

Política de Ejecución de Órdenes





ÍNDICE

1. Alcance y objetivo	4
2. Ámbito de aplicación de la Política de Ejecución de Órdenes	5
2.1. Ámbito general de aplicación de la Política de Ejecución de Órdenes	5
2.2. Exclusiones de la Política de Ejecución de Órdenes	8
2.3. Identificación de los factores de ejecución de órdenes	8
2.4. Consideración de las instrucciones específicas de clientes	10
2.5. Publicación de los cinco principales centros de ejecución y de las cinco principales entidades a las que se transmiten las órdenes de clientes	11
3. Selección de intermediarios y centros de ejecución	11
3.1. Prestación del servicio de recepción y transmisión de órdenes por cuenta de los clientes	11
3.1.1. Selección de intermediarios para la contratación de IICs gestionadas no vinculadas al Grupo Santander (terceras gestoras) y de Santander Asset Management Luxembourg, S.A. y criterios de determinación de clases de acciones	11
3.1.2. Selección de intermediarios para renta variable, acciones de SICAV, algunos instrumentos de renta fija, warrants y certificados y Exchange Traded Funds (ETFs) negociados en centros de negociación	13
3.1.3. Selección de intermediarios para algunos derivados en mercados organizados	18
3.2. Prestación del servicio de ejecución de órdenes por cuenta de los clientes	19
3.2.1. Participaciones en Instituciones de Inversión Colectiva (IICs) de gestoras españolas vinculadas al Grupo Santander	19
3.2.2. Renta variable, acciones en SICAV, warrants, certificados y Exchange Traded Funds (ETFs), negociados en centros de negociación donde el Banco es miembro de mercado	20
3.2.3. Instrumentos de Renta Fija y otros activos financieros	21
3.2.4. Instrumentos Derivados	22
3.2.3.1. Derivados en mercados organizados	22
3.2.3.2. Operaciones con derivados negociadas OTC	22
3.3. Resumen de intermediarios y ejecutores	23



Política de Ejecución de Órdenes

3.4. Operaciones sobre instrumentos financieros realizadas al amparo del servicio de Gestión Discrecional de Carteras	23
4. Demostración del cumplimiento de la política	24
5. Aprobación y revisión de la Política	24
ANEXO I – Centros de ejecución e intermediarios preferentes	26
ANEXO II – Intermediarios y centros de negociación seleccionados para la operativa con derivados	27



1. Alcance y objetivo

La Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros, el Reglamento Delegado (UE) 2017/565 y su normativa de desarrollo (en adelante “**normativa MiFID II**”) establece un principio general, aplicable a la prestación de servicios de inversión o auxiliares sobre los productos financieros objeto de dicha normativa, según el cual los proveedores de tales servicios deben actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de los clientes.

La normativa MiFID II, así como la Ley de Mercado de Valores y su normativa de desarrollo exigen a las personas o entidades que presten servicios de inversión, cuando ejecuten o intermedien órdenes de clientes para su posterior ejecución, ya presten estos servicios de forma independiente o en conjunción con otro/s, que las entidades adopten las medidas suficientes para obtener el mejor resultado posible para sus clientes teniendo en cuenta el precio, los costes, la rapidez y probabilidad de la ejecución y liquidación, el volumen, la naturaleza de la operación y/o cualquier otro elemento relevante para la ejecución de la orden.

Esta obligación se entiende cumplida cuando se adoptan las medidas suficientes destinadas a obtener de forma consistente el mejor resultado posible para los clientes, sin que ello implique la obligatoria obtención de tal resultado para todas y cada una de las órdenes de los mismos, o sin que el mejor resultado consista siempre en la obtención del mejor precio, dada la importancia relativa que puedan tener otros factores en determinadas operaciones.

Las entidades deberán tener en cuenta los siguientes criterios a la hora de determinar la importancia relativa que habrán de dar a cada uno de los factores indicados anteriormente:

- a. El perfil del cliente, incluido su clasificación como cliente minorista o profesional.
- b. Las características de la orden dada por el cliente.
- c. Las características del instrumento financiero objeto de la orden.
- d. Las características de los centros de ejecución a los que puede dirigirse la orden.
- e. Las características de los intermediarios a los que puede dirigirse la orden para su posterior ejecución.



Política de Ejecución de Órdenes

En el presente documento se recogen las acciones necesarias para atender las exigencias de la normativa MiFID II, según la tipología de instrumentos financieros y de los clientes a los que se prestan servicios de inversión.

En conjunto, estas acciones se denominan “**Política de Ejecución de Órdenes**”.

2. **Ámbito de aplicación de la Política de Ejecución de Órdenes**

2.1. **Ámbito general de aplicación de la Política de Ejecución de Órdenes**

La presente Política de Ejecución de Órdenes o Política de Mejor Ejecución es de aplicación a las órdenes de los clientes de Banco Santander, S.A. (en adelante, “**el Banco**”) que hayan recibido la clasificación MiFID de minorista o profesional.

No es de aplicación a los clientes del Banco que hayan recibido la clasificación de contraparte elegible.

La presente Política de Ejecución de Órdenes se aplica a los siguientes servicios que presta el Banco a sus clientes, en función del instrumento al que hacen referencia:

- **Recepción y transmisión de órdenes (RTO):** el Banco presta a sus clientes el servicio de recepción y transmisión de órdenes respecto a los instrumentos financieros negociados en los centros de negociación a los que no tiene acceso directo, para cuya ejecución recurre a la utilización de intermediarios que acceden a estos centros, de acuerdo con lo recogido en este documento. El Banco presta a sus clientes el servicio de RTO para los casos de acciones y participaciones en IICs¹ de gestoras no vinculadas al Grupo Santander², así como para³ ciertos instrumentos de renta variable cotizada, ciertos instrumentos de renta fija y algunos derivados en mercados organizados en los que el Banco transmite las órdenes de los clientes a un tercero para su ejecución.

