



Política de Mejor Ejecución de Órdenes

Abril 2021

cecabank

Índice

01. Objetivos de la política	5
02. Ámbito de aplicación de la política	7
02A. Instrumentos financieros	7
02B. Clientes	9
02B.1. Tipología	9
02B.2. Destinatarios de la PMEО Cecabank: filosofía de cliente minorista	9
02C. Canales a través de los que operan los clientes de Cecabank	10
03. Selección de centros de ejecución e intermediarios	12
03A. Etapas para la selección del centro de ejecución o intermediario que garantice la mejor ejecución	12
03A.1. Selección de los centros de ejecución o intermediarios potenciales	12
03A.2. Determinación de los centros de ejecución o intermediarios finales de entre aquellos potenciales previamente seleccionados.	13
03B. Aplicación de las etapas a cada instrumento financiero	14
03B.1. Renta variable cotizada nacional.	14
03B.2. Renta variable cotizada internacional.	15
03B.3. Renta fija pública y privada.	15
03B.4. Derivados nacionales cotizados en mercados organizados.	16
03B.5. Derivados internacionales cotizados en mercados organizados.	16
04. Ejecución con interposición de Cecabank	19
04A. Ejecuciones back to back	19
04B. Ejecuciones OTC	19
05. Solicitud de cotización previa	21
06. Consideración de las instrucciones específicas de los clientes	23
07. Procedimiento de comunicación a clientes de la política	25
08. Obtención del consentimiento de los clientes a la política	27
09. Procedimientos de supervisión y control del cumplimiento de la política	29
09A. Ámbito de aplicación	29
09B. Alcance de los procedimientos de supervisión y control	29
09B.1. Evaluación de la PMEО previamente definida.	30
09B.2. Verificación del cumplimiento de la política de ejecución ya definida e implantada.	31
09C. Periodicidad de la evaluación	31
09D. Responsable de la evaluación	32
09E. Documentación y reporting	32
10. Principios a seguir de cara a la demostración, a requerimiento del cliente, de la ejecución de las órdenes	35

11. Anexo I. Instrumentos financieros	38
12. Anexo II. Centros de ejecución disponibles	39
13. Anexo III. Versión resumida de la política para clientes minoristas	40
14. Anexo IV. Versión resumida de la política para clientes institucionales	44
14A. Ámbito de aplicación	44
14B. Factores de ejecución	45
14C. Instrucciones específicas	45
14D. Centros de ejecución	45
14E. Centros de ejecución disponibles	46



Objetivos de la política

01. Objetivos de la política

Para cumplir con los objetivos de protección a clientes minoristas y profesionales y las obligaciones de transparencia definidos en la normativa europea y española en relación con la ejecución de órdenes de clientes, las entidades que prestan servicios de inversión, al ejecutar órdenes, deben adoptar todas las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para sus clientes, teniendo en cuenta diferentes factores, 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.

La normativa exige a las entidades que prestan servicios de inversión que establezcan y apliquen una política de mejor ejecución de órdenes que les permita obtener, para las órdenes de sus clientes, el mejor resultado posible.

Por tanto, el objetivo de Cecabank, S.A. (en adelante, “Cecabank” o la “Entidad”) en este documento es la definición de su política de mejor ejecución de órdenes (en adelante, la “PMEO”) con el siguiente contenido mínimo, tal y como establece la normativa de referencia:

- Información sobre los principales centros de ejecución o sobre los intermediarios a los que acude Cecabank para la ejecución de las órdenes de los clientes, así como de los factores que influyan en la elección del centro de ejecución o intermediario.
- Los mecanismos para la puesta a disposición de los clientes de Cecabank de la información adecuada sobre su PMEО.
- Los mecanismos para la obtención del consentimiento previo de los clientes de Cecabank respecto de la PMEО.
- Los procedimientos de supervisión de la efectividad de los sistemas de control de la PMEО.
- Los procedimientos para facilitar información a los clientes de cualquier cambio importante en la PMEО.
- Los mecanismos para la demostración a los clientes de que la ejecución de las órdenes se ha realizado conforme a la PMEО.



Ámbito de aplicación de la política

02. Ámbito de aplicación de la política

Tal y como se establece en la normativa europea y española de aplicación, las entidades que prestan servicios de inversión, al ejecutar órdenes en nombre de los clientes, tendrán en cuenta necesariamente los siguientes factores de ejecución: precio, costes, velocidad, probabilidad de ejecución y liquidación (se valorará con qué centros de ejecución Cecabank cuenta con mayores ventajas en conexiones), tamaño de la orden, naturaleza de la orden, o cualquier otra consideración relevante para la ejecución de la orden como por ejemplo la liquidez disponible.

Para determinar la importancia relativa de cada uno de estos factores Cecabank tendrá en cuenta:

- Las características del cliente, incluida la categorización como cliente minorista o profesional.
- 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.

Cecabank asignará a la contraprestación total, considerando el precio del instrumento financiero y los costes relacionados con la ejecución o la transmisión, una alta importancia relativa en la obtención de la mejor ejecución, siempre que exista liquidez disponible. Sin embargo, cuando no se trate de órdenes de clientes minoristas, los otros factores de ejecución mencionados anteriormente podrán adquirir mayor relevancia para obtener el mejor resultado posible.

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, Cecabank 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.
- b. Ejecutor de órdenes por cuenta de clientes: será preciso seleccionar el centro de ejecución al que se dirigirán las órdenes y la aplicación, en su caso, de otros factores.
- c. Ejecutor de órdenes por cuenta de clientes cuando Cecabank interpone su cuenta propia como contrapartida del cliente: será preciso proporcionar al cliente un precio equitativo con arreglo al procedimiento de equidad elaborado por la Entidad.

02A. 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 normas y procedimientos uniformes para la ejecución óptima que sean válidos y efectivos para toda clase de instrumentos. Por tanto, a la hora de aplicar el principio de mejor ejecución, se deberán tener en cuenta las diversas circunstancias asociadas con la ejecución de órdenes relacionadas con tipos concretos de instrumentos financieros.

La PME0 no se aplicará en los siguientes casos:

- En las operaciones con contrapartes elegibles.
- En la medida en que Cecabank siga instrucciones específicas del cliente para ejecutar la orden tal y como se regulan en el Apartado 6 de la PME0, si bien, cualquier instrucción

específica de un cliente, podría impedir que la Entidad adopte las medidas incluidas en su PMEo y que Cecabank obtenga el mejor resultado posible para sus clientes.

En el Anexo I se detallan todos los instrumentos financieros para los que Cecabank ejecuta/transmite órdenes de sus clientes.

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

TIPOLOGÍA DE INSTRUMENTO FINANCIERO		POSICIÓN EN LA CADENA DE EJECUCIÓN	
		EJECUTOR	TRANSMISOR
RENDA VARIABLE	COTIZADA NACIONAL	✓	✓
	COTIZADA INTERNACIONAL	-	✓
RENDA FIJA	PÚBLICA NACIONAL (OTC o no)	✓	-
	PÚBLICA INTERNACIONAL	✓	✓
	PRIVADA NACIONAL (OTC o no)	✓	-
	PRIVADA INTERNACIONAL (OTC o no)	✓	✓
DERIVADOS	NACIONALES COTIZADOS EN MERCADOS ORGANIZADOS	✓	-
	INTERNACIONALES COTIZADOS EN MERCADOS ORGANIZADOS	-	✓
	COTIZADOS EN MERCADO NO ORGANIZADOS (OTC)	✓	-
ESTRUCTURADOS	EN MERCADO NO ORGANIZADOS (OTC)	✓	-
SEGUROS DE CAMBIO	EN MERCADO NO ORGANIZADOS (OTC)	✓	-

A continuación se detallan las características de cada instrumento financiero:

- **Renta Variable Cotizada Nacional:**

Para esta tipología de instrumentos financieros Cecabank se define como ejecutor de órdenes, ya que es miembro de mercado y puede ejecutar la orden del cliente accediendo directamente al centro de ejecución.

- **Renta Variable Cotizada Internacional:**

Cecabank se define como transmisor de órdenes, ya que no es miembro de ningún centro de ejecución 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 del centro de ejecución correspondiente. En estos supuestos, la Entidad aplicará la política de mejor ejecución del intermediario seleccionado si bien se asegurará previamente que con su aplicación se cumple igualmente la PMEo de Cecabank.

- **Renta Fija Pública Nacional:**

La posición de Cecabank en la cadena de ejecución para esta tipología de instrumentos financieros es de ejecutor. Cecabank ejecuta la orden del cliente accediendo a un centro de ejecución o contra su propia cartera de negociación.

