

# ESTRATEGIA DE EJECUCIÓN Y TRANSMISIÓN DE LAS OPERACIONES DE BANCA POPOLARE ETICA

agosto de 2014

Banca popolare Etica Sucursal en España actualmente ofrece a sus clientes exclusivamente la posibilidad de suscribir acciones en las modalidades mencionadas en el Folleto Informativo publicado en la web y accesible también desde la web de la CNMV. Se puede consultar en este documento todo lo que esté relacionado con la suscripción de acciones.

[www.bancaetica.it](http://www.bancaetica.it)



## ÍNDICE

PREMISA .....	pág. 4
1. RELACIONES CON OTRAS NORMAS Y DOCUMENTOS.....	pág. 7
2. DIRECTRICES PARA EJECUTAR LAS OPERACIONES.....	pág. 9
3. REFERENCIAS NORMATIVAS.....	pág. 11
4. FACTORES DE EJECUCIÓN Y SEDES DE EJECUCIÓN.....	pág. 14
4.1. Factores relevantes para la <i>best execution</i> .....	pág. 14
4.2. Sedes de ejecución .....	pág. 15
5. ESTRATEGIA DE EJECUCIÓN Y TRANSMISIÓN DE LAS OPERACIONES.....	pág. 17
DE BANCA POPOLARE ETICA	
5.1. Recepción y transmisión de operaciones.....	pág. 18
5.2. Criterios de selección del <i>broker</i> .....	pág. 21
5.3. Negociación por cuenta propia y ejecución por cuenta ajena.....	pág. 21 –
Operaciones Dobles no negociadas en mercados reglamentados.....	pág. 22 –
Obligaciones no cotizadas emitidas por Banca Popolare Etica .....	pág. 23 –
Acciones no cotizadas emitidas por Banca Popolare Etica .....	pág. 26
MONITOREO DE LA ESTRATEGIA .....	pág. 26
5.4. Modalidad operativa de ejecución de las disposiciones.....	pág. 26
5.5. Monitoreo de la ejecución según las mejores condiciones.....	pág. 27 5.6.
Revisión de la Estrategia de Ejecución.....	pág. 29

## PREMISA

“*Markets in Financial Instruments Directive*” es la Directiva aprobada por el Parlamento Europeo en 2004 que, desde el 1 de noviembre de 2007, ha introducido en los mercados de la Unión Europea las nuevas normas para la negociación de los instrumentos financieros.

Esa Directiva se ha inspirado en las carencias implícitas en las normativas preexistentes (basadas en la Directiva n.º 93/22/CE, *Investment Service Directive* – ISD) y ha sido necesaria para introducir un sistema de reglas capaz de soportar las innovaciones y la evolución de los mercados sin obstaculizar la consecución de los objetivos de tutela del inversor, de tutela de la integridad del mercado y de promoción de mercados transparentes y eficientes.

En particular MiFID define un marco de reglas destinado a garantizar la protección de los inversores, reforzar la integridad y la transparencia de los mercados, regular la ejecución organizada de las transacciones por parte de las Bolsas, de los otros sistemas de negociación y de las empresas de inversión y estimular la competencia entre las Bolsas tradicionales y los otros sistemas de negociación.

La Directiva prevé, entre las principales novedades, la abolición de la facultad de los Estados miembros de imponer a los intermediarios la obligación de negociar en los mercados regulados (“concentración de los intercambios”). Por tanto las operaciones de compra y venta pueden realizarse no sólo en los mercados regulados sino también a través de los sistemas multilaterales de negociación (*multilateral trading facilities* - MTF) y directamente por los intermediarios por contrapartida directa con la clientela (internalizadores sistemáticos).

Con la abolición de la centralidad de los mercados regulados las distintas plataformas de contratación se destinan a actuar en competencia entre sí; por tanto se crea un terreno competitivo más amplio y más favorable para los inversores destinado a incrementar la eficiencia de los intercambios y a reducir los costes de negociación.

El escenario que se ha descrito arriba conlleva nuevas obligaciones para el Banco; en especial la primera nueva tarea consiste en saber evaluar y comparar dinámicamente entre sí las distintas sedes de ejecución (*trading venues*) para poder dirigir las operaciones de los clientes donde se garantice el logro del mejor resultado posible para el cliente (el llamado principio de *best execution*).

Para cumplir ese principio los intermediarios tienen que definir y aplicar una estrategia de ejecución de las operaciones de los clientes que tiene, entre otras cosas, que especificar, para cada categoría de instrumentos, la información concerniente a las sedes de ejecución que permiten obtener, de forma duradera, el mejor resultado posible en las que la empresa realiza las operaciones y los factores que influyen en esa elección.

La disciplina de la *best execution* se refiere no sólo a los servicios de ejecución de operaciones en nombre de los clientes y la negociación por cuenta propia, sino también, realizando las correspondientes distinciones, al servicio de recepción y transmisión de operaciones. Asimismo este último servicio está asociado al correspondiente a la “gestión de carteras”. Por tanto en el presente documento toda la disciplina prevista para la actividad de recepción y transmisión de operaciones se considera válida también para el servicio de gestión de carteras.

Asimismo, cuando no exista una disciplina precisa de la *best execution* respecto a la colocación, el Banco se compromete a cumplir los principios generales de comportamiento claro y honrado en el interés del cliente.

En línea con esas disposiciones el presente documento describe, respecto a cada tipo de servicios prestados y de instrumento financiero, los criterios inspiradores, las modalidades de ejecución y/o transmisión de las disposiciones impartidas por la clientela en lo concerniente a los servicios y las actividades de inversión desarrolladas por Banca Popolare Etica (en adelante el Banco). En especial se representará a continuación:

- la Estrategia de Ejecución (*Execution Policy*) que el Banco se compromete a adoptar a la hora de ejecutar las operaciones de los clientes para garantizar el cumplimiento de la obligación de *best execution* con arreglo al art. 45 del Reglamento Consob n.º 16190/2007<sup>1</sup> (correspondiente al art. 21, Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo);
- la Estrategia de Transmisión (*Transmission Policy*) que el Banco se compromete a cumplir cuando presta el servicio de “Recepción y Transmisión de Operaciones”, redactada de conformidad con las disposiciones del art. 48 del Reglamento Intermediarios n.º 16190/2007 (art. 45, Directiva 2006/73/CE);
- las Modalidades de monitoreo y revisión de su Estrategia de ejecución de las operaciones, con arreglo al art. 47 del Reglamento Intermediarios n.º 16190/2007 (art. 45, párr. 6, Directiva 2006/73/CE).

---

<sup>1</sup>Nuevo Reglamento Intermediarios que incluye las modificaciones de acatamiento de MiFID.

El presente documento se articula de la siguiente forma:

1. Descripción de los factores de ejecución, de las *contrapartes y de las sedes de negociación* que tiene en cuenta el Banco para lograr el mejor resultado posible para el cliente.
2. Descripción de la conducta del Banco con relación a las modalidades de ejecución y transmisión de las operaciones. Si el instrumento financiero lo negocia directamente el Banco (régimen de *Execution Policy*) para cada categoría de instrumentos financieros tratados se indicará:
  - la lista de los factores de ejecución (según el orden de importancia atribuido por el Banco) que determinan la elección de la sede de ejecución que le permite al Banco conseguir el mejor resultado posible;
  - la lista de las sedes de ejecución seleccionadas para cada instrumento financiero;
  - los criterios según los cuales el Banco ha seleccionado las sedes de ejecución, o sea ha decidido no recurrir a sedes alternativas;
  - la indicación detallada de los costes y las comisiones que se aplicarán en la ejecución de las operaciones.

