



PRINCIPIOS PARA LA MEJOR EJECUCIÓN DE LAS ÓRDENES DE NEGOCIACIÓN

INTRODUCCIÓN

Los proveedores de servicios de valores están obligados a tomar medidas suficientes para garantizar la mejor ejecución de las órdenes de clientes. En el siguiente documento, Flossbach von Storch le informa sobre las medidas que se han tomado para garantizar la mejor ejecución de órdenes posible en beneficio de nuestros clientes.

ÍNDICE

Principios para la mejor ejecución de las órdenes de negociación.....	1
Introducción.....	1
ÍNDICE.....	1
1 Área de aplicación.....	1
2 Selección del lugar de ejecución/agente	1
3 Factores clave para la mejor ejecución posible de las decisiones de negociación y el mejor resultado de negociación posible	2
4 Garantizar la mejor ejecución	2
5 Fusión de órdenes.....	4
6 La prioridad de las instrucciones del cliente	4
7 Variaciones individuales en la ejecución.....	4
8 Revisión de los principios para la ejecución de órdenes.....	4
9 Publicación del centro de ejecución y la calidad lograda en la ejecución	5
10 Anexo: Lista de agentes	6

1 ÁREA DE APLICACIÓN

Los principios de mejor ejecución de órdenes de negociación establecidos en el presente documento se aplican a todas las ejecuciones de órdenes de negociación incluidas en la gestión de la cartera de fondos de inversión, así como para la gestión de la cartera financiera de clientes profesionales. El proceso de selección de un canal de ejecución se describe para cada grupo de instrumentos financieros negociados.

Estos principios se aplican a Flossbach von Storch AG y sus filiales (en lo sucesivo, denominadas conjuntamente FvS).

Estos principios no se aplican en relación con órdenes de FvS para la adquisición o venta de acciones en fondos de inversión de capital variable emitidos o reembolsados a través de un banco depositario.

2 SELECCIÓN DEL LUGAR DE EJECUCIÓN/AGENTE

A la hora de ejecutar las órdenes, FvS tiene la obligación de seleccionar únicamente socios comerciales cuyo modelo de negociación y patrones de ejecución permitan a FvS obtener el mejor resultado posible para las órdenes asignadas. Como consecuencia, FvS selecciona a sus socios comerciales siguiendo un proceso minucioso y solo utiliza socios comerciales cuyos principios de ejecución son

coherentes con los de FvS. En el anexo figura una lista de las instituciones a las que FvS ha encargado ejecutar órdenes en instrumentos financieros. La selección de socios comerciales se revisa periódicamente y se realizan los cambios correspondientes según sea necesario.

Los criterios para el proceso de selección incluyen:

- Calidad de ejecución y servicios
- Acceso a mercados, mercados alternativos y centros de negociación
- Velocidad o rapidez de ejecución
- Solvencia y perfil de riesgo
- Eficiencia y funciones de compensación y liquidación
- Competitividad de los diferenciales o porcentajes de las comisiones

3 FACTORES CLAVE PARA LA MEJOR EJECUCIÓN POSIBLE DE LAS DECISIONES DE NEGOCIACIÓN Y EL MEJOR RESULTADO DE NEGOCIACIÓN POSIBLE

A continuación se describen los **factores** y **criterios** que se consideran relevantes para la mejor ejecución de las decisiones de negociación y los mejores resultados de negociación posibles. La ponderación de los factores mencionados puede variar de un caso a otro. Con el fin de garantizar la mejor ejecución al negociar a través de agentes, FvS comprueba que estos se ciñan a los criterios de mejor ejecución especificados para cumplir con su deber de atención a los clientes:

- El precio de los activos que se van a adquirir
- El coste de ejecución de las órdenes
- La rapidez y la forma en que se ejecutan las órdenes
- La probabilidad y calidad de la ejecución o liquidación
- El alcance y el tipo de órdenes
- El momento de ejecutar las órdenes
- El tipo de instrumentos financieros
- Otros aspectos relevantes para la ejecución de las órdenes

