

POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN

TRADITION FINANCIAL SERVICES ESPAÑA, S.V., S.A.U.
Paseo de la Castellana, 31, Edificio Pirámide, 28046, Madrid

Nº de Registro de la Sociedad en la Comisión Nacional del Mercado de Valores: nº 303

11 junio 2021

TRADITION FINANCIAL SERVICES ESPAÑA, S.V., S.A.U.

POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN

1. INTRODUCCIÓN

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

El objetivo del presente documento es describir la política adoptada por Tradition Financial Services España, S.V., S.A. (en lo sucesivo, “**Tradition**”) para la ejecución de órdenes de sus clientes sobre cada clase de instrumento (en adelante, la “**Política de Mejor Ejecución**”), así como los procedimientos internos relacionados con su correcta aplicación, todo ello en consonancia con las políticas y procedimientos establecidos a nivel grupo (“**Tradition London Group**” o “**TLG**”).

Asimismo, se enumeran (i) los distintos mercados, sistemas organizados de contratación (“**OTF**”, por sus siglas en inglés) o cualquier otro centro de ejecución en los que Tradition ejecuta las órdenes; (ii) los distintos intermediarios financieros a los cuales Tradition transmite las órdenes recibidas de sus clientes; y (iii) los factores que influyen tanto en la selección de estos centros de ejecución e intermediarios financieros (según el servicio prestado) como en la elección entre uno u otro de los mismos según la orden concreta del cliente; todo ello de conformidad con lo establecido en la normativa del mercado de valores.

La Política de Mejor Ejecución establece los criterios para procurar la correcta ejecución de las órdenes de clientes de conformidad con la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 relativa a los mercados de instrumentos financieros (“**MiFID 2**”) y su normativa de desarrollo (“**Normativa MiFID 2 2**”).

La Política de Mejor Ejecución no implica que Tradition asuma la obligación de obtener el mejor resultado, de entre todos los posibles, en la ejecución de todas y cada una de las órdenes que reciba de sus clientes, sino que asume el compromiso de aplicar todas las medidas suficientes para obtener el mejor resultado posible para las operaciones de sus clientes, cuando preste los servicios de ejecución y/o recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con instrumentos financieros. Tradition no tendrá respecto de los clientes ninguna responsabilidad fiduciaria más allá de las obligaciones normativas específicas que se le imponen. Los clientes serán los responsables de sus propias decisiones de inversión y Tradition no se hace responsable de ninguna pérdida por operaciones en el mercado que un cliente pudiera sufrir como consecuencia de dichas decisiones.

2. EJECUCIÓN DE OPERACIONES

Tradition podrá ejecutar las operaciones como empresa de servicio de inversión utilizando los siguientes modelos de bróker:

- *Arranging broking* (Bróker de concertación)
- *Matched principal broking* (Bróker simultáneo)
- *Execution and give-up broking* (Bróker de ejecución y renuncia).

En el Anexo 4 se incluye una descripción más detallada de los modelos de intermediación utilizados por TLG a la hora de ejecutar órdenes como compañía de inversión sin plataforma.

Tradition también opera un Sistema Organizado de Contratación ("**Tradition OTF**"), los cuales están sujetos a los requisitos del mejor resultado posible; sin embargo, estas obligaciones se limitan a las áreas en las que Tradition OTF tiene un ámbito de discreción y por lo tanto puede ser capaz de influir en la ejecución de una operación.

3. INSTRUCCIONES ESPECÍFICAS

Cuando exista una instrucción específica de un cliente, Tradition ejecutará la orden de conformidad con esa instrucción.

El hecho de que un cliente dé instrucciones específicas en relación con algún aspecto de la orden, no eximirá a Tradition de sus obligaciones de obtener el mejor resultado posible con respecto a cualquier otro pecto de la orden del cliente que no esté cubierto por dichas instrucciones.

Tradition no inducirá a un cliente para que ejecute una orden de una manera determinada, indicando expresamente o sugiriendo implícitamente el contenido de la instrucción al cliente. No obstante, Tradition podrá invitar a un cliente a elegir entre dos o más Plataformas de Negociación especificadas, siempre que dichas plataformas sean coherentes con la política de ejecución de Tradition y TLG.

Cuando Tradition invite a un cliente a elegir una plataforma, proporcionará una información justa, clara y no engañosa para evitar que el cliente elija una plataforma en lugar de otra basándose únicamente en la política de precios aplicada por Tradition.

Cuando un cliente utilice un servicio de Acceso Directo al Mercado (por sus siglas en inglés, DEA) proporcionado por Tradition y el cliente utilice dicho servicio para dirigir toda o parte de su orden a una plataforma concreta, Tradition no estará sujeto al requisito de proporcionar la mejor ejecución para dicha orden o parte de la misma.

En el improbable caso de que Tradition tenga que deshacer la posición de un cliente (por ejemplo, cuando un cliente se encuentre en situación de incumplimiento de una obligación contractual), Tradition no tendrá respecto de dicho se cliente un deber de mejor ejecución en relación con las operaciones realizadas para deshacer la posición.

4. CLASIFICACIÓN DE CLIENTES

Tradition únicamente presta servicios de inversión a clientes profesionales o contraparte elegibles.

Tradition no presta servicios de inversión a clientes minoristas.

5. ESCENARIOS EN LOS QUE TRADITION NO ESTÁ SUJETO A LA OBLIGACIÓN DE OBTENER EL MEJOR RESULTADO

Tradition únicamente estará sujeto a la obligación de ofrecer la mejor ejecución cuando ejecute una operación, reciba y transmita una orden para su ejecución o, para ciertos aspectos de la misma, operando como OTF.

Tradition no tendrá la obligación de ofrecer la mejor ejecución en relación con los casos en que el cliente haya dado instrucciones específicas. Véase la sección 3.

Tradition no está sujeto a la obligación de ofrecer el mejor resultado posible para los clientes clasificados como contrapartes elegibles (de conformidad con lo previsto en el artículo 30, apartado 1, de la Directiva 2014/65). No obstante, conviene tener en cuenta que cuando se prestan servicios a contrapartes elegibles, Tradition debe actuar de forma honesta, justa y profesional y comunicar de forma justa, clara y no engañosa, teniendo en cuenta la naturaleza de la contraparte elegible y de su actividad.

Tradition únicamente estará sujeto a la obligación de ofrecer el mejor resultado posible cuando el servicio de inversión que preste sea la operación en el Tradition OTF en relación con el ejercicio por parte del OTF de la discrecionalidad en relación con la ejecución de una orden.

6. FACTORES A TENER EN CUENTA A LA HORA DE OFRECER EL MEJOR RESULTADO POSIBLE

Con el fin de adoptar todas las medidas suficientes para obtener el mejor resultado posible para un cliente, al ejecutar una orden, Tradition deberá tener en cuenta los siguientes factores:

- Precio
- Costes
- Rapidez
- Probabilidad de ejecución y liquidación
- Volumen
- Naturaleza
- Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden

Aunque Tradition tenga la obligación de ofrecer el mejor resultado posible al ejecutar las órdenes de los clientes en todos los instrumentos financieros, no podrá aplicar un estándar de procedimiento uniforme para la mejor ejecución por causa de las diferencias en las estructuras, convenciones e infraestructura del mercado, así como por las diferentes configuraciones de cada instrumento financiero.

Por consiguiente, la aplicación de cualquier procedimiento de mejor ejecución tendrá en cuenta las diferentes circunstancias que rodean la ejecución de órdenes para tipos particulares de instrumentos financieros.

A la hora de ejecutar órdenes fuera de una plataforma de negociación, incluidas las de productos a medida, Tradition recopilará los datos de mercado pertinentes para comprobar si el precio mostrado a un cliente es justo y asegurarse de que la compañía cumple con su obligación de proporcionar la mejor ejecución.