Si el instrumento financiero se gestiona en régimen de *Transmission Policy* para cada categoría de instrumentos financieros tratados se indicará:

- la lista de los factores de ejecución (según el orden de importancia atribuido por el Banco) que determinan la elección del *negociador* que le permite al Banco conseguir el mejor resultado posible;
  - la lista de los negociadores identificados para cada instrumento financiero;
  - los motivos según los cuales el Banco ha seleccionado a dichos *negociadores*;
  - la indicación detallada de los costes y las comisiones que se aplicarán a la clientela.
3. Descripción de las modalidades de monitoreo y revisión periódica de la Estrategia de ejecución y transmisión de las operaciones. Concretamente se indicarán:
    - las modalidades y los instrumentos a través de los cuales el Banco monitorea que se cumpla el principio de ejecución según las mejores condiciones;
    - la periodicidad y las modalidades con las que el Banco, incluso frente a condiciones de mercado distintas, reexamina su estrategia de ejecución de las operaciones;
    - las modalidades con las que se gestionan las demandas de clientela de demostrar la ejecución según las mejores condiciones.

## 1. RELACIONES CON OTRAS NORMAS Y DOCUMENTOS

Las directrices que incluye la presente *Estrategia* complementan las reglas de comportamiento que el personal está obligado a cumplir en virtud de las normativas (legales y de reglamento) vigentes, de los contratos de trabajo y de los procedimientos internos.

Las presentes indicaciones en cuestión junto con las incluidas en la *Estrategia sobre la Gestión de los Conflictos de Intereses*, en la *Estrategia de Clasificación de la Clientela* y en la *Estrategia sobre los Incentivos* definen los principios y las direcciones operativas a las que informar sobre la prestación de los servicios de inversión.

En especial:

- la *Estrategia sobre la Gestión de los Conflictos de Intereses* define el conjunto de las medidas organizativas adoptadas para identificar, englobar y gestionar los conflictos de intereses entre el Banco y los inversores. En cuanto tales, los principios incluidos en ese documento tienen que inspirar cualquier comportamiento operativo en el suministro de los servicios de inversión;
- la *Estrategia de Clasificación de la Clientela* define las reglas según las cuales el Banco adquiere un conocimiento específico de las características de los clientes para encuadrarlos en una u otra categoría identificada basándose en el tipo y las características del cliente y según las opciones legislativas concedidas. Esas reglas permiten garantizar el nivel de tutela adecuado para la clasificación realizada;
- la *Estrategia sobre los Incentivos* establece los principios según los cuales examinar las posibles competencias cobradas o pagadas (incluidos los criterios de cálculo y las formas de pago), las circunstancias frente a las cuales se pagan y la correlación respecto a servicios de inversión y/o auxiliares prestados a la clientela para garantizar el cumplimiento de la obligación de no cobrar/pagar a terceros o por parte de terceros incentivos considerados ilegítimos.

Las directrices definidas en las citadas *Estrategias* tienen que:

- considerarse primordiales en caso de que incluso una sola de las indicaciones incluidas entre en conflicto con disposiciones previstas en los procedimientos o los reglamentos internos;
- considerarse en cualquier caso como una referencia adecuada para asentar siempre una conducta operativa correcta en el suministro de los servicios de inversión, incluso procedimientos internos puntuales y de tareas.

Para garantizar a todos los interesados en la prestación de los servicios de inversión una difusión capilar y el conocimiento de los principios y de las orientaciones adoptadas por el Banco, los documentos en cuestión se acatan y oficializan respecto a las formas de uso en una Disposición interna específica.

Dicha normativa, a la que puede acceder todo el personal del Banco, también está disponible para todos los interesados en el proceso de suministro de los servicios de inversión.

Asimismo las directrices de la presente norma tienen que incluirse en un documento de síntesis que contenga la información principal sobre la Estrategia de ejecución y transmisión de las operaciones (en adelante “Estrategia de ejecución”) que el Banco adopta (art. 46, párr. 3, Reglamento Intermediarios n.º 16190/2007).

Ese documento de síntesis tendrá que facilitarse con el tiempo suficiente al cliente, en un soporte duradero y antes de la prestación de los servicios de inversión para que pueda realizar valoraciones por su cuenta sobre la estrategia, y por tanto sobre el intermediario, que satisfaga mejor sus exigencias. En especial el documento de síntesis sobre la Estrategia de ejecución de las operaciones tendrá que entregarse al cliente, como anexo, cuando se estipule/renueve el contrato marco que regula la prestación de los servicios de inversión. El Banco está obligado a contar con el consentimiento previo del cliente respecto a su estrategia de ejecución sólo en caso de que preste el servicio de negociación (por su cuenta y/o en nombre de los clientes) y para las operaciones realizadas fuera de un mercado regulado o de un sistema multilateral de negociación (MTF) en cuyo caso es obligatorio contar con el consentimiento previo explícito y por tanto con la firma de una declaración específica.

Además a la presente *estrategia* se tendrá que hacer referencia en cualquier relación contractual con sociedades o personas que tengan que intervenir en el proceso de producción de los servicios de inversión.

Asimismo para salvaguardar la calidad, la presente Estrategia, se somete periódicamente a un examen de coherencia con todos los principios y valores adoptados por el Banco, aportando, cuando sea necesario, las modificaciones correspondientes. Dicha actualización es necesaria como mínimo una vez al año y cada vez que se dan circunstancias relevantes que influyen en la capacidad de conseguir de forma duradera el mejor resultado posible para la ejecución de las operaciones de los clientes.



## 2. PRINCIPIOS GUÍA PARA LA EJECUCIÓN DE LAS OPERACIONES

Las disposiciones impartidas por la clientela o los mercados las realiza el Banco de forma rápida, honesta, equitativa y profesional para garantizar una calidad elevada de ejecución de las operaciones además de la integridad y la eficiencia de los mercados. El Banco aplica dispositivos idóneos para garantizar la continuidad y la regularidad en la prestación del servicio utilizando sistemas, recursos y procedimientos apropiados y proporcionados.

El Banco ha identificado previamente, basándose en criterios compartidos, para cada categoría de instrumentos financieros tratados:

- a los *negociadores* o las entidades a los que transmitir las operaciones para la ejecución;
- la cartera de propiedad (negociación por cuenta propia) que le permiten conseguir de forma duradera el mejor resultado posible en la ejecución de las operaciones de los clientes, es decir una o más sedes de ejecución de las que es afiliado directo (Mercados Reglamentados, MTF).

Por tanto la estrategia de ejecución ilustra las formas con las que, en cada caso, las operaciones correspondientes a cada instrumento financiero se llevan a cabo en las distintas sedes de ejecución identificadas, para conseguir el mejor resultado posible para su clientela cumpliendo las condiciones de mercado vigentes (*market momentum*) y la importancia asignada a los factores de ejecución.

