



# Política de Mejor Ejecución para Renta Fija





---

Política de Mejor Ejecución  
Renta Fija

**Marzo 2019**

## Índice

---

<b>1</b>	<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>4</b>
<b>2</b>	<b>ÁMBITO DE APLICACIÓN</b> .....	<b>4</b>
<b>3</b>	<b>POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN</b> .....	<b>5</b>
3.1	INSTRUMENTOS COTIZADOS EN MERCADOS ORGANIZADOS.....	5
3.1.1	<i>Selección de centros de ejecución</i> .....	5
3.2	VALORES DE RENTA FIJA NACIONAL O INTERNACIONAL NO COTIZADOS EN MERCADOS ORGANIZADOS.....	7
<b>4</b>	<b>INSTRUCCIONES CONCRETAS DE EJECUCIÓN</b> .....	<b>7</b>
<b>5</b>	<b>SELECCIÓN DE INTERMEDIARIOS</b> .....	<b>7</b>
<b>6</b>	<b>DEMOSTRACIÓN DE EJECUCIÓN</b> .....	<b>8</b>
<b>7</b>	<b>ACEPTACIÓN DE LA POLÍTICA DE EJECUCIÓN</b> .....	<b>8</b>
<b>8</b>	<b>REVISIÓN Y MANTENIMIENTO DE LA POLÍTICA</b> .....	<b>8</b>
	<b>ANEXO I – CENTROS DE EJECUCIÓN</b> .....	<b>9</b>
	<b>ANEXO II – SOLICITUD DE PRUEBA DE EJECUCIÓN</b> .....	<b>9</b>

## 1 Introducción

---

La normativa europea MiFID, es la Directiva que regula los mercados de instrumentos financieros, y es aplicable en la Unión Europea desde noviembre de 2007. En 2014, se publicó la denominada MiFID II que se basaba en la mejora de las reglas ya adoptadas en la anterior normativa. Esta norma entró en vigor el 3 de enero de 2018.

En España, tanto MiFID I como MiFID II, se han traspuesto al ordenamiento jurídico nacional a través de la **Ley 47/2007** del 19 de noviembre, el **Real Decreto 217/2008** del 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas del servicio de inversión y del **Real Decreto Ley 14/2018** de 28 de septiembre, por el que se modifica el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por el **Real Decreto Legislativo 4/2015** de 23 de Octubre y por último, su desarrollo reglamentario mediante el **Real Decreto 1464/2018** de 21 de diciembre, por el que se desarrollan el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015 y el **Real Decreto Ley 21/2017** del 29 diciembre, de Medidas Urgentes para la adaptación del Derecho Español a la normativa de la Unión Europea en materia de mercado de Valores, y por el que se modifican parcialmente el Real Decreto 217/2008 y parcialmente el **Reglamento de la Ley 35/2003** de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, y otros reales decretos aprobados en materia de mercado de valores.

Este entorno normativo, establece la obligación de adoptar las medidas suficientes para obtener el mejor resultado posible para sus clientes.

El presente documento resume cuáles son las “medidas suficientes” adoptadas por la *Caja Rural de Salamanca* (en adelante *la Entidad*), en relación con la ejecución de las órdenes de sus clientes para obtener el mejor resultado posible respecto de la renta Fija Nacional o Internacional, las cuáles conforman la presente política de ejecución (en adelante la **Política de Ejecución**).

La mejor ejecución no implica la obtención siempre del mejor resultado para todas las órdenes ejecutadas.

Adicionalmente, en cumplimiento de lo establecido por la Directiva comunitaria y su normativa de desarrollo, esta política será comunicada a los clientes y actualizada regularmente.

## 2 Ámbito de aplicación

---

Esta *Política de Ejecución* es aplicable al servicio de ejecución de órdenes por cuenta de los clientes **Minoristas** y **Profesionales**.

La *Entidad* presta el servicio de ejecución de órdenes, y por tanto aplica esta *Política de Ejecución*, para los *instrumentos financieros de renta fija*:

- Renta Fija Pública Nacional e Internacional
- Renta Fija Privada Nacional e Internacional:

La *Política de Ejecución* aplica en todos aquellos casos en los que *la Entidad* presta servicios de inversión de ejecución de órdenes, de compra o venta, por cuenta de clientes o de recepción y transmisión de órdenes por cuenta de dichos clientes, en relación bien con el mercado donde ejecuta las órdenes directamente, o bien en relación con el intermediario a utilizar para conseguir dicha ejecución.

