



Supporting Document

Política de Ejecución de Órdenes

Deutsche Bank S.A.E.U.

Contenidos

- 1. Introducción 3
- 2. Alcance 3
- 3. Bases de la ejecución 3
- 4. Criterios de selección de intermediarios 4
- 5. Factores determinantes en la selección de los centros de ejecución 5
- 6. Reglas generales para la determinación del mejor resultado posible 5
- 7. Circunstancias excepcionales de mercado 6
- 8. Transmisión de órdenes a otras empresas de servicios de inversión 6
- 9. Revisión de la política de ejecución 6
- 10. Particularidades de la Política de Ejecución para cada clase de instrumento financiero . 7
 - 10.1. Renta Variable 7
 - 10.2. Renta Fija y Productos Estructurados 8
 - 10.2.1. Agregación de órdenes de Clientes 8
 - 10.3. Instituciones de Inversión Colectiva 8
 - 10.4. Derivados no negociados en mercados regulados (derivados OTC) 9
- 11. Comisiones aplicadas 9
- 12. Anexos 10
- Anexo 1: Intermediarios y centros de ejecución 10

1. Introducción

Las normas de conducta aplicables a las entidades que prestan servicios de inversión o auxiliares, exigen que éstas establezcan todas las medidas suficientes para obtener el mejor resultado posible para las operaciones de sus clientes, cuando presten los servicios de ejecución de órdenes por cuenta de clientes y/o recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con instrumentos financieros.

El objeto del presente documento es informar sobre la política utilizada por Deutsche Bank S.A.E.U. (en adelante el “**Banco**”) para la ejecución de órdenes de sus clientes para cada clase de instrumento, así como informar sobre los distintos mercados, sistemas o cualquier otro centro de negociación en los que el Banco ejecute las órdenes y los factores que influyen en la elección del centro de negociación conforme a lo establecido en la normativa del mercado de valores y actuando bajo el principio general de honestidad, imparcialidad y profesionalidad en el mejor interés de los clientes.

El Banco publicará, en la página web www.deutsche-bank.es, de forma anual, respecto a cada clase de instrumento financiero, los principales centros de ejecución de órdenes de clientes minoristas y profesionales, en términos de volúmenes de negociación, en los que ejecutaron órdenes de clientes en el año anterior. Adicionalmente, el Banco publicará de forma anual, con respecto a cada clase de instrumento financiero, donde sea preciso la transmisión de las órdenes a un tercero para su ejecución, las principales empresas de servicios de inversión a las que hayan transmitido órdenes de clientes para su ejecución en el año precedente.

2. Alcance

La presente política será aplicable a la ejecución y/o recepción y transmisión de órdenes de compraventa de valores y otros instrumentos financieros cursadas por clientes clasificados como minoristas o profesionales.

El Banco aplicará asimismo la presente política en la ejecución de aquellas órdenes de suscripción/compra o reembolso/venta de instrumentos financieros por cuenta del cliente que resulten del cumplimiento de sus obligaciones en el marco de un contrato de gestión discrecional e individualizada de cartera.

3. Bases de la ejecución

Al recibir órdenes sobre instrumentos financieros de sus clientes, el Banco podrá:

- (i) Transmitir las órdenes a otras empresas de servicios de inversión para su ejecución
- (ii) Ejecutar la orden en un centro de ejecución o, al margen del mismo, de forma bilateral con una contrapartida de mercado, en aquellos casos en los que: (a) el instrumento financiero carezca de precio cotizado en los centros de ejecución a los que se tiene acceso; (b) se obtenga un mejor precio del que se podría obtener en el centro de ejecución; o (c) el instrumento financiero no negocie en un centro de ejecución.

Actualmente se prestan ambos servicios, en función de la clase de instrumento objeto de negociación.

El Banco presta el servicio de recepción y transmisión de órdenes para órdenes relacionadas con:

- Acciones y participaciones en instituciones de inversión colectiva
- Instrumentos de renta variable cotizada tanto nacionales como internacionales.

El Banco presta el servicio de ejecución de órdenes para órdenes relacionadas con:

- Instrumentos de renta fija y productos estructurados, en los que el banco ejecuta órdenes por cuenta de clientes
- Instrumentos derivados extrabursátiles (OTC) en los que el Banco ejecuta directamente las órdenes de los clientes.