Además se señala que:

- la disciplina de la *best execution* en su conjunto se aplica a los clientes al por menor y a los clientes profesionales. Esta no se aplica a las contrapartes cualificadas, exceptuando los casos que exijan un nivel mayor de protección para sí mismas o para sus clientes para los que efectúan el servicio de recepción y transmisión de operaciones;
  - esa estrategia prevé, para ciertos tipos de operaciones, la posibilidad de que se realicen fuera tanto de los Mercados Regulados como de los MTF y por tanto por contrapartida directa con la clientela (las llamadas operaciones *over the counter* – OTC). El Banco se compromete a llevar a cabo ese tipo de operaciones sólo cuando cuente con el consentimiento previo y explícito del cliente, de forma general antes de la prestación del servicio<sup>2</sup>;

---

<sup>2</sup> El Banco tiene la facultad de decidir conseguir el consentimiento previo explícito del cliente para las operaciones realizadas fuera de un mercado regulado o de un sistema multilateral de negociación, de forma general o con relación a cada operación.

- cada vez que hay instrucciones específicas del cliente, el Banco está obligado a realizar la operación siguiendo esas instrucciones. En ese caso el Banco tiene la obligación de realizar la operación según las instrucciones específicas recibidas, incluso por derogación de su Estrategia de ejecución. En especial:
  - si la operación tiene instrucciones específicas (a título de ejemplo, el cliente podría indicar la sede de ejecución en la que adquirir los instrumentos financieros, la cantidad, el precio, etc.), el Banco lleva a cabo la operación según esas instrucciones y por tanto se exime de la obligación de conseguir el mejor resultado posible para el cliente. Para ello se informa al cliente sobre el hecho de que el Banco, al llevar a cabo la operación según las instrucciones específicas recibidas, podría no ser capaz de adoptar las mismas medidas en su estrategia de ejecución;
  - si la operación tiene instrucciones parciales (a título de ejemplo, el cliente podría impartir un límite de precio sin indicar por otro lado la sede de ejecución), el Banco lleva a cabo la operación según las instrucciones recibidas y, para la parte no especificada, aplicando su propia estrategia de ejecución.

En caso de que el cliente formule instrucciones específicas técnicamente inviables que no le permitan al Banco respetar su propia estrategia de ejecución, estableciendo la posibilidad de rechazar la ejecución de la operación ante la falta de indicaciones contrarias en la normativa comunitaria y nacional.

El Banco se reserva la facultad, en caso de que existan razones técnicas fundadas, de incumplir su propia estrategia de ejecución incluso ante la falta de instrucciones específicas del cliente. En ese caso la conveniencia de no cumplir la Estrategia de ejecución para conseguir un resultado mejor para el cliente (ej. se envía la operación a una sede de ejecución no presente en su propia estrategia de ejecución) podría surgir si se tienen en cuenta *las distintas dinámicas* existentes entre el tiempo con el que evolucionan las condiciones de mercado y el tiempo administrativo interno necesario para realizar la actualización de las *estrategias* y comunicar las nuevas condiciones al cliente, o en caso de interrupción momentánea de los mecanismos de ejecución que hacen posible realizar la operación en las sedes indicadas en la estrategia de ejecución;

- El Banco, en el ámbito de la prestación de los servicios de inversión, realiza las operaciones impartidas por los clientes privilegiando la sede con mayor liquidez.

### 3. REFERENCIAS NORMATIVAS

En este apartado se indican las referencias normativas correspondientes al TUF (DL 58/1998) y al nuevo Reglamento Consob n.º 16190/2007 (en adelante “RI”) actualizadas según las reglas MiFID. Además se indican las referencias normativas correspondientes a la Directiva 2004/39/CE (en adelante “MiFID”) y a la correspondiente Directiva de promulgación de las medidas técnicas de ejecución (Directiva 2006/73/CE, en adelante “D2”).

Con arreglo al art. 45 del RI el Banco tiene que adoptar todas las medidas razonables para conseguir, cuando realiza operaciones, el mejor resultado posible para sus clientes. Para ello se tiene que adoptar una Estrategia de ejecución en el ámbito de la cual se tienen que prever mecanismos eficaces que permitan conseguir, para las operaciones del cliente y de forma duradera, el mejor resultado posible teniendo en cuenta el precio, los costes, la rapidez y la probabilidad de ejecución y de regulación, el alcance, el tipo, la operación o cualquier otra consideración pertinente para su ejecución (los llamados factores de ejecución).

Esa estrategia de ejecución tiene que especificar, para cada categoría de instrumentos financieros, la información sobre las distintas sedes de negociación en las que el intermediario realiza las operaciones y los factores que influyen en la elección de dichas sedes. Asimismo se tienen que indicar “al menos las sedes que permiten conseguir de forma duradera el mejor resultado posible para la ejecución de las operaciones de los inversores”.

Para determinar qué *sedes de negociación* tienen que incluirse en la estrategia de ejecución, los costes de ejecución no tienen que incluir las comisiones o las competencias de la empresa aplicadas al cliente por la prestación de un servicio de inversión. Sin embargo hay que destacar que esas comisiones, por otro lado, tienen que evaluarse en el proceso de selección de la sede de ejecución a la que enviar las operaciones de los clientes.

Además, el art. 46,5 RI afirma que “[...], cuando el cliente dé instrucciones específicas, el intermediario estará obligado a atenerse a ellas respecto a los elementos objeto de las indicaciones recibidas”. Por tanto se deduce que el Banco tiene la obligación de realizar la operación según las instrucciones específicas recibidas, incluso revocando su Estrategia de ejecución. Sin embargo las instrucciones del cliente no eximen al Banco de sus obligaciones según las mejores condiciones por lo que respecta a las posibles otras partes o los posibles otros aspectos de la operación del cliente no relacionados con esas instrucciones.

La negociación por cuenta propia con los clientes por parte del Banco tiene que considerarse como la ejecución de las operaciones de los clientes y por tanto tiene que someterse a las obligaciones a las que hace referencia MiFID y en especial a las obligaciones inherentes a la ejecución según las mejores condiciones. A este respecto, con arreglo al art. 1, párrafo 5-bis del nuevo TUF, “la negociación por cuenta propia se considera la actividad de compra y venta de instrumentos financieros, como compensación directa y con relación a operaciones de los clientes, además de la actividad de *market maker*”. Al respecto esa definición permite destacar dos innovaciones respecto a la normativa anterior a MiFID:

1. se incluye la noción de *market maker*, sujeto que, incluso ante la falta de clientes directos, expresa una disponibilidad constante en los mercados para comprar/vender instrumentos financieros a precios preestablecidos por él;
2. la integración de la operación se considera como una forma de “ejecución de la operación del cliente”. Por tanto el intermediario que pretende actuar como contrapartida directa con el cliente tiene que ser autorizado para la “ejecución de operaciones” y simultáneamente para la “negociación por cuenta propia”.

La obligación de garantizar la ejecución de las operaciones según las condiciones mejores concierne a cualquier tipo de instrumento financiero, tanto si se cotiza en los mercados regulados como si no y tanto si se negocia en mercados regulados, en sistemas multilaterales de negociación o fuera de ellos (*over the counter*). Sin embargo esa obligación tiene que aplicarse de forma que se tengan en cuenta las distintas circunstancias relacionadas con la ejecución de las operaciones que tienen por objeto tipos de instrumentos financieros especiales<sup>3</sup>.