### 3 Política de mejor ejecución

---

Toda orden transmitida por un cliente a *la Entidad* será ejecutada por ésta, en *las mejores condiciones posibles atendiendo a los principios detallados en la presente* Política de Ejecución.

*La Entidad* ejecutará en todo momento las órdenes de sus clientes atendiendo a las características:

- del cliente (minorista o profesional),
- de la orden del cliente,
- de los instrumentos financieros objeto de la orden
- de los centros de ejecución a los que pueda dirigirse esa orden

Y velando por obtener el mejor resultado posible para ellos.

A través de la publicación de la *Política de Ejecución* los clientes conocerán los criterios y procedimientos de asignación de órdenes llevados a cabo y podrán compararlos con los de otras entidades de manera que puedan decidir con suficiente información dónde desean recibir este servicio de inversión.

#### 3.1 Instrumentos cotizados en mercados organizados

Las órdenes de clientes sobre renta fija cotizada son ejecutadas a través de intermediarios. El intermediario remitirá la orden a aquel centro de contratación en el que pueda conseguir el mejor resultado para el cliente, calculado a partir del mejor precio de oferta o demanda (según se trate de una orden compra o de venta respectivamente).

Las órdenes de renta fija nacional, los mercados organizados en los que cotiza son el sistema electrónico de negociación de deuda “SEND” y del sistema de negociación de activos financieros “SENAF”.

##### 3.1.1 Selección de centros de ejecución

Un centro de ejecución puede ser:

- un centro de negociación (ya sea un *mercado organizado, sistema multilateral de negociación* o un *sistema organizado de contratación*),
- un internalizador sistemático,
- un sistema de contratación distinto de los mencionados anteriormente,
- así como la propia Entidad cuando ésta ejecute la orden del cliente contra su cuenta propia.

*La Entidad* seleccionará los centros de ejecución que mejor permitan cumplir con lo establecido en esta *Política de mejor Ejecución*.

Existen varios factores determinantes de la calidad de un centro de ejecución:

- **Precio:** Precio competitivo. El mayor posible para las operaciones concretas de venta y el menor posible para los casos de compra.
- **Liquidez del Mercado:** Capacidad de ejecutar de manera rápida transacciones de elevado volumen sin influir de manera significativa en los precios.
- **Costes transaccionales:** Costes inherentes a la transacción, tales como horquillas de precios, costes de oportunidad, costes explícitos referentes a comisiones pagadas a otros intermediarios, costes de ejecución y liquidación de los valores.

- **Posición abierta:** Número de contratos vivos, existentes en Mercado, que no han sido cerrados con la operación inversa.
- **Profundidad de Mercado:** Volumen suficiente de órdenes a diferentes precios con variaciones en los mismos de manera consistente que reduzcan significativamente la volatilidad.
- **Eficiencia en la formación de precios:** Capacidad de incorporar toda la información disponible en los precios de forma rápida.
- **Libertad de acceso:** Libertad de acceso al mercado por parte de los inversores de forma que el trato a los mismos sea justo y no discriminatorio.
- **Integridad del Mercado:** Seguridad del Mercado. Mercado libre de riesgo sistémico.
- **Protección a los Inversores:** Protección frente al fraude y prácticas abusivas de mercado.
- **Centros de liquidación de Operaciones:** Existencia de centros y mecanismos de liquidación de libre acceso.

En el caso de clientes minoristas, el mejor resultado posible se determinará en términos de contraprestación total, compuesto por:

- El **precio** del instrumento financiero,
- Los **costes** relacionados con la ejecución, que incluirán todos los gastos contraídos por el cliente que estén directamente relacionados con la ejecución de la orden, incluidas las tasas del centro de ejecución, las tasas de compensación y liquidación y otras tasas pagadas a terceros implicados en la ejecución de la orden.

