



Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A.U.

POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN
Última actualización: 3 de enero de 2018

Política de Mejor Ejecución (Clientes Profesionales)

**AHORRO
CORPORACIÓN
FINANCIERA,
S.V.,S.A.U**



ÍNDICE

1.	INTRODUCCIÓN: POLÍTICA DE EJECUCIÓN DE ÓRDENES.....	4
2.	ÁMBITO DE APLICACIÓN DE LA POLÍTICA	5
2.1.	Instrumentos financieros	6
2.2.	Clientes	7
2.3.	Tratamiento de órdenes específicas	8
2.4.	Condiciones excepcionales de mercado.	8
2.5.	Conformidad.....	8
3.	POLÍTICAS DE EJECUCIÓN DE ORDENES POR INSTRUMENTOS	10
3.1.	Factores que intervienen en la ejecución de Centros de Ejecución e Intermediarios.....	10
3.2.	Factores que intervienen en la aplicación de la Política de ejecución óptima para las órdenes recibidas de clientes	11
3.3.	Política de ejecución de órdenes de Renta Variable.....	12
3.4.	Política de ejecución de órdenes de productos derivados en mercados organizados.....	15
3.5.	Política de ejecución de órdenes en instrumentos financieros del mercado monetario.....	16
3.5.1	Letras del Tesoro a vencimiento.....	16
3.5.2	Simultáneas.....	18
3.5.3	Divisa a plazo.	19
3.6.	Política de ejecución de órdenes en instrumentos financieros del mercado de capitales.	19
3.6.1	Deuda pública.....	19
3.6.2	Renta fija privada.....	21
4.	POLÍTICA DE GESTIÓN DE ÓRDENES.....	21
4.1	Principios generales de tramitación de órdenes.....	21
4.2	Acumulación y atribución de órdenes	21
4.3	Política de gestión de las órdenes con instrucciones específicas de los clientes. 22	
5.	PROCEDIMIENTO DE COMUNICACIÓN A CLIENTES DE LA POLÍTICA .	22
6.	OBTENCIÓN DEL CONSENTIMIENTO DE LOS CLIENTES A LA POLÍTICA	22
7.	PROCEDIMIENTOS DE SUPERVISIÓN Y CONTROL DEL CUMPLIMIENTO DE LA POLÍTICA	23
	Ámbito de aplicación.....	23
	Alcance de los procedimientos de supervisión y control	23
	a)Evaluación de la política de Mejor Ejecución: criterios para la evaluación de un nuevo Centro de ejecución de órdenes.	23
	b)Verificación de la Política: Revisión de los Centros de Ejecución seleccionados.	25
	Periodicidad de la evaluación	25
	Responsable de la evaluación	26
	Documentación y reporting	26



Ahorro Corporación

8. PRINCIPIOS A SEGUIR DE CARA A LA DEMOSTRACIÓN, A REQUERIMIENTO DEL CLIENTE, DE LA EJECUCIÓN DE LAS ÓRDENES	27
ANEXO II – RELACIÓN DE CENTROS DE EJECUCIÓN DE ÓRDENES.....	30



1. INTRODUCCIÓN: POLÍTICA DE EJECUCIÓN DE ÓRDENES

El presente documento refleja la política de mejor ejecución fijada por AHORRO CORPORACION FINANCIERA, S.V., S.A.U (en adelante “ACF”), empresa de servicios de inversión que puede desarrollar todas las actividades y servicios previstos en el artículo 140 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (en adelante, la “Ley del Mercado de Valores”).

Así, ACF ha adoptado las medidas suficientes para obtener el mejor resultado posible para las operaciones de sus clientes teniendo en cuenta el precio, los costes, la rapidez y probabilidad en la ejecución y liquidación, el volumen, la naturaleza de la operación y cualquier otro elemento relevante para la ejecución de la orden. En este sentido, ACF dispone de procedimientos y sistemas de gestión de órdenes que permiten una rápida y correcta ejecución y posterior asignación, de forma que no se perjudica a ningún cliente cuando se realizan operaciones para varios de ellos o se actúa por cuenta propia. Dichos procedimientos o sistemas permiten la ejecución de órdenes de clientes, que sean equivalentes, con arreglo al momento en que fueron recibidas por la empresa de servicios de inversión.

Tal y como establece la Directiva 2014/65/UE, de 15 de mayo, relativa a los mercados de instrumentos financieros (“MIFID II”), ACF clasifica a sus clientes en:

- **Profesionales:** Se asigna una menor protección que a los clientes minoristas y se atribuye a aquellos clientes a quienes se presume la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos. (Entidades financieras, Estado y Administraciones Regionales, Inversores institucionales cuya actividad habitual sea invertir en valores o instrumentos financieros, Empresarios, siempre que reúnan las condiciones previstas por la normativa vigente). Con carácter adicional, a la clasificación mencionada anteriormente, las empresas de servicios de inversión pueden realizar operaciones con
- **Contrapartes Elegibles**, entendiéndose por éstas las Entidades recogidas en el artículo 30 de MIFID II. Las Entidades clasificadas como contrapartes elegibles no están sujetas, en cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 30 MIFID II, a la aplicación de la política de Mejor Ejecución a no ser que así lo soliciten, pasando previamente a ser categorizados con un mayor nivel de protección. Por decisión de política interna, ACF sólo concederá a las instituciones susceptibles de ser categorizadas como contraparte elegible la posibilidad de acceder a un grado superior de protección, esto es, el de cliente profesional.

El régimen de mejor ejecución, pilar fundamental de la MiFID II, persigue dos objetivos:

- (a) Fomentar la competencia y mejorar la calidad de ejecución proporcionada a los inversores.
- (b) Asegurar que la liquidez se dirija a los mercados e intermediarios más competitivos promoviendo la eficiencia global de mercado.

Bajo este principio, las personas o entidades que presten servicios de inversión deberán adoptar todas las medidas suficientes para obtener el mejor resultado posible en las operaciones de sus clientes. Para ello, las entidades deberán implementar una política de ejecución de órdenes que cubra los instrumentos financieros para los que ofrezca servicios de



Ahorro Corporación

inversión.

La obligación de proporcionar el mejor resultado posible en las operaciones de sus clientes es de aplicación a dos grupos de entidades:

- (a) Entidades que ejecutan órdenes de clientes directamente en mercado.
- (b) Entidades que realizan el servicio de gestión discrecional de carteras y/o reciben y transmiten órdenes a otras entidades para su ejecución.

ACF, dependiendo de la tipología de cliente y del instrumento financiero en cuestión, puede encuadrarse en cualquiera de los dos grupos anteriores.

Por tanto, el objetivo de ACF en este documento es la definición de una política de ejecución de órdenes con el siguiente contenido mínimo, tal y como establece la normativa:

- Información sobre los distintos centros de ejecución o sobre los intermediarios seleccionados para la ejecución de las órdenes de los clientes, así como de los factores que influyen en la elección del centro de ejecución o intermediario.
- Información sobre la importancia otorgada a los distintos factores a tener en cuenta para la obtención del mejor resultado posible (el precio, los costes, la rapidez, la probabilidad de la ejecución y la liquidación, el volumen, la naturaleza o cualquier otra consideración pertinente para la ejecución de la orden)
- Los mecanismos para la puesta a disposición de los clientes de ACF de la información adecuada sobre su política de ejecución de órdenes.
- Los mecanismos para la obtención del consentimiento previo de los clientes de ACF respecto de la política de ejecución.
- Los procedimientos de supervisión de la efectividad de los sistemas de control de la política de ejecución de órdenes.
- Los procedimientos para facilitar información a los clientes de cualquier cambio importante en la política de ejecución de órdenes.
- Los mecanismos para la demostración a los clientes de que la ejecución de las órdenes se ha realizado conforme a la política definida.

2. ÁMBITO DE APLICACIÓN DE LA POLÍTICA

Tal y como se establece en el artículo 64 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión, las empresas de servicios de inversión al ejecutar las órdenes de los clientes deben tener en cuenta los siguientes factores:

- El perfil del cliente.



Ahorro Corporación

- Las características de la orden dada por el cliente, incluido si dicha orden conlleva una operación de financiación de valores.
- Las características de los instrumentos financieros objeto de dicha orden.
- Las características de los centros de ejecución o intermediarios a los que puede dirigirse esa orden.