¹ Instituciones de Inversión Colectiva.

² Con excepción de las IICs gestionadas por Santander Asset Management Luxembourg, S.A.

³ Instrumentos negociados en diferentes centros de negociación: mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación (MTF por sus siglas en inglés) o sistemas organizados de contratación (OTF por sus siglas en inglés).



Política de Ejecución de Órdenes

- Ejecución de órdenes: el Banco presta directamente a sus clientes el servicio de ejecución de órdenes respecto a los instrumentos financieros negociados en los centros de ejecución a los que tiene acceso directo, de acuerdo con lo recogido en este documento. Adicionalmente, el Banco presta el servicio de ejecución respecto de productos extrabursátiles en los que el Banco ejecuta directamente las órdenes de sus clientes contra su propia cartera actuando por tanto como contrapartida de la operación. En base a lo indicado, el Banco presta a sus clientes el servicio de ejecución en el caso de fondos de inversión no cotizados (salvo de IICs de terceras gestoras)⁴, ciertos instrumentos de renta fija, algunos derivados en mercados organizados y, en general, los productos extrabursátiles en los que el Banco ejecuta directamente las órdenes de los clientes.

El siguiente cuadro recoge los diversos instrumentos financieros a los que se aplica, en general, la Política de Ejecución de Órdenes y respecto a cada uno de ellos, qué tipo de servicio se presta por el Banco:

Instrumento Financiero	Tipo de servicio
a. Renta Variable Cotizada y acciones de SICAV ⁵ negociadas en MAB ⁶ y en otros centros de negociación equivalentes	RTO: Acceso no Directo
b. Renta Fija	RTO: Acceso no Directo / Ejecución: Acceso Directo o Ejecución Directa
c. Warrants y Certificados	RTO: Acceso no Directo
d. Exchange Traded Funds (ETFs)	RTO: Acceso no Directo
e. Participaciones en IICs de terceras gestoras	RTO: Acceso no Directo
f. IICs de gestoras vinculadas ⁷	Ejecución: en las gestoras españolas vinculadas al Grupo Santander

⁴ Con excepción de órdenes sobre IICs gestionadas por Santander Asset Management Luxembourg, S.A. que se remiten a un tercero para su ejecución.

⁵ Sociedad de Inversión de Capital Variable.

⁶ Mercado Alternativo Bursátil: mercado organizado autorizado por el Gobierno español bajo la forma de Sistema Multilateral de Negociación y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

⁷ Salvo acciones de SICAV negociadas en el MAB que se recogen en el punto a) de este cuadro. Las operaciones sobre IICs gestionadas por Santander Asset Management Luxembourg, S.A. se tramitan como las IICs del punto e).



Política de Ejecución de Órdenes

g. Derivados en Mercados Organizados	RTO: Acceso no Directo Ejecución: Acceso Directo
h. Derivados OTC ⁸	Ejecución Directa

Respecto al servicio de ejecución de órdenes de clientes hay que distinguir entre dos tipos de operativa que, junto al tipo de producto, determinará el proceso por el cual el Banco comprobará la equidad del precio:

- a. Una ejecución de las órdenes acudiendo directamente al correspondiente centro de ejecución o
- b. Una ejecución de las órdenes de clientes directamente contra la cartera propia del Banco.

En los supuestos en los que el Banco ejecute órdenes contra su cartera propia con productos extrabursátiles (“**operativa OTC**”), incluidos los productos a medida, conforme establece la normativa MiFID II, el Banco comprobará la equidad del precio propuesto al cliente, bajo los siguientes parámetros, en función del tipo de instrumento financiero con que se esté operando:

- Operaciones con “valores” (instrumentos estandarizados y con código ISIN⁹ identificativo): la comprobación de la equidad del precio se basará a través de la ejecución de las órdenes de clientes en las horquillas de precios disponibles de mercado en el momento de la ejecución de la operación, incluyendo los costes y márgenes establecidos al efecto, cuando los mismos vayan implícitos en el precio final para el cliente. En aquellos casos en los que no exista una información suficiente de precios de mercado, dicha comprobación se basará en la fijación del precio a partir de los parámetros de referencia que puedan existir de mercado, en base a los procesos internos de formación de precio aprobados.

Este proceso aplicará fundamentalmente a la operativa OTC desarrollada con determinados instrumentos de renta fija.

⁸ Derivados OTC (*Over The Counter*) negociados al margen de un centro de negociación.

⁹ Código ISIN (*International Securities Identification Number*): código que identifica un valor mobiliario a nivel internacional. Los diferentes mercados financieros lo han incorporado a sus procesos de liquidación y custodia.



Política de Ejecución de Órdenes

- Operaciones a medida realizadas con clientes y operaciones con instrumentos financieros que, sin constituir una operación a medida, no tengan la catalogación de “valores”: la comprobación de la equidad del precio facilitado se apoyará en la aplicación de procesos internos de formación del precio basados en la utilización de modelos y metodologías internas de valoración adecuadas, que han sido previamente aprobadas por el Banco.

Este proceso aplicará fundamentalmente a la operativa con derivados extrabursátiles (“**derivados OTC**”).

2.2. Exclusiones de la Política de Ejecución de Órdenes

No es de aplicación la presente Política de Ejecución de Órdenes a cualesquiera otros instrumentos no incluidos expresamente en la misma.

Quedan fuera del alcance de las obligaciones de la Política de Ejecución de Órdenes las siguientes:

- a. Operaciones en mercado primario de emisiones que sólo se venden a través de colocaciones privadas a contrapartes elegibles.
- b. Operaciones en mercado primario de emisiones que se venden a través de colocaciones públicas (con el correspondiente registro del folleto de la emisión ante el organismo supervisor competente).
- c. Operativa desarrollada por el Banco para la gestión de su cartera propia y las actuaciones del Banco como creador de mercado (“*market maker*”) en mercados regulados y/o sistemas multilaterales de negociación.