*La Entidad* y sus intermediarios, elegirán de entre los mercados a los que tengan acceso aquellos que cuenten con mejores condiciones respecto a los factores antes explicados y adicionalmente.

Si se estima necesario, se podrán considerar otros factores tales como **el volumen y tamaño de la orden, la liquidez, la velocidad y la probabilidad de ejecución y liquidación**.

En el caso de clientes profesionales, *la Entidad* considerará los factores anteriormente descritos además de las características del cliente y el tipo de instrumento financiero con el que se quiere operar.

La relación de centros de ejecución a los que *la Entidad* tiene acceso a través de sus intermediarios aparece recogida en el Anexo I del presente documento. Este listado se verá modificado cuando *la Entidad*, junto con sus intermediarios, considere que en función de los criterios enunciados anteriormente se puedan conseguir mejores resultados para sus clientes.

Las modificaciones no sustanciales con respecto al listado de mercados e instrumentos no serán notificadas expresamente a los clientes por no considerarse cambios relevantes. Estas modificaciones serán introducidas en la *Política de Ejecución*, que deberá actualizarse a partir de ese momento.

Los cambios en la *Política de Ejecución* únicamente se notificarán expresamente a los clientes cuando se den cambios sustanciales en la misma, como por ejemplo la utilización de nuevos intermediarios.

*La Entidad*, con una periodicidad anual, realizará una revisión de los centros de ejecución seleccionados para garantizar el cumplimiento con la *Política de Ejecución* en el mejor interés del cliente.

### 3.2 Valores de Renta Fija Nacional o Internacional no cotizados en mercados organizados

En aquellos casos que por las características de la Renta Fija solicitada por los clientes no se pueda ejecutar la orden en un mercado organizado, *la Entidad* cotizará a los Clientes conforme a las características de la Renta Fija solicitada para su compra o venta; importe; plazo y divisa.

En todos estos casos, los Clientes tendrán a su disposición, conforme a la solicitud de prueba de ejecución recogida en el *Anexo II*, la información necesaria que justifique la ejecución de la orden conforme a la *Política de Ejecución*.

## 4 Instrucciones concretas de ejecución

---

En ciertas ocasiones determinados clientes solicitan órdenes de ejecución concretas, es decir, requieren que sus órdenes sean ejecutadas de una forma determinada.

Cuando *la Entidad* ejecute una orden siguiendo instrucciones específicas del cliente, debe considerarse que ha cumplido su obligación de ejecución óptima únicamente por lo que atañe a la parte o al aspecto de la orden a que se refieran tales instrucciones. El resto de aspectos de la orden no contemplados en las instrucciones del cliente seguirán los criterios establecidos en la presente Política.

*La Entidad* se reserva el derecho de admitir órdenes de ejecución específicas.

## 5 Selección de intermediarios

---

La amplitud de mercados a los que tiene acceso un mismo intermediario permite aplicar un tarifario simplificado y ajustado en precio para los clientes.

Este sistema logra un alto grado de mecanización en la gestión de la operativa que reduce el riesgo operacional aumentando la calidad y rapidez de ejecución de las órdenes.

Por otra parte la utilización de distintos intermediarios conllevaría en última instancia:

- Un aumento de riesgo operacional derivado de la necesidad de introducir mecanismos paralelos distintos a los de la operativa habitual
- Un aumento de costes consecuencia de la integración de los actuales sistemas de envío de órdenes de ejecución de *la Entidad*.

No obstante, si las condiciones de ejecución de órdenes dejan de ser ventajosas y *la Entidad* detectara que otro u otros intermediarios ofrecen un servicio igual o mejor a igual o mejor precio, estudiaría la inclusión de estos intermediarios en su *Política de Ejecución*.

Para el alta de nuevos intermediarios se seguirán los siguientes criterios:

- **Coste transaccional:** Coste de las transacciones ejecutadas a través del intermediario (cánones de Mercado, costes de liquidación, comisión broker, etc.).
- **Profesionalidad:** Presencia en los Mercados (al menos a los que *la Entidad* no esté adherida como miembro). Capacidad de ejecución de las órdenes de clientes. Capacidad de resolución de incidencias. Agilidad en la tramitación de las órdenes.
- **Reputación y solvencia:** *La Entidad* escogerá entidades de primer orden y reputada solvencia.
- **Homogeneidad en la Política de ejecución óptima:** La Política de Ejecución que practiquen los intermediarios deberán cumplir los requisitos necesarios que permitan aplicar la *Política de Ejecución* definida por *la Entidad* a sus clientes.