7. PLATAFORMAS

El término “plataformas de negociación” hace referencia a los siguientes conceptos:

- Mercado regulado (“**MR**”)
- Sistema Multilateral de Negociación (por sus siglas en inglés, “**MTF**”)
- Sistema Organizado de Contratación (por sus siglas en inglés, “**OTF**”)
- Mercados de valores/instalaciones/plataformas de terceros países

El término “plataforma de ejecución” hace referencia a uno de los siguientes conceptos:

- Plataforma de Negociación
- Internalizador Sistémico (“SI”)
- Creador de mercado o “Market making”
- Otros proveedores de Liquidez
- Compañías de terceros países que realizan una función similar

8. RESUMEN DEL PROCESO DE SELECCIÓN DE LAS PLATAFORMAS DE EJECUCIÓN

La presente Política de Mejor Ejecución establece en términos generales las plataformas o los brókeres terceros a través de los cuales Tradition puede operar su orden. Tradition ha identificado aquellas plataformas y brókeres de terceros en los que o a través de los cuales tratará de ejecutar sus órdenes con mayor regularidad y que cree que ofrecen las mejores perspectivas para lograr los mejores resultados posibles para los clientes.

Tradition puede realizar operaciones por cuenta de sus clientes en cualquiera de los siguientes servicios de ejecución:

- Plataformas de negociación operadas por Tradition;
- Plataformas de ejecución a las que Tradition tenga acceso, tanto directamente a través de sus propios miembros como indirectamente a través de un tercero; y
- La base de clientes de Tradition para las operaciones no ejecutadas a través de una Plataforma de Ejecución.

Tradition puede direccionar una orden de un cliente a través de un bróker de ejecución tercero. En tales casos, solicitará garantías del bróker tercero de que proporcionará la mejor ejecución de conformidad con lo acordado a) por el estatus de Tradition como su cliente, b) por la naturaleza de la orden y c) en la medida aplicable de conformidad con su política de ejecución.

La lista de plataformas de ejecución y de brókeres terceros que figura en el Anexo 3 no es exhaustiva, sino que refleja las plataformas y brókeres de terceros en los que más confía Tradition para ofrecer la mejor calidad de ejecución. No obstante, Tradition se reserva el derecho de utilizar otras plataformas o brókeres de terceros en función de las condiciones económicas imperantes y de las cuestiones de liquidez y transparencia, con el fin de obtener el mejor resultado global posible.

La selección de las plataformas por parte de Tradition tendrá en cuenta los requisitos o la voluntad de los clientes de acceder y negociar en determinadas plataformas.

A la hora de seleccionar la plataforma en la que se realizan las operaciones o los brókeres terceros a través de los cuales se realizan las operaciones, tomaremos medidas razonables para garantizar que la plataforma o el tercero seleccionado obtengan el mejor resultado posible para los clientes, de conformidad con las siguientes condiciones:

- en los mercados mayoristas en los que opera Tradition, este únicamente puede ofrecer a los clientes visibilidad a los precios que nos hayan comunicado otros clientes que operan en los mismos mercados, por lo que cualquier “mejor resultado” se encontrará únicamente dentro de estos límites;
- Tradition proporcionará los detalles de todos precios de las ofertas negociables (con sujeción al resto de factores que se mencionan a continuación);

- en determinados mercados, los clientes pueden definir con quién pueden o están dispuestos a operar. En tales casos, podría no mostrarse a un cliente un interés con el que no podría interactuar debido a algún criterio de aceptación predefinido por una contraparte potencial;
- en los casos en que Tradition actúe como OTF, mantendrá la discrecionalidad en lo relativo a cuándo colocar intereses en el mercado y qué intereses aplicar;
- disponibilidad de los precios en el tiempo, en muchos mercados se producen pausas y picos de trading, ya que las operaciones tienen que alinear los intereses de negociación en diferentes momentos y en diferentes partes de la curva, por lo que el precio «último operado» puede no estar siempre disponible o actuar como un indicador fiable del precio actual;
- Tradition no puede permitir que los clientes operen en un mercado hasta que estén razonablemente convencidos de que el cliente (a través de un agente o de otro modo) tiene la posibilidad operativa de liquidar la operación correspondiente;
- Tradition no puede controlar ni el coste del crédito (prima de crédito) ni la aceptación del crédito entre sus clientes; y
- cualquier requisito reglamentario/estatutario aplicable sobre la forma en que se celebra o ejecuta una operación.

9. CONSENTIMIENTO PREVIO

Tradition obtendrá el consentimiento previo antes de prestarle servicios de ejecución. Dicho consentimiento se considerará otorgado en el momento en que un cliente se convierta en cliente por primera vez y se le facilite una copia o acceso a la presente política o cuando un cliente realice una operación después de haberle sido remitida una copia o haberle dado acceso a la presente política.

Tradition recabará el consentimiento previo y expreso de los clientes antes de la ejecución de órdenes fuera de una plataforma de negociación.

Tradition podrá recabar dicho consentimiento, tanto en forma de acuerdo general o en relación con operaciones individuales.

10. OPERACIONES FUERA DE UNA PLATAFORMA DE NEGOCIACIÓN

En determinadas ocasiones, Tradition podrá ejecutar órdenes fuera de una plataforma de negociación.

Tradition no podrá ejecutar operaciones fuera de una Plataforma de Negociación cuando actúe en calidad de multilateral de conformidad con la definición de MiFID 2 2.

En los supuestos en que Tradition ejecute operaciones por cuenta de un cliente fuera de una plataforma de negociación, el cliente podrá afrontar un riesgo de contraparte diferente en cualquier operación resultante, por ejemplo, la contraparte podrá ser Tradition u otro agente del mercado o cliente.

11. PROCESO DE EJECUCIÓN DE ÓRDENES

En el Anexo 5 se describe el proceso de ejecución de órdenes para cada uno de los modelos de intermediación.

Cuando Tradition proporciona una cotización de una contraparte potencial a un cliente tras recibir una solicitud de cotización (“RFQ”) del cliente, y la cotización cumple con las obligaciones de Tradition de adoptar todas las medidas suficientes para obtener el mejor resultado posible para el mismo (de conformidad con lo previsto en la presente Política), cuando Tradition ejecute la cotización en el momento en que se le facilite al cliente, Tradition cumplirá dichas obligaciones si el cliente acepta la cotización, siempre que, teniendo en cuenta las condiciones cambiantes del mercado y el tiempo transcurrido entre la oferta y la aceptación de la cotización, el presupuesto no esté manifiestamente obsoleto.

Tras la ejecución de una operación, Tradition informará al cliente que lo solicite sobre el lugar en el que se ha realizado la operación, por ejemplo, si la operación se ha ejecutado en una plataforma de negociación o fuera de la misma.

Siempre que resulte apropiado para prestar el servicio correspondiente a sus clientes y para cumplir con su obligación de proporcionar el mejor resultado posible, Tradition podrá participar en las comunicaciones previas a la ejecución en nombre de un cliente, de conformidad con lo previsto en las normas de la plataforma correspondiente, al ejecutar u organizar la ejecución de una operación en una plataforma. Tradition tomará en cuenta la continuidad de la actividad del cliente con Tradition a la hora de consentir esta práctica.

12. OPERACIONES DE FINANCIACIÓN DE VALORES

Con el fin de aplicar los criterios de mejor ejecución, Tradition podrá no utilizar el mismo o la misma gama de plataformas para las operaciones de financiación de valores y otras operaciones.

Esto se debe a que las operaciones de financiación de valores se utilizan por parte de los clientes como fuente de financiación sujeta al compromiso de que el prestatario devolverá valores equivalentes en una fecha futura y las condiciones de las operaciones de financiación de valores suelen definirse bilateralmente entre las contrapartes antes de su ejecución.