Incluso si la selección siempre se basa en el pago general, es decir, el precio de compra o de venta del instrumento financiero pertinente y todos los costes asociados a la ejecución de la orden, incluidos los costes de terceros, la selección puede verse influida por el valor de una operación concreta y los demás factores de ejecución. Estos factores se identifican de forma relativa mediante los siguientes criterios:

- Características de las órdenes
- Características de los instrumentos financieros objeto de las órdenes pertinentes
- Los objetivos, la política de inversión y los riesgos específicos del fondo, tal y como se describen en el folleto o, posiblemente, en el reglamento de gestión o en los principios fundacionales del fondo
- Características de los centros a los que se pueden remitir las órdenes

4 GARANTIZAR LA MEJOR EJECUCIÓN

Renta variable y derivados



Las órdenes relacionadas con renta variable o derivados negociados se suelen ejecutar a través de terceros. FvS no tiene acceso directo a los centros de ejecución y no se encarga de estas órdenes como parte de su servicio, sino que delega en terceros la ejecución de las órdenes.

Para las órdenes relacionadas con instrumentos financieros, FvS generalmente acepta los principios de ejecución de órdenes del tercero al que ha encargado una ejecución.

La selección se realiza en función de si las entidades encargadas pueden garantizar, normalmente, la mejor ejecución posible en beneficio del cliente.

La siguiente clasificación se aplica generalmente a los factores de ejecución de todas las operaciones de renta variable y derivados:

- Precio
- Probabilidad de ejecución completa
- Rapidez
- Aspectos de la liquidación

Bonos

Las órdenes de bonos se negocian a través de MTF (sistemas multilaterales de negociación) o agentes. Las plataformas electrónicas (MTF), como Bloomberg, MarketAxess o TradeWeb, suelen estar disponibles para bonos líquidos. Permiten solicitudes competitivas y simultáneas de ofertas de compra y venta y cotizaciones de precios (solicitudes de cotización – RFQ) a la hora de determinar los precios. Por lo general, dichas plataformas son preferibles para la ejecución efectiva de determinados tipos de operaciones con valores de renta fija.

Por lo general, son útiles para determinar los precios y conseguir el mejor precio, ya que generan competencia entre distintos terceros independientes.

Sin embargo, las plataformas de este tipo no siempre son adecuadas para operaciones por encima de un determinado volumen o para instrumentos menos líquidos, ya que la divulgación de intereses de negociación al mercado puede afectar negativamente al precio en cuestión e influir involuntariamente en la capacidad de lograr los mejores resultados posibles para la transacción. En este caso, la negociación se realiza directamente en mercados secundarios (OTC), si procede, a través de un agente.

Los mercados OTC están descentralizados y tienen un menor grado de transparencia antes de la conclusión de una transacción comercial. Esto significa que las contrapartes generalmente no ponen los precios cotizados a disposición de un mercado amplio y no están vinculadas a ellos. Más bien, estos precios se negocian de manera bilateral. A diferencia de los mercados de renta variable, la selección de contrapartes de bonos suele ser limitada, por lo que solo puede haber una transparencia limitada en términos de precio y liquidez.

La siguiente clasificación se aplica generalmente a los factores de ejecución para todas las transacciones de bonos:

- Precio
- Liquidez
- Probabilidad de ejecución completa
- Aspectos de la liquidación

Divisas (FX)



Las divisas y las transacciones de divisas a plazo se negocian generalmente a través de MTF (RFQ).

La siguiente clasificación se aplica generalmente a los factores de ejecución para todas las transacciones de divisas:

- Precio
- Probabilidad de ejecución completa
- Rapidez
- Aspectos de la liquidación

Operaciones triangulares

Las operaciones triangulares de valores de renta variable o bonos solo se pueden realizar si se determina que redundan en interés tanto de los mandatos como de los fondos, y en línea con la cartera del cliente y todos los requisitos normativos. Las operaciones triangulares siempre se ejecutan a través de un agente a precios de mercado normales. En relación con la transacción, se pagan menos comisiones o ninguna comisión de intermediación, cargos o de otro tipo.