En lo concerniente a la prestación de los servicios de recepción y transmisión de operaciones y de gestión de carteras, el art. 48,1 RI dispone que los intermediarios “adopten todas las medidas razonables para conseguir el mejor resultado posible para sus clientes teniendo en cuenta los factores y los criterios a los que hace referencia el artículo 45, párrafos 1 y 2 del RI”. Por otro lado esa obligación es menos apremiante para el servicio de recepción y transmisión de operaciones ya que ni a los gestores/captadores ni al negociador se les exige que dupliquen los esfuerzos para intentar conseguir la *best execution*, salvo para el gestor que realiza directamente las operaciones de la clientela. En este caso, con arreglo al art. 48,7

---

<sup>3</sup>Por ejemplo, las operaciones que tienen por objeto un instrumento financiero OTC personalizado, que conllevan una relación contractual personalizada, por tanto adaptada a las características del cliente y de la empresa de inversión, pueden compararse, respecto a la ejecución según las mejores condiciones, con las operaciones que tienen por objeto acciones negociadas en mercados regulados o MTF.

RI, se aplican las reglas de *best execution* establecidas para los negociadores (art. 45-47 RI) en vez de las previstas por el art. 48 RI anteriormente citado.

El art. 48,2 RI prevé que los captadores/gestores tienen que establecer y aplicar una política que les permita adecuarse a las obligaciones que derivan de la disciplina sobre la *best execution*. Esa política identifica, para cada categoría de instrumentos, los sujetos a los que se transmiten las operaciones según las estrategias de ejecución adoptadas por éstos.

Con arreglo al art. 47,2 RI el Banco reexamina las medidas y la estrategia de ejecución como mínimo una vez al año y cuando se dan circunstancias relevantes que influyen sobre la capacidad de conseguir de forma duradera el mejor resultado posible para la ejecución de las operaciones de los clientes utilizando las sedes incluidas en la estrategia de ejecución. Los intermediarios les comunican a los clientes cualquier modificación relevante que se haya aportado a la estrategia de ejecución adoptada.

Por último, con arreglo al art. 46,6 RI, el Banco tiene que ser capaz de demostrarles a sus clientes, cuando lo soliciten, que las operaciones se han realizado de acuerdo con la estrategia de ejecución adoptada.

## 4. FACTORES DE EJECUCIÓN Y SEDES DE EJECUCIÓN

A continuación se da una descripción de los principales factores de *best execution* seleccionados por el Banco dado que se consideran los más apropiados para las características de la clientela para conseguir el mejor resultado posible. Además se facilita una breve descripción de las *sedes de ejecución* reconocidas por MiFID e incluidas por el Banco en esta estrategia de ejecución.

### 4.1. Factores relevantes para la *best execution*

Los factores que la normativa comunitaria considera relevantes para conseguir el mejor resultado posible para el cliente (al por menor y profesional) son:

- **Remuneración total:** es el resultado de la combinación del precio del instrumento financiero y todos los costes soportados por el cliente y directamente relacionados con la ejecución de la operación, incluidas las comisiones de negociación aplicadas por el intermediario, como:
  - costes de acceso y/o relacionados con las *sedes de ejecución*;
  - costes de *regulación y liquidación*;
  - costes, cuando se dé el caso, pagados a terceros involucrados en la ejecución;
  - cargas fiscales;
  - comisiones del intermediario.

Ese factor, con arreglo al art. 45,5 del RI, asume una importancia primordial, en especial para la clientela al por menor para la que el mejor resultado posible tiene que considerarse en términos de remuneración total.

Sin embargo el Banco puede dar más importancia a otros factores de ejecución cuando éstos, para la ejecución de una determinada operación, sean especialmente decisivos para conseguir el mejor resultado posible para el cliente;

- **Rapidez de ejecución:** asume especial relevancia teniendo en cuenta la oportunidad para el inversor de beneficiarse de condiciones especiales existentes en el mercado cuando éste decide realizar una operación.

Es un factor íntimamente relacionado con las modalidades de negociación de la operación (en un Mercado Regulado u OTC), con la estructura y las características del mercado y con los dispositivos utilizados para relacionarse con el mercado.

Además en la rapidez de ejecución pueden influir otras variables como la liquidez asociada al instrumento objeto de la operación (ej. para un derivado OTC personalizado la rapidez de la operación puede ser ventajosa incluso si se mide en minutos u horas cuando con referencia a una acción cotizada o líquida tiene que medirse en fracciones de segundo);

- **Probabilidad de ejecución:** factor íntimamente relacionado con la estructura y la profundidad del mercado en el que se negocia el instrumento. Sin duda es un factor relevante para las negociaciones OTC ya que depende de la disponibilidad del intermediario para realizar la operación por su cuenta y/o a recurrir a otros intermediarios que permitan que la negociación se lleve a término;
- **Probabilidad de regulación:** factor que depende tanto de la capacidad de los intermediarios de gestionar de forma eficaz, directa o indirectamente, la **regulación** de los instrumentos negociados eligiendo de la forma oportuna las modalidades de regulación asociadas a la operación, como de la capacidad del sistema de **regulación** utilizado por las **sedes de ejecución** de llevar a término las operaciones que se tienen que regular;
- **Tipo de la operación**, con referencia:
  - al alcance de la operación: podría influir en otros factores como el precio de ejecución, la rapidez y la probabilidad de ejecución;
  - el instrumento objeto de la operación: se distingue al respecto entre instrumentos faltos de liquidez y/o para los que no hay mercados alternativos de negociación, es decir instrumentos caracterizados por un nivel alto de personalización respecto a las características/exigencias de la clientela. Estos necesitan un tratamiento especial para el mejor resultado posible.

#### 4.2. Sedes de ejecución

El art. 1.2 del RI define como “Sede de ejecución” (*Trading Venues*): los Mercados Regulados, los *Multilateral Trading Facilities* (MTF), los Internalizadores Sistemáticos, los *Market Makers* u otro negociador por cuenta propia (*Liquidity Provider*) además de una sede equivalente de un país extracomunitario. En especial se define:

- **Mercado Regulado** – un sistema multilateral, administrado y/o gestionado por el gestor del mercado que permite o facilita la coexistencia – en su interior y según sus reglas no discrecionales – de intereses múltiples de compra y venta de

terceros correspondientes a instrumentos financieros para dar lugar a contratos relativos a instrumentos financieros admitidos para la negociación de acuerdo con sus reglas y/o sus sistemas y que está autorizado y funciona regularmente;

- **Multilateral Trading Facilities (MTF)** – un sistema multilateral gestionado por una empresa de inversión o por un gestor del mercado que permite la coexistencia – en su interior y según reglas no discrecionales – de intereses múltiples de compra y venta de terceros relativos a instrumentos financieros para dar lugar a contratos;
- **Internalizador Sistemático** – un intermediario que de forma organizada, frecuente y sistemática negocia por su cuenta realizando las operaciones del cliente fuera de un mercado regulado o de un sistema multilateral de intercambio;
- **Market Maker** – un intermediario que asume la obligación de exponer de forma continuativa propuestas de negociación en la compra y/o la venta de instrumentos financieros. La figura del **market maker** puede asumir dos funciones especiales:
  - **Global specialist. Market maker** que asume la obligación de exponer de forma continuativa propuestas de negociación en la compra y/o la venta de instrumentos financieros de emisión propia y/o emitidos por terceros;
  - **Specialist: Market maker** que asume la obligación de exponer de forma continuativa propuestas de negociación en la compra y/o la venta de instrumentos financieros de emisión propia (ej. obligaciones *branded*).
- **Liquidity provider** – un intermediario que se compromete a exponer por iniciativa propia o a petición del cliente propuestas de negociación en la compra y/o la venta de instrumentos financieros de emisión propia y/o emitidos por terceros sin asumir por otro lado la función de **market maker**.