Por consiguiente, la elección de las plataformas para las operaciones de financiación de valores es más limitada que en el caso de otras operaciones, dado que depende de las condiciones particulares definidas de antemano entre las contrapartes y de si existe una demanda específica en dichas plataformas para los instrumentos financieros en cuestión.

13. COSTES Y CARGOS

Tradition no incluirá los costes de ejecución, entre los que incluyen su propia comisión u honorarios cobrados a un cliente por la prestación de un servicio de inversión, a efectos de determinar las plataformas, de conformidad con lo previsto en el Anexo 3.

Tradition podrá utilizar una única plataforma, tanto en su totalidad o en la mayoría de las ejecuciones de un tipo particular de instrumento financiero, únicamente cuando pueda demostrar que esto le permitiría obtener la mejor ejecución para sus clientes de forma consistente.

Tradition seleccionará una plataforma únicamente cuando pueda esperar de forma razonable que la plataforma seleccionada le permitiría obtener resultados para los clientes que serían al menos tan buenos como los resultados que el cliente podría esperar de forma razonable en caso de utilizar plataformas alternativas.

Cuando Tradition pueda ejecutar una operación en plataformas competidoras, Tradition tomará en cuenta sus propias comisiones y los costes de ejecución de una orden en cada plataforma como parte de la evaluación de los resultados para el cliente por la elección de las plataformas disponibles.

14. PAGOS DE TERCEROS

Tradition no percibirá ninguna remuneración, descuento o beneficio por remitir las órdenes de los clientes a una plataforma concreta contraviniendo cualquiera de los requisitos relacionados con los conflictos de intereses.

En el supuesto de que Tradition reciba pagos de terceros que no incumplan los requisitos sobre conflictos de intereses, Tradition informará a los clientes sobre cualquier incentivo relevante que pudiera recibir de las plataformas.

Cuando Tradition cobre a más de un agente en una operación, (de conformidad con el artículo 24, apartado 9, de MiFID 2 2 y sus medidas de aplicación), Tradition informará a su cliente, siempre que sea necesario, sobre el valor de cualquier beneficio monetario o no monetario percibido por Tradition. El importe máximo de cualquier cargo de este tipo será el cargo por la operación de conformidad con el programa de tarifas para la plataforma de negociación de Tradition donde el instrumento esté disponible para la negociación antes de cualquier posible descuento. Cuando el instrumento no se negocie en una plataforma de Tradition, se pondrá a disposición de los clientes la tarifa máxima.

15. CALIDAD DE LOS RESÚMENES DE EJECUCIÓN

Tradition publicará cada resumen anual en su página web antes del 30 de abril del año siguiente.

El resumen incluirá información para cada clase de instrumentos financieros sobre la calidad de la ejecución obtenida por Tradition en las plataformas de ejecución donde se hayan ejecutado las órdenes de los clientes.

En los casos en que Tradition actúe como plataforma de negociación, hará público un informe trimestral que incluya las estadísticas exigidas por la Normativa MiFID 2 2. Dicho informe contendrá datos relativos a la calidad de la ejecución de las operaciones en esa plataforma, al menos con carácter anual. Los informes periódicos incluirán detalles sobre el precio, los costes, la rapidez y la probabilidad de ejecución de los distintos instrumentos financieros.

16. SEGUIMIENTO Y REVISIÓN

Tradition supervisará la eficacia de sus acuerdos de ejecución de órdenes, incluyendo la presente Política de Mejor Ejecución, con el fin de identificar y, en su caso, aplicar cualquier posible mejora.

Dichas revisiones se llevarán a cabo cuando se produzca un cambio sustancial que afecte a la capacidad de Tradition para seguir obteniendo el mejor resultado posible para la ejecución de las órdenes de los clientes de forma coherente utilizando las plataformas de negociación enumeradas en el Anexo 3, o al menos con carácter anual.

Tradition evaluará periódicamente la lista de plataformas enumeradas en el Anexo 3 para asegurarse de que el uso continuado de dichas plataformas permite tomar todas las medidas

suficientes para obtener el mejor resultado posible para sus clientes al ejecutar o concertar la ejecución de órdenes de clientes.

Tradition notificará a los clientes cualquier cambio importante en sus acuerdos de ejecución de órdenes o en la presente política. Dicha notificación podrá realizarse a través de un sitio web adecuado.

17. SOLICITUDES DE INFORMACIÓN

Cuando un cliente realice una solicitud razonable y proporcionada de información sobre las políticas o acuerdos de Tradition y su forma de revisión, Tradition responderá de forma clara y en un plazo razonable.

Tradition contestará a todas las solicitudes razonables de un cliente para demostrar que ha ejecutado las órdenes recibidas del mismo de conformidad con la presente política.

ANEXO 1 - INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Las operaciones de ejecución de órdenes de clientes en los siguientes instrumentos financieros entrarán dentro del ámbito de aplicación de la presente política:

- (a) Derivados de crédito: CDS, opciones sobre índices
- (b) Derivados sobre Inflación: swaps, opciones, combinaciones de ambos
- (c) Renta fija mercados emergentes: Eastern European Bonds: Government and Corporate; EMEA bonds; and South American Bonds.
- (d) Bonos: Sovereign Bonds; Public Bonds; Convertible Bonds; Covered Bonds; Corporate Bonds; Government Bonds; and Gilts.
- (e) Derivados sobre tipos de interés (*Interest Rates Derivatives*): Fixed-to-Float multi-currency swaps; Fixed to Float Cross currency swaps; Forwards on Fixed-to-Float multi-currency swaps or cross currency swaps; Overnight Index Swap (OIS); Single currency swaps; Forwards on Overnight Index Swap (OIS); Forwards on single currency swaps; Basis Swaps; and Forward Rate Agreements (FRA).
- (f) Opciones sobre tipos de interés (*Interest rates options*)
- (g) Derivados sobre divisas (*foreign Exchange derivatives*): Non-deliverable forward (NDF); Deliverable FX forward Strategies; FX Forwards.
- (h) Derivados sobre acciones (*equity derivatives*): Stock Index Options; Single Stock options; Exchange for Physicals; Equity derivative Swaps; and Delta One.
- (i) Repo: European Repo; Corporate Repo; and Bond repo.
- (j) Instrumentos del Mercado monetario (*money market instruments*): Certificates of Deposit; Government Bonds; and T Bills.
- (k) Commodities:
- (l) Electricity: ITALY FIN BASE; ITALY FIN OFF PEAK; ITALY FIN PEAK (08-20); ITALY FIN PZN BSLD; SERBIA-BASELOAD; SERBIA-HT (06-22); SERBIA-PEAKS (08-20); Spain FIN BSLD; Spain FIN Off-Peak (00-08, 20-24); Spain FIN Peaks (08-20); Swiss BSLD; Swiss Peaks; Swiss Off-Peak; TURKEY-(TRL)-BSLD-(TRT 00-24); TURKEY-(TRL)-DOMESTIC-OFFPEAK-(TRT 00-08, 20-24); TURKEY-(TRL)-DOMESTIC-PEAK-(TRT 08-20); PSV Day Ahead Heren – FIN; PSV DA Heren/TTF DA Heren - FIN
- (m) Emissions: EU Allowances.

ANEXO 2 - RESUMEN DE DISCRECIÓN

Tradition OTF puede ejercer su discreción de dos maneras:

- a) al decidir colocar o retirar una orden en el OTF en el que operan; o
- b) al decidir no decida no vincular una orden específica de un cliente con otras órdenes disponibles en los sistemas en un momento dado, siempre que sea en cumplimiento de las instrucciones específicas recibidas de un cliente y de sus obligaciones.

