguiendo una instrucción específica del cliente sobre ese aspecto concreto -art. 77.2 Real Decreto 217/2008-).
- 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 (a tales efectos se entenderá por centro de ejecución un mercado regulado, sistema multilateral de negociación, internalizador sistemático, creador de mercado u otro proveedor de liquidez, así como las entidades que desempeñen en terceros países funciones similares a las realizadas por las entidades anteriores).

CCM ha elaborado su Política sobre la base de dichos factores, siendo los principales los relativos a instrumentos financieros y el correspondiente a los centros de ejecución o intermediarios a donde pueden dirigirse las órdenes.

A continuación se detalla, para cada uno de los instrumentos financieros a los cuales aplica la Política, la tipología de los centros de ejecución o intermediarios aplicables. En este sentido, CCM tiene tres posibles posicionamientos en la cadena de ejecución:

- a. Receptor y transmisor de órdenes de clientes: será preciso seleccionar intermediario/s que ejecute/n las órdenes.

POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN

- b. Ejecutor de órdenes por cuenta de clientes: será preciso seleccionar el centro de ejecución al que se dirigirán las órdenes.
- c. Transmisor de órdenes a CECA en el procedimiento de gestión discrecional de carteras. (Actualmente, en CCM no se ejerce la gestión discrecional de carteras)

2.1. Instrumentos financieros.

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, 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 deberán tener en cuenta las diversas circunstancias asociadas con la ejecución de órdenes relacionadas con tipos concretos de instrumentos financieros.

En el **Anexo I** se categorizan todos los instrumentos financieros para los que CCM ejecuta/transmite las órdenes de sus clientes

CCM adopta distintas posiciones en la cadena de ejecución para cada tipología de instrumento financiero, según se detalla a continuación:

TIPOLOGÍA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS		POSICIONES DE LA CADENA DE EJECUCIÓN		
		MIEMBRO	EJECUTOR	TRANSMISOR
RENDA VARIABLE	Cotizada nacional			✓
	Cotizada internacional			✓
RENDA 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) (*)		✓	✓
SEGUROS DE CAMBIO	En mercados no organizados (OTC) (*)		✓	✓
INSTITUCIONES INVERSIÓN COLECTIVA				✓

(*) Ejecutor de órdenes en: Obligaciones subordinadas CCM, Pagarés CCM, así como los derivados en mercados no organizados (OTC).

POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN

A continuación se detallan las características de cada instrumento financiero:

- **Renta Variable Cotizada Nacional:**

Para esta tipología de instrumentos financieros CCM se define como receptor y transmisor de órdenes de clientes, ya que no es miembro de ninguna bolsa nacional. CCM seleccionará a un/unos intermediarios financieros, para que proceda a la ejecución de las órdenes en la bolsa correspondiente, liquidándose por Iberclear.

- **Renta Variable Cotizada Internacional:**

Al igual que en el caso anterior, CCM se define como receptor y transmisor de órdenes de clientes, ya que no es miembro de ninguna bolsa internacional. Dada la diversidad de mercados, existe la posibilidad de que existan más intermediarios en la cadena de ejecución, al enviarse las órdenes a un intermediario que no es miembro de la bolsa correspondiente, liquidaría por Euroclear o Citibank.

- **Renta Fija Pública Nacional:**

La posición de CCM en la cadena de ejecución para esta tipología de instrumentos financieros es de ejecutor dada su condición de Entidad Gestora de Deuda Pública. CCM ejecuta la orden del cliente en mercado o contra su cartera propia, liquida a través de Iberclear.

- **Renta Fija Privada Nacional:**

Para los supuestos de que el valor concreto se negocie en Bolsas y Mercados Españoles (BME), la posición en la cadena de ejecución es de receptor y transmisor de órdenes de clientes.

Para los valores negociados en el mercado de renta fija del AIAF, en los que CCM es miembro, tal como las emisiones de Obligaciones Subordinadas CCM, y Pagarés CCM y resto de renta fija que se negocie en el AIAF, la Entidad, dependiendo si es depositario de la emisión, ejecuta directamente la orden del cliente o accede a un intermediario del mercado (que actúa como contrapartida) o contra su cartera propia, (salvo las emisiones de Obligaciones Subordinadas, que no puede tener la cartera). En la práctica es necesaria la búsqueda directa de contrapartida para cerrar la operación, que posteriormente es comunicada a dichos mercados, y liquidaría a través de Iberclear.