2.3. Identificación de los factores de ejecución de órdenes

Los factores identificados para fijar los criterios de la presente Política de Ejecución de Órdenes son los siguientes:

- Precio del instrumento financiero: expresión monetaria del valor que se podría obtener por la negociación del instrumento financiero en los posibles centros de ejecución incluidos en la presente política.



Política de Ejecución de Órdenes

- Costes: expresión monetaria de los costes asociados a la ejecución, compensación y/o liquidación de la orden del cliente, en los diferentes centros de ejecución incluidos en la presente política y que son soportados directamente por el mismo.
Se incluyen los costes de transacción y corretajes propios del Banco y de terceros, gastos de los centros de ejecución, de las cámaras o entidades de liquidación y compensación u órganos similares que cumplan estas funciones, impuestos o tasas pagaderos en determinadas jurisdicciones, costes de conexión, etc. En la operativa ajena a los centros de negociación, se incluyen los márgenes o diferenciales que pueden aplicarse a partir de lo que constituya el valor razonable de los instrumentos financieros.
- Rapidez: tiempo necesario para la ejecución de la orden del cliente en un centro de ejecución específico de entre los disponibles para el instrumento financiero concreto en circunstancias estándar de mercado cuando exista contrapartida para la misma.
- Probabilidad de ejecución: posibilidad de que una orden se ejecute en un centro de negociación en base a la profundidad y liquidez del mismo.
- Probabilidad de liquidación: posibilidad de que una operación ejecutada se liquide de manera adecuada en base a las reglas de liquidación establecidas respecto a cada centro de ejecución. En este ámbito, resulta relevante en su caso la existencia de un mecanismo de compensación articulado en torno a una Entidad de Contrapartida Central.
- Volumen: dimensión de oferta y demanda para un instrumento financiero concreto en los centros de ejecución disponibles.
- Naturaleza de la orden: tipo de orden (orden a mercado, por lo mejor, orden limitada, etc.). Es responsabilidad del cliente en el momento de emitir la orden el especificar el tipo de orden concreto de que se trata para que pueda darse a las mismas el tratamiento más adecuado.
- Otros elementos relevantes no incluidos de forma específica en el artículo 27 de la Directiva 2014/65/UE:
 - Costes no asociados directamente a la ejecución:
 - Comisiones de cambio de divisa: la aplicación y cobro al cliente, en su caso, de una comisión por el cambio de divisa realizado en el caso de operaciones en divisa distinta a la de referencia del cliente (aquella en la que se le va a liquidar la operación al cliente) cuando un mismo instrumento financiero puede ser negociado en varios de los centros de ejecución disponibles y en divisa distinta.



Política de Ejecución de Órdenes

- Comisiones de custodia: la repercusión al cliente con posterioridad a la ejecución, compensación y a la liquidación de una orden de una comisión de custodia diferente en función de dónde se custodien los instrumentos financieros asociados a la operación.
- Riesgo de ejecución, compensación y liquidación: riesgo de crédito y riesgo operativo asociados a la liquidación, ejecución y compensación de las operaciones.

Cuando se trate de órdenes de clientes minoristas que no hubieran dado instrucciones específicas el mejor resultado posible se determinará en todo caso en términos de contraprestación total, compuesta por el precio del instrumento financiero y los costes y gastos 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 e impuestos pagados a terceros implicados en la ejecución de la orden.

2.4. Consideración de las instrucciones específicas de clientes

Tendrán la consideración de instrucciones específicas de los clientes:

- La indicación expresa por el cliente del centro de ejecución al que enviar la orden.
- La indicación expresa por el cliente de la divisa de la orden, en el caso de instrumentos financieros que coticen en diferentes divisas.
- Determinados tipos de órdenes como las condicionadas, limitadas, *stop-loss*, etc., que se ejecutan en función de determinados precios.

En todos los casos señalados, dejarán de ser aplicables, en cuanto sean incompatibles con las instrucciones particulares, las medidas y mecanismos establecidos en la presente Política de Ejecución de Órdenes, si bien se advierte al cliente que sus instrucciones pueden tener como consecuencia la no consecución del mejor resultado posible para el mismo en los términos establecidos en el presente documento.

En caso de que haya una instrucción específica del cliente, el Banco ejecutará la orden siguiendo la instrucción dada por el cliente, dándose por cumplidos aquellos requerimientos en materia de ejecución de órdenes respecto a los factores de la misma a los que afecta la instrucción.



El Banco se reserva el derecho de admitir o no las órdenes con instrucciones específicas.

2.5. Publicación de los cinco principales centros de ejecución y de las cinco principales entidades a las que se transmiten las órdenes de clientes

El Banco publicará con periodicidad anual en la página web: www.bancosantander.es respecto a cada clase de instrumento financiero, los cinco principales centros de ejecución de órdenes, en términos de volúmenes de negociación, en los que ejecutaron las órdenes de clientes minoristas y profesionales en el año anterior. Asimismo, el Banco revisará anualmente, la calidad de la ejecución obtenida en los diferentes centros, en base a datos de liquidez y profundidad de los mercados, y operativa de compensación y liquidación. En dicho análisis se incluirá una revisión de los costes y gastos totales (incluyendo precio y comisiones) por la ejecución de las operaciones.

En los casos donde en la operativa sobre un tipo de instrumento financiero se utilice mayoritariamente un único centro de ejecución, el Banco valorará las ventajas y desventajas de dicha elección.

Adicionalmente, el Banco publicará con periodicidad anual, con respecto a cada clase de instrumento financiero, las cinco principales empresas de servicios de inversión, en términos de volumen de operaciones, a través de las que haya transmitido órdenes de clientes para su ejecución, así como información sobre la calidad de ejecución obtenida. La información a publicar de las entidades a las que se transmiten órdenes para su ejecución será equivalente a la publicada respecto a los principales centros de ejecución.