5 FUSIÓN DE ÓRDENES

FvS agrupará órdenes de compra o venta y las ejecutará como órdenes agregadas (órdenes en bloque) si el volumen de órdenes, los valores, el segmento de mercado, la situación actual del mercado y la sensibilidad a los precios del valor que se va a negociar lo hacen recomendable para los clientes implicados.

FvS desea señalar que dicha fusión puede tener un efecto negativo en una orden individual. FvS solo fusionará órdenes si es poco probable que esto tenga un efecto negativo en clientes individuales.

6 LA PRIORIDAD DE LAS INSTRUCCIONES DEL CLIENTE

Si el cliente envía instrucciones a FvS indicando los centros en los que se debe ejecutar su orden, esas instrucciones siempre tendrán prioridad sobre los principios de ejecución de órdenes de FvS. En este caso, no se aplicarán los principios descritos anteriormente.

7 VARIACIONES INDIVIDUALES EN LA EJECUCIÓN

En raras ocasiones, fallos en los sistemas o condiciones inusuales del mercado pueden hacer necesario ejecutar una orden de una manera que se desvíe de estos principios. Sin embargo, en estas circunstancias, FvS hará todo lo posible para lograr el mejor resultado posible para sus clientes.

8 REVISIÓN DE LOS PRINCIPIOS PARA LA EJECUCIÓN DE ÓRDENES

FvS revisará los principios de ejecución descritos anteriormente en base a las circunstancias cuando se produzcan cambios significativos en el entorno de mercado, o al menos una vez al año, y realizará ajustes en sus políticas de ejecución si es necesario. Los cambios significativos se publicarán inmediatamente.

FvS también verificará regularmente que los terceros a los que ha encargado que ejecuten órdenes lo hagan de acuerdo con sus principios de ejecución.



9 PUBLICACIÓN DEL CENTRO DE EJECUCIÓN Y LA CALIDAD LOGRADA EN LA EJECUCIÓN

Una vez al año – a más tardar el 30 de abril – FvS identificará a los cinco agentes que han ejecutado el mayor volumen de negociación en el año anterior para cada tipo de instrumento financiero. La información sobre la calidad lograda en la ejecución se resumirá y publicará en el sitio web de FvS de acuerdo con las directrices establecidas.



10 ANEXO: LISTA DE AGENTES

BOFA Securities Europe SE	HSBC Continental Europe S.A.	Redburn Atlantic
Barclays Bank Ireland PLC	Instinet Germany GmbH	RBC Capital Markets (Europe) GmbH
Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG	Jane Street Netherlands B.V.	Sanford C. Bernstein Ireland Limited
BNP Paribas S.A.	Jefferies GmbH	SEB Skandinaviska Enskilda Banken AB
Citigroup Global Markets Europe AG	J.P. Morgan AG	Société Générale S.A.
CLSA Europe B.V.	J.P. Morgan Dublin PLC	UBS Europe SE
Credit Agricole CIB	Liquidnet EU Limited	UniCredit Bank AG
Daiwa Capital Markets Deutschland GmbH	MarketAxess Capital Limited	V-Bank AG
Deutsche Bank AG	M.M. Warburg & Co. KGaA	Virtu ITG Europe Ltd.
DZ Bank AG	Mizuho Securities Europe GmbH	Wells Fargo Securities Europe S.A.
DZ Privatbank S.A.	Morgan Stanley Europe SE	
Flow Traders B.V.	Natwest Markets N.V.	
Goldman Sachs Bank Europe SE	Nomura Financial Products Europe GmbH	

MTF: Bloomberg Trading Facility Ltd., Marketaxess Capital Ltd.