El primer elemento guarda relación con la forma en que se gestiona un interés o una orden de un cliente; el segundo elemento está relacionado con la forma en que puede realizarse una operación. Por lo tanto, es posible que el OTF ejerza su discreción en cualquiera de estas fases o en ambas.

El ejercicio de la discrecionalidad se refiere al hecho de adoptar o no medidas en un momento dado, en función de las circunstancias específicas existentes, por ejemplo, los clientes implicados, las condiciones del mercado, etc. Pueden existir protocolos estándar o procedimientos generales sobre cómo se pueden gestionar circunstancias particulares, pero en tanto estos pueden prever diferentes opciones, será en la selección de la opción particular sobre cómo gestionar una situación específica donde el OTF ejercerá la discreción.

En términos generales, el ejercicio de la discrecionalidad implicará un elemento humano, por ejemplo, para tomar en cuenta la multiplicidad de circunstancias a la hora de decidir cómo gestionar una situación concreta. En Tradition OTF se ejerce la discreción mediante la interacción e implicación humana en el proceso de gestión y ejecución de órdenes.

Otra cuestión fundamental del papel del OTF es comprender las necesidades de los clientes para ofrecerles los servicios más adecuados. Los instrumentos pueden ser muy específicos y, por tanto, los factores detallados de cualquier operación pueden tener una importancia distinta para los diferentes clientes. Los brókeres mantienen una relación a largo plazo con los clientes para comprender sus expectativas y necesidades, con el fin de gestionar mejor los intereses, las órdenes o las operaciones en su nombre.

El abanico de factores que pueden influir en el uso de la discrecionalidad en cualquier circunstancia concreta es muy amplio y no es posible definirlo de forma exclusiva. A continuación, se exponen algunos de los factores más importantes que pueden ser relevantes en el uso de la discrecionalidad en la gestión de una orden o la ejecución de una operación:

1. Realizar o retirar una orden

- actividad actual del mercado;
- volatilidad actual del mercado;
- liquidez actual del mercado;
- noticias del mercado;
- anuncios de estadísticas económicas clave;
- anuncios sobre política gubernamental;
- calendario predefinido de anuncios formales, por ejemplo, de gobiernos;
- interdependencia de los distintos tramos de las operaciones; por ejemplo, en diferentes mercados o instrumentos;
- disponibilidad de los operadores clave de los principales agentes del mercado, Internalizadores Sistemáticos o creadores de mercado u otros proveedores de liquidez, por ejemplo, vacaciones, estar fuera temporalmente del puesto de trabajo;

- la hora del día y la situación de los mercados en otras zonas geográficas o husos horarios;
- si la operación se puede ejecutar sobre una base compensada;
- comprensión por parte del bróker de la actividad comercial y la estrategia de un cliente;
- si el mercado acaba de abrirse o de trasladarse a la zona horaria europea o de cerrarse o trasladarse fuera de la zona horaria europea;
- si el mercado tiene algún punto de formación de precios clave definido;
- si el mercado tiene algún punto de determinación de precios de referencia clave definido, por ejemplo, puntos de referencia.

2. Si se debe vincular una orden, cuándo y hasta qué punto

- la evaluación de cuánto tiempo puede seguir estando disponible un posible precio de vinculación;
- la evaluación de si una nueva negociación podría llevar a lograr mejores condiciones para un cliente;
- consideraciones crediticias conocidas entre las contrapartes;
- la capacidad conocida para que los clientes puedan afrontar, por ejemplo, la documentación legal;
- las debilidades operativas conocidas de los clientes;
- preferencias conocidas de un cliente en lo relativo a contrapartes aceptables o preferidas;
- factores que podrían afectar a la correcta liquidación de la operación, por ejemplo, la festividad local de una posible contraparte;
- preferencias conocidas de los clientes para evitar tratar con contrapartes en determinadas jurisdicciones o zonas geográficas, por ejemplo, países con estructuras financieras débiles o sujetos a algún tipo de sanción;
- prioridades conocidas de los clientes para la ejecución de las operaciones, por ejemplo, la seguridad de la ejecución, el mejor precio, una sola contraparte en lugar de varias.

ANEXO 3 - PLATAFORMAS DE EJECUCIÓN Y BROKERS DE EJECUCIÓN

Tradition ejecuta o facilita la ejecución de operaciones utilizando las siguientes Plataformas de Ejecución, tanto de forma directa como a través de terceros brókeres de ejecución, para ejecutar o concertar la ejecución de órdenes en operaciones que no sean de financiación de valores:

- Tradition OTF
- Trad-X
- Tradition SEF
- Bloomberg MTF
- CBOE
- CBOT
- CLTX
- CME
- Eurex
- Euronext
- Euronext Derivatives
- European Energy Exchange
- ICE ENDEX
- ICE Futures Europe
- ICE Futures US
- IDEX
- London Stock Exchange
- London Stock Exchange Derivatives
- MEFF
- NASDAQ Energy Futures
- NASDAQ OMX Commodities
- NASDAQ OMX Derivatives
- NYMEX
- OMIP
- Powernext
- SGX
- ASX
- ATHENS EXCHANGES S.A.
- BLOCKMATCH MTF
- BOERSE DUESSELDORF
- BOERSE FRANKFURT
- BOERSE BERLIN
- BOERSE STUTTGART
- BOLSA MEXICANA DE VALORES (MEXICAN STOCK EXCHANGE)
- BORSA ISTANBUL
- BUDAPEST STOCK EXCHANGE
- BURSA MALAYSIA
- CBOE BZX U.S. EQUITIES EXCHANGE
- ELECTRONIC SHARE MARKET
- HANOI STOCK EXCHANGE
- HONG KONG EXCHANGES AND CLEARING LTD
- INDONESIA STOCK EXCHANGE
- IRISH STOCK EXCHANGE
- JOHANNESBURG STOCK EXCHANGE
- KOREA EXCHANGE (STOCK MARKET)

- LJUBLJANA STOCK EXCHANGE (OFFICIAL MARKET)
- LONDON STOCK EXCHANGE
- LUXEMBOURG STOCK EXCHANGE
- MERCADO CONTINUO ESPANOL
- MILAN ELECTRONIC ETF, ETC/ETN AND OPEN-END FUNDS MARKET
- NASDAQ
- NASDAQ OMX HELSINKI LTD
- NASDAQ OMX NORDIC
- NEW YORK STOCK EXCHANGE INC
- NEW ZEALAND EXCHANGE LTD
- NYSE ARCA
- NYSE EURONEXT – EURONEXT AMSTERDAM
- NYSE EURONEXT – EURONEXT BRUSSELS
- NYSE EURONEXT – EURONEXT LISBON
- NYSE EURONEXT – EURONEXT PARIS
- NYSE MKT LLC
- OMX NORDIC EXCHANGE COPENHAGEN A/S
- OSLO BORS ASA
- PHILIPPINE STOCK EXCHANGE INC
- PRAGUE STOCK EXCHANGE
- SINGAPORE EXCHANGE
- SIX SWISS EXCHANGE AG
- SPOT REGULATED MARKET – BVB
- STOCK EXCHANGE OF THAILAND
- SWISS EXCHANGE
- TAIWAN STOCK EXCHANGE
- TEL AVIV STOCK EXCHANGE
- TOKYO STOCK EXCHANGE
- TORONTO STOCK EXCHANGE
- TSX VENTURE EXCHANGE
- US OTC
- WARSAW STOCK EXCHANGE
- WIENER BOERSE AG
- XETRA
- ZAGREB STOCK EXCHANGE

Tradition ejecuta las operaciones utilizando las siguientes Plataformas de Ejecución para la ejecución de órdenes de operaciones de financiación de valores:

- Tradition OTF
- Elixium

Tradition utiliza una serie de brókeres de ejecución de terceros para ejecutar las operaciones. Los principales brókeres de ejecución de terceros son los siguientes:

- ABN AMRO Clearing Chicago LLC
- Banca Profilo S.p.A.
- Banco de Sabadell
- Barclays Capital Securities Limited
- BMO Capital Markets Limited

- CGS-CIMB Securities (Singapore) Pte Ltd
- CM Capital
- Commerzbank AG
- EQUITA SIM SpA
- Flow Traders BV
- Goldman Sachs International London
- IMC TRADING B.V.
- Instinet Europe Limited
- Intermoney Valores, S.V., S.A
- JANE STREET FINANCIAL LIMITED
- KYTE BROKING LIMITED
- Liberum Capital Ltd
- Merrill Lynch International
- Optiver VOF
- PEEL HUNT
- Samsung Securities Co., Ltd.
- SCB Securities Co., Ltd
- Susquehanna International Securities Ltd
- Tradition Securities and Derivatives Inc
- Tradition Securities and Futures SA
- Vantage Capital Markets
- Virtu ITG Europe Ltd
- WINTERFLOOD SECURITIES LTD

ANEXO 4 - PROCESOS DE EJECUCIÓN

Introducción

La principal actividad de un bróker es proporcionar acceso a los fondos de liquidez negociados en bolsa o al por mayor, en toda una gama de clases de activos y sus derivados asociados.

La función principal de un bróker es actuar como intermediario a través del cual otros agentes en el mercado mayorista pueden celebrar las operaciones haciendo coincidir sus necesidades de negociación con terceros agentes del mercado mayorista que tienen intereses recíprocos.

La negociación se lleva a cabo en condiciones de igualdad con contrapartes que no dependen del bróker. Por lo general, las contrapartes en estos mercados serían los participantes del mercado mayorista, que consisten en bancos de compensación y de inversión, compañías de inversión, sociedades de crédito hipotecario, pensiones, organismos del sector público, seguros de vida y de cobertura, etc., y no incluirían a ningún cliente minorista, de conformidad con lo previsto en las normas de las autoridades reguladoras pertinentes.

La mayor parte de las actividades de intermediación se basan en el principio de cuadrar ofertas y demandas con movimientos rápidos. Los precios, las órdenes y la declaración del interés se comunicarán a través de diversos medios, como el teléfono, sistemas de mensajería instantánea, pantallas de visualización de precios o sistemas electrónicos de negociación.

En cada mercado, los brókeres comunicarán a los clientes si las ofertas de compra y venta son “firmes” o “indicativas”; en la mayoría de los casos, salvo que se estipule lo contrario durante el curso de la negociación, las cotizaciones de mercado proporcionadas por los brókeres representarán precios negociables basados en las ofertas de compra y venta de los clientes y en la información de mercado disponible en ese momento.

Los brókeres harán lo posible por hacer coincidir las necesidades de negociación de las contrapartes o las órdenes con otros intereses de negociación en el mercado. En la mayoría de los casos, esto significará que los corredores únicamente pueden ofrecer a la contraparte acceso a sus propios fondos de liquidez, y que trasladarán los precios o las órdenes desde y hacia sus otros clientes. Los brókeres podrán recurrir a brókeres vinculados con los que mantengan una relación para organizar una operación entre su cliente y un cliente del bróker vinculado.

Los brókeres, de conformidad con las instrucciones previstas en nombre de un cliente, sobre la base de un precio u orden que el cliente les haya dado, o de conformidad con lo confirmado por el cliente tras un período de negociación.

Los brókeres utilizan pantallas de publicación de precios en su calidad de brókeres de voz, y presentan los precios reales o indicativos basados en la negociación real, las órdenes y las indicaciones del interés. Si bien los brókeres pretenden ofrecer a los clientes la visión más precisa y reflexiva de los niveles de precios actuales, puede que no resulte posible negociar realmente a los precios mostrados si no se dispone en ese momento de un interés u orden correspondiente.

Salvo que se comunique lo contrario al cliente antes de la operación, todos los intereses u órdenes enviados a la plataforma de negociación de un bróker se negociarán con prioridad de precio/tiempo y para un OTF con sujeción al margen de discrecionalidad. Los clientes también podrán ver toda la profundidad del mercado. La ejecución se produce sobre la base de la

aceptación activa de intereses u órdenes en el sistema presentadas por otros usuarios. La elegibilidad, la metodología de negociación, las descripciones de los instrumentos y los parámetros de crédito se establecen en la Normativa de la plataforma correspondiente.

Modelos de negocio - TLG

Para facilitar esta actividad, los brókeres contratan a sus clientes tanto por vía electrónica como por voz. En la mayoría de los casos, los brókeres organizan las operaciones sobre la base de una “concertación”. No obstante, también existen otros dos modelos de negocio de brókeres: *matched principal* y *exchange give-up*.

En los productos de renta variable y de renta fija al contado, los brókeres podrán actuar sobre una base *matched principal* en la operación, con el fin de proporcionar anonimato para garantizar la confidencialidad a sus clientes, y podrán participar en la agregación de las operaciones para reducir el número de contrapartes de liquidación.

En los mercados de derivados y de determinadas materias primas, cuando exista un mercado de derivados o de materias primas (por ejemplo, ICE Futures Europe, Eurex, CME, etc.), el bróker que reciba una orden de un cliente podrá realizar operaciones en su propio nombre o en el de un tercero, y ceder la operación al liquidador del cliente antes del cierre del día. En este modelo *exchange give-up*, el bróker estará sujeto a la exposición intradía de esta posición principal hasta que la operación sea aceptada por el cliente.

1. Concertación

El modelo de bróker de concertación es el tradicional, mediante el cual el bróker asume un papel de intermediario en una operación entre dos o más contrapartes. El bróker distribuirá, mediante la publicación de los precios, los intereses o las cotizaciones a otros agentes del mercado.

Una vez que se haya acordado el precio de la operación, el volumen y el resto de las condiciones, ya sea mediante una conversación posterior con el bróker o por alcanzar directamente los precios en un MTF, se revelarán los nombres de las contrapartes. A continuación, se crea un contrato entre las dos contrapartes o, cuando la operación se compensa, entre el cliente y la Cámara de Compensación correspondiente, y el corredor facturará la comisión de intermediación mensualmente.

Ejemplo - Concertación



= **bróker custodio**

<p>Paso 1</p>		<ul style="list-style-type: none"> • El BROKER ofrece acceso a la plataforma de negociación. • El BROKER facilita los intereses y cotizaciones de los clientes y los publica de forma anónima como indicación del precio actual del mercado.
<p>Paso 2</p>		<ul style="list-style-type: none"> • Una vez que el BROKER tenga dos o más clientes interesados, se verificará el precio y las condiciones comerciales.
<p>Paso 3</p>		<ul style="list-style-type: none"> • Una vez que se haya confirmado que una operación es buena, el BROKER comunicará los nombres de los clientes. • A continuación, se formalizará una operación bilateral entre los dos clientes o entre los clientes y la Cámara de Compensación correspondiente. • El BROKER envía una confirmación de bróker a cada cliente.
<p>Paso 4</p>		<ul style="list-style-type: none"> • A final de mes, se enviará una factura a cada cliente por el valor del intermediación de su actividad de trading.