3. Selección de intermediarios y centros de ejecución

3.1. Prestación del servicio de recepción y transmisión de órdenes por cuenta de los clientes

3.1.1. Selección de intermediarios para la contratación de IICs gestionadas no vinculadas al Grupo Santander (terceras gestoras) y de Santander Asset Management Luxembourg, S.A. y criterios de determinación de clases de acciones



Política de Ejecución de Órdenes

La ejecución de las órdenes de suscripción y reembolso de acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva de terceras gestoras donde el Banco es entidad comercializadora registrada en la CNMV se puede llevar a cabo a través de plataformas de contratación de este tipo de activos.

El Banco ha seleccionado como plataforma preferente para la tramitación de las órdenes sobre IICs de terceras gestoras a Allfunds Bank, S.A., mediante la suscripción de los correspondientes contratos de subdistribución.

Allfunds Bank cuenta con las medidas razonables para cumplir con los requerimientos de ejecución de órdenes:

- En primer lugar, en relación con la operativa de clientes minoristas, se cumple a través de esta entidad el cumplimiento del criterio de contraprestación total, en los siguientes términos:
 - En relación con el precio, las órdenes las ejecuta al valor liquidativo que proceda para cada IIC dependiendo de la hora de corte establecida por la gestora de que se trate.
 - En lo que respecta a posibles costes adicionales relacionados con la tramitación de la operación, la ejecución y liquidación de las operaciones a través de Allfunds Bank, éstas no contemplan un cargo adicional por la utilización de la plataforma.
- Respecto a la operativa con clientes profesionales, de manera adicional al funcionamiento de los criterios de precio y de costes, la operativa a través de Allfunds Bank permite también cubrir de manera adecuada otros criterios considerados relevantes por el Banco, tales como la rapidez, probabilidad de la ejecución y probabilidad de liquidación de la orden.

La conexión automática del Banco con Allfunds Bank da acceso a la información legal de las distintas IICs, agiliza la tramitación de órdenes y liquidaciones y reduce riesgos operacionales.

Especialmente cuando el Banco tramita órdenes o decisiones de inversión sobre IICs con distintas clases registradas en la CNMV para su comercialización en España y disponibles a



Política de Ejecución de Órdenes

través de Allfunds Bank, derivadas de la prestación de los servicios de asesoramiento o gestión discrecional de carteras, dichas órdenes se trasladarán para su ejecución sobre la clase más ventajosa para el cliente en términos de comisiones, en función del volumen de la operación a realizar y los importes mínimos y requisitos exigidos en cada clase.

En el ámbito de gestión discrecional de carteras, las clases seleccionadas serán aquellas definidas por las diferentes gestoras donde no hay posibilidad de retrocesión de la comisión de gestión de la IIC. En caso de que el Banco percibiese alguna retrocesión, considerado incentivo a los efectos de la normativa MiFID II, por posiciones en carteras gestionadas discrecionalmente, el mismo será abonado al cliente.

3.1.2. Selección de intermediarios para renta variable, acciones de SICAV, algunos instrumentos de renta fija, warrants y certificados y Exchange Traded Funds (ETFs) negociados en centros de negociación

Dado que el Banco no es miembro ni tiene acceso directo a los centros de ejecución en los que se negocian este tipo de instrumentos financieros ha de recurrir a los servicios de un intermediario para la ejecución final de las órdenes de sus clientes. En estos casos el Banco actúa como receptor de las órdenes de sus clientes y transmisor de las mismas al intermediario, siendo éste finalmente el responsable de su ejecución en los centros de ejecución seleccionados.

Este tipo de operaciones pueden canalizarse a través de diferentes intermediarios que accedan a los centros de negociación correspondientes donde se negocien los instrumentos indicados: mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación (MTF por sus siglas en inglés) o sistemas organizados de contratación (OTF por sus siglas en inglés). El Banco, a través de los diferentes intermediarios, dirigirá las operaciones de sus clientes minoristas preferentemente hacia mercados regulados, siempre que se den en los mismos las condiciones para alcanzar el mejor resultado posible para los clientes, o alternativamente hacia MTF.

La relación de centros de ejecución e intermediarios a los que el Banco puede acceder para la ejecución de las órdenes de sus clientes con valores se incluye en el Anexo I de este documento.



Política de Ejecución de Órdenes

Los criterios para la selección de los intermediarios a través de los cuales realizar operaciones sobre estos instrumentos serán los siguientes:

- Disposición de una política de ejecución de órdenes propia: únicamente se considerarán los intermediarios que cuenten con una política de ejecución de órdenes formalmente instituida que cumpla todos los requerimientos establecidos por la normativa MiFID II. En concreto, dado que el Banco va a transmitir órdenes de clientes minoristas, dicha política deberá tratar de manera separada el tratamiento de estas órdenes.
- Acceso a centros de ejecución: el acceso por los intermediarios a los centros de ejecución que se consideren relevantes en cada momento respecto a cada instrumento financiero. Este análisis tiene en cuenta:
 - Que el centro de ejecución sea un Mercado Regulado, un MTF, un OTF, un Internalizador Sistemático o creadores de mercado o proveedores de liquidez que desempeñen una función similar.
 - La forma en que el intermediario accede a los mismos ya sea directamente (ejecutando directamente las órdenes) o de manera indirecta (recurriendo en algunos casos a otros intermediarios) mediante el establecimiento de los correspondientes acuerdos de ejecución.
 - Que el instrumento financiero concreto para el que se requiere la intervención del intermediario con el objetivo de ejecutar la orden del cliente se negocie en uno o varios centros de negociación.

Por tanto, los intermediarios seleccionados han de incluir en su política de ejecución de órdenes los centros de ejecución que se consideran relevantes para cada tipo de instrumento financiero; adicionalmente, habrán de justificar cómo acceden a los mismos y por qué consideran que una vía u otra es más adecuada.

