

2017

Value Tree A.V.

Cumplimiento Normativo

Julio 2017

POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN Y GESTIÓN DE ÓRDENES

Contenido

1. OBJETO.....	3
2. ALCANCE DE LA POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN	3
3. PRODUCTOS Y SERVICIOS.....	3
4. CLIENTES.....	4
5. DEFINICIÓN DE LOS CRITERIOS CONSIDERADOS Y SU IMPORTANCIA RELATIVA.....	4
6. SELECCIÓN DE INTERMEDIARIOS.....	6
7. COMUNICACIÓN Y CONSENTIMIENTO	7
8. ACREDITACIÓN DE LA POLÍTICA A SOLICITUD DEL CLIENTE.....	8
9. INSTRUCCIONES ESPECÍFICAS DE CLIENTES	8
10. POLÍTICA DE GESTIÓN DE ÓRDENES.....	9
10.1. Criterios generales.....	9
10.1.1. Criterios para el tratamiento de las órdenes.....	9
10.1.2. Criterios de acumulación y de atribución de órdenes.....	9
10.1.3. Criterios de órdenes globalizadas.....	10

1. OBJETO

El objeto es recoger las políticas y procedimientos de la Sociedad para adoptar todas las medidas razonables que permitan obtener el mejor resultado en las operaciones de los clientes de la Sociedad; en el marco de la normativa (Markets in Financial Instruments Directive), en vigor desde el 1 de noviembre de 2007, y la normativa española de transposición.

En concreto, con esta política se da cumplimiento a las exigencias requeridas como consecuencia de la transmisión de órdenes por cuenta de los clientes, a otras entidades para su ejecución, en el marco de la actividad de gestión de carteras.

Value Tree no es miembro de ningún mercado, por lo que no le resulta posible “ejecutar” directamente las operaciones contratadas por cuenta de sus clientes. Por lo tanto, en la política de mejor ejecución de la Sociedad, prima la selección de entidades financieras a las que transmite sus órdenes, para su posterior ejecución, sobre la selección de los centros de negociación que, en última instancia, son elegidos por dichas entidades financieras dentro del marco de su política de mejor ejecución.

2. ALCANCE DE LA POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN

La política de Mejor Ejecución consta de las siguientes fases:

- Definición del tipo de cliente: minorista, profesional o contraparte elegible.
- Definición del tipo de servicio que prestado al cliente.
- Identificación de los instrumento y la forma de negociación (mercados, intermediarios...).
- Definición de la importancia relativa asignada a los criterios valorados para dar una mejor ejecución, por cada tipo de instrumento: precio, costes, la rapidez y probabilidad de ejecución, el volumen del mercado o intermediario, la naturaleza de la operación, otros elementos.
- Determinación de una lista de mercados e intermediarios que cumplan los criterios anteriores.
- Comparación entre estos mercados e intermediarios alternativos en términos de cumplimiento de los criterios anteriormente definidos.
- Selección de uno o varios mercados o intermediarios en base a la comparación, que permitan a Value Tree lograr para sus clientes la mejor ejecución.
- Comunicación a los clientes, antes de la prestación del servicio, de la estrategia elegida para ese instrumento, los factores que ha considerado y la importancia relativa de cada uno de ellos y la lista de los centros de ejecución de su política.
- A solicitud de los clientes se debe aportar información más amplia de la política.
- La política debe ser revisada y actualizada al menos una vez al año.

3. PRODUCTOS Y SERVICIOS

La política de Mejor Ejecución de Value Tree se aplica a los servicios y productos que ofrece a sus clientes:

- Servicios:
 - Gestión discrecional de carteras
 - Recepción y transmisión de órdenes de clientes

- Instrumentos financieros:
 - Renta variable nacional, incluyendo acciones de sociedades, derechos y warrants cotizados en mercados oficiales españoles.
 - Renta variable internacional, incluyendo acciones de sociedades, derechos y warrants cotizados en mercados oficiales internacionales.
 - Participaciones y acciones de instituciones de inversión colectiva.
 - Renta fija nacional, incluyendo bonos y obligaciones del Estado, letras del tesoro y Renta fija privada.
 - Renta fija internacional, incluyendo cualquier tipo de activo público o privado, cotizado y negociado en mercados regulados internacionales.
 - Derivados nacionales e internacionales cotizados en mercados organizados y no organizados (OTC).
 - Productos estructurados.