ACF ha elaborado su Política sobre la base de dichos factores, siendo los dos principales el relativo a instrumentos financieros y el correspondiente a los centros de ejecución o intermediarios a donde pueden dirigirse las órdenes. A continuación se detalla, para cada uno de los instrumentos financieros a los cuales aplica la Política, la tipología de los centros de ejecución o intermediarios aplicables. En este sentido, AC tiene dos posibles posicionamientos en la cadena de ejecución:

- (a) Ejecutor de órdenes por cuenta de clientes: será preciso seleccionar el centro de ejecución al que se dirigirán las órdenes.
- (b) Receptor y transmisor de órdenes de clientes: será preciso seleccionar intermediario/s que ejecute/n las órdenes.

2.1. Instrumentos financieros ¹

En el Anexo I se clasifican todos los instrumentos financieros para los que ACF ejecuta / transmite las órdenes de sus Clientes Profesionales

ACF adopta distintas posiciones en la cadena de ejecución para cada tipología de instrumento financiero. En la tabla siguiente se resumen las posiciones de ACF en la cadena de ejecución en función del el producto:

TIPO DE INSTRUMENTO		POSICIÓN EN LA CADENA DE EJECUCIÓN	
		EJECUCIÓN	TRANSMISIÓN
RENTA VARIABLE	Cotizada doméstica		
	Cotizada internacional		
DERIVADOS MERCADOS ORGANIZADOS	Futuros/Opciones		
MERCADO MONETARIO	Depósito euro-divisa		
	Letras del Tesoro		
	Simultáneas		

¹ En los casos en los que AC se define como ejecutor, ACF puede dar contrapartida a las operaciones.



	Divisa contado-plazo		
MERCADO CAPITALES	Deuda Pública		
	Renta Fija Privada		

A continuación se detallan las características de cada instrumento financiero:

- **Renta Variable Cotizada Doméstica**

ACF es miembro de las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia. ACF se define, con carácter general, como ejecutor de las órdenes en estos mercados.

- **Renta Variable Cotizada Internacional**

ACF se define como transmisor de las órdenes.

- **Derivados en mercados organizados (listados):**

ACF es miembro de los mercados MEFF y EUREX pudiendo actuar como ejecutor o como transmisor de órdenes.

- **Mercados Monetarios:**

ACF opera en los distintos mercados monetarios tanto en euros como en cualquier otra divisa. En ambos casos ACF se define como ejecutor de órdenes.

- **Deuda Pública:**

Para la Deuda Pública, tanto doméstica como internacional, ACF se define como ejecutor de órdenes. . ACF es miembro de las siguientes plataformas electrónicas de negociación de Deuda Pública: Sistema Electrónico de negociación de Activos Financieros (“SENAF”), MTS España y SEND Smart Renta Fija (perteneciente a BME Renta Fija) que es un sistema tecnológico para la negociación de valores de renta fija que da soporte técnico y funcional a la contratación de valores admitidos a negociación en AIAF, Mercado de Renta Fija “MERF” y en el Mercado Alternativo de Renta Fija “MARF”).

ACF es Entidad Gestora de Deuda Pública.

- **Renta Fija Privada:**

En el caso de la Renta Fija Privada, tanto doméstica como internacional, ACF se define como ejecutor de órdenes. ACF es miembro de SEND Smart Renta Fija.

2.2. Clientes



La política de Mejor Ejecución de ACF será de aplicación obligatoria a todos sus Clientes Profesionales. Las Entidades clasificadas como contrapartes elegibles no están sujetas, en cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 30 de MIFID II, a la aplicación de la política de Mejor Ejecución a no ser que así lo soliciten, pasando previamente a ser categorizados con un mayor nivel de protección. Por decisión de política interna, AC sólo concederá a las instituciones susceptibles de ser categorizadas como contraparte elegible la posibilidad de acceder a un grado superior de protección, esto es, el de Cliente Profesional.

2.3. Tratamiento de órdenes específicas

Cuando un cliente transmita una instrucción específica acerca de dónde o cómo puede ejecutar una orden, dichas instrucciones prevalecerán sobre los aspectos recogidos en esta Política. A tal fin se consideran instrucciones específicas a aquellas dadas por el cliente que obligan al operador a un seguimiento de la orden a lo largo de la sesión, relativas a instrucciones de los precios del valor, la forma de ejecución de la orden, el momento en el que se indique lanzar la orden al mercado o incluso el centro de ejecución donde se desea cursar la orden. En el resto de atributos de la operación sobre los que no hubiera instrucciones, se seguirán los preceptos que pudieran ser aplicables de la Política.

El hecho de que el cliente haya transmitido instrucciones específicas en relación con una parte o un aspecto de la orden no debe llevar a considerar que ACF está exenta de su obligación de ejecución óptima con respecto a otras partes o aspectos de la orden no contempladas en dichas instrucciones. En ningún momento ACF influirá al cliente respecto al contenido de su instrucción.

Cualquier instrucción específica del cliente puede impedir que la entidad adopte las medidas incluidas en su política de mejor ejecución para obtener el mejor resultado posible para sus clientes, en relación a los elementos incluidos en esas instrucciones.

Cuando ACF ofrezca Acceso Directo a Mercados (“DMA”) a través de un sistema electrónico, las órdenes serán enviadas directamente por el cliente al mercado en cuestión. El cliente asumirá su propia responsabilidad de lograr la mejor ejecución en la medida en que transmita una instrucción específica. En este caso, ACF considerará que ha satisfecho su obligación de ofrecer la mejor ejecución.

Asimismo, la elección de uno o varios algoritmos por parte del cliente para la ejecución de una orden utilizando el Smart Order Routing (“SOR”) que ACF ofrece, será considerado como una instrucción específica del cliente y, por tanto, que ACF ha cumplido su deber de mejor ejecución.

2.4. Condiciones excepcionales de mercado.

Esta política no será de aplicación en momentos de turbulencias extraordinarias de mercado, y/o fallos de los sistemas internos o externos que imposibiliten la ejecución de órdenes en tiempo y forma adecuados. En caso de un fallo del sistema, ACF puede ser incapaz de acceder a todos los centros de ejecución seleccionados

2.5. Conformidad



Ahorro Corporación

Cuando el cliente haya manifestado su conformidad con la Política estará confirmando que ha leído y comprendido todo el contenido del presente documento. Si el cliente transmite una orden a ACF después de recibir este documento estará implícitamente manifestando su conformidad con esta Política



3. POLÍTICAS DE EJECUCIÓN DE ORDENES POR INSTRUMENTOS

Como se ha indicado anteriormente, ACF presta respecto a determinados instrumentos financieros el servicio de ejecución de órdenes (es decir, accede directamente al Centro de Ejecución), y para otros, el servicio de recepción y transmisión de órdenes (se accede al centro de ejecución mediante un intermediario). El objetivo último de lograr una mejor ejecución para los clientes se articulará en el caso de actuar ACF como ejecutor, mediante la selección adecuada de los centros de ejecución (cuando existan varios) y cuando se actúe como receptora y transmisora de órdenes, mediante la selección adecuada de intermediarios.

La definición de la Política asegura al cliente la ejecución de sus órdenes en base a principios de mejor ejecución y por lo tanto implica necesariamente:

- La existencia de procedimientos definidos y aplicables a toda la organización
- La realización de un análisis del entorno y el establecimiento de los controles necesarios que aseguren el adecuado funcionamiento de los procedimientos según lo establecido en la Política.

3.1. Factores que intervienen en la ejecución de Centros de Ejecución e Intermediarios

Los principales factores identificados que determinan la calidad de un centro de negociación son los siguientes:

- **Liquidez del Mercado:** Capacidad de ejecutar de manera rápida transacciones de elevado volumen sin influir de manera significativa en los precios.
- **Profundidad de Mercado:** Volumen suficiente de órdenes a diferentes precios con variaciones en los mismos de manera consistente que reduzcan significativamente la volatilidad.
- **Eficiencia en la formación de precios:** Capacidad de incorporar toda la información disponible en los precios de forma rápida.
- **Libertad de acceso:** Libertad de acceso al mercado por parte de los inversores de forma que el trato a los mismos sea justo y no discriminatorio.
- **Integridad del Mercado:** Seguridad del Mercado. Mercado libre de riesgo sistémico.
- **Protección a los Inversores:** Protección frente al fraude y prácticas abusivas de mercado.
- **Costes transaccionales:** Costes inherentes a la transacción, tales como horquillas de precios, costes de oportunidad, costes explícitos referentes a comisiones pagadas a otros intermediarios, costes de ejecución y liquidación de los valores.
- **Precio.**
- **Liquidación de Operaciones:** Existencia de centros y mecanismos de liquidación de libre acceso.