En la evaluación de los centros de ejecución, que realicen los intermediarios susceptibles de ser seleccionados, se valorarán entre otros los siguientes elementos:

- Liquidez: se priorizan los centros de ejecución que proporcionen liquidez significativa y suficiente, medida sobre la base de datos históricos de número



Política de Ejecución de Órdenes

operaciones y volúmenes medios negociados diariamente, con el objetivo de que la ejecución de las órdenes de los clientes se realice a los mejores precios disponibles en cada momento.

- **Compensación y liquidación:** se priorizan los centros de ejecución que realicen la compensación y liquidación de las operaciones ejecutadas en los mismos a través de entidades de contrapartida central reconocidas a los efectos de las normas de pago y liquidación de valores o de sistemas de compensación y liquidación con alta calificación crediticia.
- **Acuerdos para la compensación y liquidación:** la entidad compensadora con la que tenga acuerdos el intermediario para efectuar la compensación de las operaciones deberá ser miembro de las entidades de contrapartida central o sistemas de compensación y liquidación de los centros de ejecución seleccionados. Asimismo, dicha entidad deberá contar con las condiciones de solvencia y los medios técnicos y humanos exigibles para el desarrollo de sus funciones.
- **Ejecución práctica de las órdenes:** que el intermediario seleccionado sea capaz de obtener de forma sistemática y consistente, en los centros de ejecución relevantes contemplados en su política de ejecución de órdenes, el mejor resultado posible para las órdenes de los clientes del Banco.

De los factores indicados en el apartado 2.3. que han de tenerse en cuenta, para los clientes minoristas los factores clave serán, en condiciones normales, precio y coste (que determinan una contraprestación total para el cliente) y liquidez, toda vez que el centro de ejecución que disponga de una mayor liquidez será razonablemente aquel que pueda proporcionar los mejores precios. Ello, teniendo en cuenta que cada transacción particular puede verse afectada por cualesquiera otros de los factores señalados y su importancia relativa que dependerá del tipo de orden, del instrumento financiero concreto sobre el que recaiga la misma y de las características del centro de ejecución en el que pueda ser ejecutada, compensada y liquidada.

Tales criterios generales, aplicables en condiciones normales, no implican que en circunstancias excepcionales los intermediarios puedan priorizar otros factores y acudir de forma puntual y justificada a otros centros de ejecución, siempre que, a su juicio, se pueda obtener el mejor resultado para las órdenes de los clientes.



Política de Ejecución de Órdenes

- Otros factores: (i) cobertura de valores que mantiene cada intermediario sobre la base de su acceso a diferentes centros de negociación, (ii) la capacidad operativa para ejecutar el volumen instruido por los clientes del Banco en un entorno de riesgo operacional reducido y (iii) el nivel de servicio que esté en disposición de ofrecer cada intermediario en la ejecución de las órdenes.

En su caso, la elección de dichos intermediarios para la ejecución de una orden concreta podrá venir determinada en función del tipo de orden, el instrumento sobre el que recaiga, las características del centro de ejecución en el que pueda ser ejecutada y las instrucciones recibidas del cliente.

El Banco revisará anualmente la calidad de la ejecución obtenida por los diferentes intermediarios en términos de rapidez y agilidad operativa. En dicho análisis se incluirá una revisión de los costes totales (incluyendo precio y comisiones) por la ejecución de las operaciones y los diferentes centros de ejecución en los que operan los intermediarios utilizados.

Intermediarios seleccionados.

La elección de intermediarios se realiza entre entidades de reconocida solvencia, que cumplan con los requisitos mencionados anteriormente y teniendo en cuenta: (i) la cobertura de valores, (ii) la capacidad operativa y (iii) el nivel de servicio.

Conforme se ha indicado con anterioridad, la normativa MiFID II señala que para órdenes de clientes minoristas que no hubieran dado instrucciones específicas, el mejor resultado posible se determinará en términos de contraprestación total.

En base a los mencionados criterios, el Banco ha seleccionado para la operativa con renta variable, acciones de SICAV, warrants y certificados y Exchange Traded Funds (ETFs) negociados en centros de negociación a Santander Investment Bolsa, S.V., S.A.U. (en adelante, SIB) como intermediario preferente, dado que, bajo los criterios descritos en el apartado anterior, cumple de manera razonable con todos los requisitos de forma global. En esta decisión, también se ha considerado la concurrencia de otros factores adicionales inherentes a la operativa a través de dicha sociedad:



Política de Ejecución de Órdenes

- Amplitud de los centros de ejecución a los que SIB permite acceder para la ejecución de las órdenes de los clientes del Banco, ya sea de forma directa o indirecta, cuya selección está soportada en la correspondiente Política de Ejecución de Órdenes de SIB, en la que a su vez se sigue el criterio de contraprestación total en la selección de centros de ejecución para las operaciones de clientes minoristas.
- El control en el proceso posterior de compensación y liquidación de las operaciones ejecutadas a través de SIB, por contar como miembro compensador en el mercado español con Santander Securities Services, S.A., entidad perteneciente al Grupo Santander.
- Capacidad tecnológica y de los sistemas de SIB para el tratamiento de los flujos y volúmenes diarios, tanto medios como extraordinarios, de las órdenes de sus clientes transmitidas por el Banco para su ejecución. Asimismo, Santander Securities Services, S.A. cuenta con los medios técnicos y humanos exigibles para la compensación y liquidación de dichos flujos y la obligada salvaguarda de la correspondencia entre el registro contable central y los registros de detalle.
- Integración tecnológica y operativa de SIB y de Santander Securities Services, S.A. con el Banco que permite:
 - El desarrollo de sinergias en la tramitación de órdenes y su posterior compensación y liquidación hasta su registro en la cuenta de valores (CCV) del cliente.
 - Un alto grado de mecanización de los procesos de contratación y como consecuencia una significativa reducción de los riesgos operacionales y un incremento de la calidad y rapidez del servicio para los clientes del Banco.
 - Una más fácil resolución de las incidencias que puedan presentarse en relación con la ejecución, compensación y liquidación de sus órdenes.
- La estructura organizativa de SIB es adecuada a las necesidades de la prestación de servicios al Banco de forma integral.
- Mayor control del riesgo de crédito y garantía del cumplimiento y observancia de la normativa que es aplicable a SIB, tanto externa como interna, como consecuencia de su pertenencia al Grupo Santander.