- **Renta Fija Pública/Privada Internacional:**

La posición de CCM en este caso es receptor y transmisor de órdenes, por tanto trasmite las órdenes de sus clientes a CECA o a otra ESI que sí es miembro de mercado. Existe la posibilidad de que existan más intermediarios en la cadena de ejecución, al enviarse las órdenes a un intermediario que no sea miembro del centro de ejecución correspondiente: en el caso de CECA, se pasaría a través de Ahorro Corporación Financiera. S.V., S.A., que es la sociedad de valores de CECA, al broker correspondiente del país donde se negocie la emisión concreta. Liquidaría por Euroclear o Citibank según el mercado concreto donde se negocie.

POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN

- **Derivados Nacionales cotizados en mercados organizados:**

Dado que CCM no es miembro ejecutor de MEFF (mercado oficial español de opciones y futuros financieros), se posiciona en la cadena de ejecución como receptor y transmisor de órdenes de clientes hacia CECA, que lo dirigirá hacia MEFF, liquidaría a través de ese mercado.

- **Derivados Internacionales cotizados en mercados organizados:**

CCM se define como receptor y transmisor de órdenes de clientes, ya que CCM accede al mercado a través de un intermediario (CECA lo dirige hacia MEFF Euroservices S.V., S.A., que actúa como contrapartida y centro de ejecución, liquidando a través de él).

- **Derivados en mercados no organizados (OTC):**

En este caso CCM actúa como entidad ejecutora, receptora y transmisora de órdenes a otra entidad. Liquidada CCM.

- **Estructurados en mercados no organizados (OTC):**

En este caso CCM actúa como entidad ejecutora, receptora y transmisora de órdenes. Liquidada CCM.

- **Seguros de cambio en mercados no organizados (OTC):**

La posición de CCM en la cadena de ejecución en este supuesto es de receptora y transmisora de órdenes de clientes. CCM contrata el seguro de cambio a través de un sistema operativo externo (SICE). Liquidada CCM.

2.2. Clientes.

2.2.1. Tipología:

La categorización del cliente juega un papel fundamental en la definición de la política de Mejor Ejecución. El artículo 77 del Real Decreto 217/2008, establece la necesidad de tener en cuenta las características del cliente, incluida la categorización como cliente minorista o profesional, como criterio de ejecución óptima.

La política de Mejor Ejecución de CCM será de aplicación a todos los clientes definidos como minoristas y como profesionales. Los clientes definidos por CCM como contrapartes elegibles no estarán sujetos a la aplicación de la política de Mejor Ejecución a no ser que así lo soliciten, pasando previamente a ser categorizados a un mayor nivel de protección (profesionales o minoristas) a efectos de esta política.

2.2.2. Destinatarios de la Política de Mejor Ejecución de CCM: Clientes minoristas y Clientes profesionales

La Política de Mejor Ejecución se define de manera general para clientes minoristas y clientes profesionales al ser las categorías con mayor protección.

POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN

En el caso de clientes minoristas, y de acuerdo con lo en el artículo 79 sexies de la Ley 47/2007, la determinación del resultado óptimo se hará tomando en cuenta, principalmente, la 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 tasas del centro de ejecución, las tasas de compensación y liquidación y otras tasas pagadas a terceros implicados en la ejecución de la orden.

Para los clientes profesionales la determinación del resultado óptimo de la orden se hará teniendo en cuenta los criterios siguientes criterios: precio, costes, velocidad de ejecución, probabilidad de ejecución, probabilidad de liquidación, tamaño de la orden, naturaleza de la orden y cualquier otra consideración necesaria para la ejecución óptima de la orden del cliente.

Según el artículo 130 de la Ley 47/2007, para los casos en que CCM (internalizador sistemático) no sea un mero trasmisor de órdenes de los clientes, tanto para minoristas como para profesionales, se les ejecutarán las órdenes a los precios cotizados en firme en vigor, en el momento de recepción de la orden, pero para los clientes profesionales podrán ejecutar dichas órdenes a un precio mejor que el difundido en firme, en casos justificados, siempre que dicho precio se encuentre dentro de un intervalo de carácter público próximo a las condiciones de mercado y siempre que las órdenes sean de un volumen mayor al volumen habitualmente realizado por un inversor minorista.

Respecto de las operaciones en las que la ejecución de varios valores sea parte de una única operación o en el caso de órdenes sujetas a condiciones distintas del precio actual del mercado, CCM podrá, además, ejecutar órdenes procedentes de sus clientes profesionales a precios distintos de los cotizados, sin tener que cumplir las condiciones establecidas en el párrafo anterior.