- **Renta Fija Privada Nacional:**

La posición de Cecabank en la cadena de ejecución en este caso es de ejecutor. La Entidad ejecuta la orden del cliente accediendo a otras contrapartidas o centros de ejecución o contra su propia cartera de negociación. Si bien existen dos mercados nacionales principales (el mercado AIAF -Mercado secundario oficial español de negociación de valores de renta fija emitidos por entidades públicas o privadas- y Bolsas y Mercados Españoles), en la práctica es necesaria la búsqueda directa de contrapartida para cerrar la operación, que posteriormente es comunicada a dichos mercados.

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

La posición de Cecabank en este caso es de ejecutor y/o transmisor de órdenes, por tanto transmite las órdenes de sus clientes a otra entidad que sí es miembro de mercado para su posterior ejecución en centro de ejecución. 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 la renta fija privada, la posición también puede ser la de ejecutor, pues Cecabank también opera contra su propia cartera de negociación.

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

Dado que Cecabank es miembro de mercados, se posiciona en la cadena de ejecución como ejecutor de órdenes.

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

Cecabank se define como transmisor de órdenes, ya que accede al mercado a través de un intermediario (que actúa como contrapartida y centro de ejecución).

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

En este caso Cecabank actúa como entidad ejecutora. La Entidad cierra la posición de la operación con el cliente seleccionando una contrapartida con la que cerrar la posición o contra su propia cartera de negociación. La compensación y liquidación de la operación se produce, cuando el derivado es estandarizado y la contrapartidas es financiera, a través de una CCP debidamente autorizada mediante acuerdo con un miembro liquidador. Actualmente, Cecabank liquida operaciones de cámara a través de Commerzbank en LCH.

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

En este caso Cecabank actúa como entidad ejecutora. La Entidad cierra la posición de la operación con el cliente seleccionando una contrapartida con la que cerrar la posición o contra su propia cartera de negociación.

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

La posición de Cecabank en la cadena de ejecución en este caso es de ejecutor. La Entidad ejecuta la orden del cliente contra su propia cartera de negociación.

02B. Clientes

02B.1. Tipología

La categorización del cliente jugará un papel fundamental a la hora de definir la importancia relativa que se le da a los factores que se tienen en la PME0 para ejecutar las órdenes. Se debe, por tanto, tener en cuenta las características del cliente, incluida la categorización como cliente minorista o profesional, como criterio de ejecución óptima.

La PME0 será de aplicación a todos los clientes definidos como minoristas y profesionales. Los clientes definidos por Cecabank como contrapartes elegibles no estarán sujetos a la aplicación de la PME0 a no ser que así lo soliciten, pasando previamente a ser categorizados a un mayor nivel de protección (profesionales) o que ejecuten, debiendo especificarlo previamente en este caso, órdenes para sus respectivos clientes.

02B.2. Destinatarios de la PME0 Cecabank: filosofía de cliente minorista

La PMEО se define de manera general teniendo en cuenta que, en algunos ámbitos, se ejecutarán órdenes para clientes minoristas, siendo este colectivo el que cuenta con un mayor nivel de protección.

Por otra parte, Cecabank, en su condición de ejecutor de órdenes de terceros de renta variable y en renta fija, ejecutará órdenes de entidades y, a través de las mismas, de los clientes finales de aquellas (clientes minoristas). En este sentido, en caso que los terceros soliciten a Cecabank el tratamiento de la orden como si fuera para un cliente minorista, la Entidad aplicará a dicha orden la PMEО para clientes minoristas.

02C. Canales a través de los que operan los clientes de Cecabank

La PMEО de Cecabank deberá aplicarse independientemente del canal a través del cual accedan los clientes a Cecabank

DEPARTAMENTO	CANAL
Mesas de Tesorería y Valores	Recepción de órdenes directas de clientes (teléfono, fax, correo electrónico, Bloomberg, protocolo FI)
	Recepción de órdenes mediante routing y SICT
Otros canales	Terminal oficina
	Banca por Internet
	Call-Center
	Broker móvil



Selección de centros de ejecución e intermediarios

03. Selección de centros de ejecución e intermediarios

Como se ha indicado anteriormente, Cecabank presta, respecto a determinados instrumentos financieros, el servicio de ejecución de órdenes (es decir, accede directamente al centro de ejecución o ejecuta contra su propia cartera de negociación), 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 Cecabank como ejecutora, mediante la selección adecuada de los centros de ejecución (cuando existan varios) o mediante la cotización de precios de ejecución equitativos con arreglo al procedimiento de equidad del precio que a este efecto ha diseñado Cecabank y, cuando se actúe como receptora y transmisora de órdenes, mediante la selección adecuada de intermediarios.

La definición de la PME0 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 PME0.

03A. Etapas para la selección del centro de ejecución o intermediario que garantice la mejor ejecución

La PME0, en lo que respecta a la selección de centros de ejecución o intermediarios que aseguren la mejor ejecución, se estructura con arreglo a 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:

03A.1. Selección de los centros de ejecución o intermediarios potenciales

Inicialmente se realiza una selección de [centros de ejecución](#) o [intermediarios potenciales](#), de acuerdo con los siguientes factores de preselección:

- **Precio y costes:**

Teniendo en cuenta que en algunos ámbitos se ejecutarán órdenes de clientes minoristas, el mejor resultado posible se determinará en términos de contraprestación total, considerando 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 o del intermediario, las tasas de compensación y liquidación y otras tasas pagadas a terceros implicados en la ejecución de la orden.

- **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. Este factor es esencial dado el significativo volumen de órdenes que Cecabank gestiona diariamente.

- **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. En este sentido, se compara, si está disponible, información relativa a niveles de servicio y estadísticas de las entidades analizadas.

- **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.

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). A este respecto, se recoge como Anexo II el listado de centros de ejecución e intermediarios en renta variable a los que Cecabank acude preferentemente.

03A.2.Determinación de los centros de ejecución o intermediarios finales de entre aquellos potenciales previamente seleccionados.

De la lista de centros de ejecución e intermediarios analizados con arreglo a los factores de preselección descritos en el apartado 3.a.1 se determinará aquellos finalmente elegidos sobre la base de los factores de evaluación mencionados anteriormente en el apartado 2 de la PME0 y en función de la importancia relativa que, de acuerdo la casuística de la operación se asigne a los factores.

03B. 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:

Tipología de instrumento financiero		Intermediarios y centros de ejecución
Renta Variable	Cotizada Nacional	Mercados o Sistemas Brokers-Intermediarios
	Cotizada Internacional	Brokers/Intermediarios (ver Anexo II)
Renta Fija	Pública Nacional	Libro propio
	Pública Internacional	Brokers/Intermediarios o libro propio. (ver Anexo II)
	Privada Nacional	Libro propio
	Privada Internacional	Brokers/Intermediarios o libro propio (ver Anexo II)
Derivados	Nacionales cotizados en mercados organizados	MEFF
	Internacionales cotizados en mercados organizados	MEFF Euro services, S.A., S.V.
	En mercados no organizados (OTC)	Libro propio
Estructurados	En mercados no organizados (OTC)	Libro propio
Seguros de cambio	En mercados no organizados (OTC)	Libro propio

03B.1. Renta variable cotizada nacional.

Cecabank seleccionará el centro/s de ejecución y/o intermediario/s correspondiente/s teniendo en cuenta los siguientes factores:

- Mecanismos de control de calidad, disponibilidad de la información requerida por la normativa MiFID y protocolos de seguridad en el sistema de conexión.
- 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 entidades) y posibilidad de obtención ágil de información que permite prestar un adecuado servicio de demostración, a requerimiento del cliente, de la mejor ejecución de las órdenes.

03B.2.Renta variable cotizada internacional.

Cecabank seleccionará al intermediario correspondiente teniendo en cuenta los siguientes factores:

- Mecanismos de control de calidad, disponibilidad de la información requerida por la normativa MiFID y protocolos de seguridad en el sistema de conexión.
- Capacidad de negociación algorítmica y acceso a otras plataformas de negociación.
- Experiencia acumulada de los equipos.
- La tipología de orden concreta.
- Profesionalidad.
- Presencia en centros de ejecución en los que Cecabank no esté adherido como miembro.
- Capacidad de resolución de incidencias.
- Agilidad en la tramitación de las órdenes.

03B.3.Renta fija pública y privada.

Cecabank seleccionará al centro de ejecución o intermediario correspondiente teniendo en cuenta los siguientes factores:

- Mecanismos de control de calidad, disponibilidad de la información requerida por la normativa MiFID y protocolos de seguridad en el sistema de conexión.
- Acceso directo a todos los mercados europeos de bolsa y a las diferentes bolsas internacionales.
- Que se trate de principales operadores en instrumentos de deuda del Estado internacional, renta fija privada, papel comercial, certificados de depósito, mercados emergentes, bonos de alta rentabilidad.
- Que sea una entidad con una dilatada experiencia en operativa de renta fija pública y privada en mercados internacionales.