Ahorro Corporación

- Posición Abierta: Número de contratos vivos, existentes en mercado, que nos han sido cerrados con la posición inversa. (en el supuesto de centros de ejecución de derivados listados)

La selección de los intermediarios se realizará en base a los siguientes criterios:

- Profesionalidad: Presencia en los Mercados en los que ACF no esté adherido como miembro. Capacidad de ejecución de las órdenes de clientes. Capacidad de resolución de incidencias. Agilidad en la tramitación de las órdenes.
- Sistemas tecnológicos óptimos.
- Coste transaccional: Coste de las transacciones ejecutadas a través del Intermediario (Cánones de Mercado, costes de liquidación, comisión del broker).
- Reputación y solvencia: ACF trabajará con entidades de primer orden y reputada solvencia. No se admitirán intermediarios residentes en paraísos fiscales.
- Homogeneidad en la Política de Ejecución óptima: La Política de Ejecución óptima que practiquen los intermediarios deberá cumplir los requisitos necesarios que permitan aplicar la Política de Ejecución óptima definida por AC a sus clientes.

3.2. Factores que intervienen en la aplicación de la Política de ejecución óptima para las órdenes recibidas de clientes

Los principales factores que pueden intervenir en la ejecución óptima de las órdenes de clientes son:

- Precio: Mejor precio en el momento de ejecutar la orden entre los Centros de ejecución seleccionados por la Entidad.
- Liquidez: Capacidad de ejecutar de manera rápida transacciones de elevado volumen.
- Costes transaccionales: Menores costes asociados al producto, en concepto de contratación y liquidación de la operación entre los Centros de ejecución seleccionados por la entidad.
- Velocidad en la ejecución: Rapidez en la transmisión de las órdenes al mercado.
- Eficiencia en la ejecución y en la liquidación: Capacidad de disponer de mecanismos de ejecución y liquidación que aseguren el correcto fin de la operación al cliente.
- Tamaño: El volumen de la orden como factor que determine la probabilidad de ejecución de la misma en el Mercado en las mejores condiciones posibles para el cliente.
- Naturaleza de la orden: Entendida como tal las compras o ventas de valores para renta variable.



Ahorro Corporación

- Características de la orden: Instrucciones concretas y específicas de las órdenes de clientes.
- Posición abierta (en derivados listados): Números de contratos vivos en cada momento.

3.3. Política de ejecución de órdenes de Renta Variable.

A. Centros de Negociación, Ejecución e Intermediarios seleccionados.

- En esta categoría se engloban la renta variable nacional e internacional, ETF's, acciones de SICAV, derechos y warrants nacionales, así como la renta variable latinoamericana cotizada en euros.
- Las órdenes recibidas de clientes serán negociadas y ejecutadas, como norma general, en los Mercados Regulados y Sistemas Multilaterales de Negociación donde ACF sea Miembro o en su caso esté adherido.
- ACF es Miembro de las Bolsas y de los Sistemas Multilaterales de Negociación siguientes:

<i>Mercado</i>	Plazas	Plataforma de negociación	
		Mercado Regulado	Sistema Multilateral de Negociación
Nacional	Madrid	Mercado Continuo	Latibex MAB
	Barcelona		
	Valencia		
	Bilbao		

- Las órdenes recibidas de clientes, cuyo subyacente se negocia en un Mercado donde ACF no es Miembro se ejecutarán a través de Intermediarios que sean miembros de los mencionados Mercados Regulados o Sistemas Multilaterales de Negociación o den acceso a los mismos, que cumplan con los requisitos marcados en esta política para la selección de centros de negociación de ACF. La lista de plazas accesibles a través de ACF en este momento se ofrece en el anexo II. Los intermediarios seleccionados por ACF han sido los siguientes:

Intermediario
Credit Suisse Securities (Europe) LTD
Morgan Stanley
Jefferies International LTD
Citigroup Global Markets



Ahorro Corporación

- ACF se reserva el derecho, cuando el subyacente se negocia en mercados donde ACF es miembro, y dependiendo del canal por el que se reciban las órdenes, de actuar como receptor y transmisor de órdenes hacia los intermediarios seleccionados cuando así lo considere oportuno, siempre que esto permita obtener una ejecución óptima y no discriminatoria hacia los clientes.
- En el caso que se cursen órdenes a otros Intermediarios que sean Miembros o estén adheridos a los Mercados Regulados o Sistemas Multilaterales de Negociación donde ACF no esté adherido, dichos intermediarios podrán ser diferentes entre los diferentes canales de recepción de órdenes siempre que se ajusten a lo dispuesto en esta política de selección de centros de negociación que permita tener una ejecución óptima y no discriminatoria hacia los clientes.
- Con relación a los valores de renta variable tanto nacional como internacional que coticen, además de en su mercado de referencia (o principal), en sistemas multilaterales de negociación, ACF cuenta con un Smart Order Routing (SOR) que enviará (como ejecutor, o transmisor, según corresponda) las órdenes recibidas a los centros de ejecución que ofrezcan los mejores precios de compra/venta en cada momento, pudiéndose, por tanto, ejecutar la orden en distintos centros de ejecución.

Los centros de ejecución a los que permite el acceso el SOR son:

- Mercado (de referencia o principal): SIBE, Euronext, Xetra, London Stock Exchange Vienna Stock Exchange, OMX Copenhagen Stock Exchange, OMX Helsinki Stock Exchange, Borsa Italiana, Oslo Stock Exchange, OMX Stockholm Stock Exchange, Virt-X, Prague Stock Exchange, Nasdaq OMX Tallinn, Budapest Stock Exchange, Nasdaq OMX Riga, Nasdaq OMX Vilnius, Warsaw Stock Exchange, Micex Moscow Stock Exchange, Borsa Istanbul, Johannesburg Stock Exchange.
- MTF's: BATS, CHI-X y TURQUOISE (sistema multilateral de negociación)
- Si el cliente no desea que la transmisión de las órdenes de valores de RV nacional y/o internacional se realice a través del SOR y, por tanto, que la orden pueda ejecutarse tanto en los mercados de referencia como en SMN, deberá manifestarlo expresamente con carácter previo a la transmisión de la orden. A estos efectos deberá ponerse en contacto con su interlocutor habitual o dirigir un email a cumplimiento@ahorro.com
- Asimismo, en el supuesto de que el cliente no consienta que ACF transmita la orden a un tercero para su ejecución en “dark pools”, deberá indicarlo expresamente con carácter previo a la transmisión de la orden, para lo cual deberá ponerse en contacto con su interlocutor habitual o dirigir un email a cumplimiento@ahorro.com

El volumen de la orden puede determinar que el mejor resultado posible se obtenga en el mercado de referencia o principal por alcanzarse una mayor eficiencia en la ejecución y liquidación, así como una mayor velocidad en la ejecución.

Asimismo, la repercusión de los costes transaccionales al cliente por la canalización de órdenes a través del SOR puede determinar que el mejor resultado se obtenga en el mercado de referencia o principal.



B. Política de ejecución de órdenes.

- Se entiende en líneas generales “ejecución óptima” de una orden transmitida por un cliente a la entidad, aquella ejecución que realice ACF, en las mejores condiciones posibles para el cliente con el objetivo de obtener en todo momento el mejor resultado para el transmisor de la orden, atendiendo a los principios detallados en la política de ejecución de órdenes publicada por ACF y dentro de los centros de ejecución seleccionados por la misma.

La ejecución óptima de una orden de un cliente profesional se identificará con el precio, la rapidez de ejecución con que se realice la operación, la eficiencia en la ejecución y liquidación de las transacciones, y los costes transaccionales (en el supuesto de repercusión al cliente)

- Como se ha indicado en el apartado 3.1.1 el volumen de la orden, así como repercusión a los clientes de los costes transaccionales asociados a la operativa, puede determinar que el mejor resultado posible para el cliente se obtenga canalizando la totalidad de la orden al mercado principal o de referencia.
- Se entiende como “ejecución óptima” de las órdenes con instrucciones específicas cursadas por los clientes a la Entidad, aquella ejecución realizada por la Entidad siguiendo las instrucciones específicas del cliente, dentro de los centros de ejecución seleccionados por la Entidad acordes a la Política de selección de los mismos.

A tal fin se considerarán instrucciones específicas, cualquier instrucción dada por el cliente, relativa a precios del valor, forma de ejecución de la orden, momento en el que se indique canalizar la orden al mercado y centro de ejecución donde se desea cursar la orden.

En estos casos, ACF ejecutará en todo momento la orden atendiendo a las instrucciones específicas facilitadas por el cliente, velando por obtener el mejor resultado posible de la misma.