Cuando se produzca una situación en la que CCM cotice una sola cotización, o cuya cotización más elevada sea inferior al volumen estándar del mercado, reciba una orden de un cliente de un volumen superior a su volumen de cotización, pero inferior al volumen estándar del mercado, podrá decidir ejecutar aquella parte de la orden que exceda de su volumen de cotización, siempre que se ejecute al precio cotizado, excepto en caso de que se permita lo contrario con arreglo a las condiciones establecidas en los dos párrafos anteriores. En los casos en que CCM dé cotizaciones para diferentes volúmenes y reciba una orden comprendida entre tales volúmenes, que opte por ejecutar, la ejecutará a uno de los precios cotizados con arreglo a esta Política de Mejor Ejecución, excepto en caso de que se permita lo contrario con arreglo a las condiciones establecidas en los dos párrafos precedentes.

Por otro lado, según se establece en el artículo 131 de la Ley 47/2007, CCM podrá elegir, basándose en su Política Comercial y de forma objetiva y no discriminatoria, los inversores a quienes dan acceso a sus cotizaciones. A tal efecto, dispondrán de normas claras que regulen el acceso a sus cotizaciones. Las entidades podrán suspender o negarse a establecer relaciones comerciales con un determinado inversor basándose en consideraciones comerciales tales como la situación financiera del inversor, el riesgo de contrapartida o el de la liquidación final de la operación.

También podrá limitar de forma no discriminatoria el número de operaciones de un mismo cliente que se comprometen a ejecutar a los precios en firme anunciados, para

POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN

limitar el riesgo de quedar expuestos a operaciones múltiples de un mismo cliente, así como el número total de operaciones de distintos clientes que ejecutarán al mismo tiempo, cuando el volumen de las órdenes procedentes de sus clientes exceda considerablemente de lo normal.

2.3. *Canales a través de los que operan los clientes de CCM.*

La política de Mejor Ejecución definida por CCM deberá aplicarse independientemente del canal a través del cual accedan los clientes a CCM.

Los canales definidos son:

- Oficina
- Banca Electrónica
- Banca Telefónica

3. Selección de centros de ejecución e intermediarios.

Como se ha indicado anteriormente, CCM presta respecto a determinados instrumentos financieros el servicio de ejecución de órdenes (es decir, accede directamente al Centro de Ejecución), y para otros, el servicio de recepción y transmisión de órdenes (se accede al centro de ejecución mediante un intermediario). El objetivo último de lograr una mejor ejecución para los clientes se articulará en el caso de actuar CCM como ejecutora, mediante la selección adecuada de los centros de ejecución (cuando existan varios) y cuando se actúe como receptora y transmisora de órdenes, mediante la selección adecuada de intermediarios.

La definición de la Política asegura al cliente la ejecución de sus órdenes en base a principios de mejor ejecución y por lo tanto implica necesariamente:

- La existencia de procedimientos definidos y aplicables a toda la organización.
- La realización de un análisis del entorno y el establecimiento de los controles necesarios que aseguren el adecuado funcionamiento de los procedimientos según lo establecido en la Política.

3.1. *Etapas para la selección del centro de ejecución o intermediario que garantice la mejor ejecución.*

La Política de CCM para la selección del centro de ejecución o intermediario que asegura la mejor ejecución se estructura en las siguientes etapas:

1. Selección de los centros de ejecución o intermediarios potenciales.
2. Determinación de los centros de ejecución o intermediarios finales de entre aquellos potenciales previamente seleccionados.

A continuación se indica, para cada una de las etapas, los factores considerados en el análisis:

POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN

3.1.1. Selección de los centros de ejecución o intermediarios potenciales

Según establece el artículo 79 sexies de la Ley 47/2007, cuando el cliente dé instrucciones específicas sobre la ejecución de su orden, la empresa ejecutará la misma siguiendo la instrucción específica, por el contrario según esta política, cuando se trate de órdenes de clientes sin instrucciones específicas, el mejor resultado se obtendrá inicialmente realizando una preselección de **centros de ejecución o intermediarios potenciales**, de acuerdo con los siguientes factores:

- **Precio y costes:**

De acuerdo con la filosofía de cliente básicamente minorista (véase apartado 2.2.), el factor fundamental a la hora de seleccionar los centros de ejecución o intermediarios potenciales y finales serán el precio de la operación y los costes asociados. En este sentido, en la medida en que puedan existir varios centros de ejecución, el análisis de los mismos será fundamental para determinar el precio del instrumento financiero y, si fuera necesario, para evaluar la horquilla de precios que se considerará razonable al considerar un centro de ejecución/intermediario como mejor ejecución a efectos de la Política. En lo relativo a los costes, será necesario evaluar qué costes finales soporta el cliente minorista en diferentes escenarios, tanto de centros de ejecución como de intermediarios.