Respecto de la operativa en bonos de renta fija con clientes minoristas, propios (exclusivamente empleados y allegados) o de terceros (en el caso de clientes de terceros también con los profesionales objeto del servicio), y de cara a la obtención del mejor resultado posible para los clientes, la política de mejor ejecución estará basada en las siguientes premisas:

- ✓ Todos los clientes, previamente al cierre de las operaciones, estarán informados de la política y deberán dar su consentimiento previo a que sus operaciones se ejecuten fuera de un centro o sistema de negociación. En el caso de tratarse de clientes de terceros, será la entidad que tenga la relación directa con los clientes la obligada a informarles y a recabar el referido consentimiento.
- ✓ Los precios de la misma estarán basados en precios de mercado mayorista.
- ✓ La transacción será precio-aceptante en los casos en que pueda ir precedida de una cotización previa por parte de la entidad que deberá ser aceptada por el cliente, así como en los casos en que la orden del cliente establezca un precio límite. También se aplicará este principio a aquellas órdenes cuyo importe no permita acudir directamente al mercado mayorista.
- ✓ En los casos en que el cliente no establezca un precio límite y el volumen de la operación sea suficientemente elevado para acudir al mercado mayorista, se aplicará el precio cierto de ejecución realizado por Cecabank en el mercado después de haber solicitado cotización a un número suficiente de partícipes del mercado según la emisión. Dicho precio será incrementado por los costes y gastos de ejecución de la operación.
- ✓ La equidad de los precios ejecutables que se mostrarán, en su caso, vendrá determinada por la formación de los mismos llevada a cabo por Cecabank.

Esta formación de precios será el resultado de la observación de precios de mercado mayorista para las referencias cotizadas teniendo en cuenta la liquidez de las referencias y su nivel de riesgo, utilizando a su vez como referencia precios posibles de ejecución para ese bono.

Esta referencia de posibles precios de ejecución, de oferta y demanda, cuando exista, será el Composite Bloomberg Bond Trader Price (CBBT). Este precio CBBT de la emisión, es calculado por la Agencia Bloomberg usando los últimos precios ejecutables del mercado mayorista para esa referencia. Este cálculo da una indicación cercana de la cotización a la que razonablemente se podrían encontrar oportunidades para ejecutar las operaciones sobre esa referencia a través de sus terminales. A su vez es un precio aceptado en el Mercado Mayorista de Capitales como precio de revaluación y fiel reflejo del mercado.

Cuando esta referencia no exista en el mercado, se usará Bloomberg Generic Price (BGN) que es un precio de Bloomberg con el consenso de mercado para bonos de gobierno y corporativos.

Cuando no exista ninguna de estas referencias, se utilizará Bloomberg Valuation Service (BVAL), que proporciona una evaluación transparente de precios de instrumentos financieros como bonos del gobierno, supranacionales, agencias y corporaciones.

❖ Se tendrá en cuenta en todo caso que los umbrales de nuestros precios ejecutables deberán estar comprendidos entre:

TIPO DE ACTIVO	PLAZO			
	hasta 3 años	ente 3 y 5	entre 5 y 10	más de 10 años
Gobiernos/Cedulas				
AAA/A	Ref.* +/-0,10%	Ref.* +/-0,20%	Ref.* +/-0,25%	Ref.* +/-0,50%
BBB	Ref.* +/-0,15%	Ref.* +/-0,25%	Ref.* +/-0,38%	Ref.* +/-0,75%
BB/B /NR	Ref.* +/-0,25%	Ref.* +/-0,30%	Ref.* +/-0,50%	Ref.* +/-1,00%
Renta fija privada				
AAA/A	Ref.* +/-0,25%	Ref.* +/-0,30%	Ref.* +/-0,38%	Ref.* +/-0,50%
BBB	Ref.* +/-0,38%	Ref.* +/-0,50%	Ref.* +/-0,75%	Ref.* +/-1,00%
BB/B /NR	Ref.* +/-0,50%	Ref.* +/-0,75%	Ref.* +/-1,00%	Ref.* +/-2,00%

*Las referencias se utilizarán cuando estén disponibles. En situaciones de normalidad de mercado el spread será menor y en situaciones de estrés será mayor, todo ello dentro de los rangos señalados.

03B.4.Derivados nacionales cotizados en mercados organizados.

El centro de ejecución seleccionado es MEFF (Mercado Oficial de Futuros y Opciones Financieros en España), dado que es el único mercado oficial nacional.

03B.5.Derivados internacionales cotizados en mercados organizados.

De la lista de intermediarios potenciales analizados, se 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:

- El ser miembro de MEFF otorga a Cecabank 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.



Ejecución con interposición de Cecabank

04. Ejecución con interposición de Cecabank

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

Básicamente se pueden dar los siguientes tipos de ejecución con interposición de Cecabank.

04A. Ejecuciones *back to back*

Ejecuciones en las que Cecabank actúa como mero intermediario, de manera simultánea entre uno y otro lado de la operación, interviniendo como espejo de una y otra contrapartida (de acuerdo con la definición del término *back to back* establecida por MiFID II).

04B. 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 Cecabank actúa como contrapartida directa del cliente, interponiendo su cuenta propia.

En ambos casos el proceso de ejecución se inicia, normalmente, con la solicitud de cotización previa por parte del cliente.

En la operativa OTC en bonos de renta fija con clientes de terceros se aplicarán las premisas expuestas previamente (apartado 3.b.3). En estos supuestos no existirá cotización previa salvo que sea posible.



Solicitud de cotización previa

05. Solicitud de cotización previa

En ocasiones el cliente solicita a Cecabank 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 Cecabank vendrá obligado a poder demostrar la coherencia en la formación de precios cotizados (también denominado “fairness of the pricing”) ante sus clientes y por solicitud de los mismos o del regulador.

En el caso de las órdenes bajo “Request for Quote”, Cecabank deberá verificar que el precio propuesto al cliente es adecuado (“fairness of the pricing”) 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.



Consideración de las instrucciones específicas de los clientes

06. Consideración de las instrucciones específicas de los clientes

Cecabank adoptará todas las medidas razonables para lograr la mejor ejecución para sus clientes al recibir y transmitir órdenes o ejecutar órdenes de clientes. En el caso de que Cecabank reciba una instrucción específica de un cliente, se ejecutará la orden de conformidad con la instrucción específica hasta donde sea razonablemente posible. Cuando esto ocurra Cecabank considerará haber proporcionado la mejor ejecución siguiendo las instrucciones del cliente. Con respecto a los aspectos de la ejecución que no estén cubiertos por la instrucción específica, Cecabank procesará la orden de acuerdo con su PMEO.

En el caso de que Cecabank proporcione a un cliente servicios de acceso directo al mercado (“DMA”) el cliente asumirá su propia responsabilidad de lograr la mejor ejecución en la medida en que transmita una instrucción específica. Cecabank no tiene ningún poder de decisión sobre la ejecución de dichas operaciones y no se considerará responsable de los parámetros seleccionados por el cliente. Cuando esto ocurra Cecabank considerará que ha proporcionado la mejor ejecución.

Para cumplir con los objetivos de protección al cliente definidos por la normativa aplicable en relación con la ejecución de órdenes de clientes, Cecabank, adoptará todas las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para sus clientes, teniendo en cuenta diferentes factores, tales como el precio, los costes, la rapidez, la probabilidad de ejecución y liquidación, el volumen, la naturaleza o cualquier otra consideración pertinente para ejecutar las órdenes de los clientes.

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 Cecabank 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 Cecabank influirá al cliente respecto al contenido de su instrucción.

Aquellas órdenes de clientes que sean concurrentes (mismo instrumento financiero y mismo sentido: compra o venta) y que debido a su tamaño respecto a la liquidez del mercado, no puedan ejecutarse dentro de la horquilla de forma inmediata, se negociarán simultáneamente. Por tanto, las órdenes concurrentes que tienen instrucciones de ejecución compatibles, se negociarán como una única orden, con el fin de minimizar el impacto en el precio. La distribución de la ejecución se determinará según las instrucciones de la orden y no según su tamaño.