## 5. ESTRATEGIA DE EJECUCIÓN Y TRANSMISIÓN DE LAS OPERACIONES DE BANCA POPOLARE ETICA

Visto que Banca Popolare Etica realiza los servicios de inversión que se detallan a continuación cumpliendo su Estatuto, en especial el art.5<sup>4</sup>, en este apartado se describe la conducta del Banco por lo que respecta a las modalidades de ejecución y transmisión de las operaciones con referencia a los instrumentos financieros objeto de los servicios de inversión prestados.

Al respecto se ha dedicado un párrafo específico al tipo de servicio de inversión (recepción y transmisión de operaciones de negociación por cuenta propia y ejecución por cuenta de terceros) y a las categorías de instrumentos financieros tratados.

En especial de cada servicio de inversión se especifican:

- la lista de los factores de ejecución (según el orden de importancia atribuido por el Banco) que determinan la elección de la sede de ejecución/del negociador capaz de permitirle al Banco conseguir el mejor resultado posible para el cliente;

---

#### <sup>4</sup>Art. 5 - Finalidades

La Sociedad se inspira en los siguientes principios de Financiación Ética:

- la financiación de orientación ética es sensible a las consecuencias no económicas de las acciones económicas;
- el crédito, en todas sus formas, es un derecho humano;
- la eficiencia y la sobriedad son componentes de la responsabilidad ética;
- el beneficio conseguido de la posesión y el intercambio de dinero tiene que ser la consecuencia de una actividad destinada al bien común y tiene que distribuirse equitativamente entre todos los sujetos que contribuyen en su realización;
- la máxima transparencia de todas las operaciones es un requisito en el que se basa cualquier actividad de financiación ética;
- se favorece la participación en las decisiones de la empresa, no sólo por parte de los Socios, sino también de los ahorradores;
- la institución que acepta los principios de la Financiación Ética orienta con esos criterios su actividad.

La Sociedad se propone gestionar los recursos financieros de familias, mujeres, hombres, organizaciones, sociedades de todo tipo y entes, orientando su disponibilidad de ahorros hacia la realización del bien común de la colectividad. A través de los instrumentos de la actividad crediticia la Sociedad dirige la captación a actividades socioeconómicas destinadas al bien social, medioambiental y cultural apoyando – en especial a través de las organizaciones sin fines de lucro – las actividades de promoción humana, social y económica de las franjas más debiles de la población y de las áreas más desfavorecidas. Además se le prestará especial atención al apoyo de las iniciativas de trabajo autónomo y/o de empresa de mujeres y jóvenes incluso mediante intervenciones de microcrédito y microfinanciación. En cualquier caso se excluirán las relaciones financieras con las actividades económicas que, incluso indirectamente, obstaculicen el desarrollo humano y contribuyan a violar los derechos fundamentales de la persona. La Sociedad desempeña una función educativa frente al ahorrador y el beneficiario del crédito responsabilizando al primero de conocer el destino y las formas de uso de su dinero y estimulando al segundo a desarrollar con responsabilidad de proyecto su autonomía y capacidad empresarial.

- la lista de las sedes de ejecución/de los negociadores seleccionados para cada instrumento financiero;
  - los criterios basándose en los cuales el Banco ha seleccionado las sedes de ejecución/los negociadores, es decir ha decidido no recurrir a sedes/negociadores alternativos;
- la indicación detallada de los costes y las comisiones que se aplicarán en la ejecución de las operaciones.

Los factores de ejecución que se indican a continuación para cada instrumento financiero se consideran válidos y aplicables a las operaciones enviadas tanto por parte de los clientes al por menor como por parte de los clientes profesionales. Aunque de hecho MiFID permite un orden distinto de los factores de ejecución para el tipo de clientela<sup>5</sup>, se ha considerado oportuno asignar a todos el tratamiento reservado a los clientes al por menor que representa el tipo al que se atribuye el mayor nivel de tutela.

### 5.1. Recepción y transmisión de operaciones

El Banco desempeña el papel de intermediario transmisor de las operaciones que tienen por objeto los instrumentos financieros que se citan a continuación para los que no prevé negociación por contrapartida directa, sino el acceso a las sedes de ejecución mediante negociadores terceros capaces de garantizar en cualquier caso el logro del mejor resultado posible para el cliente. Esas operaciones se captan principalmente a través de las sucursales y la red de los promotores financieros:

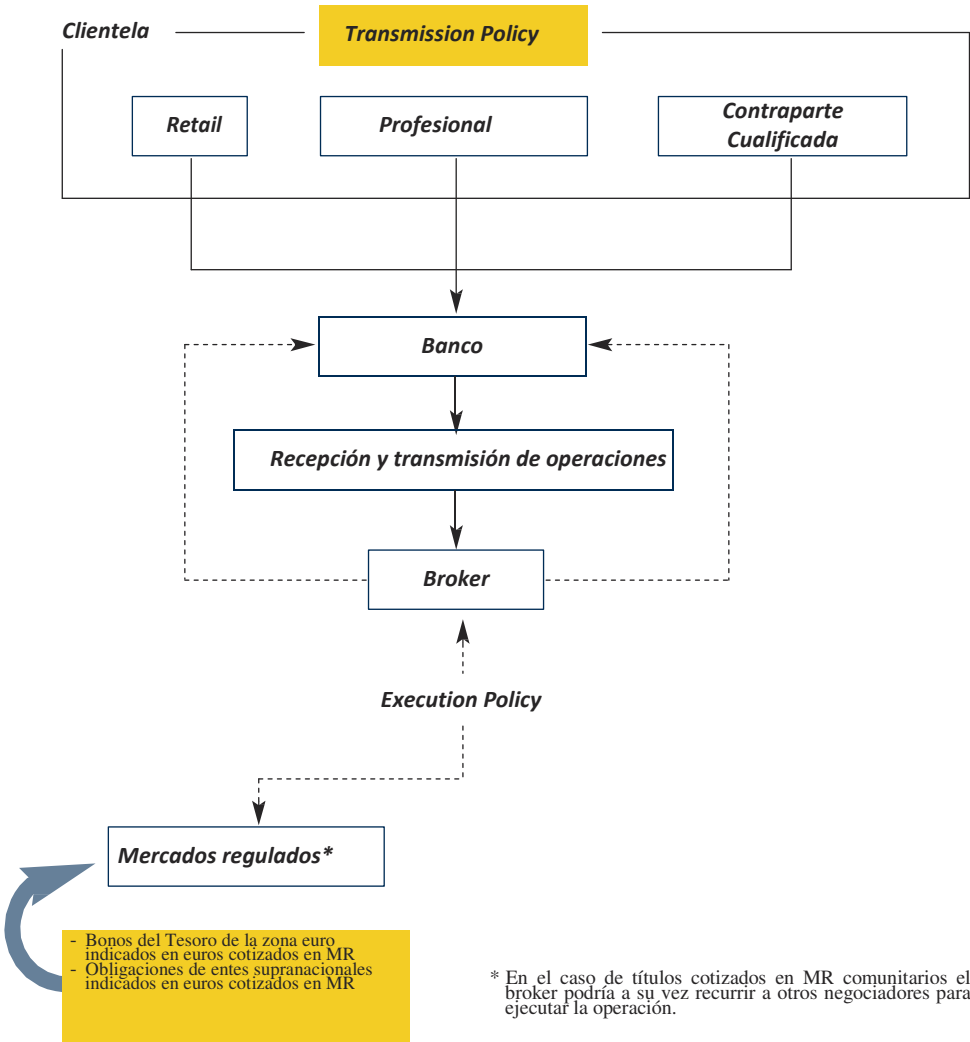
- Bonos del Tesoro italianos indicados en euros cotizados en los mercados regulados;
- Bonos del Tesoro de la zona euro incluidos en el universo de inversión de los Fondos Valores Responsables de Etica Sgr, indicados en euros y cotizados en los mercados regulados;
- Obligaciones de entes supranacionales indicados en euros cotizados en los mercados regulados;