Los canales de transmisión de órdenes accesibles a clientes son el presencial, el telefónico y el fax. Las órdenes reciben el mismo tratamiento descrito en esta política independientemente del canal.

4. CLIENTES

Una de las obligaciones que impone la directiva MiFID es la de clasificar, en función de sus características, a todos sus clientes con el fin de poder ofrecerles el mayor grado de protección.

Los clientes serán clasificados en alguna de las tres categorías que prevé la normativa (Minorista, Profesional, Contraparte Elegible). Esta clasificación se hace sobre la base de la información que Value Tree dispone del cliente junto con las reglas de clasificación prefijadas que define la propia normativa.

No obstante, independientemente de la categoría que pudiera ser asignada a cada cliente, Value Tree otorga siempre el mayor grado de protección de cara a la ejecución de sus órdenes.

5. DEFINICIÓN DE LOS CRITERIOS CONSIDERADOS Y SU IMPORTANCIA RELATIVA

Value Tree considera que a la hora de determinar el mejor resultado posible para los clientes han de tenerse en cuenta los factores de precio, coste, rapidez, probabilidad de ejecución y liquidación, volumen, naturaleza de la orden o cualquier otra consideración relevante para la ejecución de la orden. Cada transacción particular puede ser afectada por cualesquiera otros de los factores señalados y que su importancia relativa dependerá del tipo de orden, del instrumento financiero concreto sobre el que recaiga la misma y de las características del centro de ejecución en el que pueda ser ejecutada. También tendrá en cuenta, además de los anteriores factores, factores

cualitativos como la calidad de la comunicación, la disponibilidad de personal, las instalaciones de acceso, el después del compromiso de ventas, etc.

Se da especial relevancia a la capacidad del intermediario para proporcionar información sobre los distintos mercados, las ideas y sugerencias aportadas, la calidad de las notas e informes, la frecuencia de sus presentaciones y visitas recibidas, la rapidez de ejecución, el cuidado de la orden y su pericia, la rapidez y seguridad en la liquidación y la cobertura que ofrecen en servicios como OPV, ampliaciones de capital, etc.

Los criterios con mayor importancia relativa considerados por Value Tree para garantizar la mejor ejecución de cualquier orden de sus clientes, son el precio del instrumento y el resto de costes de la operación.

Se establece unos criterios en función del tipo de producto:

- Renta Variable: los factores de precio, coste, liquidez, probabilidad de ejecución y liquidación, rapidez y tamaño son importantes y la importancia relativa de cada uno de ellos puede diferenciarse dependiendo cada orden individual.

El intermediario, dada su experiencia, determinará la importancia relativa de cada factor y ejecutará la orden. Si el cambio de condiciones u otras consideraciones se hacen evidentes en relación con cualquier aspecto de la orden, los intermediarios analizan nuevamente la prioridad de los factores.

- Renta fija: los factores de precio, liquidez, probabilidad de ejecución y liquidación, el riesgo de crédito, rating y vencimiento son importantes y la importancia relativa de cada uno de ellos puede diferenciarse dependiendo cada orden individual.
- Mercado monetario: los factores de producción, tamaño, liquidez, probabilidad de ejecución y liquidación, el riesgo de crédito, rating y vencimiento son importantes y la importancia relativa de cada uno de ellos puede diferenciarse dependiendo cada orden individual.
- Derivados: los factores de tamaño, la probabilidad de ejecución y liquidación, la contraparte, el riesgo de crédito, rating y vencimiento son importantes y la importancia relativa de cada uno de ellos puede diferenciarse dependiendo cada orden individual.