- **Acuerdos de reciprocidad:** Posibilidad de establecer acuerdos de reciprocidad en las actividades de intermediación sin menoscabo de los intereses de los clientes.

El nuevo intermediario deberá asegurar a *la Entidad* que actúe en mercados que cumplan los criterios de: costes transaccionales, liquidez, posición abierta, profundidad, eficiencia en la formación de precios, libertad de acceso, integridad, protección a los inversores, y que posean centros de liquidación de operaciones.

En el caso de Renta Fija, *La Entidad* revisa periódicamente la operativa realizada con los diversos intermediarios financieros con los que se trabaja para determinar si se garantiza el cumplimiento de la *Política de Ejecución* en el mejor interés del cliente, si esta se ve comprometida, se toman acciones sobre dicho intermediario.

## 6 Demostración de ejecución

---

*La Entidad* se compromete a llevar a cabo los procedimientos definidos en esta política y que permiten lograr mayor beneficio para sus clientes. *La Entidad* garantiza que las ejecuciones de órdenes de sus clientes se realizan conforme a lo definido en la presente *Política de Ejecución*.

*La Entidad* tiene la obligación de demostrar a sus clientes que las órdenes que éste solicitó se llevaron a cabo conforme a lo establecido en sus *Políticas de Ejecución*.

*La Entidad* y sus intermediarios cuentan con sistemas que permiten llevar un registro de posiciones y un control detallado de cuándo y dónde se han llevado a cabo la ejecución de las órdenes.

La demostración de las condiciones en las que se dio la orden puede ser solicitada por el cliente cumplimentando un formulario que puede conseguir en nuestras oficinas.

El contenido básico de este cuestionario aparece recogido en el *Anexo II* del presente documento.

## 7 Aceptación de la política de ejecución

---

*La Entidad* proporcionará a sus clientes información adecuada sobre su *Política de Ejecución* de órdenes y obtendrá el consentimiento previo de sus clientes respecto de la misma.

## 8 Revisión y mantenimiento de la política

---

*La Entidad* revisará anualmente el estado de su *Política de Ejecución* y, adicionalmente la actualizará siempre y cuando se den cambios relevantes en el mercado que puedan afectar a la calidad del servicio de ejecución de órdenes.

*La Entidad* notificará a sus clientes todo cambio sustancial en la *Política de Ejecución*, sin embargo cambios considerados menos relevantes como la introducción o exclusión de algún centro de ejecución o tipo de instrumento financiero no serán comunicados expresamente a los clientes.

En todo caso, cuando existan movimientos en la cotización de los valores en los centros de negociación y ejecución seleccionados, que impidan cumplir con los factores de selección establecidos como fundamentales para conseguir la máxima calidad en la ejecución de las órdenes se procederá a la revisión inmediata de los mismos.



### Anexo I – Centros de ejecución

Región	País	Mercado	Descripción	Acceso
UNIÓN EUROPEA	ESPAÑA	M.A.R.F.	Mercado Alternativo de Renta Fija – Renta Fija Nacional	Intermediario
		MTF Bloomberg	Renta Fija Nacional e Internacional	Intermediario
		MTF TradeWeb	Renta Fija Nacional e Internacional	Intermediario
		S.E.N.A.F	Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros – Renta Fija Nacional	Intermediario
		SEND	Sistema Electrónico de Negociación de Deuda – Renta Fija Nacional	Intermediario

### Anexo II – Solicitud de prueba de ejecución

De acuerdo a lo dispuesto en la política de ejecución de órdenes les ruego la demostración de la ejecución de la siguiente orden:

- Código de referencia de la solicitud:
- Denominación de la Entidad:
- Datos personales del cliente:
- Código de referencia de la orden sobre la que se desea conocer el proceso concreto:
- Identificación del instrumento:

Fecha y Lugar de la Solicitud

En espera de sus noticias se despide atentamente,

Firma del cliente