- Experiencia histórica positiva de la relación entre SIB y el Banco.

La posible sustitución de SIB como intermediario preferente del Banco para esta operativa conllevaría incurrir en elevados costes fijos, que podrían tener impacto en un incremento en las comisiones que el Banco pudiera imputar a sus clientes.

3.1.3. Selección de intermediarios para algunos derivados en mercados organizados

El Banco realiza recepción y transmisión de órdenes sobre estos instrumentos financieros únicamente para clientes profesionales y contrapartes elegibles.

En operaciones sobre estos instrumentos, el Banco acudirá a los servicios de un intermediario para la ejecución de las órdenes en los casos en los que el Banco (i) no sea miembro ni tenga acceso directo a mercados organizados en los que se negocian derivados, o (ii) teniendo acceso a estos mercados, considere que en función de las condiciones de los mismos o del volumen de la orden del cliente es preferible la utilización de un intermediario.

En estos casos, el Banco actúa como receptor y transmisor de las órdenes de los clientes al intermediario. Éste último será el responsable de la ejecución de la orden en el centro de negociación o, en su caso, de la transmisión a otro intermediario para su ejecución en el centro de ejecución del mercado donde el cliente ordene operar.

Para la selección del intermediario a través del cual realizar este servicio se considerarán los que cumplan los siguientes dos requisitos:

- Disposición de una política de ejecución de órdenes para aquellos ámbitos de mercado en los que resulte de aplicación la normativa MiFID II: únicamente se considerarán los intermediarios que cuenten con una política de ejecución de órdenes formalmente establecida que cumpla todos los requerimientos establecidos por la normativa MiFID II.
- Acceso a los centros de negociación: se considerarán aquellos intermediarios que tengan acceso a los centros de negociación requeridos, ya sea de forma directa o bien



Política de Ejecución de Órdenes

mediante la transmisión de la orden a otro intermediario que tenga acceso a dichos centros.

Además, dado que en base a la naturaleza de la operativa, cada uno de los contratos de derivados aquí tratados puede ejecutarse en un único mercado y el precio de contratación es conocido por todos los participantes del mismo, el Banco elige a sus intermediarios de entre los que cumplan los requisitos anteriores, atendiendo a factores como: (i) su alcance global, (ii) seguridad de ejecución, y (iii) especialización por tipo de producto, entre otros, considerando que únicamente opera con estos instrumentos financieros con clientes profesionales y contrapartes elegibles.

Intermediarios seleccionados para operativa con derivados negociados.

Se indican en el Anexo II.

3.2. Prestación del servicio de ejecución de órdenes por cuenta de los clientes

3.2.1. Participaciones en Instituciones de Inversión Colectiva (IICs) de gestoras españolas vinculadas al Grupo Santander¹⁰

La ejecución de las órdenes de suscripción y reembolso se realiza directamente en las sociedades gestoras vinculadas con el Grupo Santander para sus propias IICs registradas para su comercialización en España (registro en CNMV).

Este modelo de ejecución directa en las sociedades gestoras del Grupo Santander permite obtener el mejor resultado posible para los clientes como contraprestación total, toda vez que:

- El precio del instrumento financiero se corresponde con el Valor Liquidativo de la Participación (VLP) calculado por la sociedad gestora de acuerdo con la normativa reguladora de las IICs.
- No existen más costes relacionados directamente con la ejecución que los establecidos en los propios folletos de los fondos.

¹⁰ Este apartado de la política no incluye las operaciones que el cliente realice directamente con acciones de SICAV en el MAB (sistema multilateral de negociación). Esta operativa estaría contemplada dentro del apartado 3.1.1 de esta política. Igualmente, en este apartado no se incluye la operativa con acciones de IICs gestionadas por Santander Asset Management Luxembourg, S.A., cuyo tratamiento se ha explicado en el apartado 3.1.1.



Política de Ejecución de Órdenes

Además, el Banco considera que:

- La rapidez de ejecución es la proporcionada directamente por la sociedad gestora del fondo al asignar a la orden del cliente el VLP calculado de acuerdo con la normativa específica de IICs, en función del momento de la recepción de la orden de suscripción o reembolso del cliente, de acuerdo con las horas de corte establecidas por la propia sociedad gestora y los criterios recogidos en el folleto de la IIC a contratar.
- La probabilidad de ejecución y liquidación es muy alta, dado que las sociedades gestoras aseguran la ejecución de las órdenes de suscripción y reembolso de los clientes cuando se observan los requisitos recogidos en el folleto de cada IIC.
- No existen restricciones para el volumen de ejecución de las órdenes de suscripción y reembolso de los clientes si se respetan los requisitos anteriores, excepción hecha de determinadas condiciones específicas en el caso de determinados fondos de inversión que requieren unos importes mínimos de suscripción y/o reembolso.
- No se considera de aplicación del factor naturaleza de la orden dado que sólo cabe la ejecución de órdenes de suscripción o reembolso de los clientes en los términos establecidos en los propios folletos de los fondos.
- Dichas órdenes se ejecutan sobre la clase más ventajosa para el cliente en términos de comisiones, en función del volumen de la operación a realizar y los importes mínimos y requisitos exigidos en cada clase recogidos en el folleto del fondo.