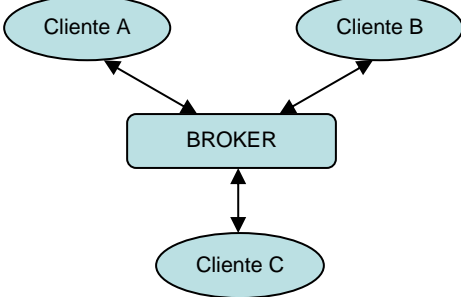
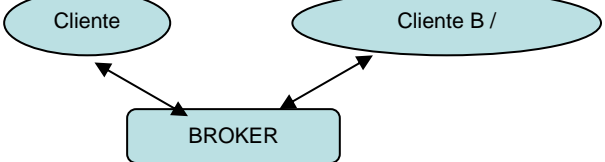
2. Matched Principal

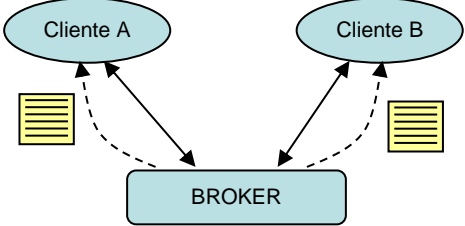
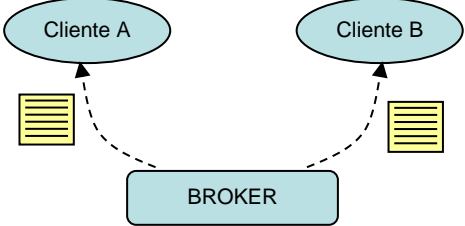
En el modelo de *matched principal*, el bróker facilita a sus clientes la actividad de trading anónima de productos al contado participando en una operación concertada como principal. El bróker proporcionará una indicación de los precios y volúmenes del mercado para los productos de renta fija (por ejemplo, bonos con grado de inversión), o para los productos de renta variable en efectivo negociados en bolsa el cliente puede utilizar el mercado de valores como indicación del mercado.

El bróker no operará de forma especulativa para un cliente o para sus propios registros en el mercado. La operación solo se ejecutará como resultado de una orden firme del cliente de comprar o vender a un precio o volumen determinado. Una vez completada la operación, el precio, el volumen y las condiciones se comunicarán a través del bróker y de las confirmaciones de back office.

La liquidación se realizará entre cada cliente en función de la convención del mercado. En las operaciones de *matched principal*, una compañía de intermediación negociará por cuenta propia y asumirá el riesgo de las contrapartes de la negociación durante el ciclo de liquidación de la operación. La remuneración del bróker suele consistir en un margen o diferencia entre los precios acordados con cada contraparte de la operación o la diferencia entre el precio pagado por el cliente y el precio conseguido a través de un bróker de ejecución, mercado o plataforma de negociación de terceros. La distribución de dicho margen o diferencia podrá fijarse por convención de mercado o modificarse mediante acuerdo. Asimismo, podrá depender de otros factores, como las condiciones del mercado, la volatilidad, la liquidez, el diferencial entre oferta y demanda y los costes de liquidación.

Ejemplo - Matched principal

<p>Paso 1</p>	 <pre> graph TD A([Cliente A]) <--> B[BROKER] B <--> C([Cliente B]) B <--> D([Cliente C]) </pre>	<ul style="list-style-type: none"> • El BROKER proporciona acceso a la plataforma para la negociación de valores de renta fija. • El BROKER facilita los intereses y cotizaciones de los clientes y los publica de forma anónima como indicación del precio actual del mercado. Este servicio no será necesario para las operaciones basadas en mercados de valores, ya que el tipo de mercado es ampliamente conocido.
<p>Paso 2</p>	 <pre> graph TD E([Cliente]) <--> F[BROKER] F <--> G([Cliente B /]) </pre>	<ul style="list-style-type: none"> • En el caso de las operaciones, una vez que el BROKER tenga dos o más clientes interesados, se verificará el precio y las condiciones de la operación. • En el caso de las operaciones en mercados de valores, se da una orden firme del cliente (bien por volumen o por precio) antes de la ejecución de la orden respecto del mercado de valores.

<p>Paso 3</p>		<ul style="list-style-type: none"> • Una vez que el CORREDOR esté seguro de la ejecución (o potencial de ejecución) a ambos lados de una operación, confirmará la operación respecto de los dos clientes. • El BROKER enviará una confirmación a cada cliente de la operación principal.
<p>Paso 4</p>		<ul style="list-style-type: none"> • La liquidación se realiza con cada cliente en función de la convención del mercado.

3. Renuncia al mercado

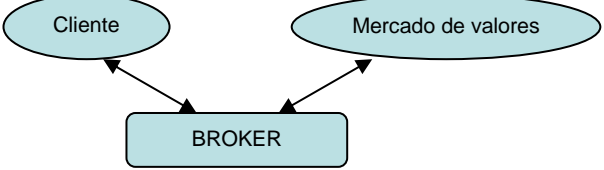
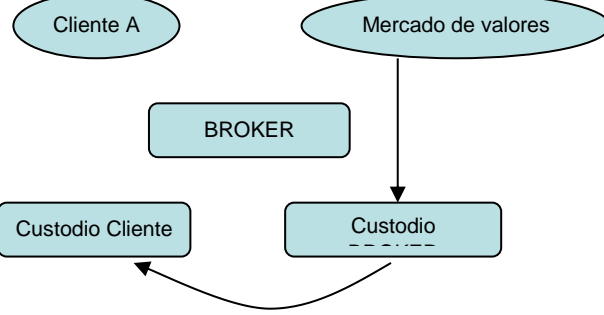
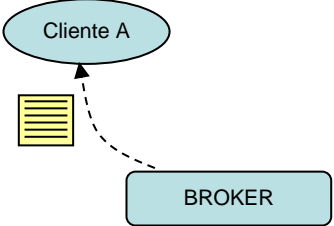
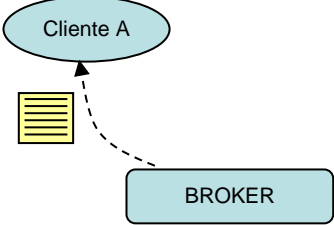
Además de los modelos de bróker de traslado de nombre y marchad principal, los brókeres pueden facilitar la actividad de negociación de sus clientes en los mercados de derivados y materias primas (por ejemplo, Ice Futures Europe, Eurex, CME, etc.). Una vez recibida la información de precios pertinente del bróker, el cliente le indicará que lance una orden en el mercado de valores correspondiente, bien en su propio nombre (si es miembro de dicho mercado) o a través de un tercero. El bróker podrá proporcionar al cliente una indicación del mercado basada en la actividad actual de precios y volúmenes en el mercado de valores.

Una vez que se haya producido la ejecución, la posición ejecutada se entregará al cliente a través de los servicios de compensación de la cámara de compensación del mercado de valores. Este proceso suele producirse en el transcurso del día, por lo que el bróker no tendrá ninguna posición con la casa al final de cada día y estará en plano. Durante el proceso de renuncia, el bróker mantendrá una posición de día hasta que el cliente asuma la operación.

Al final de cada mes, el bróker facturará al cliente por la actividad comercial durante ese mes.

Una derivación de este modelo de negocio es cuando las operaciones se cruzan o se bloquean en el mercado de valores para proporcionar a los clientes un proceso de liquidación a través de una contraparte central ("*CCP settlement*").

Ejemplo - Renuncia al mercado

<p><i>Paso 1</i></p>		<ul style="list-style-type: none"> • El BROKER ofrece una indicación del nivel de negociación actual en el mercado de valores a sus clientes, si así lo requieren. • Tras la orden del cliente, el BROKER ajusta el precio al alza o la baja y la cantidad en el mercado de valores. Como alternativa, el bróker podrá «bloquear» la orden en el mercado entre los dos clientes, siempre que se cumplan ciertas condiciones y criterios de volumen.
<p><i>Paso 2</i></p>		<ul style="list-style-type: none"> • Una vez que el AGENTE haya ejecutado la operación en el mercado, se entrega directamente en la cuenta de la casa del AGENTE en su custodia para ese mercado de valores. • A continuación, el BROKER dará instrucciones para la entrega de la operación a la cuenta de su cliente. • El cliente reconoce la operación y adquiere la posición en sus cuentas.
<p><i>Paso 3</i></p>		<ul style="list-style-type: none"> • BROKER envía una confirmación de bróker al cliente.
<p><i>Paso 4</i></p>		<ul style="list-style-type: none"> • A final de mes, se envía una factura al cliente por el total de los servicios del bróker en su actividad comercial.