En el marco de los principios de ejecución que aquí se detallan, el Banco ha seleccionado centros de ejecución o intermediarios para la mayoría de los instrumentos financieros teniendo en consideración los diferentes factores: precio, costes, rapidez, volumen de liquidación y probabilidad de la transacción, siendo la contraprestación total (precio y costes) el factor prioritario para clientes minoristas. En operaciones extrabursátiles (*Over the Counter* u “OTC”) en las que el Banco ejecuta órdenes o adopta decisiones de negociar, se comprobará la equidad del precio propuesto al cliente mediante la recogida de datos de mercado utilizados en la estimación del precio y, en la medida de lo posible, efectuando una comparación con instrumentos similares o comparables.

4. Criterios de selección de intermediarios

El principal objetivo del Banco es ofrecer a sus clientes el mejor servicio y las mayores garantías de que sus órdenes sean ejecutadas de acuerdo a lo establecido en la presente política de ejecución. Para ello, en el marco del servicio de recepción y transmisión de órdenes de clientes, el Banco ha elaborado una lista de criterios de selección de intermediarios, destacando:

1. Confidencialidad en el tratamiento de datos de clientes
2. Acceso a los centros de ejecución, teniendo en consideración los centros de ejecución en particular y la forma de acceso a los mismos, ya sea de forma directa o a través de otro intermediario
3. Capacidad de ejecución de órdenes
4. Capacidad de resolución de incidencias
5. Agilidad en la tramitación de las órdenes
6. Esquema de comisiones claro y justificado
7. Tenencia de una política de ejecución propia y homogeneidad de la misma con la publicada por el Banco
8. La entidad compensadora empleada por el intermediario deberá ser miembro de las entidades de contrapartida central o de los sistemas de compensación y liquidación de los centros de ejecución seleccionados
9. Capacidad de cumplimiento con los criterios establecidos en la normativa para obtener el mejor resultado posible (i.e. en términos de, contraprestación total, rapidez en la ejecución, liquidación, etc).

5. Factores determinantes en la selección de los centros de ejecución

El Banco, con el fin de procurar el mejor resultado en el servicio de ejecución de órdenes, tiene en cuenta los siguientes factores en la selección de los centros de ejecución, siendo de mayor a menor prioridad:

1. La contraprestación total (teniendo en cuenta el precio del instrumento financiero y los costes relacionados con la ejecución)
2. La liquidez del centro. Capacidad de ejecutar de manera rápida transacciones de elevado volumen sin influir de manera significativa en los precios
3. La rapidez y eficiencia en la ejecución
4. La rapidez y eficiencia en la liquidación
5. La eficiencia en la formación de precios. Capacidad de incorporar toda la información disponible en los precios de forma rápida
6. La libertad de acceso al centro de ejecución por parte de los inversores de forma que el trato a los mismos sea justo y no discriminatorio
7. El volumen de la orden y la profundidad del centro de ejecución. El centro debe de contar con el suficiente volumen de órdenes a diferentes precios con variaciones en los mismos de manera consistente que reduzcan significativamente la volatilidad
8. La protección a los inversores frente al fraude y prácticas abusivas de mercado
9. Cualquier otro elemento relevante para la ejecución de la orden.

6. Reglas generales para la determinación del mejor resultado posible

Para los clientes minoristas, el mejor resultado posible se determinará en términos de contraprestación total, compuesto por el precio del instrumento financiero y los costes relacionados con la ejecución, que incluirán todos los gastos contraídos por el cliente que estén directamente relacionados con la ejecución de la orden, incluidas las tasas del centro de ejecución, las tasas de compensación y liquidación y otras tasas pagadas a terceros implicados en la ejecución de la orden. Si se estima necesario, se tomarán en consideración otros factores como el tamaño y volumen de la orden, la velocidad y la probabilidad de ejecución y liquidación.

Para los clientes profesionales, el Banco tendrá en consideración, los factores descritos anteriormente teniendo en cuenta las características del cliente, de la orden y del instrumento financiero del que se trate en cada caso.

Advertencia: En caso de que el cliente curse instrucciones específicas en relación con su orden, éstas prevalecerán sobre los criterios de ejecución establecidos por el Banco en la presente política de ejecución.
En este caso, el Banco advertirá al cliente de la posibilidad de que cualquier instrucción específica puede impedir que se adopten las medidas que se prevén y aplican en el contexto de esta política de cara a obtener el mejor resultado posible en la ejecución de sus órdenes. Lo anterior implica que, en dichos casos, el Banco

cumple con sus obligaciones de obtener el mejor resultado posible y, por tanto, de actuar en el mejor interés del cliente, ejecutando la orden de acuerdo con sus instrucciones específicas.