Procedimiento de comunicación a clientes de la política

07. Procedimiento de comunicación a clientes de la política

Cecabank comunicará a sus clientes (minoristas y profesionales) los aspectos más relevantes de su PMEО, 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.
- Una lista de los centros de ejecución e intermediarios que Cecabank utiliza preferentemente a la hora de cumplir su obligación de adoptar todas las medidas razonables para obtener sistemáticamente el mejor resultado posible en la ejecución de las órdenes de los clientes y en la que se precisará qué centros de ejecución se utilizan para cada categoría de instrumentos financieros, órdenes de clientes minoristas, órdenes de clientes profesionales y operaciones de financiación de valores.
- Una lista de los factores utilizados para seleccionar un centro de ejecución o intermediario.
- La realización de las advertencias señaladas en los apartados 2 y 3.c., respecto al impacto que pueden tener tanto las instrucciones de órdenes en las que Cecabank no toma decisión alguna sobre la ejecución de la orden, sino que es el cliente quien acepta una oferta específica de Cecabank para comprar o vender un instrumento financiero de su cartera propia y respecto a las instrucciones específicas de los clientes en relación con la PMEО.
- De qué modo se considera que los factores de la ejecución, tales como el precio, los costes, la rapidez de ejecución, la probabilidad de ejecución y cualquier otro factor pertinente forman parte de todas las medidas oportunas para obtener el mejor resultado posible para el cliente.
- Información de que Cecabank ejecuta órdenes fuera de centros de negociación y las consecuencias de ello. A petición de los clientes, información adicional sobre las consecuencias de esta modalidad de ejecución.

En el caso de que un cliente requiriese de mayor información respecto algún punto específico de la misma, dicha petición se canalizará a través del Departamento de Cumplimiento Normativo, de tal forma que se le pueda dar respuesta al cliente, excepto si la información requerida se considerase que posee un componente de confidencialidad que no posibilite su transmisión.

En caso de producirse un cambio relevante que pueda afectar a Cecabank en su capacidad de seguir ofreciendo a sus clientes los mejores resultados posibles en los términos establecidos en esta política, se pondrá dicha circunstancia en conocimiento de los mismos.

Cecabank ejecutará las órdenes conforme a PMEО vigente en cada momento, que pone a disposición de los clientes y cuyo resumen se incorpora como Anexo II, estando los documentos completos y actualizados a su disposición en la web corporativa en la siguiente dirección:

<https://www.cecabank.es/informacion-corporativa/informacion-para-clientes/#politicas-sobre-servicios-de-inversion>



8

Obtención del consentimiento de los clientes a la política

08. Obtención del consentimiento de los clientes a la política

Cecabank obtendrá el consentimiento de sus clientes a la PMEО 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 centros o sistemas de negociación, se considerará que un cliente ha dado consentimiento a la PMEО si el cliente opera una vez recibida la comunicación de la versión resumida 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 centros o sistemas de negociación, 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 o por medios electrónicos.

Los anteriores criterios se aplicarán por las terceras entidades respecto de los clientes de las mismas que vayan a ejecutar sus órdenes con Cecabank. En este supuesto serán dichas entidades las obligadas a trasladar el resumen de la PMEО o a obtener el correspondiente consentimiento.



Procedimientos de supervisión y control del cumplimiento de la política

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

09A. Ámbito de aplicación

Tal y como establece la normativa aplicable, las empresas que prestan servicios de inversión deberán comprobar periódicamente la eficacia de la PME0 adoptada y, en particular, la calidad de ejecución de las entidades contempladas en dicha política. El procedimiento de supervisión y control que a continuación se describe tiene como objeto dar cumplimiento a lo establecido en dicho artículo.

A continuación se describe el ámbito de aplicación del mencionado procedimiento de supervisión y control:

- Será de aplicación a la totalidad de instrumentos financieros detallados en el capítulo “2. Ámbito de aplicación de la política”.
- Será de aplicación a la totalidad de dichos instrumentos independientemente del canal a través del cual se opere (Internet, presencial, telefónico, etc.). No obstante, la ejecución de las pruebas de revisión descritas en el apartado “9.b Alcance de los procedimientos de supervisión y control” podrá ser diferente en función del canal utilizado.
- Será de aplicación cuando Cecabank actúe como entidad ejecutora de órdenes así como cuando actúe como entidad transmisora de órdenes (véase análisis del posicionamiento de Cecabank en la cadena de ejecución en el capítulo “2. Ámbito de aplicación de la política”).

09B. Alcance de los procedimientos de supervisión y control

Se definen dos procedimientos de supervisión y control de la PME0, que se aplicarán conjuntamente según lo establecido en el apartado “9.c Periodicidad de la evaluación”:

1. Evaluación de la PME0 previamente definida (“diseño de la política”).
2. Verificación del cumplimiento de la política de ejecución ya definida e implantada (“funcionamiento de la Política”). Donec aliquam magna vitae urna venenatis vestibulum. Curabitur non urna quis dui bibendum malesuada nec non ligula. Nulla lobortis varius elit tempus eleifend. Sed quis nunc sem. Sed cursus vestibulum pretium. Class aptent taciti sociosqu ad litora torquent per conubia nostra, per inceptos himenaeos. Nulla dapibus varius adipiscing.

09B.1. Evaluación de la PME0 previamente definida.

Los objetivos de este procedimiento de evaluación son los de revisar la lista de centros de ejecución e intermediarios potenciales identificados para cada instrumento financiero, así como la selección final de centros de ejecución e intermediarios financieros a través de los cuales se ejecutan o transmiten las órdenes de los clientes.

Asimismo, anualmente Cecabank publicará por categoría de instrumento financiero los cinco principales centros de ejecución e intermediarios a los que haya acudido.

a. Centros de ejecución e intermediarios potenciales

En el capítulo “2. Selección de centros de ejecución e intermediarios” se indican los criterios definidos por Cecabank para la selección de los centros de ejecución e intermediarios potenciales, a partir de los cuales se obtendrán los finalmente seleccionados.

Se revisarán dichos criterios 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 que con arreglo al Reglamento Delegado (UE) 2017/575, de la Comisión, de 8 de junio de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE (en adelante, el “RTS 27”) y el Reglamento Delegado (UE) 2017/576, de la Comisión, de 8 de junio de 2016, por el que se complementa la Directiva 2014/65/UE (en adelante, el “RTS 28”) deben publicar los centros de ejecución y los intermediarios, respectivamente, sobre la calidad de las ejecuciones.
 - La información y experiencia proporcionada por cada uno de los responsables de ejecución y transmisión de órdenes de Cecabank

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

b. Centros de ejecución e intermediarios seleccionados.

Se concluirá, para cada uno de los instrumentos financieros, el centro/s de ejecución o intermediario/s que serán utilizados en las ejecuciones o transmisiones de órdenes para clientes.

Para ello se analizarán cada uno de los criterios descritos en el capítulo “3. Selección de centros de ejecución e intermediarios”, considerando especialmente los factores de coste y precio.

Para realizar el análisis no sólo se tendrán en cuenta los elementos cualitativos y cuantitativos descritos en el apartado 3.a.2 anterior, sino que se realizarán test de ejecuciones con las siguientes características:

- Se harán test para todos los instrumentos financieros cuando Cecabank realice los servicios de ejecución y recepción y transmisión de órdenes.
- Se harán test para todos los intermediarios o centros de ejecución potenciales seleccionados según lo establecido en el apartado 3.a.2 anterior.
- Se seleccionará una muestra suficiente de órdenes de cada instrumento financiero, que serán ejecutadas a través de los intermediarios o centros de ejecución potenciales.

09B.2.Verificación del cumplimiento de la política de ejecución ya definida e implantada.

Adicionalmente a la evaluación anterior, se verificará que desde la revisión anterior se ha cumplido efectivamente la PMEО previamente definida.

Para ello:

- Se seleccionará una muestra de operaciones aplicando metodología estadística.
- Dicha muestra incluirá operaciones correspondientes a todos los meses y a toda la tipología de instrumentos financieros y clientes.

La revisión se realizará tomando como referencia la información contenida en los ficheros de ejecuciones y desgloses a los que actualmente tiene acceso Cecabank.

09C. Periodicidad de la evaluación

En aplicación de lo establecido en la normativa aplicable, la evaluación del diseño de la política se realizará al menos anualmente. Adicionalmente, para dar un mayor servicio a sus clientes, Cecabank evaluará también con periodicidad anual el funcionamiento de la Política.

No obstante, será necesario realizar evaluaciones adicionales del diseño de la PMEО, siempre y cuando se produzca un “cambio importante” que afecte a la capacidad de Cecabank 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 PMEО.

La decisión sobre cuándo procede hacer dicha evaluación adicional corresponderá al Departamento de Valores/Mesas de Tesorería, que deberá contrastarlo con el Director del Departamento de Cumplimiento Normativo. En este caso, el Director del Departamento de Cumplimiento Normativo podrá proponer una revisión adicional del funcionamiento de la política.