- ACF verificará, antes de ejecutar la orden en Mercado, que obtiene el mejor resultado posible para el cliente analizando cada uno de los centros seleccionados, enviando la orden a aquel centro donde se obtenga el mejor resultado para el cliente, atendiendo a los criterios indicados en este documento.
- Los Clientes Profesionales podrán cursar sus órdenes a través de:
 - El servicio telefónico de la mesa de ejecución institucional de Renta Variable de ACF o chats autorizados
 - CECA por medio del protocolo CECA-ACF, que a su vez las recibe como canalizador de órdenes de distintas entidades financieras por medio de la plataforma SIAMI.
 - Sistemas electrónicos de envío y recepción de órdenes como Visual Trader que canalizan las órdenes directamente al mercado (acceso DMA) a través de ACF.
 - Protocolo FIX: canal directo de comunicación entre ACF y las entidades que envía órdenes directamente al mercado (acceso DMA).



3.4. Política de ejecución de órdenes de productos derivados en mercados organizados.

A. Centros de Negociación y Ejecución e Intermediarios seleccionados.

- Las órdenes recibidas de clientes y las órdenes por cuenta propia de ACF serán negociadas y ejecutadas, como norma general, en los Mercados Regulados y Sistemas Multilaterales de Negociación donde ACF sea Miembro o en su caso esté adherido.
- En este sentido cabe destacar que ACF es Miembro de los siguientes mercados y plataformas de negociación:

Mercado	Centro de Ejecución	Descripción
Nacional	MEFF	Mercado Español de Futuros Financieros
Internacional	EUREX	EUREX

- Las órdenes recibidas de clientes, cuyo subyacente se negocia en un Mercado donde ACF no es Miembro, se ejecutarán a través de Intermediarios que sean miembros de los mencionados Mercados Regulados o Sistemas Multilaterales de Negociación o den acceso a los mismos, con los que tenga pactos contractuales para la negociación y ejecución y que cumplan con los requisitos marcados en esta política de selección de centros de negociación. La lista de plazas accesibles en este momento se ofrece en el anexo II. Los intermediarios seleccionados por ACF han sido los siguientes:

Credit Suisse Securities Europe LTD
Societe Generale Group
Altura Markets, S.V. ,SA

B. Política de ejecución óptima.

- Se entiende en líneas generales “ejecución óptima” de una orden transmitida por un cliente a la entidad, aquella ejecución que realice ACF, en las mejores condiciones posibles para el cliente con el objetivo de obtener en todo momento el mejor resultado para el transmisor de la orden, atendiendo a los principios detallados en la política de ejecución de órdenes publicada por ACF y dentro de los centros de ejecución seleccionados por la misma.

La ejecución óptima de una orden de un cliente profesional se identificará principalmente con el precio, la rapidez de ejecución y la liquidez, sin perjuicio de que el resto de factores que intervienen se consideren en conjunto atendiendo las características de la orden (tamaño, instrucciones específicas, etc)



- ACF verificará, antes de ejecutar la orden en Mercado, que obtiene el mejor resultado posible para el cliente analizando cada uno de los centros seleccionados, enviando la orden a aquel centro donde se obtenga el mejor resultado para el cliente.
- Se entiende como “ejecución óptima” de las órdenes con instrucciones específicas cursadas por los clientes a la Entidad, aquella ejecución realizada por la Entidad siguiendo las instrucciones específicas del cliente, dentro de los centros de ejecución seleccionados por la Entidad acordes a la Política de selección de los mismos.

A tal fin se considerarán instrucciones específicas, cualquier instrucción dada por el cliente, relativa a precios del valor, forma de ejecución de la orden, momento en el que se indique realizar la orden en mercado e incluso centro de ejecución donde se desea cursar la orden.

En estos casos, ACF ejecutará en todo momento la orden atendiendo a las instrucciones específicas facilitadas por el cliente, velando por obtener el mejor resultado posible de la misma.

- Como norma general, y en cuanto a la prioridad en la ejecución, se aplican las siguientes reglas:
 - Instrucciones específicas de la orden dada por el cliente.
 - Dentro de cada canal y dependiendo de las características de la orden facilitadas por el cliente se atenderá al mejor precio en el momento de ejecución (el más bajo en las compras y el más alto en las ventas).
 - A igualdad de precio y de las características de cada orden se aplicará la antigüedad de la recepción en la orden.

Los clientes profesionales podrán cursar sus órdenes a través de:

- El servicio telefónico de la mesa de ejecución institucional de Derivados de ACF.
- El Routing AC: Routing multimercado a través del cual los operadores, o directamente los clientes pueden introducir órdenes para los diferentes mercados. Una vez introducida la orden a través de la pantalla del Routing ésta se traslada on-line y de forma automática al mercado.

3.5. Política de ejecución de órdenes en instrumentos financieros del mercado monetario.

3.5.1 Letras del Tesoro a vencimiento.

A. Centros de Negociación y Ejecución

- ACF puede obtener la contrapartida de las operaciones que demandan los clientes sobre Letras del Tesoro a vencimiento en los siguientes centros de negociación:
 - Mercado SENAF (Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros). ACF es miembro mediador autorizado de esta plataforma de negociación. Se



Ahorro Corporación

trata de un mercado ciego donde se pueden ejecutar órdenes sobre Letras del Tesoro sin que se conozca la contrapartida.

- MTS España: ACF es bróker participante autorizado de esta plataforma de negociación.
- SEND
- MARF
- MERF
- Bloomberg MTF.

Para el supuesto de imposibilidad de canalización de órdenes en mercados regulados OTF (supuesto que se prevé excepcional), ACF podría buscar contrapartida a las órdenes recibidas de clientes a través del Servicio telefónico de negociación de instrumentos monetarios o mediante la utilización de chats autorizados.

B. Política de ejecución óptima.

- Cuando, por decisión del cliente, la ejecución de la orden se realiza en los mercados de SENAF o MTS España, se entiende como ejecución óptima aquella que realice ACF en las mejores condiciones para el cliente con el objetivo de obtener en todo momento el mejor resultado para el transmisor de la orden. Si la orden es trasladada a la mesa de ejecución de ACF, el operador se encarga de ejecutarlas en la plataforma correspondiente. Adicionalmente existe una pantalla electrónica que muestra las posiciones unificadas de ambas plataformas. El operador de ACF podrá ejecutar directamente sobre la pantalla siempre y cuando el cliente pertenezca a las dos plataformas. Si la orden es cursada al mercado directamente por el cliente a través de Routing, este sistema ejecuta el envío utilizando un algoritmo que está parametrizado con el fin de optimizar la ejecución en función de, principalmente, precio y costes.
- En el caso de que se trate de instrumentos admitidos en SEND Smart Renta Fija o Bloomberg MTF, igualmente se entiende como ejecución óptima aquella que realice ACF en las mejores condiciones para el cliente con el objetivo de obtener en todo momento el mejor resultado para el transmisor de la orden, siendo los factores más relevantes a estos efectos el precio y la liquidez del mercado.
- En el supuesto de operativa OTC (prevista con carácter excepcional), ACF comprobará la equidad del precio propuesto al cliente, mediante la recogida de datos de mercado utilizados en la estimación del precio de dicho producto y, en la medida de lo posible, efectuando una comparación con productos similares o comparables
- Los clientes podrán cursar sus órdenes a través de tres canales:



- A través del canal de las mesas de ejecución institucional de ACF.
- A través de un sistema de enrutamiento electrónico de órdenes que permite a éstos ejecutar directamente las órdenes en la plataforma de SENAF y MTS

3.5.2 Simultáneas

A. Centros de Negociación, Ejecución e Intermediarios seleccionados.

- ACF puede obtener la contrapartida de las operaciones que demandan los clientes en los siguientes centros de negociación:
 - Mercado SENAF (Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros). ACF es miembro mediador autorizado de esta plataforma de negociación.
 - MTS España. ACF es bróker participante de esta plataforma de negociación. SEND.
 - MARF.
 - MERF.
 - Bloomberg MTF.

Para el supuesto de imposibilidad de canalización de órdenes en mercados regulados o MTF (supuesto que se prevé excepcional), ACF podría buscar contrapartida a las órdenes recibidas de clientes a través del Servicio telefónico de negociación de instrumentos monetarios o mediante la utilización de chats autorizados.