En el ámbito de gestión discrecional de carteras, las clases seleccionadas serán aquellas definidas por las gestoras para este tipo de servicio, donde no hay posibilidad de retrocesión de la comisión de gestión de la IIC. En caso de que el Banco percibiese alguna retrocesión, considerado incentivo a los efectos de la normativa MiFID II, por posiciones en carteras gestionadas discrecionalmente, el mismo será abonado al cliente.

3.2.2. Renta variable, acciones en SICAV, warrants, certificados y Exchange Traded Funds (ETFs), negociados en centros de negociación donde el Banco es miembro de mercado

Se trata de operaciones que pueden realizarse en diferentes centros de ejecución donde se negocien los instrumentos indicados, siempre que el Banco sea miembro de los mismos: mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación, sistemas organizados de



Política de Ejecución de Órdenes

contratación. El Banco dirigirá las órdenes de sus clientes minoristas preferentemente hacia mercados regulados, siempre que se den las condiciones necesarias para alcanzar el mejor resultado posible para los clientes, o alternativamente hacia MTFs.

El Banco ha identificado para los distintos valores los centros de ejecución relevantes, de modo que transmitirá las órdenes hacia esos centros concretos identificados para su ejecución.

En el caso de operaciones sobre instrumentos negociados en diferentes centros donde el Banco sea miembro de los mismos, en la selección del centro de ejecución se valorarán los diferentes factores indicados: precio, costes, rapidez, volumen de liquidación y probabilidad de la transacción, considerando para los clientes minoristas el criterio de contraprestación total. La selección de los centros de ejecución se realiza conforme se ha señalado en el apartado anterior cuando se trata de operaciones transmitidas a un intermediario para su ejecución.

El acceso a los posibles centros de ejecución vendrá determinado por los acuerdos para la compensación y liquidación de operaciones con aquellas entidades que sean miembro de las entidades de contrapartida central o sistemas de compensación y liquidación de los centros de ejecución seleccionados. En la operativa en el mercado español, el Banco cuenta como miembro compensador con Santander Securities Services, S.A. que dispone de los medios técnicos para la compensación y liquidación de los flujos y la salvaguarda de la correspondencia entre el registro contable central y los registros de detalle de las operaciones.

3.2.3. Instrumentos de Renta Fija y otros activos financieros

3.2.3.1. Operaciones negociadas OTC

La operativa OTC consiste en operaciones que se negocian al margen de un centro de negociación en las que, por volumen, liquidez o precio, el Banco podrá ejecutar las órdenes recibidas de sus clientes, actuando directamente como contrapartida de las operaciones de sus clientes.

En este tipo de operaciones, el Banco busca el mejor resultado para el cliente facilitándole un precio equitativo y razonable considerando, en su caso, datos de mercado comparables dentro de las bandas de precios existentes en el mercado, incluyendo los costes y márgenes establecidos al efecto, cuando los mismos vayan implícitos en el precio final para el cliente.



Tras la liquidación de las operaciones, el hecho de que se hayan realizado fuera de centros de negociación no supone un riesgo adicional para el cliente, en la medida en que los valores quedan custodiados a nombre del inversor final en cuentas separadas de las propias del Banco o de la entidad financiera en que se custodien finalmente los mismos.

3.2.3.2. Operaciones en centros de negociación en los que el Banco es miembro

El Banco podrá ejecutar órdenes recibidas de sus clientes a través de estos centros de negociación, después de analizar las variables de volumen negociado, liquidez, rapidez o precio. Estas órdenes se tramitarán conforme a la normativa establecida en cada uno de los centros de negociación, y se aplicarán las comisiones de intermediación establecidas al efecto.

3.2.4. Instrumentos Derivados

3.2.3.1. Derivados en mercados organizados

En el caso de aquellos derivados negociados en centros de negociación de los que el Banco es miembro y/o tiene acceso directo a los mismos, el Banco recepciona, tramita y ejecuta directamente las órdenes de sus clientes, de acuerdo con el detalle establecido en el Anexo II. Dada la naturaleza de la operativa con este instrumento financiero, dichos centros de negociación son los únicos centros de ejecución posibles para estos instrumentos financieros derivados y permiten obtener de forma consistente el mejor resultado posible para los clientes en términos de precio y costes al no existir otras opciones para su ejecución.

3.2.3.2. Operaciones con derivados negociadas OTC

Se trata de operaciones donde el Banco actúa como contrapartida del cliente.

En la contratación de derivados, incluidos los productos a medida, el Banco calculará un precio base inicial equitativo y razonable, a partir de datos de mercado, al que se añadirán los costes y márgenes previstos al efecto cuando vayan implícitos en el precio final de la operación. Así, en la determinación del precio final para el cliente se incluye:



Política de Ejecución de Órdenes

- El precio base de oferta y de demanda, calculado teniendo en cuenta determinados ajustes por diferentes conceptos objetivos de riesgo.
- Según el tipo de instrumento, se añaden ajustes por conceptos de riesgos en función de la naturaleza y características del cliente y la operación (riesgo de crédito del cliente, de liquidez, de financiación, etc.).
- Otros costes y gastos de la operación para el cliente cuando estén implícitos en el precio, incluyendo los márgenes.

El hecho de que se realicen estas operaciones fuera de los centros de negociación implica un riesgo de contrapartida de la operación para el cliente, si se diera la circunstancia de que el Banco dejara de hacer frente a las obligaciones contractuales asumidas con el cliente.

3.3. Resumen de intermediarios y ejecutores

En el siguiente cuadro se resumen los intermediarios/ejecutores descritos en los apartados 3.1 y 3.2:

Instrumento Financiero	Intermediario / Ejecutor
Renta Variable Cotizada y acciones de SICAV negociadas en MAB	Santander Investment Bolsa (SIB) ⁽¹¹⁾ y otros posibles <i>brokers</i>
Warrants y Certificados	Mismos intermediarios que en el apartado anterior
Exchange Traded Funds (ETFs)	Mismos intermediarios que en el apartado anterior
Renta fija	El Banco
Derivados en mercados organizados	El Banco e intermediarios señalados en el Anexo II
Fondos de inversión no cotizados	Gestoras españolas vinculadas con el Grupo Santander y Allfunds Bank para IICs de otras gestoras
Derivados y otros instrumentos financieros negociados OTC	El Banco

3.4. Operaciones sobre instrumentos financieros realizadas al amparo del servicio de Gestión Discrecional de Carteras

¹¹ Intermediario preferente.