- **Reconocido prestigio:**

Para el análisis de centros de ejecución o de intermediarios potenciales, únicamente se considerarán aquellas entidades líderes en el mercado, considerando variables tales como la pertenencia a grupos con importante presencia en el mercado, servicios ofrecidos y calidad de los mismos, informes de auditoría, etc.

- **Mayores volúmenes de mercado:**

Dentro de los centros de ejecución e intermediarios de reconocido prestigio, se seleccionarán aquellos con mayores volúmenes intermediados.

- **Regularidad en precios y liquidez:**

Para los instrumentos financieros en los que haya más de un centro de ejecución o intermediario, se evaluará la regularidad en precios y liquidez de cada uno de ellos, analizando que las variaciones en los precios publicados tengan unas pautas acordes con el mercado y no existan fluctuaciones no justificadas y sin un denominador común. Asimismo, será necesario considerar si todos los centros de ejecución o intermediarios tienen capacidad de proporcionar liquidez con la misma frecuencia para una misma tipología de instrumentos financieros y, de no ser así, qué implicaciones puede tener para el cliente final (evaluando si puede tener un impacto directo en los costes y en qué medida).

- **Eficiencia en la ejecución y liquidación:**
Capacidad de los centros de ejecución o intermediarios seleccionados de ejecutar y liquidar la operación en los términos adecuados, con la eficacia requerida y minimizando las incidencias en la operativa diaria, así como con una respuesta adecuada a las mismas.
- **Sistemas tecnológicos óptimos:**
Los sistemas utilizados por los centros de ejecución o intermediarios potenciales objeto de análisis deberán cumplir con unos requerimientos mínimos relativos a niveles de servicio, mantenimiento, revisión y actualización de las plataformas.
- **Ejecución al margen de mercados regulados:**
Según el artículo 79 sexies 3 de la Ley 47/2007, cuando la Política de Mejor Ejecución permita que CCM ejecute las órdenes al margen de los mercados regulados y de los sistemas multilaterales de negociación, los clientes deberán conocer este extremo debiendo prestar su consentimiento previo y expreso antes de proceder a la ejecución de las órdenes. El consentimiento se podrá obtener de manera general o para cada operación en particular, estando la Entidad en condiciones de demostrar a los clientes, a petición de éstos, que han ejecutado sus órdenes con la política de ejecución de CCM.

3.1.2. Determinación de los centros de ejecución o intermediarios finales de entre aquellos potenciales previamente seleccionados.

Una vez realizada la selección de los centros de ejecución e intermediarios potenciales, se determinarán aquellos finalmente elegidos sobre la base de los siguientes factores de evaluación:

- Precio.
- Coste.
- Velocidad de la ejecución.
- Probabilidad de ejecución.
- Velocidad de liquidación.
- Probabilidad de liquidación.
- Tamaño de la orden.
- Naturaleza de la orden.
- Cualquier otra consideración relativa a la ejecución de la orden.

3.2. *Aplicación de las etapas a cada instrumento financiero.*

A continuación se indica para cada instrumento financiero, los centros de ejecución e intermediarios preferentes. Con carácter general, los factores determinantes tanto para los clientes minoristas como para los clientes profesionales serán el precio del instrumento financiero y los costes asociados a la ejecución.

POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN

Tipología de instrumento financiero		Centro de Ejecución/Intermediario	Centro de ejecución seleccionado por el intermediario	Centro Liquidador
Renta variable	Cotizada Nacional	CECA	Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A. (Intermediario CECA)	IBERCLEAR
	Cotizada Internacional	CECA	Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A.	EUROCLEAR
Renta fija	Pública Nacional	CCM	CCM	IBERCLEAR
	Pública Internacional	CECA	Ahorro Corporación Financiera, S.V. S.A.	EUROCLEAR CITIBANK
	Privada Nacional	CCM (*) – CECA – M&G Valores A.V.B., S.A. (**)	CECA	IBERCLEAR
	Privada Internacional	CECA	Ahorro Corporación Financiera, S.V. S.A.	EUROCLEAR CITIBANK
Derivados	Nacionales cotizados en mercados organizados	CECA	MEFF	MEFF
	Internacionales cotizados en mercados organizados	CECA	MEFF Euroservices, S.V., S.A.	MEFF
	En mercados no organizados (OTC)	CCM	CCM - CECA	CCM
Estructurados	En mercados no organizados (OTC)	CCM	CCM - CECA	CCM
Seguros de cambio	En mercados no organizados (OTC)	CCM	CCM	CCM

(*) Ejecutor de órdenes en emisiones que se negocian en el mercado de renta fija del AIAF (Obligaciones Subordinadas CCM, Pagarés CCM y emisiones de Renta Fija Nacional). CCM es miembro de dicho mercado. CECA actúa como intermediario.