B. Política de ejecución óptima.

- Cuando, por decisión del cliente, la ejecución de la orden se realiza en el mercado ciego SENAF o MTS, se entiende como ejecución óptima aquella que realice ACF en las mejores condiciones para el cliente con el objetivo de obtener en todo momento el mejor resultado para el transmisor de la orden.
- En el caso de que se trate de instrumentos admitidos en SEND Smart Renta Fija o Bloomberg MTF, igualmente se entiende como ejecución óptima aquella que realice ACF en las mejores condiciones para el cliente con el objetivo de obtener en todo momento el mejor resultado para el transmisor de la orden, siendo los factores más relevantes a estos efectos el precio y la liquidez del mercado.
- En el supuesto de operativa OTC, ACF comprobará la equidad del precio propuesto al cliente, mediante la recogida de datos de mercado utilizados en la estimación del precio de dicho producto y, en la medida de lo posible, efectuando una comparación con productos similares o comparables
- Los clientes podrán cursar sus órdenes a través de tres canales:



-A través del canal de las mesas de ejecución institucional de ACF.

-A través de un sistema de enrutamiento electrónico de órdenes que permite a éstos ejecutar directamente las órdenes en la plataforma de SENAF y MTS

3.5.3 Divisa a plazo.

A. Centros de Negociación y Ejecución

- La ejecución en este caso consiste en la búsqueda de contrapartida a las órdenes recibidas de clientes por parte de ACF.
- ACF puede obtener la contrapartida de las operaciones que demandan los clientes sobre depósitos en euros y divisa en los siguientes centros de negociación:
 - A través del servicio telefónico OTC de negociación de divisas o mediante la utilización de chats autorizados puede encontrar contrapartida directa a las órdenes recibidas de clientes.
 - Brókeres de mercado autorizados por la entidad.

B. Política de ejecución óptima.

- Para efectuar la ejecución de las órdenes recibidas de los clientes mediante el cruce con las de otros clientes que actúan como contrapartida, la mesa de ejecución cotiza precios para las divisas al contado y a plazo.
- ACF comprobará la equidad del precio propuesto al cliente, mediante la recogida de datos de mercado utilizados en la estimación del precio de dicho producto y, en la medida de lo posible, efectuando una comparación con productos similares o comparables.
- Este tipo de instrumentos financieros sólo está a disposición de los clientes institucionales los cuales, por defecto, serán considerados como contrapartes elegibles. Por política de la empresa, podrán ser considerados a lo sumo, y por petición propia, clientes profesionales.
- Los clientes podrán cursar sus órdenes únicamente a través del canal de la mesa de ejecución institucional de ACF.

3.6. Política de ejecución de órdenes en instrumentos financieros del mercado de capitales.

3.6.1 Deuda pública.

A. Centros de Negociación, Ejecución e Intermediarios seleccionados.

- ACF puede obtener la contrapartida de las operaciones que demandan los clientes sobre Deuda Pública en los siguientes centros de negociación:



- SENAF (Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros). ACF es miembro mediador autorizado de esta plataforma de negociación. Se trata de un mercado ciego donde se pueden ejecutar órdenes sobre deuda sin que se conozca la contrapartida.
- MTS España. ACF es bróker participante autorizado de esta plataforma de negociación. Se trata de una plataforma electrónica donde se pueden ejecutar órdenes sobre deuda con identificación de la contrapartida.
- SEND
- MARF
- MERF
- Bloomberg MTF

Para el supuesto de imposibilidad de canalización de órdenes en mercados regulados o MTF (supuesto que se prevé excepcional), ACF podría buscar contrapartida a las órdenes recibidas de clientes a través del Servicio telefónico de negociación de instrumentos monetarios o mediante la utilización de chats autorizados

B. Política de ejecución óptima.

- Cuando, por decisión del cliente, la ejecución de la orden se realiza en los mercados de SENAF o MTS España, se entiende como ejecución óptima aquella que realice ACF en las mejores condiciones para el cliente con el objetivo de obtener en todo momento el mejor resultado para el transmisor de la orden. Si la orden es trasladada a la mesa de ejecución de ACF, el operador se encarga de ejecutarlas en la plataforma correspondiente. Adicionalmente existe una pantalla electrónica que muestra las posiciones unificadas de ambas plataformas. El operador de ACF podrá ejecutar directamente sobre la pantalla siempre y cuando el cliente pertenezca a las dos plataformas. Si la orden es cursada al mercado directamente por el cliente a través de Routing, este sistema ejecuta el envío utilizando un algoritmo que está parametrizado con el fin de optimizar la ejecución en función de, principalmente, precio y costes.
- En el caso de que se trate de instrumentos admitidos en SEND Smart Renta Fija o Bloomberg MTF, igualmente se entiende como ejecución óptima aquella que realice ACF en las mejores condiciones para el cliente con el objetivo de obtener en todo momento el mejor resultado para el transmisor de la orden, siendo los factores más relevantes a estos efectos el precio y la liquidez del mercado.
- En el supuesto de operativa OTC (excepcional), ACF comprobará la equidad del precio propuesto al cliente, mediante la recogida de datos de mercado utilizados en la estimación del precio de dicho producto y, en la medida de lo posible, efectuando una comparación con productos similares o comparables
- Los clientes podrán cursar sus órdenes a través de tres canales:



- A través del canal de la mesa de ejecución institucional de ACF, SV, S.A.U
- A través de un sistema de enrutamiento electrónico de órdenes que permite a éstos ejecutar directamente las órdenes en las plataformas SENAF y MTS España.

3.6.2 Renta fija privada.

A. Centros de Negociación, Ejecución e Intermediarios seleccionados.

- ACF puede obtener la contrapartida de las operaciones que demandan los clientes sobre renta fija privada doméstica e internacional en los siguientes centros de negociación:
 - Mercados regulados: SEND, MARF, MERF
 - Bloomberg MTF
 - Emisores.
 - Cuenta propia de ACF.

B. Política de ejecución óptima.

- En el caso de que se trate de instrumentos admitidos en SEND Smart Renta Fija o Bloomberg MTF, se entiende como ejecución óptima aquella que realice ACF en las mejores condiciones para el cliente con el objetivo de obtener en todo momento el mejor resultado para el transmisor de la orden, siendo los factores más relevantes a estos efectos el precio y la liquidez del mercado.
- Los clientes podrán cursar sus órdenes únicamente a través del canal de la mesa de ejecución institucional de ACF, SV.

4. POLÍTICA DE GESTIÓN DE ÓRDENES

4.1 Principios generales de tramitación de órdenes

ACF cumplirá las siguientes condiciones al ejecutar las órdenes de clientes:

- Se asegurará de que las órdenes ejecutadas por cuenta de clientes se registren y atribuyan con rapidez y precisión.
- Ejecutará las órdenes de los clientes, que por lo demás sean comparables, de forma secuencial y rápida a menos que las características de la orden o las condiciones existentes en el mercado no lo permitan, o bien los intereses del cliente exijan otra forma de actuar.

4.2 Acumulación y atribución de órdenes

- Como norma general, ACF:



Ahorro Corporación

- No agrupará órdenes de distintos clientes o por cuenta propia.
- Cursará las órdenes a mercado individualmente por cada cliente.
- Cursará las órdenes por cuenta propia de forma individual y sin agrupación con otras órdenes sobre un mismo subyacente y con las mismas características de clientes o incluso por cuenta propia destinadas a distintas finalidades.
- En el caso de que se procediera a la acumulación y atribución de órdenes ACF no podrá ejecutar la orden de un cliente o una operación por cuenta propia acumulándola a la orden de otro cliente a menos que se cumplan las siguientes condiciones:
 - a) que resulte improbable que globalmente la acumulación de órdenes y operaciones perjudique a alguno de los clientes cuyas órdenes vayan a acumularse;
 - b) que se informe a cada cliente cuya orden vaya a acumularse de que el efecto de la acumulación puede perjudicarlo en relación con una orden determinada;
 - c) que se proceda a la aplicación de una política de atribución de órdenes, que prevea la atribución equitativa de las órdenes y operaciones acumuladas, incluido de qué modo el volumen y precio de las órdenes determinan las atribuciones y el tratamiento de las ejecuciones parciales.

4.3 Política de gestión de las órdenes con instrucciones específicas de los clientes.

ACF puede recibir órdenes de clientes con determinadas instrucciones específicas que obliguen al operador a un seguimiento de la orden a lo largo de una sesión, bien sea motivado por el volumen de la orden, la liquidez del valor, o el momento en que se desea que se introduzca la orden en Mercado.

Este tipo de órdenes perderán la prioridad por la antigüedad de la orden y en ningún caso tendrán prioridad alguna sobre el resto de órdenes de iguales características, realizando la ejecución atendiendo a las instrucciones específicas del cliente.

5. PROCEDIMIENTO DE COMUNICACIÓN A CLIENTES DE LA POLÍTICA

ACF comunicará a sus Clientes Profesionales su Política de Mejor Ejecución con carácter previo a la ejecución o intermediación de las órdenes recibidas de dichos clientes a través de su web o mediante soporte duradero atendiendo a la normativa de aplicación y a lo acordado con el cliente.