---

<sup>5</sup> De hecho al cliente al por menor se aplica siempre la “remuneración total” como factor de ejecución primordial, salvo el caso en que la preferencia de otros factores, como por ejemplo la rapidez y/o probabilidad de ejecución, sirvan para proporcionar el mejor resultado posible siempre por lo que respecta a la remuneración total (teniendo en cuenta 67, D2 – véase *abajo*).

A continuación se muestra un esquema sintético de la actividad prevista por el Banco respecto al servicio de recepción y transmisión de operaciones:

Figura 1 – Recepción y transmisión de operaciones



Bonos del Tesoro italianos indicados en euros, cotizados en los mercados regulados, Bonos del Tesoro de la zona euro incluidos en el universo de inversión de los Fondos Valores Responsables de Etica Sgr, indicados en euros y cotizados en los mercados regulados, Obligaciones de entes supranacionales indicados en euros, cotizados en los Mercados Regulados.

Las operaciones correspondientes a los instrumentos financieros objeto de examen se realizan exclusivamente en los mercados regulados gestionados por Borsa Italiana S.p.A. A este respecto, el Banco recurre a *broker* capaces de acceder directamente a esos mercados garantizando la rapidez de transmisión de la operación al mercado, cumpliendo el orden temporal con el que las operaciones se hacen llegar por parte de la clientela.

Concretamente los *broker* a los que recurre el Banco y los factores de ejecución según los cuales se realizan las operaciones de la clientela se resumen en la tabla que se muestra a continuación.

FACTORES DE EJECUCIÓN	BROKER
Precio del instrumento financiero + costes de ejecución y regulación ( <i>remuneración total</i> )	Cassa Centrale Banca
Rapidez de ejecución y de regulación	
Probabilidad de ejecución y regulación	
Objeto de la operación	
Alcance de la operación	
Otros	

La presente jerarquía de los factores de ejecución se ha definido, cumpliendo lo que exige la normativa comunitaria, atribuyendo una importancia primordial a la "remuneración total". No se ha considerado necesario realizar distinciones según la categoría de clientes, sino que son excepciones posibles de la aplicación de la jerarquía indicada según el tipo de operación (por ejemplo, en caso de operaciones de gran alcance pueden influir negativamente en ellas la rapidez y la probabilidad de ejecución de la operación haciendo que dichos factores sean más críticos).

## 5.2. Criterios de selección del *broker*

El Banco, basándose en las consideraciones y las valoraciones que se indican a continuación, identifica Cassa Centrale Banca como el único negociador ya que:

- le permite al Banco garantizar a sus clientes, que utilizan el servicio de captación y transmisión de operaciones de forma marginal tanto por lo que respecta al volumen como al número de operaciones, en cualquier caso una oferta continuativa de las mejores condiciones posibles con condiciones transparentes y costes competitivos;
- garantiza la integración de los sistemas informáticos;
- garantiza sistemas de regulación y liquidación adecuados a través de una gestión integrada de todas las fases del proceso de negociación.

Con el negociador Cassa Centrale Banca se ha procedido a definir acuerdos que garanticen:

- la negociación de las operaciones sólo en los mercados regulados;
- el cumplimiento de la *best execution* frente al Banco.

Las operaciones correspondientes a esos instrumentos financieros se someten a las tarifas aplicadas a la clientela por parte del Banco definidas en cada caso e incluyen las comisiones y los costes exigidos por el negociador Cassa Centrale Banca y soportados por el Banco.

## 5.3. Negociación por cuenta propia y ejecución por cuenta de terceros

La obligación de garantizarle a la clientela la ejecución de las operaciones según las mejores condiciones se aplica con referencia a los instrumentos financieros que se indican abajo. Además esa obligación se aplica tanto a la clientela al por menor como a la clientela profesional. Por tanto Banca Popolare Etica incluso para el servicio de negociación por cuenta propia y ejecución por cuenta de terceros se compromete a garantizarle al cliente el logro del mejor resultado posible.

La “negociación por cuenta propia” se considera como “la actividad de compra y venta de instrumentos financieros por contrapartida directa y respecto a operaciones de los clientes además de cómo la actividad de *market maker*” (art. 1,5 - bis TUF).

El Banco se ocupa de la negociación por contrapartida directa de las operaciones con la clientela sin calificarse por otro lado como Internalizador Sistemático para los instrumentos financieros que se citan a continuación:

- Operaciones dobles no negociadas en mercados regulados

- Obligaciones no cotizadas emitidas por Banca Popolare Etica
- Acciones no cotizadas emitidas por Banca Popolare Etica

## Operaciones Dobles no negociadas en mercados regulados

La sede de ejecución en la que el Banco actúa y los factores de ejecución de acuerdo con los cuales se realizan las operaciones de la clientela se resumen en la tabla que se muestra a continuación.

FACTORES DE EJECUCIÓN	NEGOCIADOR
Rapidez de ejecución y de regulación	Por cuenta propia no sistemático
Probabilidad de ejecución y regulación	
Precio del instrumento financiero + costes de ejecución y regulación ( <i>remuneración total</i> )	
Objeto de la operación	
Alcance de la operación	

La presente jerarquía de los factores de ejecución se ha definido cumpliendo lo que exige la normativa, por derogación del principio que prevé atribuir para la clientela *retail* una importancia primordial respecto a la *retribución total*. De hecho según esa derogación sin perjuicio de la posibilidad de asignar más importancia a otros factores de ejecución respecto a la suma de precio y costes, cuando esta mayor importancia atribuida sea necesaria para proporcionar el mejor resultado posible para el cliente.

### Criterios de selección de las sedes de ejecución

Actualmente la mejor sede de ejecución para las operaciones dobles (en adelante OD) la constituye la cuenta propia ya que no hay mercados regulados que permitan la ejecución de las operaciones de la clientela *retail*. De hecho el único mercado existente a día de hoy es un mercado al por mayor.

Asimismo los mismos productos financieros en cuestión pueden tener un nivel discreto de personalización por lo que respecta a las decisiones subordinadas/vencimientos del cliente que se traducen en una mayor dificultad para garantizar la ejecución basándose en ofertas disponibles en el mercado.