(**) Centro Ejecutor para las Obligaciones Subordinadas que se negocian en la Bolsa de Madrid, es intermediaria M&G Valores A.V.G., S.A y CECA

3.2.1. Renta variable cotizada nacional e internacional:

Para estos instrumentos financieros, en los que CCM tiene la condición de receptor y transmisor de órdenes de clientes, el intermediario financiero es CECA quién ha seleccionado para la ejecución de órdenes a Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A., (que lo traspasaría a la Bolsa española o broker del país correspondiente, siendo liquidada por Iberclear, en el caso de nacional, y Euroclear o Citibank en internacional), tras el análisis de los siguientes factores cuantitativos y cualitativos y considerando las siguientes ventajas competitivas:

Factores de evaluación cuantitativos:

- Precio: actualmente el único centro de ejecución existente es el conformado por las Bolsas de Valores, por lo que el precio del instrumento financiero no constituye un elemento diferenciador.
- Costes: están situados en la misma horquilla que el resto de los intermediarios potenciales analizados.

Dada la similitud entre todos los intermediarios potenciales respecto al factor de evaluación principal (precio y costes), que pondera al 100% tanto para clientes

POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN

minoristas como para clientes profesionales, se han analizado factores de evaluación cualitativos adicionales:

Factores de evaluación cualitativos:

Se ha seleccionado a Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A., debido a las siguientes ventajas:

- Ventajas en conexiones y plataformas (línea punto a punto con disponibilidad veinticuatro horas, rapidez de ejecución y respuesta, mecanismos de control de calidad, disponibilidad de toda la información precisa por la normativa MiFID; protocolo de seguridad en el sistema de conexión, routing que permite el direccionamiento específico a otras bolsas a petición del cliente y desarrollo propio a medida, no siendo necesaria labores de mantenimiento externo).
- Servicio conjunto de liquidación de valores nacionales e internacionales.
- Posibilidad de prestación de servicios complementarios aportando un valor añadido al cliente (servicios de gestión que pueden ser utilizados por la mayor parte de las Bancos) y posibilidad de obtención de información que permite prestar el servicio de demostración, a requerimiento del cliente, de la ejecución de las órdenes.

3.2.2. Renta fija pública y privada nacional:

Renta fija pública nacional

- CCM es receptor y ejecutor para este tipo de instrumentos financieros al ser Entidad Gestora de Deuda Pública, cumpliendo en la ejecución los estándares establecidos por el Banco de España para este tipo de operaciones.

Renta fija privada nacional

- *Obligaciones subordinadas CCM:* para estos instrumentos financieros CCM es receptor y ejecutor de las órdenes de sus clientes, de forma que éstas se cierran con las existentes de naturaleza contraria en la Entidad siguiendo los criterios de rapidez, precisión y de forma secuencial a la recepción de las mismas, las negociadas en la Bolsa de Madrid se realizan a través de M&G Valores A.V.B., S.A. y CECA
- *Pagarés CCM:* para estos instrumentos financieros CCM es receptor y ejecutor de las órdenes recibidas de sus clientes de forma que realiza la búsqueda directa de contrapartida y comunica a IBERCLEAR las operaciones para su cruce en los mercados, asegurando de esta forma la atribución de órdenes de clientes con criterios de rapidez, precisión y de forma puntual, con ejecución de órdenes de forma secuencial.

Para este tipo de instrumentos financieros en el supuesto de cancelación anticipada de los mismos, CCM garantiza la liquidez del producto mediante su recompra por un tercero.

Resto Renta fija privada nacional:

Para el resto de instrumentos financieros incluidos en esta categoría, dependiendo si el instrumento financiero se negocia en el mercado de renta fija del AIAF o en otro mercado, CCM actúa como receptor, transmisor y ejecutor para los casos negociados en el AIAF, (dependiendo si CCM es depositario del

POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN

valor o no) y receptor y transmisor de órdenes de los clientes siendo el intermediario y centro de ejecución seleccionado CECA, debido a los siguientes factores cuantitativos y cualitativos y considerando las siguientes ventajas competitivas (los factores cualitativos se consideran como factores complementarios a los cuantitativos – precio y costes-, que son sobre los que se fundamenta la conclusión del análisis):

- Precios: La política general de CECA consiste en aplicar precios de mercado para todas las órdenes que ejecuta por cuenta de sus clientes.
- Costes: ausencia de costes de ejecución (comisiones bursátiles y de brokers).
- Mayor probabilidad y rapidez de ejecución y liquidación: se ejecutará la orden de forma más rápida si se hace contra el propio libro que contra la cotización de un tercero.
- Tamaño de la orden: Dadas las especiales características de CECA como prestador de servicios, en la Tesorería de CECA existe la política de dar contrapartida sin limitar volúmenes mínimos para todos los instrumentos financieros de renta fija pública y privada nacional. En este sentido, la Política de CECA es negociar pequeños importes para con un importe mayor actuar en el mercado.