En caso de que se produzcan modificaciones importantes en la presente Política, ACF pondrá dicha circunstancia en conocimiento de sus clientes.

6. OBTENCIÓN DEL CONSENTIMIENTO DE LOS CLIENTES A LA POLÍTICA

ACF obtendrá el consentimiento de sus clientes a la Política de Mejor Ejecución con carácter previo a su aplicación, respecto a las órdenes recibidas de los mismos. En este contexto, se establecen dos niveles de obtención del consentimiento tal y como posibilita la Norma:



- Por un lado, respecto a la operativa realizada a través de mercados regulados y sistemas multilaterales de negociación, se considerará que un cliente ha dado consentimiento a la política si el cliente opera una vez recibida la Política; esto es, se consideraría suficiente la obtención de un consentimiento tácito.
- Por otro lado, respecto a la operativa realizada al margen de mercados regulados, sistemas multilaterales de ejecución, o sistemas organizados de contratación el consentimiento a obtener del cliente será en todo caso expreso.

A estos efectos, se considerarán como procedimientos adecuados para obtener esta autorización expresa los siguientes: firma escrita, por correo electrónico, o por cualquier otro medio telemático.

7. PROCEDIMIENTOS DE SUPERVISIÓN Y CONTROL DEL CUMPLIMIENTO DE LA POLÍTICA

Ámbito de aplicación

Tal y como establece el artículo 27 de MIFID II, las entidades supervisarán la efectividad de sus sistemas y de su política de ejecución de órdenes con objeto de detectar y, en su caso, corregir cualquier deficiencia. En particular, comprobarán periódicamente si los centros de ejecución incluidos en la política de ejecución de órdenes proporcionan los mejores resultados posibles para el cliente o si es necesario cambiar sus sistemas de ejecución. El procedimiento de supervisión y control que a continuación se describe tiene como objeto dar cumplimiento a lo establecido en dicho artículo.

Alcance de los procedimientos de supervisión y control

A través del procedimiento de supervisión y control de la política de Mejor Ejecución, se procederá a la evaluación y mejora de la política de Mejor Ejecución previamente definida, así como a la verificación del cumplimiento de la política de ejecución ya definida e implantada.

Los objetivos de este procedimiento de evaluación son los de revisar la lista de centros de ejecución e intermediarios potenciales identificados para cada instrumento financiero, así como la selección final de centros de ejecución e intermediarios financieros a través de los cuales se ejecutarán o transmitirán las órdenes de los clientes.

a) Evaluación de la política de Mejor Ejecución: criterios para la evaluación de un nuevo Centro de ejecución de órdenes.

- (a) Mercados Regulados y Sistemas Multilaterales de Negociación.

A la hora de evaluar la posible incorporación de un nuevo centro de ejecución de órdenes, ACF valorará los factores antes indicados atendiendo a los siguientes criterios:

- **Liquidez del Mercado:** Se tomarán en consideración los Mercados Regulados o Sistemas Multilaterales de Negociación que cumplan una serie de requisitos, respecto a un valor o grupo de valores, relacionados con el volumen de negociación, el número de



transacciones y la profundidad del mercado en forma de horquilla de precios.

- Centros de Liquidación: Los nuevos Centros de Ejecución deberán garantizar la correcta liquidación de las transacciones. Deberán estar adheridos a Sistemas de liquidación o disponer de mecanismos suficientes de liquidación y de Control de las Referencias de Registro si existiesen, de las operaciones ejecutadas en los mismos.
- Costes transaccionales: Comparando con los Centros de Negociación seleccionados previamente por ACF, los costes transaccionales deberán ser iguales o menores que los de los Centros de Negociación seleccionados en el punto “Centros de Negociación, Ejecución e Intermediarios seleccionados”, de tal forma que disminuya el coste de la transacción al cliente.
- Transparencia: Deberán ser Mercados Regulados o Sistemas Multilaterales de Negociación que cuenten con las medidas adecuadas de protección a los inversores, a través de la supervisión de los Organismos competentes.
- Libre acceso: Deberán ser Mercados Regulados o Sistemas Multilaterales de Negociación con fácil accesibilidad para los inversores que faciliten un tratamiento no discriminatorio a los mismos.

(b) Intermediarios y Entidades que prestan Servicios de Inversión.

En el caso que, debido a la relación “coste de adhesión”/“volumen de negocio aportado por los clientes para actuar en un Mercado determinado”, no compense a la entidad su adhesión a los mismos, la entidad cursará las órdenes de clientes a otros intermediarios que estén adheridos a los mismos.

La selección de estos intermediarios se realizará en base a los siguientes criterios:

- Profesionalidad: Presencia en los Mercados en los que ACF no esté adherido como miembro. Capacidad de ejecución de las órdenes de clientes. Capacidad de resolución de incidencias. Agilidad en la tramitación de las órdenes.
- Sistemas tecnológicos óptimos.
- Coste transaccional: Coste de las transacciones ejecutadas a través del Intermediario (Cánones de Mercado, costes de liquidación, comisión del broker).
- Reputación y solvencia: ACF trabajará con entidades de primer orden y reputada solvencia. No se admitirán intermediarios residentes en paraísos fiscales.
- Homogeneidad en la Política de Ejecución óptima: La Política de Ejecución óptima que practiquen los intermediarios deberá cumplir los requisitos necesarios que permitan aplicar la Política de Ejecución óptima definida por AC a sus clientes.



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

b) Verificación de la Política: Revisión de los Centros de Ejecución seleccionados.

- Al menos una vez al año, los Departamentos de Intermediación , Operaciones y Cumplimiento Normativo de ACF procederá a revisar los Centros de Ejecución, e intermediarios utilizados hasta la fecha por la entidad, debiendo garantizar el cumplimiento de la Política de Ejecución óptima en las órdenes recibidas de los clientes.
- ACF puede decidir ser ejecutor (eligiendo entre diferentes centros de ejecución) o transmisor (eligiendo entre diferentes intermediarios) dependiendo del canal por el que se reciban las órdenes, tipología de orden, o servicio. En cualquier caso, esta elección se ajustará a lo dispuesto en la Política de selección de Centros de Ejecución que permita tener una ejecución óptima y no discriminatoria hacia los clientes.
- En el caso que se cursen órdenes a otros Intermediarios que sean Miembros o estén adheridos a los Mercados Regulados o Sistemas Multilaterales de Negociación donde ACF no esté adherido, dichos intermediarios podrán ser diferentes entre los diferentes canales de recepción de órdenes, tipología de orden, o servicio, siempre que se ajusten a lo dispuesto en el capítulo “3. Políticas de ejecución por instrumentos” y que permita tener una ejecución óptima y no discriminatoria hacia los clientes.
- En todo caso, cuando existan movimientos en la cotización de los valores en los Centros de negociación y ejecución seleccionados, que impidan cumplir con los criterios de selección establecidos en las prioridades establecidas en la evaluación de un nuevo Centro de ejecución de órdenes, se procederá a la revisión inmediata de los mismos.
- La revisión, con independencia del momento en que se realice, tendrá por objetivo la verificación del cumplimiento de los criterios de selección mencionados en la Política de selección de los Centros de ejecución.
- La modificación sustancial de la presente Política, y en especial, de los criterios de selección, supone la obligación de comunicar expresamente a los clientes minoristas de la entidad el mencionado cambio. Esta modificación podrá ser comunicada a los clientes a través de cualquier medio en soporte duradero, entre otros mediante correo electrónico o publicación en la página web www.ahorrocorporacion.com atendiendo a lo establecido en la normativa y lo acordado con el cliente.

Periodicidad de la evaluación

ACF comprobará periódicamente la eficacia de su política, con especial atención a la calidad de ejecución de las entidades designadas, debiendo solucionar toda deficiencia que, en su caso, surja. Así, en aplicación de lo establecido en la normativa aplicable, la evaluación del diseño y funcionamiento de la política se realizará al menos anualmente.

No obstante, será necesario realizar evaluaciones adicionales del diseño de la Política, siempre



Ahorro Corporación

y cuando se produzca un “cambio importante” que afecte a la capacidad de ACF para seguir ofreciendo a sus clientes los mejores resultados posibles, obteniendo un resultado óptimo en la ejecución de las órdenes de sus clientes, utilizando los centros de ejecución o intermediarios definidos acorde con lo establecido en esta Política.

La decisión sobre cuándo procede hacer dicha evaluación adicional corresponderá, conjuntamente, a las direcciones de Intermediación y Operaciones, que deberán contrastarlo con el Departamento de Cumplimiento Normativo, tomándose una decisión conjunta y motivada sobre la necesidad (o no) de realizar una revisión adicional del diseño y funcionamiento de la Política.