El intermediario, dada su experiencia, determinará la importancia relativa de cada factor y ejecutará la orden. Si el cambio de condiciones u otras consideraciones se hacen evidentes en relación con cualquier aspecto de la orden, los intermediarios analizan nuevamente la prioridad de los factores.

- Instituciones de Inversiones Colectivas: los factores de precio, liquidez, y la probabilidad de ejecución y liquidación, contraparte, riesgo de crédito son importantes y la importancia relativa de cada uno de ellos puede diferenciarse dependiendo cada orden individual.

Actualmente el mercado de intermediación es un mercado maduro y muy competitivo por lo que los precios son uniformes y existen pocas diferencias entre los costes de los distintos intermediarios. Value Tree selecciona intermediarios que estén siempre dentro de una horquilla de costes predeterminada como aceptable.

Otro criterio considerado con una importancia relativa alta en todos los casos es el servicio de ejecución. En este sentido lo que se busca es un equipo experimentado con altos niveles de calidad en su “front office” y en su “back office”. Para el primero se necesita que realice las transacciones de forma rápida, que sean miembros del mayor número de mercados posible, que la ejecución se realice con el menor número de precios en el caso del mercado español y que conozcan y que den la posibilidad de realizar los diferentes tipos de órdenes existentes (aplicaciones, en stop, limitadas, a mercado, con volumen oculto, etc). En cuanto al “back office” se ha valorado la rapidez en las confirmaciones así como el porcentaje de errores en las mismas.

Otro factor con una importancia relativa alta para Value Tree es la calidad del servicio de análisis prestado por los intermediarios. En este sentido la sociedad no sólo valora el porcentaje de acierto por parte de cada casa de análisis, sino también aspectos como la cobertura de compañías de pequeña y mediana capitalización, el acceso al mercado primario, la accesibilidad de los propios analistas o los fundamentos aportados a la hora de proponer ideas de inversión.

Estos factores se consideran de manera que permitan obtener el mejor resultado del servicio prestado de manera sistemática.

6. SELECCIÓN DE INTERMEDIARIOS

Value Tree ha seleccionado a los intermediarios que a continuación se detallan, por tipo de instrumento, para garantizar la mejor ejecución de las órdenes de sus clientes. La elección de los intermediarios se ha basado en un análisis del cumplimiento de los criterios cualitativos y cuantitativos expuestos anteriormente.

Value Tree ha seguido los siguientes principios en su política:

- No ejecuta órdenes directamente en ningún mercado, dado que por términos de volumen los costes de ser miembros de mercados no son razonables para la entidad.
- Puede transmitir órdenes a diferentes intermediarios para cada tipo de instrumento. Este hecho facilita la “continuidad del negocio”. Las posibles diferencias de corretajes entre el uso de un intermediario u otro, de los que figuran en la política, no son repercutidas a los clientes en ningún caso.

Los intermediarios seleccionados se muestran a continuación:

Tipo de Instrumento	Internacional	Nacional
---------------------	---------------	----------

Renta fija y (pública y privada)	Bancoval (Madrid) CM Capital Markets (Madrid) Stifel Nicolaus Europe (Madrid) Auriga Global Investors (Madrid) Bankinter (Madrid) BIL (Lux) Renta Markets Intermoney Valores (Madrid) KBL (Lux)	GVC Gaesco (Madrid) Stifel Nicolaus Europe Ltd. (Madrid) Andbank (Les Escaldes) Bankinter BIL (Lux) Renta Markets Bancoval (Madrid) CM Capital Markets (Madrid) Intermoney Valores KBL (Lux)
Renta variable	Andbank (Les Escaldes) Bankinter (Madrid) BIL (Lux) KBL (Lux) Inversis (Madrid) Intermoney Valores (Madrid) JB Capital Markets (Madrid) Kepler (Madrid)	Intermoney Valores (Madrid) JB Capital Markets (Madrid) Andbank (Les Escaldes) Bankinter (Madrid) BIL (Lux) KBL(Lux) Inversis (Madrid) Kepler (Madrid)
Productos derivados cotizados	CM Capital Markets. (Madrid) Andbank (Les Escaldes) Bankinter (Madrid) BIL (Lux) KBL (Lux)	
Instituciones de Inversión Colectiva	Andbank (Les Escaldes) Bankinter (Madrid) BIL (Lux) KBL (Lux) Inversis (Madrid)	