3.2.3. Renta fija pública y privada internacional:

CCM es receptora y transmisora de las órdenes de sus clientes para este tipo de instrumentos financieros, enviando las mismas a CECA quién ha seleccionado para su ejecución a Interdin Bolsa, S.V., S.A., tras el análisis de los siguientes factores cuantitativos y cualitativos y considerando las siguientes ventajas competitivas:

Factores de evaluación cuantitativos:

- Precio: La política general de Interdin Bolsa, S.V., S.A., consiste en aplicar precios de mercado para todas las órdenes que ejecuta por cuenta de sus clientes.
- Costes: estando situados los costes en la misma horquilla que el resto de los intermediarios potenciales analizados.

Dada la similitud entre todos los intermediarios potenciales respecto al factor de evaluación principal (precio y costes), que pondera al 100% tanto para clientes minoristas como para clientes profesionales, se han analizado factores de evaluación cualitativos adicionales:

Factores de evaluación cualitativos:

Se ha seleccionado a Interdin Bolsa, S.V., S.A., debido a las siguientes ventajas:

- Ventajas en conexiones y plataformas (línea punto a punto con disponibilidad veinticuatro horas, rapidez de ejecución y respuesta, mecanismos de control de calidad, disponibilidad de toda la información precisa por la normativa MiFID; protocolo de seguridad en el sistema de

POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN

conexión, desarrollo propio a medida, no siendo necesaria labores de mantenimiento externo).

- Acceso directo a todos los mercados europeos de Bolsa y a las diferentes Bolsas de Estados Unidos.
- Uno de los principales operadores en instrumentos de deuda del Estado internacional, renta fija privada, papel comercial, certificados de depósito, mercados emergentes, bonos de alta rentabilidad.
- Entidad con una dilatada experiencia en operativa de renta fija pública y privada en mercados internacionales

3.2.4. Derivados nacionales cotizados en mercados organizados

CCM recibe las órdenes de sus clientes para este tipo de instrumentos financieros y transmite las mismas a CECA que las envía al centro de ejecución MEFF (Mercado Oficial de Futuros y Opciones Financieros en España), ya que es el único mercado oficial nacional.

3.2.5. Derivados internacionales cotizados en mercados organizados

Para estos instrumentos financieros CCM es receptor y transmisor de las órdenes de sus clientes transmitiéndolas a CECA para su ejecución. En este caso CECA ha seleccionado para la ejecución de órdenes de clientes de derivados internacionales cotizados en mercados organizados a MEFF Euroservices, S.A., S.V. (EUROMEFF), tras el análisis de los siguientes factores cualitativos y cuantitativos y considerando las siguientes ventajas competitivas:

Factores de evaluación cuantitativos:

- Precio: actualmente el centro de ejecución existente es el conformado en cada caso por el mercado correspondiente en que se negocie, por lo que el precio del instrumento financiero no constituye un elemento diferenciador.
- Costes: están situados en la misma horquilla que el resto de los intermediarios potenciales analizados.

Dada la similitud entre todos los intermediarios potenciales respecto al factor de evaluación principal (precio y costes), que pondera al 100% tanto para clientes minoristas como para clientes profesionales, se han analizado factores de evaluación cualitativos adicionales:

Factores de evaluación cualitativos:

Se ha seleccionado a MEFF Euroservices, S.A., S.V., (EUROMEFF) debido a las siguientes ventajas:

- CECA al ser miembro de MEFF, este le otorga la posibilidad de negociar los productos EUREX.
- EUROMEFF es una sociedad dedicada en exclusividad a la operativa en mercados extranjeros de productos derivados manteniendo un alto estándar de calidad de servicio en su operativa.

POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN

3.2.6. Derivados en mercados no organizados, Estructurados en mercados no organizados y Seguros de cambio en mercados no organizados (OTC)

Para estos instrumentos financieros, CCM puede actuar como receptora y transmisora de las órdenes de sus clientes enviando las mismas a CECA que se encarga de la ejecución sin transmisión a otro centro de ejecución, en unión del siguiente análisis de factores cuantitativos y cualitativos y ventajas competitivas (los factores cualitativos se consideran como factores complementarios a los cuantitativos – precio y costes-, que son sobre los que se fundamenta la conclusión del análisis):

- **Precios y costes**

Precios: La política general de CECA consiste en aplicar precios de mercado para todas las órdenes que ejecuta por cuenta de sus clientes.

Costes: ausencia de costes de ejecución (comisiones bursátiles y de brokers).

CCM puede actuar como receptora, intermediaria y ejecutora de productos, comprando a un intermediario y vendiendo dichos productos directamente a los clientes. También puede actuar como creadora de productos estructurados con características “ad hoc” solicitados por los clientes, normalmente con formato swap o permuta financiera o por la red de CCM (Depósitos Bolsa). De igual modo realiza coberturas de tipos de interés.

3.3. Consideración de las instrucciones específicas de los clientes.

Cuando un cliente transmita una instrucción específica acerca de dónde o cómo puede ejecutar una orden modificando alguna de las prioridades expuestas anteriormente, dichas instrucciones prevalecerán sobre los aspectos recogidos en esta Política. En el resto de atributos de la operación sobre los que no hubiera instrucciones, se seguirán los preceptos que pudieran ser aplicables de la Política.

El hecho de que el cliente haya transmitido instrucciones específicas en relación con una parte o un aspecto de la orden no es motivo para que CCM esté 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 CCM influirá al cliente respecto al contenido de su instrucción.

Adicionalmente, se comunicará este extremo al cliente, en el sentido de advertirle que el hecho de seguir las instrucciones específicas que ha indicado no permitirá seguir en su totalidad la Política de Mejor Ejecución, por que podrían no alcanzarse los objetivos para los que la misma fue diseñada.

4. Procedimiento de comunicación de la política a clientes.

CCM comunicará a sus clientes (minoristas y profesionales) los aspectos más relevantes de su Política de Mejor Ejecución con carácter previo a la ejecución o intermediación de las órdenes recibidas de dichos clientes. Se considerarán en todo caso como relevantes, a efectos de la realización de dicha comunicación, los siguientes aspectos:

- 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.

POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN

- Una lista de los principales centros de ejecución e intermediarios preferentes seleccionados de cara a operar.
- La advertencia respecto al impacto que pueden tener las instrucciones específicas de los clientes en relación a la Política de Mejor Ejecución.

El conjunto de estas tres informaciones, junto con una descripción sucinta de los objetivos que tiene la Política de Mejor Ejecución conformará la denominada versión resumida de la Política. La versión completa de la Política de Mejor Ejecución se podrá solicitar a través de la Red de Oficinas de CCM o consultar en su página web www.ccm.es.

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

5. Obtención del consentimiento de los clientes a la política.

CCM obtendrá el **consentimiento** de sus clientes a la Política de Mejor Ejecución con carácter previo a su aplicación, respecto a las órdenes recibidas de los mismos. En este contexto, se establecen dos niveles de obtención del consentimiento tal y como posibilita la Norma:

- Por un lado, respecto a la operativa realizada a través de mercados regulados y sistemas multilaterales de negociación, se considerará que un cliente ha dado consentimiento a la política si el cliente opera una vez recibida la comunicación de la Política; esto es, se consideraría suficiente la obtención de un consentimiento tácito.
- Por otro lado, respecto a la operativa realizada al margen de mercados regulados y sistemas multilaterales de negociación, y con respecto a instrumentos financieros admitidos a cotización bien en un mercado regulado bien en un sistema multilateral de negociación (básicamente, operativa a través de internalizadores sistemáticos), el consentimiento a obtener del cliente será en todo caso expreso; esto es, se deberá recabar su autorización previa a comenzar este tipo de operativa.

A estos efectos, se considerarán como procedimientos adecuados para obtener esta autorización expresa los siguientes: firma escrita, por correo electrónico y grabación telefónica de órdenes de clientes.

6. Procedimientos de supervisión y control del cumplimiento de la política.

Tal y como establece el artículo 78 del Real Decreto 217/2008, las empresas de servicios de inversión deberán comprobar periódicamente la eficacia de la política de Mejor Ejecución adoptada y, en particular, la calidad de ejecución de las entidades contempladas en dicha política.

La presente Política de Mejor Ejecución será objeto de revisión por CCM, al menos anualmente, y cuando se produzcan cambios importantes que afecten a la capacidad de CCM para seguir obteniendo un resultado óptimo en la ejecución de las órdenes de sus clientes, utilizando los centros de ejecución o intermediarios definidos en esta Política. La citada revisión tendrá como objeto concluir sobre:

- La validez de los factores de ejecución óptima valorados para la selección de los diferentes centros de ejecución de las órdenes de los clientes.

POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN

- La selección apropiada de los centros de ejecución elegidos para ofrecer el mejor resultado posible para las órdenes de los clientes de acuerdo con la metodología de ejecución óptima establecida.

7. Principios a seguir para la demostración, a requerimiento del cliente, de la ejecución de la orden.

CCM, en los casos en que actúa como ejecutora de órdenes, demostrará a sus clientes (a petición de los mismos) que las órdenes se han ejecutado de conformidad con la Política de Mejor Ejecución establecida, 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.

En los supuestos en los que CCM actúa como receptora y transmisora 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, CCM ha realizado las siguientes acciones:

- Ha solicitado 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.
- Se ha asegurado que a partir del circuito de información que soporta la operativa diaria de recepción y transmisión de órdenes, se dispone a diario de la información necesaria para reflejar la trazabilidad completa de las órdenes que se intermedian desde el momento que llega la orden a CCM hasta el momento en que esta se ha ejecutado y posteriormente confirmado.

POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN

8. ANEXO I:

A continuación se incluye una lista con la tipología de los productos que son considerados MiFID en CCM;

PRODUCTOS MiFID	
Valores negociables (compraventas, simultáneas, repos, préstamos y otras operaciones)	<i>Acciones de sociedades.</i>
	<i>Cuotas participativas de las Cajas de Ahorros y cuotas participativas de asociación de la Confederación Española de Cajas de Ahorros.</i>
	<i>Aportaciones financieras subordinadas de las cooperativas de crédito.</i>
	<i>Participaciones preferentes.</i>
	<i>Deuda pública (bonos y obligaciones y strips a largo plazo).</i>
	<i>Renta fija privada: bonos y obligaciones, incluidas las convertibles y canjeables. Renta fija indicia o con opciones: bonos indexados, bonos subordinados, bonos convertibles y canjeables, otros bonos estructurados.</i>
	<i>Cédulas, bonos y participaciones hipotecarias. Certificados de transmisión de hipoteca.</i>
	<i>Valores de titulización.</i>
Instrumentos del mercado monetario (compraventas, repos y otras operaciones)	<i>Cédulas territoriales.</i>
	<i>“Warrants” y demás valores derivados que confieran el derecho a adquirir o vender cualquier valor negociable o que den derecho a una liquidación en efectivo determinada por referencia, entre otros, a valores negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas, riesgo de crédito u otros índices o medidas.</i>
Participaciones en OICVM (suscripciones o compraventas)	<i>Deuda pública (letras del Tesoro y strips a corto plazo).</i>
	<i>Pagarés y certificados de depósito, salvo que sean librados singularmente (se excluyen los instrumentos de pago que deriven de operaciones comerciales antecedentes que no impliquen captación de fondos reembolsables).</i>
Productos derivados (contratos de opciones, futuros, permutas -	<i>Participaciones en fondos de inversión mobiliaria e inmobiliaria</i>
	<i>Acciones de sociedades de inversión mobiliaria e inmobiliaria</i>
	<i>Otros OICVM: IIC de inversión libre, IIC de IIC de inversión libre, fondos de inversión cotizados.</i>
Productos derivados (contratos de opciones, futuros, permutas -	<i>Contratos financieros atípicos</i>
	<i>Sobre valores, tipos de interés o rendimientos, índices o medidas financieras, liquidables en especie o efectivo (negociados en mercados organizados u OTC).</i>
	<i>Para la transferencia del riesgo de crédito.</i>
	<i>Contratos financieros por diferencias (CFDs)</i>

POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN

PRODUCTOS MiFID	
“swaps”-, acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de derivados)	<i>Sobre materias primas, que puedan o deban a petición de una de las partes liquidarse en efectivo; que pueden liquidarse en especie siempre que se negocien en mercados regulados o SMN; que puedan ser liquidados por entrega física y de otro tipo.</i>
	<i>Sobre variables climáticas, gastos de transporte, autorizaciones de emisión o tipos de inflación u otras estadísticas oficiales, que puedan o deban a petición de una de las partes liquidarse en efectivo.</i>
	<i>Sobre otros activos, derechos, obligaciones, índices y medidas, teniendo en cuenta, entre otras cosas, si se negocian en un mercado regulado o SMN, se liquidan a través de cámaras de compensación reconocidas o son objeto de ajustes regulares de los márgenes de garantía.</i>
	Seguros de cambio