



Área de Riesgos y Cumplimiento

Política de Mejor ejecución de órdenes

Comité de Dirección - 11 de febrero de 2026

1. 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:

- Directiva 2014/65/CE relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II).
- La Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (LMVSI).
- Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.
- Reglamento Delegado (UE) 2017/565/UE, de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa MiFID II.

2. 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.

a. 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 regula 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 PME0 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
RENTA VARIABLE	COTIZADA NACIONAL	✓	✓
	COTIZADA INTERNACIONAL	-	✓
RENTA 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 PMEOP de Cecabank.

- **Renta Fija Internacional:**

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 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.

- **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 contrapartida 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.

b. Clientes

i. 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 PMEО 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 PMEО 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 PMEО 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.

ii. Destinatarios de la PMEО 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 de 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.

c. 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 Securities Services	Recepción de órdenes directas de clientes (teléfono, fax, correo electrónico, Bloomberg, protocolo FIX)
	Recepción de órdenes mediante routing y SICE
Otros canales	Terminal Oficina
	Banca por internet
	Call - Center
	Broker móvil

3. 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 PMEО 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 PMEО.

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

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 de 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.

i. 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.

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

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.

b. 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 seleccionados
Renta Variable	Cotizada Nacional	Mercados o Sistemas
	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 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

i. 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.

ii. 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.

iii. 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 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 (Operativa OTC). 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.
- ✓ Para los clientes de terceros, Cecabank acordará con la entidad el procedimiento de ejecución de órdenes a aplicar, pudiendo ser:
 - Procedimiento “Back to back”, en el que Cecabank pide precios a varias contrapartidas y cierra el precio con el cliente de terceros al mismo precio que cierra en mercado su posición.

- Pedimiento de “*fairness of the Price*”, en el que muestra unos precios firmes ex-ante, a los que cerraría la operación con el cliente. Dichos precios están basados en los precios del mercado mayorista.

El detalle de los anteriores procedimientos está a disposición de las entidades que lo soliciten.

iv. 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.

v. 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.

4. 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.

a. 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).

b. 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.iii). En estos supuestos no existirá cotización previa salvo que sea posible.

5. 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:

- 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.
- 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.

6. 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 PME0.

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.

7. Procedimiento de comunicación a clientes de la política

Cecabank comunicará a sus clientes (minoristas y profesionales) los aspectos más relevantes de su PMEÓ, 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 PMEÓ.
- 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 PMEO 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/#politicassobre-servicios-de-inversion>

8. 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.

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

a. Ámbito de aplicación

Tal y como establece la normativa aplicable, las empresas que prestan servicios de inversión deberán comprobar periódicamente la eficacia de la PMEО 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”).

b. Alcance de los procedimientos de supervisión y control

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

- Evaluación de la PMEО previamente definida (“diseño de la política”).
- Verificación del cumplimiento de la política de ejecución ya definida e implantada (“funcionamiento de la Política”).

i. Evaluación de la PMEО 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.

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.

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. “Execution quality report”.
- 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.

ii. 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 PMEO previamente definida.

Para ello:

- Se seleccionará una muestra de operaciones aplicando metodología estadística y/o mediante muestreo aleatorio.
- Dicha muestra incluirá operaciones correspondientes a toda la tipología de instrumentos financieros y clientes a los que sea de aplicación la PMEО.

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

c. 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 a Securities Services/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.

d. Responsable de la evaluación

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

El responsable de la evaluación del funcionamiento de la PMEO 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.

e. Documentación y reporting

El Departamento de Cumplimiento Normativo realizará controles para la evaluación de la PMEO. Dicho análisis tendrá el siguiente contenido mínimo:

- Descripción del control y personas implicadas en su elaboración.
- Objetivo y alcance de la revisión.
- Procedimientos identificados y técnicas aplicadas en la realización de los controles.
- Conclusiones obtenidas respecto a las siguientes áreas.
 - Cambios (o no) en la política de ejecución previamente definida y objeto de revisión.
 - Cambios (o no) en la importancia relativa otorgada a los diferentes factores de evaluación.
 - Cambios (o no) en el inventario de intermediarios o centros de ejecución potenciales y seleccionados, para los diferentes instrumentos financieros, clientes y canales afectados.
 - Existencia de incidencias en el funcionamiento de la PMEO.

El informe relativo al control de la PMEO deberá ser remitido a la totalidad de las áreas de negocio afectadas en caso de detectarse incidencias destacables para su resolución (aquellas responsables de la prestación de los servicios de ejecución y recepción y transmisión de órdenes para todos los instrumentos financieros objeto de análisis). 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 PMEO, 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 PMEО 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 PMEО.
- 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.

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.
- 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.

11. Aprobación, entrada en vigor, revisión y publicación de la Política

Aprobación de la Política

El Comité de Dirección es el órgano competente para la aprobación de la Política de Mejor Ejecución de Órdenes, a propuesta del Comité de Cumplimiento y Riesgo Operacional (CCRO).

Entrada en vigor y revisión de la Política

La Política entra en vigor desde la fecha de su aprobación, debiendo ser revisada, al menos, anualmente su estructura general y contenido.