7. Circunstancias excepcionales de mercado

El Banco cuenta con un Plan de Contingencia con objeto de minimizar el impacto que las circunstancias excepcionales de mercado o la interrupción de éste o de los sistemas puedan tener en su operativa. No obstante, en el caso de que alguno de los supuestos anteriores haga aconsejable no aplicar los principios de ejecución que en esta política se describen, el Banco no quedará sujeto a los mismos, si bien deberá ejecutar las órdenes actuando siempre en interés del cliente.

8. Transmisión de órdenes a otras empresas de servicios de inversión

El Banco sólo transmitirá órdenes a otras entidades previa acreditación por parte de éstas de (i) su cumplimiento con el régimen legal establecido por la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MIFID) y (ii) la aplicación de su política de ejecución a las órdenes remitidas por el Banco.

1. Por regla general, el Banco transmite las órdenes de renta variable internacional de sus clientes a BNP Paribas Financial Markets para su ejecución en los distintos centros de negociación, y de renta variable nacional a Link Securities S.V. Ambas entidades están sujetas a la aplicación de la normativa MIFID y disponen de una política de ejecución conforme a dicha Directiva. El banco tiene también la posibilidad de transmitir de forma ocasional y siempre en virtud de una mejor ejecución para el cliente, determinadas órdenes de renta variable nacional a través de GVC Gaesco.

9. Revisión de la política de ejecución

El Banco supervisará la aplicación de la presente política en atención a la información que reciba de las diversas líneas de negocio. Esta política será revisada, como mínimo, una vez al año y, en todo caso, cuando el Banco tenga constancia de que se ha producido una modificación sustancial que impide dar cumplimiento (respecto de uno o más instrumentos financieros) a la obligación de obtener el mejor resultado posible para el cliente con carácter sistemático.

Del mismo modo, el Banco revisará, al menos una vez al año, los centros de negociación e intermediarios financieros utilizados por la entidad para garantizar los mejores resultados posibles para los clientes, incluyendo el análisis de la calidad de la ejecución y comparativa de costes de intermediación. En todo caso, cuando se observen circunstancias en los centros de ejecución y/o intermediarios financieros seleccionados que impidan cumplir con los criterios de selección establecidos, se procederá a la revisión inmediata.

Si como resultado de dicho proceso de revisión fuera necesario realizar modificaciones materiales a la política de ejecución, éstas serán comunicadas a los clientes por los siguientes cauces:

- (i) Mediante su difusión en la página web del Banco
- (ii) por cualquier otro medio acordado con los clientes para notificaciones, con anterioridad a la ejecución de nuevas órdenes afectadas por las modificaciones introducidas en el caso de que sea necesario.

La política de ejecución vigente en cada momento estará disponible para los clientes en la página web del Banco y en la red de sucursales y agentes.

Advertencia: El Banco no incluirá dentro de su política de ejecución y no ejecutará órdenes a través de los nuevos canales o vías de ejecución que puedan surgir en el periodo comprendido entre las distintas revisiones anuales, aun cuando éstos permitan obtener una mejora en las condiciones de contratación, en tanto no haya quedado comprobado de forma fehaciente su arraigo y su capacidad para obtener los mejores resultados de forma sistemática.

10. Particularidades de la Política de Ejecución para cada clase de instrumento financiero

10.1. Renta Variable

a) Renta Variable Nacional:

- El Banco transmite, para su ejecución, las órdenes sobre este tipo de instrumentos financieros a Link Securities S.V, en el caso de la renta variable nacional. Con dicha entidad el Banco tiene conexión en tiempo real
- Como excepción a esta operativa, ocasionalmente el Banco tiene línea abierta la operativa con GVC Gaesco para la transmisión de órdenes de renta variable nacional. La transmisión se hace cada 30 minutos a partir de las 9:00 y hasta las 17:30h.

b) Renta Variable Extranjera:

- El Banco transmite, para su ejecución, las órdenes de sus clientes sobre valores que cotizan en mercados internacionales a través de BNP Paribas Financial Markets, entidad con la que el Banco tiene conexión en tiempo real. BNP Paribas Financial Markets a su vez tramitará las órdenes a los mercados internacionales exclusivamente en la franja horaria de 07:30 a 22:00, hora española.