Si bien las situaciones que producen un “cambio importante” deberán analizarse en cada caso, a continuación se describen algunas circunstancias que potencialmente podrían hacer necesaria una revisión y evaluación de la PMEО:

- Existencia de deficiencias relevantes en la prestación del servicio por los intermediarios o centros de ejecución seleccionados.
- Existencia de un número elevado de reclamaciones procedente de clientes respecto al funcionamiento de los servicios de ejecución o recepción y transmisión de órdenes.
- Existencia de 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. La consideración de estas situaciones como de “cambio importante” será diferente en función de las características de funcionamiento de la negociación en cada instrumento financiero y del número de centros de ejecución e intermediarios potenciales.

09D. Responsable de la evaluación

El responsable de la evaluación del diseño de la Política será el Departamento de Valores/Mesas de Tesorería. Dicha evaluación será revisada por el Director del Departamento de Cumplimiento Normativo.

El responsable de la evaluación del funcionamiento de la PME0 será el Director del Departamento de Cumplimiento Normativo.

No obstante, para la realización del trabajo de campo necesario en todo el proceso de evaluación (véase apartado “9.b Alcance de los procedimientos de supervisión y control”) podrá contar con personal no sólo del Departamento de Cumplimiento Normativo, sino de otras áreas de Cecabank. En este último caso, será 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, Cecabank podrá solicitar la colaboración de un tercero independiente en la realización de las funciones de evaluación.

09E. Documentación y reporting

El Director del Departamento de Cumplimiento Normativo elaborará un informe con cada evaluación de la PME0 realizada, bien sea de su diseño o su funcionamiento (véase apartado “9.c Periodicidad de la revisión”). Dicho informe tendrá 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 el apartado “9.b Alcance de los procedimientos de supervisión y control”.
- Conclusiones obtenidas respecto a las siguientes áreas.
 - i. Cambios (o no) en la política de ejecución previamente definida y objeto de revisión.
 - ii. Cambios (o no) en la importancia relativa otorgada a los diferentes factores de evaluación.
 - iii. Cambios (o no) en el inventario de intermediarios o centros de ejecución potenciales y seleccionados, para los diferentes instrumentos financieros, clientes y canales afectados.
 - iv. Existencia de incidencias en el funcionamiento de la PME0.

El informe relativo a la evaluación de la PME0 deberá ser remitido 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) previamente a su emisión definitiva. En el supuesto de que hubiese discrepancias respecto a las conclusiones alcanzadas en el informe deberán constar en el mismo.

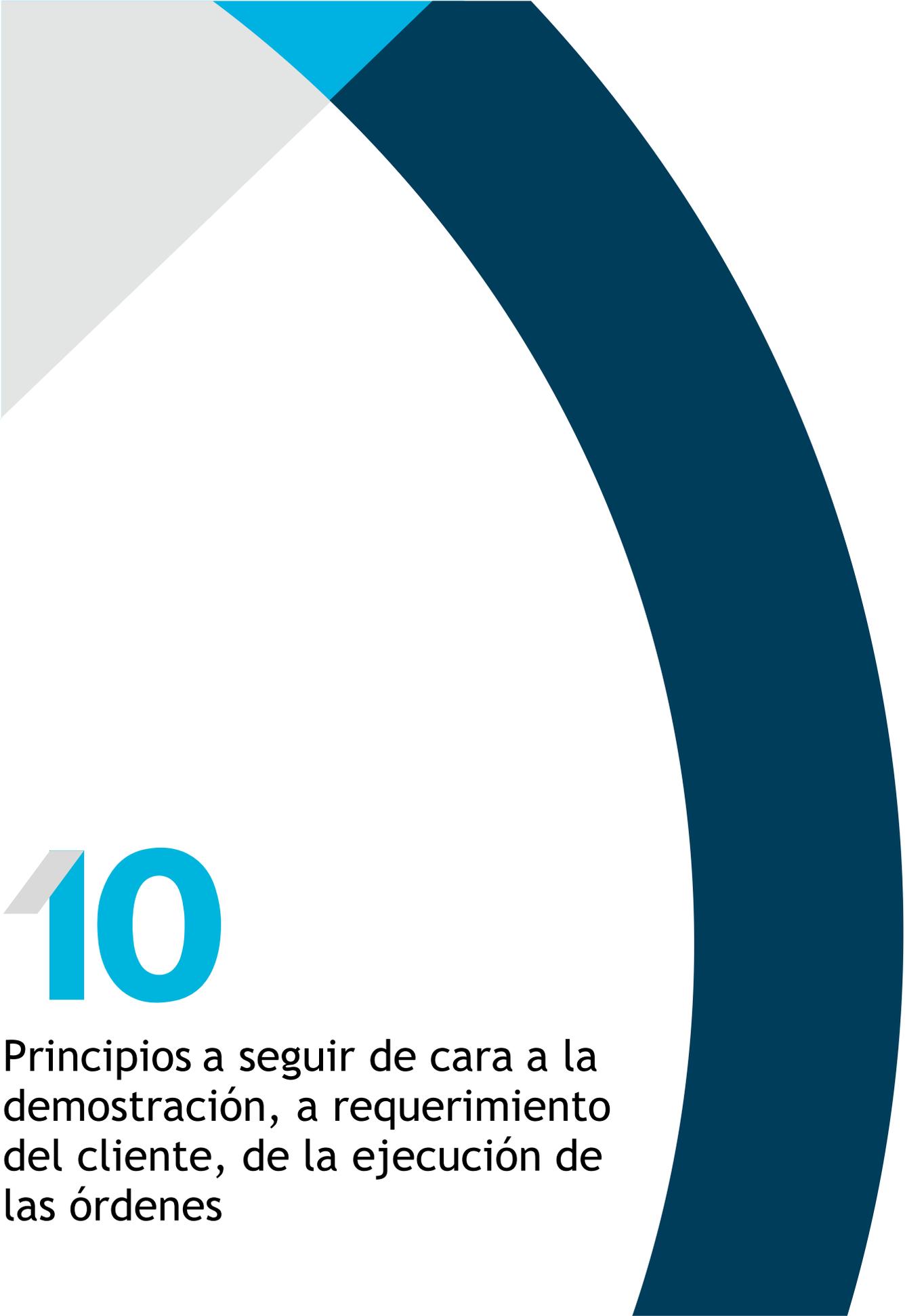
En aquellos casos en que el informe proponga un cambio en el diseño de la PME0, que afecte a la consideración de los factores de evaluación o a los intermediarios o centros de ejecución potenciales y/o seleccionados por Cecabank, se informará de las conclusiones obtenidas (incluidas las discrepancias, en su caso) al Comité de Cumplimiento Normativo y Riesgo Operacional (CCRO), que será quien adopte la decisión sobre el cambio en la PME0 propuesto, informando de ello, cuando dicho cambio sea relevante, al Comité de Dirección.

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

- Se incluirán las modificaciones necesarias en los procedimientos de actuación de Cecabank y, en su caso, en los sistemas informáticos afectados.
- Se modificará la información precontractual existente relativa a la PME0.
- Se informará de las decisiones afectadas y cambios producidos a los departamentos de Cecabank que corresponda, así como a todos los clientes (véase procedimiento específico en el capítulo 4 “Procedimiento de comunicación a clientes de los aspectos relativos a la política”).

El Director del Departamento de Cumplimiento Normativo incorporará las conclusiones fundamentales de las evaluaciones realizadas, así como las decisiones adoptadas, en el informe anual del Departamento de Cumplimiento Normativo.

Asimismo, Cecabank pondrá a disposición de sus clientes, por medio de su página web el informe anual que debe publicar en cumplimiento del RTS 28.



10

Principios a seguir de cara a la demostración, a requerimiento del cliente, de la ejecución de las órdenes

10. Principios a seguir de cara a la demostración, a requerimiento del cliente, de la ejecución de las órdenes

Cecabank, 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 PMEО establecida, materializándose dicha demostración en la comprobación de que se han seguido los principios y aspectos concretados en la presente PMEО en relación a los procedimientos de ejecución.

Para ello, Cecabank demostrará al cliente:

- Que la operación se ha realizado a través del centro de ejecución o intermediario seleccionado como consecuencia del proceso de análisis y comparación pertinente regulado en la PMEО.
- Que en dicho proceso de análisis se han tenido en cuenta los informes correspondientes al RTS 27.
- Adicionalmente, se facilitará 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 PMEО)
 - 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 Cecabank hasta su ejecución definitiva.
- En el caso en que la ejecución se realice contra la cartera propia de Cecabank, se demostrará al cliente que dicha ejecución se ha realizado en los términos definidos en la Política para el instrumento financiero afectado. Para ello, la Entidad mostrará al cliente que el precio al que se cerró la operación era equitativo en comparación con los precios existentes en aquel momento en el mercado. Por tanto, y a petición de los clientes, Cecabank obtendrá la información pertinente para demostrar que los precios facilitados se encontraban dentro de la horquilla de precios ofrecida en el día señalado, acorde con lo definido en la PMEО.