Política de Ejecución de Órdenes

El Banco presta el servicio de gestión discrecional de carteras a sus clientes. Para la realización de dicho servicio delega la gestión en Santander Private Banking Gestión, S.G.I.I.C. o en Santander Asset Management, S.G.I.I.C.

En las decisiones de inversión o desinversión que ambas gestoras puedan tomar en relación con las carteras cuya gestión ha delegado el Banco, serán de aplicación sus respectivas políticas de ejecución de órdenes.

El Banco comprobará que ambas gestoras respetan en dichas políticas los principios recogidos en su propia Política de Ejecución de Órdenes, especialmente en relación con la selección de los intermediarios utilizados. Asimismo, comprobará que cuentan con procedimientos rigurosos en la tramitación de órdenes, respetando los principios de asignación, con particular relevancia en caso de órdenes agrupadas.

Adicionalmente, el Banco comprobará que cuentan con recursos técnicos y humanos suficientes para la supervisión y el control del cumplimiento de sus respectivas políticas de ejecución de órdenes.

Dichas políticas se encuentran a disposición de los clientes del Banco que han contratado este servicio, a través de su red de oficinas.

4. Demostración del cumplimiento de la política

La normativa MiFID II requiere que el Banco pueda demostrar al supervisor (CNMV) o a los clientes, en caso de solicitarlo, la aplicación de la presente Política de Ejecución de Órdenes y, por tanto, la demostración de que se han ejecutado las órdenes de clientes conforme a las disposiciones incluidas en el presente documento. En este sentido, y de manera concreta en el entorno de operativa OTC, el Banco justificará la equidad de las cotizaciones facilitadas al cliente en el marco de realización de operaciones OTC, facilitando la información adecuada para cumplir con dicho requerimiento de la normativa MiFID II.

5. Aprobación y revisión de la Política



Política de Ejecución de Órdenes

Esta Política será aprobada por el Consejo de Administración, o por su comisión delegada/ejecutiva, previo informe del Comité de Cumplimiento.

La Política se revisará por Cumplimiento con periodicidad mínima anual, proponiéndose al Comité de Cumplimiento, en su caso, las medidas que se estimen necesarias para su mejora.

Si como consecuencia de la revisión anual hubiera que realizar modificaciones sustanciales de la Política, se someterá nuevamente a la aprobación del Consejo de Administración.

El Banco facilitará a sus clientes información adecuada sobre cualquier cambio importante en la presente política a través de su página web (www.bancosantander.es, en el apartado MiFID) y de su red de oficinas, con carácter previo a su aplicación.

Versión [1] 2017



Política de Ejecución de Órdenes

ANEXO I – Centros de ejecución e intermediarios preferentes

A continuación, se detalla la relación de centros de ejecución e intermediarios a los que el Banco puede acceder de forma directa para ejecutar las órdenes de sus clientes de valores:

CENTROS DE EJECUCIÓN
MARF
SEND

INTERMEDIARIOS
Santander Investment Bolsa, S.V., S.A.U.

En el caso concreto de SEND, el Banco es miembro de este mercado y utiliza los medios tecnológicos de SIB para ejecutar sus operaciones.

Por otro lado, el Banco podrá dar acceso, a través de SIB, entre otros, a los siguientes centros de ejecución preferentes:

CENTROS DE EJECUCIÓN
Bolsas y Mercados Españoles
BATS
Chi-X
Turquoise



Política de Ejecución de Órdenes

ANEXO II – Intermediarios y centros de negociación seleccionados para la operativa con derivados

A continuación, se detalla la relación de centros de negociación e intermediarios considerados por el Banco como preferentes para la ejecución de las órdenes de sus clientes sobre derivados cotizados en mercados organizados:

Centro de negociación	Descripción	Tipo de acceso
MEFF	Mercado Español de Futuros Financieros	Directo / Intermediario (*)
EUREX	EUREX	Directo / Intermediario (*)
Euronext.	Mercados de Derivados de Londres, Paris, Ámsterdam y Bruselas	Directo / Intermediario (*)
CME Group	Chicago Mercantile Exchange (CME/CBOT/NYMEX/COMEX)	Directo / Intermediario (*)
ICE Futures Europe	International Continental Exchange	Directo / Intermediario (*)
ICE Futures US	International Continental Exchange	Directo / Intermediario (*)
LME	London Metal Exchange	Intermediario
SIMEX	Singapore Stock Exchange	Intermediario
OMIP	Mercado Ibérico de Energía	Directo / Intermediario (*)
OMX	Oslo Mercantile Exchange	Directo/ Intermediario (*)
IDEM	Italia	Directo / Intermediario (*)
HKFE	Hong Kong Futures Exchange	Intermediario
TSE	Tokyo Stock Exchange	Intermediario
BM&F Bovespa	Mercado Brasileño	Directo (1) / Intermediario (*)
MexDer	Mercado Mexicano	Directo (2) / Intermediario (*)
Intermediarios (3)		
UBS, MACQUIRE, NEWEDGE		

(*) En función de las condiciones del mercado o del volumen de la orden del cliente.

(1) y (2) A través de filiales del Grupo Santander en Brasil y en México, respectivamente.

(3) Los intermediarios elegidos por el Banco son los que cumplen las características descritas en la presente política. En esta tabla están detallados los catalogados como principales intermediarios, pudiendo elegir otros, siempre que respeten la presente política.