A través del recurso a BNP Paribas Financial Markets y a Link Securities en los términos anteriormente expuestos, el Banco pone a disposición del cliente mercados regulados en los que cotizan los valores, en base a los factores de selección que se indican en apartados anteriores de la presente política. De este modo, el Banco envía la orden del cliente a BNP Paribas Financial Markets y a Link Securities S.V. para que sea ejecutada en el mercado seleccionado por el Banco como mercado primario o principal. Este mercado será donde se ejecute la orden, a menos que el cliente indique instrucciones específicas para dicha ejecución. En este último caso, se ejecutará la orden conforme a dichas instrucciones, prevaleciendo éstas sobre la presente política de ejecución. Como regla general, las órdenes de venta de clientes serán transmitidas al mercado en el cual fueron

adquiridas. Adicionalmente, BNP Paribas Financial Markets podría utilizar Sistemas Multilaterales de Negociación en el flujo internacional para garantizar la mejor ejecución.

El Banco considera como mercado principal el del país en que la empresa este incorporada, salvo en el caso en el que cotize en el mercado continuo español, en el que este será el principal por las menores comisiones aplicadas a la operación de compra/venta.

10.2. Renta Fija y Productos Estructurados

a) Operaciones a través de un centro de ejecución:

En las operaciones de compra y/o venta de instrumentos financieros de Renta Fija y de Productos Estructurados (sobre renta variable, renta fija, materias primas y divisas), el Banco envía una orden al mejor precio posible o a un precio limitado al sistema multilateral de negociación BTFE (Bloomberg Trading Facility Europe), a través del que ejecuta las órdenes de clientes. El empleo de este centro de ejecución es el resultado de la aplicación de los diferentes factores que, establecidos por el Banco para la selección de los centros de ejecución, permiten obtener el mejor resultado en las órdenes de sus clientes, tal y como se recoge en los apartados anteriores de esta política.

b) Operaciones al margen de un centro de ejecución:

Para esta clase de instrumentos financieros, el Banco podrá ejecutar las órdenes de clientes al margen del centro de ejecución al que se tiene acceso, de forma bilateral con una contrapartida de mercado, en aquellos casos en los que: (a) el instrumento financiero carezca de precio cotizado en los centros de ejecución a los que se tiene acceso o (b) se obtenga un mejor precio del que se podría obtener en el centro de ejecución.

Tanto si se realiza la operativa a través de un centro de ejecución como si se realiza al margen del mismo, el Banco dispone de procedimientos y controles adecuados para comprobar la equidad de los precios de ejecución.

10.2.1. Agregación de órdenes de Clientes

Para esta clase de instrumentos financieros (renta fija y productos estructurados), las órdenes de contratación de un Cliente pueden ser objeto de agregación con las de otros Clientes, siempre que sea posible su tratamiento unificado y homogéneo.

En caso de producirse estas agregaciones, es improbable que esta operativa provoque alguna desventaja para cualquiera de los Clientes cuya orden vaya a ser agregada. No obstante, no es descartable que, como consecuencia de la agregación, pueda producirse dicha situación en alguna operación puntual.

10.3. Instituciones de Inversión Colectiva

Las órdenes correspondientes a las Instituciones de Inversión Colectiva se transmitirán para su ejecución a distintas entidades, en función del tipo de Institución de Inversión Colectiva y tal y como se detalla a continuación:

- a) Fondos y Sociedades de Inversión españoles y extranjeros del Grupo Deutsche Bank o ajenos a él, comercializados en España: el Banco ha firmado un contrato de prestación de servicios

financieros con Allfunds Bank S.A., por lo que las órdenes serán transmitidas a Allfunds Bank S.A. para su ejecución por la entidad gestora correspondiente