Adicionalmente, cuando se considere necesario o haya cambios normativos, funcionales, de estructura organizativa, entre otros, se someterá también a revisión y actualización.

Una vez revisada la Política, toda propuesta de modificación seguirá las mismas pautas que se indican para su aprobación.

El área de Riesgos y Cumplimiento, en particular, el Departamento de Cumplimiento Normativo, revisará e incorporará las modificaciones o propuestas de mejora que considere convenientes y se presentará al Comité de Cumplimiento y Riesgo Operacional, para su revisión.

Una vez el CCRO lo considere conforme, éste lo elevará al Comité de Dirección para su aprobación.

Publicación

La Política de Mejor Ejecución de Órdenes debe estar a disposición de todos los empleados a través del canal que la Entidad considere oportuno, de conformidad con las normas internas.

Una versión resumida de la Política de Mejor Ejecución de Órdenes para clientes minoristas así como para clientes instituciones estará a disposición del público en general, a través de su publicación en la página web corporativa (Anexos III y IV de la presente Política).

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 Default Swap
Credit Default Index

Anexo II. Centros de ejecución disponibles

Los principales centros de ejecución e intermediarios a los que 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.

SIX Group BME Deutsche

Boerse

EURONEXT Milan

EURONEXT Paris

EURONEXT Lisboa

EURONEXT Amsterdam

EURONEXT Brussels

EURONEXT Dublin

EURONEXT Oslo

Weiner Boerse

Nasdaq OMX Stockholm

Nasdaq OMX Copenhagen

Nasdaq OMX Helsinki

London Stock Exchange

SIX Group Swiss Exchange

Athens Exchange Group

Australian Securities Exchange

Hong Kong Exchanges

Japan Exchange Group

Singapore Exchange

Nasdaq

New York Stock Exchange

US OTC Markets

Toronto Stock Exchange

Canadian Securities Exchange

Johannesburg Stock Exchange

MTFs principals:

CBOE Europe MTF Aquis Multilateral Trading Facility Intermediary

Turquoise Multilateral Trading Facility 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

Para el registro y transmisión de órdenes a Cecabank se exigirá los siguientes términos mínimos:

- ISIN o SEDOL
- Divisa de Cotización
- En su caso, mercado de primario de referencia, que necesariamente se alineará con el centro de liquidación de la misma.
- Compra o Venta
- Número de títulos

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)	✓	-
	PRIVADA INTERNACIONAL (OTC o no)	✓	-
DERIVADOS	NACIONALES COTIZADOS EN MERCADOS ORGANIZADOS	✓	-
	INTERNACIONALES COTIZADOS EN MERCADOS ORGANIZADOS	-	✓
	COTIZADOS EN MERCADO ORGANIZADOS (OTC)	✓	-
ESTRUCTURADOS	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 PME0 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.

SIX Group BME

Deutsche Boerse Euronext

Milan

Euronext Paris

Euronext Lisboa

Euronext Amsterdam

Euronext Brussels

Euronext Dublin

Euronext Oslo

Weiner Boerse

Nasdaq OMX Stockholm

Nasdaq OMX Copenhagen

Nasdaq OMX Helsinki

London Stock Exchange

SIX Group Swiss Exchange

Athens Exchange Group

Australian Securities Exchange

Hong Kong Exchanges

Japan Exchange Group

Singapore Exchange

Nasdaq

New York Stock Exchange

US OTC Markets

Toronto Stock Exchange

Canadian Securities Exchange

Johannesburg Stock Exchange

MTFs Principales:

CBOE Europe MTF Aquis

Europe MTF

Turquoise MTF

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

Para el registro y transmisión de órdenes a Cecabank se exigirá los siguientes términos mínimos:

- ISIN o SEDOL
- Divisa de Cotización
- En su caso, mercado de primario de referencia, que necesariamente se alineará con el centro de liquidación de la misma.
- Compra o Venta
- Número de títulos

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 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 partícipes 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 PMEО 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 PMEО 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 PMEО 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 PMEО 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 (PMEO) 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>

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>

a. 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.

b. 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.

c. 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.

d. 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.

e. Centros de ejecución disponibles

SIX Group BME

Deutsche Boerse

EURONEXT Milan

EURONEXT Paris

EURONEXT Lisboa

EURONEXT Amsterdam

EURONEXT Brussels

EURONEXT Dublin

EURONEXT Oslo

Weiner Boerse

Nasdaq OMX Stockholm

Nasdaq OMX Copenhagen

Nasdaq OMX Helsinki

London Stock Exchange

SIX Group Swiss Exchange

Athens Exchange Group

Australian Securities Exchange

Hong Kong Exchanges

Japan Exchange Group

Singapore Exchange

Nasdaq

New York Stock Exchange

US OTC Markets

Toronto Stock Exchange

Canadian Securities Exchange

Johannesburg Stock Exchange MTFs

Principales:

CBOE Europe MTF

Aquis Europe MTF

Turquoise MTF

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

Para el registro y transmisión de órdenes a Cecabank se exigirá los siguientes términos mínimos:

- ISIN o SEDOL
- Divisa de Cotización
- En su caso, mercado de primario de referencia, que necesariamente se alineará con el centro de liquidación de la misma.
- Compra o Venta
- Número de títulos