Por otro lado la sede de negociación en cuestión conlleva para el Banco una mayor carga

operativa que deriva de la gestión de los riesgos sobre la propiedad, pero que permite conseguir ventajas en lo que respecta a:

- rapidez, ya que la ejecución no está vinculada a los plazos de tiempo de otros negociadores;
- probabilidad de ejecución, ya que la operación se cierra con el Banco y no está subordinada a la disponibilidad de una tercera contraparte de concluir operaciones. Esas ventajas, como se ha dicho anteriormente, son mayores para los clientes sobre todo para productos faltos de liquidez y/o para los que no hay mercados alternativos y cuando se exige un nivel alto de personalización de los instrumentos ofrecidos.

En cualquier caso el Banco se encargará de trabajar a “precios de mercado” competitivos, ya que las modalidades de ejecución de las OD se concretizan en la negociación de instrumentos financieros sujetos a las obligaciones de *best execution*.

Por tanto la fijación del precio de esos productos se produce con la ayuda de una metodología que tiene en cuenta los rendimientos vigentes del mercado monetario para evaluar la competitividad de las condiciones de ejecución por cuenta propia que se le ofrecen al cliente.

### Obligaciones no cotizadas emitidas por Banca Popolare Etica

Para conseguir el mejor resultado posible para el cliente, el Banco ha definido los factores de ejecución y ha seleccionado las sedes de ejecución que, basándose en la jerarquía de factores establecida, permiten conseguir de forma duradera lo anterior y los factores que influyen en la elección de esas sedes.

La sede de ejecución en la que el Banco trabaja y los factores según los cuales se realizan las operaciones de la clientela se resumen en la siguiente tabla:

FACTORES DE EJECUCIÓN	NEGOCIADOR
Probabilidad de ejecución y regulación	Cuenta propia (no sistemático)
Rapidez de ejecución y de regulación	
Precio del instrumento financiero + costes de ejecución y regulación ( <i>Total Consideration</i> )	
Objeto de la operación	
Alcance de la operación	

La presente jerarquía de los factores de ejecución se ha definido, cumpliendo lo que exige la normativa, por derogación del principio que prevé atribuir para la clientela al por menor una importancia primordial respecto a la *total consideration*. De hecho según esa derogación sin perjuicio de la posibilidad de asignar más importancia a otros factores de ejecución respecto a la suma de precio y costes, cuando esta mayor importancia atribuida sea necesaria para proporcionar el mejor resultado posible para el cliente.

### Criterios de selección de las sedes de ejecución

Las características de los títulos tratados (por ejemplo la marcada tipificación de las obligaciones a nivel de Banco y la falta de mercados alternativos) y los tipos de operaciones concluidas llevan a identificar al Banco como la sede de ejecución mejor que con la actividad de negociación por cuenta propia puede garantizar de forma duradera que se cumpla la disciplina de *best execution* frente a sus clientes.

De hecho Banca Etica constituye la única sede de negociación disponible. El Banco, para garantizar la liquidez de sus obligaciones con arreglo a la Comunicación Consob n.º 9019104 del 2 de marzo de 2009, define, adopta y aplica reglas internas formalizadas que identifican procedimientos y modalidades de negociación de los productos financieros en cuestión. Esas reglas se han definido de forma coherente con las disposiciones de las Directrices ABI-Assosim-Federacasse verificadas por Consob en fecha 5 de agosto de 2009 y se sintetizan como sigue:

Productos financieros objeto de las reglas internas	Todos los Préstamos de obligaciones ordinarias emitidos por el Banco
Clientela admitida en la negociación	Clientela "al por menor" ( <i>retail</i> )
Propuestas de negociación de la clientela	Captación en todas las sucursales del Banco, es decir a través de promotores financieros
Ejecución de la operación	En un plazo de tiempo máximo de tres días laborables a partir del momento de la inclusión en el procedimiento
Cantidad máxima de recompras de préstamos de emisión propia	El banco se reserva la facultad de realizar operaciones de recompra de las Obligaciones mientras duren. Esa facultad podrá ejercerla el Banco con un límite máximo del 10% del importe nominal colocado de cada préstamo. Cuando se alcance el límite del 8% del importe colocado, el Emisor se encargará de comunicarlo mediante un aviso a disposición del público en todas sus sucursales, en papel o en formato electrónico y simultáneamente en la página web <a href="http://www.bancaetica.it">www.bancaetica.it</a>



Jornadas y horario de funcionamiento del sistema	La admisión para la negociación está permitida durante el horario de apertura de las ventanillas del Banco
Transparencia previa a la negociación	Durante el horario de negociación, a petición del cliente, para cada producto financiero: <ul style="list-style-type: none"> <li>- código ISIN y descripción del título;</li> <li>- condiciones de precio de venta y de compra y las respectivas cantidades;</li> <li>- precio, cantidad y hora del último contrato concluido.</li> </ul>
Transparencia posterior a la negociación	Como máximo al principio de la siguiente jornada de negociación, para cada producto financiero: <ul style="list-style-type: none"> <li>- código ISIN y la descripción del instrumento financiero;</li> <li>- número de los contratos concluidos;</li> <li>- cantidad intercambiada en conjunto y el contravalor correspondiente;</li> <li>- precio</li> </ul>
Liquidación y regulación de los contratos	Las operaciones realizadas se liquidan al contado con la divisa del tercer día laboral a partir de la fecha de negociación

## Pricing

El Banco, para garantizar la liquidez de sus obligaciones con arreglo a la Comunicación Consob n.º 9019104 del 2 de marzo de 2009, define, adopta y aplica reglas internas formalizadas que identifican procedimientos y modalidades de negociación de los productos financieros en cuestión.

Los precios de negociación se definen actualizando los flujos de caja futuros según los índices de referencia basándose en metodologías reconocidas y difundidas en los mercados financieros.

En especial, para las obligaciones plain vanilla, a interés fijo o variable, el precio se calcula, a diario, tomando como referencia la curva de intereses llamada *risk-free* con la misma caducidad, a la que se aplica un spread de emisión que contempla el mérito crediticio del emisor y un componente comercial. Ese spread de emisión detectado en el momento de la emisión se mantiene constante mientras dura el préstamo de obligaciones.

Para garantizar la fiabilidad, la objetividad y la correspondencia de las metodologías que se han descrito anteriormente con los objetivos que exige la normativa, el *fair value* lo calcula a diario el *provider* externo – Cassa Centrale Banca Spa.

El Banco no aplica ningún spread dinero/letra respecto al fair value establecido como se ha dicho anteriormente ni ninguna comisión.

## Acciones no cotizadas emitidas por Banca Popolare Etica

Las operaciones impartidas por el cliente para la compra o la venta de instrumentos financieros constituidos por acciones emitidas por Banca Popolare Etica las realiza el Banco como negociador por cuenta propia por contrapartida con el cliente, es decir fuera de un mercado regulado o de un sistema multilateral de negociación. La decisión del Banco de realizar las operaciones como negociador por cuenta propia está relacionada con la capacidad del Banco de garantizar una mayor rapidez y probabilidad de ejecución de las operaciones ya que no hay otras sedes de ejecución capaces de garantizar niveles similares de liquidez.

El Banco negocia esos instrumentos a través de la utilización del Fondo Adquisición Acciones Propias dentro de los límites establecidos por el art. 30 párrafo 2 del Texto Unico Bancario y de su capacidad cuando se lleva a cabo la negociación. El precio de la acción corresponde a su valor nominal más el sobreprecio establecido en su caso por la junta. La adquisición y la reventa de las acciones sociales, utilizando el Fondo, las ha regulado el Consejo de Administración con una deliberación específica.