- b) El banco trasmitirá las órdenes en los Fondos de Capital Riesgo y las Sociedades de Capital Riesgo de la gestora Alaluz Capital, SGIC, S.A. directamente a la entidad gestora para su ejecución
- c) Fondos de Inversión extranjeros no comercializados en España: las órdenes serán transmitidas a State Street Bank para que esta entidad, a su vez, las transmita a la Sociedad Gestora para su ejecución
- d) Sociedades de Inversión cotizadas en el MAB: El Banco canalizará a través de Link Securities la ejecución de órdenes de compra y/o venta sobre este tipo de instrumentos financieros. Link Securities ejecutará dichas órdenes en los términos establecidos en su política de ejecución. Como se ha indicado en apartados anteriores de esta política, la ejecución de las órdenes enviadas a este mercado no se produce en tiempo real, debido a la naturaleza del mismo.
- e) Como excepción al punto d) anterior, en el caso de las órdenes sobre títulos de SICAVs cotizados en el MAB, estas son transmitidas a Beka Finance para su ejecución
- f) ETFs: La ejecución de órdenes sobre este tipo de instrumentos financieros se realizará a través de BNP Paribas Financial Markets, de conformidad con lo establecido en el apartado 10.1.

10.4. Derivados no negociados en mercados regulados (derivados OTC)

Debido a las características especiales de esta familia de productos, en particular la dificultad de comparación con operaciones similares, el Banco aplica controles específicos.

De forma previa a la contratación de cualquier operación, y puesto que no existen precios comparables para productos OTC, el Banco aplica mecanismos que llevan a que las operaciones sean ejecutadas a un precio justo de forma consistente. Para ello, el Banco ha validado que los modelos matemáticos y variables utilizadas en la formación de sus precios (e.g. las curvas swap, los precios de referencia de spot y forward, la volatilidad y la duración) son fiables, razonables y ajustados a mercado. Estas variables se obtienen a través de proveedores de datos de mercado, mercados organizados y centros de ejecución. Todos los modelos de fijación de precio empleados por el grupo Deutsche Bank pasan por un riguroso y continuo proceso de revisión y validación.

11. Comisiones aplicadas

En el marco de la operativa sobre instrumentos financieros para la ejecución, recepción y transmisión de órdenes, el Banco aplica determinadas comisiones. La información detallada de dichas comisiones se encuentra a disposición del cliente en el documento de "Tarifas y Gastos". Asimismo, se puede acceder a dicha información a través de la página web del Banco www.deutsche-bank.es.

12. Anexos

Anexo 1: Intermediarios y centros de ejecución

A continuación, se indica para cada clase de instrumento financiero los intermediarios que se emplean, así como los centros de ejecución:

Clases de instrumentos financieros		Posición del Banco			
		Transmite	Intermediario	Ejecuta	Ejecutor / mercado
Renta Variable	Nacional	X	Link Securities S.V	-	Mercados en los que el intermediario es miembro
	Nacional MAB (Mercado Alternativo Bursátil)	X	Link Securities S.V	-	MAB
	Extranjera	X	BNP Paribas Financial Markets	-	Mercados en los que el intermediario es miembro
Renta Fija ⁽¹⁾	Renta Fija	-	-	X	BTFE (Bloomberg Trading Facility Europe)
Productos estructurados ⁽²⁾	Sobre renta fija	-	-	X	BTFE (Bloomberg Trading Facility Europe)
	Sobre renta variable	-	-	X	BTFE (Bloomberg Trading Facility Europe)
	Sobre materia primas	-	-	X	BTFE (Bloomberg Trading Facility Europe)
	Sobre divisas	-	-	X	BTFE (Bloomberg Trading Facility Europe)
IICs	Fondos de Inversión españoles	X	Deutsche Asset Management, SGIC, S.A. (DAM)	-	Mercados en los que el intermediario es miembro
	Fondos y Sociedades de Inversión extranjeros del Grupo Deutsche Bank, o ajenos, comercializados en España (exceptuando los fondos extranjeros de Morgan Stanley y HSBC)	X	Allfunds Bank S.A.	-	Mercados en los que el intermediario es miembro
	Fondos de Inversión extranjeros de Morgan Stanley y HSBC	X	Morgan Stanley / HSBC	-	Mercados en los que el intermediario es miembro
	Fondos de Inversión extranjeros no comercializados en España	X	State Street Bank	-	Tercero ejecutor
	Sociedades de Inversión cotizadas en el MAB (Mercado Alternativo Bursátil)	X	Link Securities S.V.	-	MAB
	ETFs	X	BNP Paribas Financial Markets	-	Mercados en los que el intermediario es miembro

⁽¹⁾ ⁽²⁾ Tal y como se indica en el correspondiente apartado de la política, el Banco puede ejecutar órdenes sobre renta fija y productos estructurados fuera de un centro de ejecución.