En los supuestos en los que Cecabank 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 PMEО, para incrementar el valor que se les ofrece en la operativa. Para estar en disposición de realizar dicha demostración de operaciones, Cecabank 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 la PMEО 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 de 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 intermedia desde el momento que llega la orden a Cecabank hasta el momento en que ésta se ha ejecutado y posteriormente confirmado.
- Se han analizado los informes correspondientes al RTS 28 así como los TCA que en su caso Cecabank reciba.



Anexos

11. Anexo I. Instrumentos financieros

A continuación se detallan todos los instrumentos financieros para los que Cecabank ejecuta/transmite órdenes de sus clientes:

TIPOLOGÍA DE INSTRUMENTOS FINANCIERO
FX. Operaciones negociadas en el mercado de divisas
Forward
FX Swap
Simultáneas sobre Renta Fija
Préstamo de valores de Renta Fija y Renta Variable
Renta Fija
Deuda Soberana
Renta Fija Privada
Renta Variable
Derivados OTC
Swaps
➤ IRS
➤ Cross Currency Swap
➤ Call Money Swap
➤ Total return Swap
➤ Swaps de inflación
Caps&Floors
➤ Caps&Floors Vanilla
➤ Caps&Floors Exóticos
Opciones OTC
➤ Opciones sobre FX
➤ Opciones sobre Renta Variable
➤ Opciones sobre bono OTC
Opciones sobre IRS (swaption)
Opciones sobre tipo de interés (FRA)
Derivados de Crédito
➤ Credit De fault Swap
➤ Credit De fault Index

12. Anexo II. Centros de ejecución disponibles

Los principales centros de ejecución e intermediarios a los se podrá acceder a la hora de ejecutar o remitir las órdenes de sus clientes, son los que se detallan a continuación. Los Centros de ejecución e intermediarios financieros disponibles deberán someterse previamente a la autorización de los Comités internos correspondientes y, por tanto, estar debidamente autorizados para su operativa.

CECABANK Sistema de Interconexión Bursátil Español Direct/ Intermediary
MADRID STOCK MARKET Madrid Stock Exchange (Floor) Direct/ Intermediary
BARCELONA STOCK MARKET Barcelona Stock Exchange (Floor) Direct/ Intermediary
BILBAO STOCK MARKET Bilbao Stock Exchange (Floor) Direct/ Intermediary
VALENCIA STOCK MARKET Valencia Stock Exchange (Floor) Direct/ Intermediary
MILAN STOCK EXCHANGE Milan Stock Exchange Direct/ Intermediary
XETRA German Stock Exchange / Intermediary (*)
EURONEXT Euronext Lisbon Direct/ Intermediary (*)
EURONEXT Euronext Amsterdam Direct/ Intermediary (*)
EURONEXT Euronext Paris Direct/ Intermediary (*)
EURONEXT Euronext Brussels Intermediary
VIENNA STOCK EXCHANGE Vienna Stock Exchange Intermediary
HELSINKI STOCK EXCHANGE Helsinki Stock Exchange Intermediary
SETS London Stock Exchange Intermediary
STOCKHOLM STOCK EXCHANGE Stockholm Stock Exchange Intermediary
ZURICH STOCK EXCHANGE Zurich Stock Exchange Intermediary
VIRT-X Virt-X Intermediary
OSLO STOCK EXCHANGE Oslo Stock Exchange Intermediary
COPENHAGEN STOCK EXCHANGE Copenhagen Stock Exchange Intermediary
DUBLIN STOCK EXCHANGE Dublin Stock Exchange Intermediary
ATHENS STOCK EXCHANGE Athens Stock Exchange Intermediary
SEAQ London Stock Exchange (SEAQ) Intermediary
AUSTRALIAN STOCK EXCHANGE Australia Stock Exchange Intermediary
HONG KONG STOCK EXCHANGE Hong Kong Stock Exchange Intermediary
JAPAN STOCK EXCHANGE Japan Stock Exchange Intermediary
SINGAPORE STOCK EXCHANGE Singapore Stock Exchange Intermediary
USA STOCK EXCHANGE Usa Stock Exchange Intermediary
TORONTO STOCK EXCHANGE Toronto Stock Exchange Intermediary
ChiX Multilateral Trading Facility Intermediary
BATX Multilateral Trading Facility Intermediary
Aquis Multilateral Trading Facility Intermediary
Turquoise Multilateral Trading Facility Intermediary
Internalizadores Sistemáticos / Intermediary

En los mercados en los que Cecabank no sea miembro, usará a los siguientes intermediarios:

Citigroup International
 Morgan Stanley
 JP Morgan
 International Technology Group Limited

13. Anexo III. Versión resumida de la política para clientes minoristas

Para cumplir con los objetivos de protección al cliente definidos por la normativa aplicable en relación con la ejecución de órdenes de clientes, Cecabank, S.A., ha adoptado 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 ejecutar las órdenes de los clientes.

Cecabank, S.A., al ejecutar las órdenes de los clientes, tiene en cuenta tanto las características del cliente, incluida la categorización como cliente minorista o profesional, como las de la orden, las de los instrumentos financieros objeto de dicha orden y las de los centros de ejecución o intermediarios a los que éste puede dirigirse.

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

Cecabank, S.A. tiene dos posibles posicionamientos en la cadena de ejecución, la de receptor y transmisor de órdenes de clientes donde será preciso seleccionar intermediario/s que ejecute/n las órdenes y la de ejecutor de órdenes por cuenta de clientes siendo preciso seleccionar el centro de ejecución al que se dirigirán las órdenes. Cecabank, S.A. adopta distintas posiciones en la cadena de ejecución para cada tipología de instrumento financiero, según se detalla en el cuadro adjunto.

TIPOLOGÍA DE INSTRUMENTO FINANCIERO		POSICIÓN EN LA CADENA DE EJECUCIÓN	
		EJECUTOR	TRANSMISOR
RENTA VARIABLE	COTIZADA NACIONAL	✓	✓
	COTIZADA INTERNACIONAL	-	✓
RENTA FIJA	PÚBLICA NACIONAL (OTC o no)	✓	-
	PÚBLICA INTERNACIONAL	✓	✓
	PRIVADA NACIONAL (OTC o no)	✓	-
DERIVADOS	PRIVADA INTERNACIONAL (OTC o no)	✓	✓
	NACIONALES COTIZADOS EN MERCADOS ORGANIZADOS	✓	-
	INTERNACIONALES COTIZADOS EN MERCADOS ORGANIZADOS	-	✓
ESTRUCTURADOS	COTIZADOS EN MERCADO NO ORGANIZADOS (OTC)	✓	-
	EN MERCADO NO ORGANIZADOS (OTC)	✓	-
SEGUROS DE CAMBIO	EN MERCADO NO ORGANIZADOS (OTC)	✓	-

La política de mejor ejecución de órdenes (PMEO) de Cecabank, S.A. será de aplicación a todos los clientes definidos como minoristas así como profesionales. Los clientes definidos por Cecabank, S.A. como contrapartes elegibles no estarán sujetos a la aplicación de la PMEО a no ser que así lo soliciten, pasando previamente a ser categorizados a un mayor nivel de protección (profesionales).

El objetivo último de lograr una mejor ejecución para los clientes se articulará, en el caso de actuar Cecabank, S.A. 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.

Inicialmente se realiza una **selección de centros de ejecución o intermediarios potenciales**, de acuerdo con factores de preselección como precio y costes, reconocido prestigio, volúmenes de mercado, regularidad en precios y liquidez, eficiencia en la ejecución y liquidación y sistemas tecnológicos óptimos. Una vez realizada la selección de los centros de ejecución e intermediarios potenciales, se determinarán aquellos finalmente **seleccionados** sobre la base de factores de evaluación como precio, coste, velocidad de la ejecución, probabilidad de ejecución, velocidad de liquidación, probabilidad de liquidación, tamaño y naturaleza de la orden y cualquier otra consideración relativa a la ejecución de la orden. No obstante dado que la PMEО se ha definido tomando como referencia al cliente minorista por ser este colectivo el que cuenta con un mayor nivel de protección, 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.

En el cuadro adjunto se indica para cada tipología de instrumento financiero, los centros de ejecución e intermediarios preferentes.