## MONITOREO DE LA ESTRATEGIA

### 5.4. Modalidad operativa de ejecución de las disposiciones

En línea de continuidad con las decisiones adoptadas a través de la definición de sus estrategias (véase el párr. 1), las disposiciones de inversión de los clientes se ejecutan cumpliendo los principios que se indican a continuación.

El Banco capta y lleva a cabo/transmite las disposiciones de la clientela respetando el orden temporal con que llegan.

Las disposiciones de los clientes se captan a través del canal de las sucursales y los promotores financieros y se realizan transmitiéndolas a las sedes de ejecución y la simultánea ejecución, es decir a través del envío de la operación al/a los *broker* autorizados.

En el tiempo útil antes de la prestación del servicio, el Banco se compromete a facilitarles a los clientes la información sobre los factores de ejecución o sobre la lista de las sedes de ejecución de referencia para cumplir la obligación de adoptar todas las medidas razonables para conseguir de forma duradera el mejor resultado posible para la ejecución de las operaciones de los clientes. Asimismo el Banco avisa de forma clara y evidente al cliente sobre el hecho de que posibles instrucciones específicas impartidas por éste pueden influir negativamente en las medidas previstas en la estrategia de ejecución respecto a los elementos objeto de esas instrucciones.

Esa información se facilita en un soporte duradero o a través de una página web.

Las operaciones se realizan según las condiciones más favorables para el cliente respecto al precio, los costes, la rapidez y la probabilidad de ejecución y de regulación, el alcance, el tipo, el orden o cualquier otra consideración pertinente para su ejecución y en caso de que haya instrucciones específicas facilitadas por el cliente, el Banco tiene que realizar la operación siguiendo esas instrucciones con respecto a los elementos objeto de las indicaciones recibidas.

En caso de que se haya previsto la posibilidad, el Banco tiene que especificarles a los clientes la posibilidad de realizar las operaciones fuera de un mercado regulado o de un sistema multilateral de negociación y conseguir el consentimiento previo explícito del cliente que puede expresarse de forma general o respecto a cada operación.

Asimismo el Banco tiene que ser capaz de demostrarles a los clientes, a petición de éstos, que ha realizado las operaciones de conformidad con la estrategia de ejecución.

Todas las operaciones se registran con la información correspondiente a su resultado (realizada y no realizada).

## 5.5. Monitoreo de la ejecución según las mejores condiciones

El Banco monitorea la eficacia de la presente estrategia y realiza los controles destinados a comprobar si en la transmisión/ejecución de las operaciones se ha conseguido el mejor resultado para el cliente.

Siempre que un cliente lo solicite incluso a través de instrumentos formales de comunicación (fax, carta, correo electrónico), el Banco se compromete a facilitar por escrito la demostración de que la operación se ha realizado cumpliendo la presente estrategia de transmisión/ejecución.



En especial para los instrumentos financieros para los que el Banco ha elegido a un solo negociador será suficiente demostrar que la operación se ha negociado/transmitido efectivamente y de inmediato a través de esa sede/ negociador, en el caso de que al principio se haya hecho una evaluación adecuada acerca de la capacidad de la sede de ejecución/negociador de garantizar de forma duradera el logro del *best possible result*.

En caso de que se derogue el respeto de la estrategia de transmisión/ejecución confirmada por el cliente, el Banco se compromete a demostrar que esa derogación:

- se haya producido respetando las instrucciones específicas facilitadas por el cliente;
- ante la falta de instrucciones específicas del cliente, esté justificada en virtud de la existencia de razones técnicas fundadas, se haya realizado en interés del cliente y que constituya una excepción respecto a la operatividad normal;

- además el Banco se compromete a demostrar que el proceso de selección de las sedes de ejecución/negociadores no se produce basándose en criterios de selección discriminatorios, sino en criterios de sensatez (análisis estructurado y documentado de las ventajas/desventajas para el acceso o la exclusión de un mercado) siempre con el objetivo de conseguir el mejor resultado posible para el cliente.

A este respecto se considera que el cliente no puede pedir que se justifiquen posibles diferenciaciones de las comisiones aplicadas según los negociadores preelegidos y/o que se ilustren las modalidades para establecer los gastos. De hecho la normativa impone aplicar los mismos gastos y comisiones comunicados anteriormente y justificar la determinación al cliente, lo que exigiría la comunicación de información sensible como la relativa a la estructura interna del Banco.

Por lo que respecta a los instrumentos financieros para los que se ha prestado el servicio de recepción y transmisión de operaciones a terceras contrapartes, teniendo en cuenta el marco reglamentario MIFID, se considera que recae siempre en el captor la responsabilidad hacia el cliente final para que se respete la *best execution*. Sin perjuicio, en cualquier caso, para el captor de la posibilidad de desquitarse sobre el sujeto negociador por posibles errores en la ejecución de la operación y/o para demostrarle al cliente que se han cumplido las obligaciones previstas por la normativa. A este respecto el Banco se compromete a prever en los acuerdos contractuales estipulados que los negociadores pongan a la disposición del captor los datos que certifiquen la honradez de los procedimientos para permitir que se verifique en todo momento la idoneidad de los procedimientos adoptados y que se controle la calidad de la ejecución de la otra empresa y se adopten las medidas necesarias para resolver las posibles carencias cuando las haya.

## 5.6. Revisión de la Estrategia de Ejecución

Un sistema de *verificación y actualización* eficiente de la presente estrategia permite identificar y corregir las posibles carencias por lo que respecta al nivel de calidad de la estrategia.

Los cargos del Banco obligados a actualizar la presente norma tienen que identificar y proponer a los otros cargos competentes para la actualización de los procedimientos internos, las posibles modificaciones que se tengan que aportar a los procedimientos internos y para colaborar para que se garanticen una promulgación y una difusión inmediatas a todos los recursos involucrados.

Asimismo cualquier modificación relevante que se aporte a la estrategia de transmisión/ejecución tendrá que comunicarse a los clientes y por tanto tendrá que recogerse en el documento de síntesis para la clientela.

El Banco se compromete a reexaminar las medidas y la estrategia de transmisión/ejecución como mínimo una vez al año. Asimismo ese nuevo examen se realiza cuando se producen circunstancias relevantes que influyen en la capacidad de seguir consiguiendo de forma duradera el mejor resultado posible para la ejecución de las operaciones de los clientes utilizando las sedes incluidas en la estrategia de ejecución.

Cualquier modificación relevante aportada a la estrategia de transmisión/ejecución se le comunica al cliente para que pueda adoptar una decisión de la que se informe de la forma apropiada respecto a la oportunidad de seguir disfrutando o no de los servicios de inversión prestados por el Banco.

La revisión de la estrategia de transmisión/ejecución podría conllevar las siguientes variaciones:

- incluir nuevos broker o broker distintos en su estrategia de transmisión;
- asignar una importancia distinta respecto a los factores de *Best Execution*;
- modificar otros aspectos de su estrategia o de sus dispositivos de transmisión/ejecución basándose en decisiones de carácter estratégico/de gestión adoptadas por el Banco.

## ANEXOS

### A. Estrategias de ejecución de Cassa Centrale Banca

**Banca Popolare Etica**

Via Tommaseo, 7 - 35131 Padova (Italia)  
tel. +39 0498771111 • fax +39 0497399799  
posta@bancaetica.it • www.bancaetica.it