Si bien las situaciones que producen un “cambio importante” deberán analizarse en cada caso, a continuación se describen algunas circunstancias que potencialmente podrían hacer necesaria una revisión y evaluación de la política de Mejor Ejecución:

- Existencia de deficiencias relevantes en la prestación del servicio por los intermediarios o centros de ejecución seleccionados.
- Existencia de un número elevado de reclamaciones procedente de clientes respecto al funcionamiento de los servicios de ejecución o recepción y transmisión de órdenes.
- Existencia de cambios significativos en las condiciones económicas aplicadas por los centros de ejecución o intermediarios.
- Cese en sus funciones, operaciones societarias o entrada en funcionamiento de nuevos centros de ejecución o intermediarios. La consideración de estas situaciones como de “cambio importante” será diferente en función de las características de funcionamiento de la negociación en cada instrumento financiero y del número de centros de ejecución e intermediarios potenciales.

Responsable de la evaluación

Los responsables de la evaluación del diseño y funcionamiento de la Política serán conjuntamente, las direcciones de Intermediación, y Cumplimiento Normativo. No obstante, se consultará al Responsable del Departamento de Operaciones en las cuestiones que sea necesario.

Asimismo, ACF podrá solicitar la colaboración de un tercero independiente en la realización de las funciones de evaluación y funcionamiento.

Documentación y reporting

Los responsables de la evaluación de la Política elaborarán un informe conjunto sobre la evaluación realizada. Dicho informe tendrá el siguiente contenido mínimo:

- Responsable del informe y personas implicadas en su elaboración.
- Objetivo y alcance de la revisión.
- Análisis realizados y, en su caso, propuestas de modificación a política de ejecución previamente definida y objeto de revisión.



Ahorro Corporación

- Existencia de incidencias en el funcionamiento de la política (si las hay), y en su caso, implantación de medidas adecuadas para subsanar las deficiencias detectadas. Estas últimas serán objeto de revisión en la siguiente evaluación

El informe relativo a la evaluación de la Política deberá ser remitido al Consejo de Administración y, en el supuesto de que pudiera suponer alguna modificación de la Política a la totalidad de las áreas de negocio afectadas (aquellas responsables de la prestación de los servicios de ejecución y recepción y transmisión de órdenes para todos los instrumentos financieros objeto de análisis).

En aquellos casos en que los informes propongan un cambio importante en el diseño de la Política, se informará de las conclusiones obtenidas al Consejo de Administración, que será quien adopte la decisión definitiva sobre el cambio en la política de Mejor Ejecución propuesto

En el caso de que dicho cambio sea decidido, se actuará del siguiente modo:

- Se incluirán las modificaciones necesarias en los procedimientos de actuación de ACF y, en su caso, en los sistemas informáticos afectados.
- Se modificará la política de Mejor Ejecución.
- Se informará de las decisiones afectadas y cambios producidos a los departamentos de ACF que corresponda, así como a todos los clientes (véase procedimiento específico en el capítulo 4. “Procedimiento de comunicación a clientes de los aspectos relativos a la política”).

El Director del Departamento de Cumplimiento Normativo incorporará las conclusiones fundamentales de las evaluaciones realizadas, así como las decisiones adoptadas, en el informe anual del Departamento de Cumplimiento Normativo.

8. PRINCIPIOS A SEGUIR DE CARA A LA DEMOSTRACIÓN, A REQUERIMIENTO DEL CLIENTE, DE LA EJECUCIÓN DE LAS ÓRDENES

ACF, en los casos en que actúa como ejecutora de órdenes, demostrará a sus clientes (a petición de los mismos) que las órdenes se han ejecutado de conformidad con la Política de Mejor Ejecución establecida, materializándose dicha demostración en la comprobación de que se han seguido los principios y aspectos concretados en la presente Política en relación a los procedimientos de ejecución.

Para ello, ACF demostrará al cliente que:

- La operación se ha realizado a través del intermediario o centro de ejecución definido en la Política, una vez se ha seleccionado éste como consecuencia del proceso de análisis y comparación pertinente entre las diferentes alternativas de negociación.
- Adicionalmente, se facilitará al cliente:
 - Copia de la orden soporte de la operación ejecutada, incluyendo en su caso las posibles instrucciones específicas que hubiera señalado el cliente (y, en este caso, la advertencia que se realizó al cliente en relación con las posibles implicaciones de



Ahorro Corporación

realizar instrucciones específicas en relación con la consecución de los objetivos marcados en la Política de Mejor Ejecución)

- La información procesada relativa a la orden, y ubicada en los registros de órdenes y operaciones (y, en su caso, desgloses), de tal forma que se identifique de forma inequívoca la trazabilidad de la orden desde que llegó a ACF hasta su ejecución definitiva.

En los supuestos en los que ACF actúa como receptora y transmisora de órdenes, se ha optado por ofrecer la posibilidad a los clientes de solicitar la demostración de la ejecución de las operaciones de conformidad con la presente Política, para incrementar el valor que se le ofrece en la operativa. Para estar en disposición de realizar dicha demostración de operaciones, ACF ha realizado las siguientes acciones:

- Ha obtenido las Políticas de Mejor Ejecución de las entidades ejecutoras a través de las que opera, con el fin de, además de asegurar la complementariedad entre su Política y la respectiva del intermediario seleccionado, disponer de la información necesaria en cuanto a los centros de ejecución seleccionados por dicha entidad ejecutora.
- Se ha asegurado de que a partir del circuito de información que soporta la operativa diaria de recepción y transmisión de órdenes, se dispone a diario de la información necesaria para reflejar la trazabilidad completa de las órdenes que se intermedia desde el momento que llega la orden a ACF hasta el momento en que esta se ha ejecutado y posteriormente confirmado.

Asimismo, atendiendo al artículo 27 de MIFID II y a lo establecido en el Reglamento Delegado (UE) 2017/576 de la Comisión, de 8 de junio de 2016, por el que complementa la Directiva 2014/65/UE en cuanto a las normas técnicas de regulación para la publicación anual por la ESIS de información sobre la identidad de los centros de ejecución y sobre la calidad de la ejecución, ACF publicará en su página web www.ahorrocorporacion.com, con periodicidad anual, los cinco principales centros de ejecución de órdenes (así como los cinco principales intermediarios a los que se transmitieron las órdenes para su ejecución), en términos de volúmenes de negociación, en los que ejecutaron órdenes de clientes en el año anterior, así como información sobre la calidad de la ejecución.



ANEXO I – RELACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS

A continuación se enumeran todos los instrumentos financieros para los que AC ejecuta/transmite órdenes de sus clientes:

PRODUCTO	TIPOLOGIA
MERCADO MONETARIO	
Futuros Financieros sobre Tipos a Corto en euros y divisa	Derivados en Mercados Organizados
Opciones Financieras sobre Tipos a Corto en euros y divisa	Derivados en Mercados Organizados
Repos y Simultáneas sobre letras del Tesoro, Bonos del Tesoro y Renta	Renta Fija
Letras del Tesoro a vencimiento en euros y divisa	Renta Fija
Pagarés a vencimiento en euros y divisa	Renta Fija
Fx Plazo	Divisa
Fx Swap	Divisa
MERCADO DE CAPITALES	
Bonos de Deuda Pública a vencimiento en euros y divisa	Renta Fija
Obligaciones de Deuda Pública a vencimiento en euros y divisa	Renta Fija
Renta Fija Privada a vencimiento en euros y divisa	Renta Fija
Futuros sobre deuda pública en euros y divisa	Derivados en Mercados Organizados
Opciones sobre deuda pública en euros y divisa	Derivados en Mercados Organizados
Strips de Deuda Pública	Renta Fija
RENTA VARIABLE	
Acciones de compañías en euros y divisa	Renta Variable
Futuros financieros sobre acciones de compañías en euros y divisa	Derivados en Mercados Organizados
Opciones financieras sobre acciones de compañías en euros y divisa	Derivados en Mercados Organizados
Futuros financieros sobre índices bursátiles	Derivados en Mercados Organizados
Opciones financieras sobre índices bursátiles	Derivados en Mercados Organizados
DERIVADOS Y ESTRUCTURADOS	
Futuros Financieros sobre Tipos a Corto en euros y divisa	Derivados en Mercados Organizados
Opciones Financieras sobre Tipos a Corto en euros y divisa	Derivados en Mercados Organizados
Futuros sobre deuda pública en euros y divisa	Derivados en Mercados Organizados
Opciones sobre deuda pública en euros y divisa	Derivados en Mercados Organizados
Futuros sobre “Commodities”	Derivados en Mercados Organizados