Tipología de instrumento financiero (*)		Intermediarios y centros de ejecución seleccionados
Renta Variable	Cotizada Nacional	Mercados o Sistemas/ Brokers o intermediarios (*)
	Cotizada Internacional	Brokers/ Intermediarios (*)
Renta Fija	Pública Nacional	Libro propio
	Pública Internacional	Brokers/ Intermediarios o libro propio (*)
	Privada Nacional	Libro propio
	Privada Internacional	Brokers/ Intermediarios o libro propio (*)
Derivados	Nacionales cotizados en mercados organizados	MEFF
	Internacionales cotizados en mercados organizados	MEFF Euroservices, S.A., S.V.
	En mercados no organizados (OTC)	Libro propio
Estructurados	En mercados no organizados (OTC)	Libro propio
Seguros de cambio	En mercados no organizados (OTC)	Libro propio

(*) Los principales centros de ejecución e intermediarios a los que se podrá acceder a la hora de ejecutar o remitir las órdenes de los clientes son los que se detallan a continuación.

[CECABANK](#) Sistema de Interconexión Bursátil Español Direct/ Intermediary
[MADRID STOCK MARKET](#) Madrid Stock Exchange (Floor) Direct/ Intermediary
[BARCELONA STOCK MARKET](#) Barcelona Stock Exchange (Floor) Direct/ Intermediary
[BILBAO STOCK MARKET](#) Bilbao Stock Exchange (Floor) Direct/ Intermediary
[VALENCIA STOCK MARKET](#) Valencia Stock Exchange (Floor) Direct/ Intermediary
[MILAN STOCK EXCHANGE Milan](#) Stock Exchange Direct/ Intermediary
[XETRA German](#) Stock Exchange / Intermediary (*)
[EURONEXT](#) Euronext Lisbon Direct/ Intermediary (*)
[EURONEXT](#) Euronext Amsterdam Direct/ Intermediary (*)
[EURONEXT](#) Euronext Paris Direct/ Intermediary (*)
[EURONEXT](#) Euronext Brussels/ Intermediary
[VIENNA STOCK EXCHANGE](#) Vienna Stock Exchange Intermediary
[HELSINKI STOCK EXCHANGE](#) Helsinki Stock Exchange Intermediary
[SETS](#) London Stock Exchange Intermediary
[STOCKHOLM STOCK EXCHANGE](#) Stockholm Stock Exchange Intermediary
[ZURICH STOCK EXCHANGE](#) Zurich Stock Exchange Intermediary
[VIRT-X](#) Virt-X Intermediary
[OSLO STOCK EXCHANGE](#) Oslo Stock Exchange Intermediary
[COPENHAGEN STOCK EXCHANGE](#) Copenhagen Stock Exchange Intermediary
[DUBLIN STOCK EXCHANGE](#) Dublin Stock Exchange Intermediary
[ATHENS STOCK EXCHANGE Athens](#) Stock Exchange Intermediary
[SEAQ](#) London Stock Exchange (SEAQ) Intermediary
[AUSTRALIAN STOCK EXCHANGE](#) Australia Stock Exchange Intermediary
[HONG KONG STOCK EXCHANGE](#) Hong Kong Stock Exchange Intermediary
[JAPAN STOCK EXCHANGE](#) Japan Stock Exchange Intermediary
[SINGAPORE STOCK EXCHANGE](#) Singapore Stock Exchange Intermediary
[USA STOCK EXCHANGE](#) Usa Stock Exchange Intermediary
[CANADA STOCK EXCHANGE](#) Canada Stock Exchange Intermediary
[ChiX](#) Multilateral Trading Facility Intermediary
[BATX](#) Multilateral Trading Facility Intermediary
[Aquis](#) Multilateral Trading Facility Intermediary
[Turquoise](#) Multilateral Trading Facility Intermediary
 Internalizadores Sistemáticos de referencia/ Intermediary

En los mercados en los que Cecabank no sea miembro, usará a los siguientes intermediarios:

Citigroup International
 Morgan Stanley
 JP Morgan
 International Technology Group Limited

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; si bien, cualquier instrucción específica de un cliente, podría impedir que la entidad adopte las medidas incluidas en su política de ejecución y que Cecabank obtenga el mejor resultado posible para sus clientes. 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 debe llevar a considerar que Cecabank, S.A. 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 Cecabank, S.A. influirá al cliente respecto al contenido de su instrucción.

Cecabank, S.A podría ejecutar las órdenes fuera de un centro de negociación. Entre los productos objeto de esta operativa estarían los siguientes:

- ✓ Derivados en mercados no organizados (OTC)
- ✓ Estructurados en mercados no organizados (OTC)
- ✓ Seguros de cambio en mercados no organizados (OTC)

Respecto de la operativa en bonos de renta fija con clientes minoristas, propios (exclusivamente empleados y allegados) o de terceros (en el caso de clientes de terceros también con los profesionales objeto del servicio), y de cara a la obtención del mejor resultado posible para los clientes, los precios de la misma estarán basados en precios de mercado mayorista. Esta estimación con precios mayoristas frente a precios de minorista hará que la probabilidad de ejecución y los precios para los clientes finales sean, de manera general, mejores que los que el cliente podría encontrar en otros mercados. La equidad de los precios vendrá determinada por la formación de los mismos llevada a cabo por Cecabank. Esta formación de precios será el resultado de la observación de precios de mercado mayorista para las referencias cotizadas teniendo en cuenta la liquidez de las referencias y su nivel de riesgo, utilizando a su vez como referencia precios posibles de ejecución para ese bono. En los casos en que el cliente no establezca un precio límite y el volumen de la operación sea suficientemente elevado para acudir al mercado mayorista, se aplicará el precio cierto de ejecución realizado por Cecabank en el mercado después de haber solicitado cotización a un número suficiente de participantes del mercado según la emisión.

En concreto se obtendrá el consentimiento expreso del cliente minorista o profesional para ejecutar órdenes al margen de un mercado regulado o sistemas de negociación.

Cecabank, S.A. obtendrá el consentimiento expreso de sus clientes a la PME0 con carácter previo a su aplicación, en aquellos casos en que lo exija la normativa aplicable.

Cecabank, S.A. evalúa anualmente el diseño y el funcionamiento de la PME0 adoptada para la totalidad de tipologías de instrumentos financieros por ella negociados, independientemente del canal a través del cual se opere. Para ello, Cecabank, S.A. revisa la lista de centros de ejecución e intermediarios potenciales identificados para cada instrumento financiero, así como la selección final de centros de ejecución e intermediarios financieros a través de los cuales se ejecutarán o transmitirán las órdenes de los clientes. Adicionalmente a la evaluación anterior, Cecabank, S.A. verificará que desde la revisión anterior se ha cumplido efectivamente la PME0 previamente definida.

Cecabank, S.A., 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 PME0 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. Así mismo, en los supuestos en los que Cecabank, S.A. 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.

En el caso de que un cliente requiriese de mayor información respecto a algún punto específico de la política, dicha petición se canalizará a través del Departamento de Cumplimiento Normativo. En caso de producirse un cambio relevante que pueda afectar a Cecabank, S.A. en su capacidad de seguir ofreciendo a sus clientes los mejores resultados posibles en los términos establecidos en esta política, se pondrá dicha circunstancia en conocimiento de los mismos.

Cecabank, S.A. ejecutará las órdenes conforme a su Política de Mejor Ejecución de Órdenes (PME0) vigente en cada momento, estando los documentos completos y actualizados a su disposición en la web corporativa en la siguiente dirección:

<https://www.cecabank.es/informacion-corporativa/informacion-para-clientes/#politicas-sobre-servicios-de-inversion>

14. Anexo IV. Versión resumida de la política para clientes institucionales

El presente documento define la Política de Ejecución de Órdenes de Cecabank como es requerido por la normativa europea relativa a instrumentos financieros (comúnmente conocida como "MIFID")

Cecabank, adoptará las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible en las operaciones de sus clientes, implantando una Política de Ejecución de Órdenes que sea de aplicación sobre los instrumentos financieros para los que ofrezca servicios de ejecución.

Cecabank revisará la política al menos una vez al año, y la actualizará en caso de que sea oportuno.

En caso de producirse un cambio relevante que pueda afectar a Cecabank en su capacidad de seguir ofreciendo a sus clientes los mejores resultados posibles en los términos establecidos en esta política, se pondrá dicha circunstancia en conocimiento de los mismos.