ANEXO 5 - PRIORIZACIÓN DE LOS FACTORES DE EJECUCIÓN (TLG)

Clase de activo	Prioridad del factor de ejecución	Explicación
Renta variable - Acciones y recibos de depósito	<ol style="list-style-type: none"> 1) Precio 2) Costes 3) Velocidad 4) Probabilidad de ejecución y liquidación 5) Volumen 6) Naturaleza 7) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes; • cuando el objetivo principal de la orden es la búsqueda de volumen, a diferencia de la búsqueda de precios, en la que <i>el volumen</i> es más importante.
Instrumentos de deuda - Bonos e instrumentos del mercado monetario - mercados líquidos	<ol style="list-style-type: none"> 1) Precio 2) Velocidad 3) Volumen 4) Probabilidad de ejecución y liquidación 5) Costes 6) Naturaleza 7) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes; • cuando el objetivo principal de la orden es la búsqueda de volumen, a diferencia de la búsqueda de precios, en la que <i>el volumen</i> es más importante. • si la orden se ejecuta en una plataforma de ejecución o en OTC.
Instrumentos de deuda - Bonos e instrumentos del mercado monetario - mercados sin liquidez	<ol style="list-style-type: none"> 1) Probabilidad de ejecución y liquidación 2) Precio 3) Volumen 4) Velocidad 5) Costes 6) Naturaleza 7) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;

		<ul style="list-style-type: none"> • cuando el objetivo principal de la orden es la búsqueda de volumen, a diferencia de la búsqueda de precios, en la que <i>el volumen</i> es más importante. • si la orden se ejecuta en una plataforma de ejecución o en OTC.
--	--	---

Clase de activo	Prioridad del factor de ejecución	Explicación
Derivados de tipos de interés - futuros y opciones admitidos a negociación en una plataforma - mercados líquidos	<ol style="list-style-type: none"> 1) Precio 2) Volumen 3) Velocidad 4) Costes 5) Probabilidad de ejecución y liquidación 6) Naturaleza 7) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta

		o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;
Derivados de tipos de interés - futuros y opciones admitidos a negociación en una plataforma - mercados ilíquidos	<ol style="list-style-type: none"> 1) Probabilidad de ejecución y liquidación 2) Precio 3) Costes 4) Volumen 5) Velocidad 6) Naturaleza 7) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;

Clase de activo	Prioridad del factor de ejecución	Explicación
Derivados de tipos de interés - futuros y opciones - Operaciones en bloque ejecutadas fuera del registro de órdenes de la plataforma	<ol style="list-style-type: none"> 1) Naturaleza 2) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden 3) Volumen 4) Velocidad 5) Precio 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores

	<p>6) Probabilidad de ejecución y liquidación</p> <p>7) Costes</p>	<p>puede adquirir mayor importancia según las circunstancias;</p> <ul style="list-style-type: none"> • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;
<p>Derivados de tipos de interés - swaps, forwards y otros derivados - mercados líquidos</p>	<p>1) Precio</p> <p>2) Volumen</p> <p>3) Velocidad</p> <p>4) Probabilidad de ejecución</p> <p>5) Costes</p> <p>6) Naturaleza</p> <p>7) Otras consideraciones</p>	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la

		<p>orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>.</p> <ul style="list-style-type: none"> • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;
--	--	--

Clase de activo	Prioridad del factor de ejecución	Explicación
Derivados de tipos de interés - swaps, forwards y otros derivados - mercados sin liquidez	<ol style="list-style-type: none"> 1) Volumen 2) Precio 3) Probabilidad de ejecución y liquidación 4) Velocidad 5) Costes 6) Naturaleza 7) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;
Derivados de crédito -futuros y	1) Precio	Pueden darse situaciones en

<p>opciones admitidos a negociación en un centro - mercados líquidos</p>	<ol style="list-style-type: none"> 2) Volumen 3) Velocidad 4) Costes 5) Probabilidad de ejecución y liquidación 6) Naturaleza 7) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden 	<p>las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;
--	--	--

Clase de activo	Prioridad del factor de ejecución	Explicación
<p>Derivados de crédito -futuros y opciones admitidos a negociación en un centro - mercados sin liquidez</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1) Probabilidad de ejecución y liquidación 2) Precio 3) Costes 4) Volumen 5) Velocidad 6) Naturaleza 7) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; • en lo que respecta a las características de cada

		<p>orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo;</p> <ul style="list-style-type: none"> • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;
<p>Derivados de crédito - futuros y opciones - Operaciones en bloque ejecutadas fuera del registro de órdenes de la plataforma</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1) Naturaleza 2) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden 3) Volumen 4) Velocidad 5) Precio 6) Probabilidad de ejecución y liquidación 7) Costes 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez

		en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;
--	--	---

Clase de activo	Prioridad del factor de ejecución	Explicación
Derivados de crédito - swaps y otros derivados - mercados líquidos	<ol style="list-style-type: none"> 1) Precio 2) Volumen 3) Velocidad 4) Probabilidad de ejecución 5) Costes 6) Naturaleza 7) Otras consideraciones 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;
Derivados de crédito - swaps y otros derivados - mercados sin liquidez	<ol style="list-style-type: none"> 1) Volumen 2) Precio 3) Probabilidad de ejecución y liquidación 4) Velocidad 5) Costes 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad,

	6) Naturaleza 7) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden	cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; <ul style="list-style-type: none"> • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;
--	---	--

Clase de activo	Prioridad del factor de ejecución	Explicación
Derivados sobre divisas, futuros y opciones admitidos a negociación en una plataforma, mercados líquidos	1) Precio 2) Volumen 3) Velocidad 4) Costes 5) Probabilidad de ejecución y liquidación 6) Naturaleza 7) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden	Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo: <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones

		<p>de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes;</p> <ul style="list-style-type: none"> • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;
<p>Derivados sobre divisas - futuros y opciones admitidos a negociación en una plataforma - mercados sin liquidez</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1) Probabilidad de ejecución y liquidación 2) Precio 3) Costes 4) Volumen 5) Velocidad 6) Naturaleza 7) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;

--	--	--

Clase de activo	Prioridad del factor de ejecución	Explicación
Derivados de divisas - futuros y opciones - Operaciones en bloque ejecutadas fuera del registro de órdenes de la plataforma	<ol style="list-style-type: none"> 1) Naturaleza 2) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden 3) Volumen 4) Velocidad 5) Precio 6) Probabilidad de ejecución y liquidación 7) Costes 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;
Derivados de divisas - swaps, forwards y otros derivados - mercados líquidos	<ol style="list-style-type: none"> 1) Precio 2) Volumen 3) Velocidad 4) Probabilidad de ejecución 5) Costes 6) Naturaleza 7) Otras consideraciones 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias;

		<ul style="list-style-type: none"> • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;
--	--	--

Clase de activo	Prioridad del factor de ejecución	Explicación
Derivados de divisas - swaps, forwards y otros derivados - mercados sin liquidez	<ol style="list-style-type: none"> 1) Volumen 2) Precio 3) Probabilidad de ejecución y liquidación 4) Velocidad 5) Costes 6) Naturaleza 7) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes;

		<ul style="list-style-type: none"> • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;
Instrumentos de financiación estructurada - mercados líquidos	<ol style="list-style-type: none"> 1) Precio 2) Velocidad 3) Volumen 4) Probabilidad de ejecución y liquidación 5) Costes 6) Naturaleza 7) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;