ANEXO II – RELACIÓN DE CENTROS DE EJECUCIÓN DE ÓRDENES

A continuación se detallan los centros de ejecución para los que AC presta servicios de recepción, transmisión y ejecución de órdenes, así como el modo de acceso a dichos mercados (ejecución o recepción/transmisión):

REGION	PAÍS	CENTRO DE EJECUCION	DESCRIPCIÓN	MODO DE ACCESO
RENTA VARIABLE				
Europa	España	SIBE	SIBE	Ejecución
Europa	España	MAB	Mercado Alternativo Bursátil (MAB)	Ejecución
Europa	España	Corros electrónicos	Bolsa de Madrid	Ejecución
Europa	España	SIBE	Latibex	Ejecución
Europa	Alemania	FRANKFURT	Frankfurt Stock Exchange (Xetra)	Transmisión
Europa	Bélgica	EURONEXT	NYSE Euronext Brussels Stock Exchange	Transmisión
Europa	Francia	EURONEXT	NYSE Euronext Paris Stock Exchange	Transmisión
Europa	Holanda	EURONEXT	NYSE Euronext Amsterdam Stock Exchange	Transmisión
Europa	Portugal	EURONEXT	NYSE Euronext Lisbon Stock Exchange	Transmisión
Europa	Alemania	BERLIN	Berlin Stock Exchange	Transmisión
Europa	Alemania	DUSSELDORF	Dusseldorf Stock Exchange	Transmisión
Europa	Alemania	HAMBOURG	Hambourg Stock Exchange	Transmisión
Europa	Alemania	MUNICH	Munich Stock Exchange	Transmisión
Europa	Austria	VIENNA	Vienna Stock Exchange	Transmisión
Europa	Dinamarca	COPENHAGEN	OMX Copenhagen Stock Exchange	Transmisión
Europa	Finlandia	HELSINKI	OMX Helsinki Stock Exchange	Transmisión
Europa	Grecia	ATHENS	Athens Stock Exchange	Transmisión
Europa	Irlanda	DUBLIN	Irish Stock Exchange (Xetra)	Transmisión
Europa	Italia	MILAN	Borsa Italiana	Transmisión
Europa	Noruega	OSLO	Oslo Stock Exchange	Transmisión
Europa	UK	LONDON	London Stock Exchange	Transmisión
Europa	Suecia	STOCKHOLM	OMX Stockholm Stock Exchange	Transmisión
Europa	Suiza	ZURICH	VIRT-X	Transmisión
Europa	Suiza	ZURICH	Zurich Stock Exchange	Transmisión
N Amer	Canadá	TORONTO	Toronto Stock Exchange	Transmisión
N Amer	Canadá	VSE	Venture Stock Exchange	Transmisión
N Amer	USA	AMEX	American Stock Exchange	Transmisión
N Amer	USA	BULLETIN BOARD	Bulletin Board (.OB)	Transmisión
N Amer	USA	NASDAQ	National Association of Securities Dealer Automated Quotation	Transmisión
N Amer	USA	NYSE	New York Stock Exchange	Transmisión
N Amer	USA	PINK SHEETS	Pink Sheets (.PK)	Transmisión
N Amer	USA	SMALL CAPITAL	Small Capital	Transmisión
Asia	Australia	SIDNEY	Australian Stock Exchange	Transmisión
Asia	H. Kong	HONG KONG	Hong Kong Stock Exchange	Transmisión
Asia	Japón	TOKYO	Tokyo Stock Exchange	Transmisión
Asia	Singapur	SINGAPORE	Stock Exchange of Singapore	Transmisión
Asia	Tailandia	BANGKOK	The Stock Exchange of Thailand	Transmisión
Latam	México	MEXICO	Bolsa de México (BMV)	Transmisión
Europa	República	PRAGUE	PRAGUE STOCK EXCHANGE	Transmisión



	Checa			
Europa	Estonia	TALLINN	NASDAQ OMX TALLINN	Transmisión
Europa	Hungría	BUDAPEST	BUPAPEST STOCK EXCHANGE	Transmisión
Europa	Letonia	OMX RIGA	NASDAQ OMX RIGA	Transmisión
Europa	Lituania	VILNIUS	NASDAQ OMX VILNIUS	Transmisión
Europa	Polonia	WARSAW	WARSAW STOCK EXCHANGE	Transmisión
Europa	Rusia	MOSCOW	MICEX MOSCOW STOCK EXCHANGE	Transmisión
Europa	Turquía	ISTANBUL	BORSA ISTANUL (BIST)	Transmisión
EMEA/Africa	Sudáfrica	JOHANNESBURG	JOHANNESBURG STOCK EXCHANGE	Transmisión
Europa	EUROPA	BATS	BATS (sistema multilateral de negociación)	Transmisión
Europa	EUROPA	CHI-X	CHI-X (sistema multilateral de negociación)	Transmisión
Europa	UK	TURQUOISE	TURQUOISE (sistema multilateral de negociación)	Transmisión
EMEA	EMEA	DARK POOLS	ITG Posit UBS MTF SigmaX MTF Instinet Blockmatch Chi Delta BATS Dark BATS LIS Turquoise Plato Midpoint Turquoise Plato Uncross Turquoise Plato Block Discovery (Conditional order venue) Liquidnet CS CrossFinder MS Pool JPM Cross Barclays LX (Opt-in) Xetra Midpoint LSE Hidden (Opt-in)	Transmisión
DERIVADOS EN MERCADOS ORGANIZADOS				
Europa	España	MEFF	Mercado Español de Futuros Financieros	Ejecución
Europa		EUREX	EUREX	Ejecución
Europa		EEX	European Energy Exchange	Transmisión
Europa	Finlandia	HEX	Helsinki Exchanges	Transmisión
Europa		ENDEX	European Energy Derivatives Exchange	Transmisión
Europa	Portugal	OMIP	Operador Mercado Ibérico Energia	Transmisión
Europa		OMX	Optionsmarknaden Exchanges	Transmisión
N Amer	USA	AMEX	American Stock Exchange	Transmisión
N Amer	USA	MGEX	Minneapolis Grain Exchange	Transmisión
N Amer	USA	CME	Chicago Mercantile Exchange	Transmisión
N Amer	USA	COMEX	Commodities Exchange	Transmisión
N Amer	USA	PHLX	Philadelphia Stock Exchange	Transmisión
N Amer	USA	CBOT	Chicago Board of Trade	Transmisión
N Amer	USA	CCFE	Chicago Climate Futures Exchange	Transmisión
N Amer	USA	MBOT	Mississauga Board of Trade	Transmisión
N Amer	USA	FINEX	Financial Instrument Exchange	Transmisión
N Amer	México	MEXDER	Mercado Mexicano de Derivados	Transmisión
N Amer	USA	NQLX	Nasdaq Liffe Markets	Transmisión
N Amer	USA	NYMEX	New York Mercantile Exchange	Transmisión
N Amer	USA	NYSE	New York Stock Exchange	Transmisión
LatAm	Brasil	BOVESPA	São Paulo Stock Exchange	Transmisión



LatAm	Argentina	MERVAL	Mercado de Valores de Buenos Aires	Transmisión
Asia	Corea	KFE	Korea Futures Exchange	Transmisión
Asia	H. Kong	HKEX	Hong Kong Stock Exchange	Transmisión
Asia	Taiwan	TAIFEX	Taiwan Futures Exchange	Transmisión
Asia	Japón	OSE	Osaka Securities Exchange	Transmisión
Asia	Singapur	SGX	Singapore Exchange	Transmisión
Asia	Japón	OME	Osaka Mercantile Exchange	Transmisión
Asia	Japón	TOCOM	Tokyo Commodity Exchange	Transmisión
Asia	Japón	TSE	Tokyo Stock Exchange	Transmisión
Oceanía	Australia	ASX	Australian Securities Exchange	Transmisión
Oceanía	Australia	SFE	Sydney Futures Exchange	Transmisión
MERCADO MONETARIO Y DE CAPITALES				
Europa	España	SENAF	Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros	Ejecución
Europa	España	MTS ESPAÑA	MTS ESPAÑA	Ejecución
Europa	España	SEND	Mercado Regulado	Ejecución
Europa	Reino Unido	Bloomberg MTF	Sistema Multilateral de Ejecución	Ejecución
Europa	España	MARF	Mercado Alternativo de Renta Fija	Ejecución
Europa	España	MERF	Mercado Electrónico de Renta Fija	Ejecución