Cecabank ejecutará las órdenes conforme a su Política de Mejor Ejecución de Órdenes (PMEO) vigente en cada momento, que pone a disposición de los clientes, estando los documentos completos y actualizados a su disposición en la web corporativa en la siguiente dirección:

<https://www.cecabank.es/informacion-corporativa/informacion-para-clientes/#politicas-sobre-servicios-de-inversion>

14A. Ámbito de aplicación

La Política de Ejecución de Órdenes de Cecabank será aplicable a la operativa de sus clientes, cuando Cecabank ejecuta órdenes por cuenta del cliente y/o reciba y transmita las órdenes en su nombre.

Los productos sujetos a esta política serán todos aquellos que Cecabank negocie o intermedie como miembro de los centros de ejecución europeos de renta variable y de Renta fija. El cumplimiento de esta política, y sus criterios deberán considerarse con carácter general. Esta política aplicará a todas las órdenes, no teniendo la obligación de obtener el mejor resultado en todas ellas, sino la de obtener el mejor resultado posible de una manera consistente con los criterios y factores descritos en la misma.

La Política de Ejecución de Órdenes no se aplicará en los siguientes casos:

La PMEO no se aplicará en los siguientes casos:

- En las operaciones con contrapartes elegibles.
- En la medida en que Cecabank siga instrucciones específicas del cliente para ejecutar la orden tal y como se regula en el Apartado 6 de la PMEO, si bien, cualquier instrucción específica de un cliente, podría impedir que la Entidad adopte las medidas incluidas en su PMEO y que Cecabank obtenga el mejor resultado posible para sus clientes.

14B. Factores de ejecución

Al ejecutar órdenes en su nombre, Cecabank tendrá en cuenta los siguientes factores de ejecución: precio, costes, velocidad, probabilidad de ejecución y liquidación, tamaño de la orden, naturaleza de la orden, o cualquier otra consideración relevante para la ejecución de la orden como por ejemplo la liquidez disponible.

Cecabank asignará a la contraprestación total, considerando el precio del instrumento financiero y los costes relacionados con la ejecución o la transmisión, una alta importancia relativa en la obtención de la mejor ejecución, siempre que exista liquidez disponible. Sin embargo, cuando no se trate de órdenes de clientes minoristas, los otros factores de ejecución mencionados anteriormente podrán adquirir mayor relevancia para obtener el mejor resultado posible.

En muchos de los casos SIB asignará al precio una alta importancia relativa en la obtención de la mejor ejecución, siempre que exista liquidez disponible. Sin embargo, en algunas circunstancias, los otros factores de ejecución mencionados anteriormente podrán adquirir mayor relevancia frente al precio, para obtener el mejor resultado posible.

<https://www.cecabank.es/informacion-corporativa/informacion-para-clientes/#politicas-sobre-servicios-de-inversion>

14C. Instrucciones específicas

Cecabank adoptará todas las medidas razonables para lograr la mejor ejecución para sus clientes al recibir y transmitir órdenes o ejecutar órdenes de clientes. En el caso de que Cecabank reciba una instrucción específica de un cliente, Cecabank ejecutará la orden de conformidad con la instrucción específica hasta donde sea razonablemente posible. Cuando esto ocurra Cecabank considerará haber proporcionado “mejor ejecución” siguiendo las instrucciones del cliente. Con respecto a los aspectos de la ejecución que no estén cubiertos por la instrucción específica, Cecabank procesará la orden de acuerdo con su política de ejecución.

En el caso de que Cecabank proporcione a un cliente servicios de acceso directo al mercado (“DMA”) el cliente asumirá su propia responsabilidad de cara al logro de la mejor ejecución en la medida en que transmita una instrucción específica. Cecabank no tiene ningún poder de decisión sobre la ejecución de dichas operaciones y no se considerará responsable de los parámetros seleccionados por el cliente. Cuando esto ocurra Cecabank considerará que ha proporcionado la “mejor ejecución”.

Para cumplir con los objetivos de protección al cliente definidos por la normativa aplicable en relación con la ejecución de órdenes de clientes, Cecabank ha adoptado 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 ejecutar las órdenes de los clientes.

14D. Centros de ejecución

Cuando Cecabank ejecute las órdenes al margen de los mercados regulados y de los sistemas multilaterales de negociación o cualquier otro asimilado a los anteriores, el cliente deberá aceptar expresamente (previa cotización o transmisión del precio) la ejecución de dichas órdenes al margen de dichos mercados regulados o sistemas señalados. La operativa con clientes profesionales respecto de aquellos instrumentos financieros para los que Cecabank no toma decisión alguna sobre la ejecución de la orden, sino que es el cliente quien acepta una cotización específica de Cecabank para comprar o vender un instrumento financiero de su cartera propia, no estará sometida al régimen de mejor ejecución definido en esta política.

Cecabank revisará periódicamente y siempre al menos una vez al año los distintos centros de ejecución. Cecabank podría ejecutar órdenes a través de terceros. Cecabank revisará las Políticas de Mejor Ejecución de cada uno de los brokers que utilice. En ningún caso Cecabank enviará únicamente órdenes a un tercero para percibir remuneración alguna, descuento o beneficio no monetario por dirigir dichas órdenes a ese tercero.

En algunos centros de ejecución con elevados niveles de volatilidad en los precios, la agilidad en la ejecución podrá convertirse en una prioridad

Como regla general la liquidez es uno de los factores que Cecabank tendrá en cuenta de forma preferente sobre los demás para decidir los centros de ejecución de las órdenes de sus clientes, entendiendo que el mayor volumen de transacciones favorece el establecimiento de mejores precios.

En centros de ejecución que tienen una escasa liquidez, el hecho de lograr la ejecución en sí podrá constituir la mejor ejecución.

14E. Centros de ejecución disponibles

[CECABANK](#) Sistema de Interconexión Bursátil Español Direct/Intermediary
[MADRID STOCK MARKET](#) Madrid Stock Exchange (Floor) Direct/Intermediary
[BARCELONA STOCK MARKET](#) Barcelona Stock Exchange (Floor) Direct/Intermediary
[BILBAO STOCK MARKET](#) Bilbao Stock Exchange (Floor) Direct/Intermediary
[VALENCIA STOCK MARKET](#) Valencia Stock Exchange (Floor) Direct/Intermediary
[MILAN STOCK EXCHANGE](#) Milan Stock Exchange Direct/Intermediary
[XETRA](#) German Stock Exchange /Intermediary
[EURONEXT](#) Euronext Lisbon Direct/Intermediary
[EURONEXT](#) Euronext Amsterdam Direct/Intermediary
[EURONEXT](#) Euronext Paris Direct/Intermediary
[EURONEXT](#) Euronext Brussels Intermediary
[VIENNA STOCK EXCHANGE](#) Vienna Stock Exchange Intermediary
[HELSINKI STOCK EXCHANGE](#) Helsinki Stock Exchange Intermediary
[SETS](#) London Stock Exchange Intermediary
[STOCKHOLM STOCK EXCHANGE](#) Stockholm Stock Exchange Intermediary
[ZURICH STOCK EXCHANGE](#) Zurich Stock Exchange Intermediary
[VIRT-X](#) Virt-X Intermediary
[OSLO STOCK EXCHANGE](#) Oslo Stock Exchange Intermediary
[COPENHAGEN STOCK EXCHANGE](#) Copenhagen Stock Exchange Intermediary
[DUBLIN STOCK EXCHANGE](#) Dublin Stock Exchange Intermediary
[ATHENS STOCK EXCHANGE](#) Athens Stock Exchange Intermediary
[SEAQ](#) London Stock Exchange (SEAQ) Intermediary
[AUSTRALIAN STOCK EXCHANGE](#) Australia Stock Exchange Intermediary
[HONG KONG STOCK EXCHANGE](#) Hong Kong Stock Exchange Intermediary
[JAPAN STOCK EXCHANGE](#) Japan Stock Exchange Intermediary
[SINGAPORE STOCK EXCHANGE](#) Singapore Stock Exchange Intermediary
[USA STOCK EXCHANGE](#) Usa Stock Exchange Intermediary
[CANADA STOCK EXCHANGE](#) Canada Stock Exchange Intermediary
[BMTF](#) Bloomberg Multilateral Trading Facility Directo
[MarketAxess](#) MarketAxess Europe Limited multilateral trading facility Directo
[ChiX](#) Multilateral Trading Facility Intermediary
[BATX](#) Multilateral Trading Facility Intermediary
[Aquis](#) Multilateral Trading Facility Intermediary
[Turquoise](#) Multilateral Trading Facility Intermediary
 Internalizadores Sistemáticos de referencia / Intermediary

En los mercados en los que Cecabank no sea miembro, usará a los siguientes intermediarios:

Citigroup International

Morgan Stanley

JP Morgan

International Technology Group Limited