Clase de activo	Prioridad del factor de ejecución	Explicación
Instrumentos de financiación estructurada - mercados sin liquidez	<ol style="list-style-type: none"> 1) Probabilidad de ejecución y liquidación 2) Precio 3) Volumen 4) Velocidad 5) Costes 6) Naturaleza 7) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;
Derivados de acciones - futuros y opciones admitidos a negociación en una plataforma - mercados líquidos	<ol style="list-style-type: none"> 1) Precio 2) Volumen 3) Velocidad 4) Costes 5) Probabilidad de ejecución y liquidación 6) Naturaleza 7) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor

		<p>más significativo;</p> <ul style="list-style-type: none"> • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;
--	--	--

Clase de activo	Prioridad del factor de ejecución	Explicación
Derivados de renta variable - futuros y opciones admitidos a negociación en una plataforma - mercados sin liquidez	<ol style="list-style-type: none"> 1) Probabilidad de ejecución y liquidación 2) Precio 3) Costes 4) Volumen 5) Velocidad 6) Naturaleza 7) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i>

		<p>y la <i>probabilidad de ejecución</i>.</p> <ul style="list-style-type: none"> • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;
<p>Derivados de renta variable - futuros y opciones - Operaciones en bloque ejecutadas fuera del registro de órdenes de la plataforma</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1) Naturaleza 2) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden 3) Volumen 4) Velocidad 5) Precio 6) Probabilidad de ejecución y liquidación 7) Costes 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;

Clase de activo	Prioridad del factor de ejecución	Explicación
Derivados de renta variable - swaps, forwards y otros derivados - mercados líquidos	<ol style="list-style-type: none"> 1) Precio 2) Volumen 3) Costes 	Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie,

	<ul style="list-style-type: none"> 4) Velocidad 5) Probabilidad de ejecución 6) Naturaleza 7) Otras consideraciones 	<p>por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;
<p>Derivados de renta variable - swaps, forwards y otros derivados - mercados sin liquidez</p>	<ul style="list-style-type: none"> 1) Probabilidad de ejecución y liquidación 2) Precio 3) Volumen 4) Velocidad 5) Costes 6) Naturaleza 7) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más

		<p>importantes;</p> <ul style="list-style-type: none"> • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;
--	--	---

Clase de activo	Prioridad del factor de ejecución	Explicación
Derivados titulizados - Warrants y derivados de certificados	<ol style="list-style-type: none"> 1) Probabilidad de ejecución y liquidación 2) Costes 3) Velocidad 4) Volumen 5) Precio 6) Naturaleza 7) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas,

		donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;
Derivados titulizados - otros derivados	<ol style="list-style-type: none"> 1) Volumen 2) Precio 3) Probabilidad de ejecución y liquidación 4) Velocidad 5) Costes 6) Naturaleza 7) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;

Clase de activo	Prioridad del factor de ejecución	Explicación
Derivados sobre materias primas (incluidos derivados sobre derechos de emisión) - futuros y opciones admitidos a negociación en un centro - mercados líquidos	<ol style="list-style-type: none"> 8) Precio 9) Volumen 10) Velocidad 11) Costes 12) Probabilidad de ejecución y liquidación 13) Naturaleza 14) Cualquier otra 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor

	<p>cuestión relevante para la ejecución de la orden</p>	<p>importancia según las circunstancias;</p> <ul style="list-style-type: none"> • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;
<p>Derivados sobre materias primas (incluidos derivados sobre derechos de emisión) - futuros y opciones admitidos a negociación en una plataforma - mercados sin liquidez</p>	<p>8) Probabilidad de ejecución y liquidación 9) Precio 10) Costes 11) Volumen 12) Velocidad 13) Naturaleza 14) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden</p>	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la

		<p>importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>.</p> <ul style="list-style-type: none"> • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;
--	--	--

Clase de activo	Prioridad del factor de ejecución	Explicación
<p>Derivados sobre materias primas (incluidos derivados sobre derechos de emisión) - futuros y opciones - Operaciones en bloque ejecutadas fuera del registro de órdenes de la plataforma</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1) Naturaleza 2) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden 3) Volumen 4) Velocidad 5) Precio 6) Probabilidad de ejecución y liquidación 7) Costes 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;
<p>Derivados sobre materias primas (incluidos derivados</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1) Precio 2) Volumen 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los</p>

sobre derechos de emisión) - swaps, contratos a plazo y otros derivados - mercados líquidos	3) Velocidad 4) Probabilidad de ejecución 5) Costes 6) Naturaleza 7) Otras consideraciones	factores de ejecución cambie, por ejemplo: <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;
---	--	---

Clase de activo	Prioridad del factor de ejecución	Explicación
Derivados sobre materias primas (incluidos derivados sobre derechos de emisión) - swaps, contratos a plazo y otros derivados - mercados sin liquidez	1) Volumen 2) Precio 3) Probabilidad de ejecución y liquidación 4) Velocidad 5) Costes 6) Naturaleza 7) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden	Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo: <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las

		<p>preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo;</p> <ul style="list-style-type: none"> • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;
<p>Contratos por diferencia: mercados líquidos</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1) Precio 2) Velocidad 3) Volumen 4) Probabilidad de ejecución y liquidación 5) Costes 6) Naturaleza 7) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta

		o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;
--	--	--

Clase de activo	Prioridad del factor de ejecución	Explicación
Contratos por diferencia: mercados sin liquidez	<ol style="list-style-type: none"> 1) Probabilidad de ejecución y liquidación 2) Precio 3) Volumen 4) Velocidad 5) Costes 6) Naturaleza 7) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;
Productos cotizados - (fondos cotizados, pagarés cotizados, materias primas cotizadas) - mercados líquidos	<ol style="list-style-type: none"> 1) Precio 2) Volumen 3) Velocidad 4) Costes 5) Probabilidad de ejecución y liquidación 6) Naturaleza 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores

	7) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden	<p>puede adquirir mayor importancia según las circunstancias;</p> <ul style="list-style-type: none"> • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;
--	--	--

Clase de activo	Prioridad del factor de ejecución	Explicación
Productos negociados en mercados de valores - (fondos negociados en bolsa, pagarés negociados en bolsa, materias primas negociadas en bolsa) - mercados sin liquidez	<ol style="list-style-type: none"> 1) Probabilidad de ejecución y liquidación 2) Precio 3) Costes 4) Volumen 5) Velocidad 6) Naturaleza 7) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la

		<p><i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes;</p> <ul style="list-style-type: none"> • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;
<p>Derechos de emisión - mercados líquidos</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1) Precio 2) Velocidad 3) Volumen 4) Probabilidad de ejecución y liquidación 5) Costes 6) Naturaleza 7) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden 	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;

Clase de activo	Prioridad del factor de ejecución	Explicación
Derechos de emisión: mercados sin liquidez	1) Probabilidad de ejecución y liquidación 2) Precio 3) Volumen 4) Velocidad 5) Costes 6) Naturaleza 7) Cualquier otra cuestión relevante para la ejecución de la orden	<p>Pueden darse situaciones en las que la prioridad de los factores de ejecución cambie, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • en caso de niveles inusuales de volatilidad, cualquiera de los factores puede adquirir mayor importancia según las circunstancias; • en lo que respecta a las características de cada orden individual, como las preferencias del cliente, la <i>naturaleza</i> será un factor más significativo; • cuando existan condiciones de mercado inusuales, la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i> serán más importantes; • el momento en que se recibe la orden durante el día y/o el volumen de la orden pueden afectar a la importancia de la <i>velocidad</i> y la <i>probabilidad de ejecución</i>. • debido a la falta de liquidez en una plataforma concreta o en varias plataformas, donde la <i>probabilidad de ejecución</i> y la <i>rapidez</i> sean más importantes;