Con carácter previo al establecimiento de la relación de negocios, Value Tree realiza una *due diligence* a los intermediarios propuestos por el Departamento de Gestión. Este procedimiento consiste en recabar la siguiente documentación/información:

- Copia de la licencia de actividad.
- Copia de la política de mejor ejecución.
- Identidad de los Directivos, Consejeros y Administradores.

7. COMUNICACIÓN Y CONSENTIMIENTO

Value Tree entrega a todos sus clientes los aspectos esenciales de la Política de Mejor Ejecución que aplica la Entidad, con anterioridad a establecer relaciones contractuales con ellos.

La información aportada es suficiente para que el cliente pueda evaluar de forma razonada si la política de la Entidad se adapta a sus intereses.

En concreto, la información entregada a los clientes en este momento comprende los siguientes aspectos:

- Instrumentos cubiertos por la Política de Mejor Ejecución

- Importancia relativa asignada a los factores de ejecución
- Lista de centros de ejecución preferentes
- Mercados o intermediarios seleccionados para ejecutar

Además, pone a disposición de sus clientes la Política de Mejor Ejecución de la Entidad en su versión completa. Los clientes deben solicitarla dirigiendo un escrito a Value Tree.

El Departamento de Gestión es el encargado de realizar las modificaciones en la Política previa aprobación del Comité de Dirección, y será quien centralice el procedimiento de comunicación de tales modificaciones a los clientes, teniendo en cuenta:

- Comunicará a los clientes cualquier cambio importante en los sistemas o en la Política de Mejor Ejecución: cambio del centro de ejecución, y en general, cambios que puedan afectar a la mejor ejecución de sus clientes.
- La comunicación se realizará tan pronto como se produzca el cambio.
- El medio a emplear es el correo ordinario.

La recepción de la Política de Mejor Ejecución por parte de los clientes previamente a la ejecución de órdenes implica la aceptación de la Política de Value Tree.

8. ACREDITACIÓN DE LA POLÍTICA A SOLICITUD DEL CLIENTE

Value Tree demostrará a los clientes que lo soliciten que las órdenes se han ejecutado de conformidad con la Política de Mejor Ejecución de la Entidad.

Los clientes con los que la Entidad tiene la obligación de demostrar el cumplimiento de la política son:

Los clientes deben cursar su petición por escrito en Value Tree. En dicho escrito deben constar de forma clara los datos que permitan la identificación de la orden cuya mejor ejecución se desea constatar.

El Departamento de Administración, en el menor plazo razonablemente posible, comunicará al cliente la mejor ejecución de su orden siguiendo los siguientes pasos:

- Pondrá a disposición del cliente la versión amplia de la política
- Demostrará que la orden se ha canalizado a través del centro de ejecución informado en la política para el tipo de orden/ cliente / instrumento.
- Soportará documentalmente la secuencia de la orden.

9. INSTRUCCIONES ESPECÍFICAS DE CLIENTES

En aquellos casos en que existan instrucciones específicas de clientes respecto a la forma en que se deben de ejecutar sus operaciones, (dentro de las alternativas posibles para Value Tree), se seguirán tales instrucciones del cliente, aunque vayan en contra de la Política de Mejor Ejecución.

En este caso, al cliente se le advertirá expresamente de que *“Cualquier instrucción específica de un cliente puede impedir que Value Tree adopte las medidas que ha concebido y aplicado en su*

política de ejecución para obtener el resultado óptimo en la ejecución de dichas órdenes en lo relativo a los elementos cubiertos por esas instrucciones.”

Esta advertencia debe ser firmada por el cliente antes de que se traslade o ejecute su orden, y debe ser remitida al Departamento de Administración para su archivo.

En la información precontractual entregada al cliente, se especifica lo siguiente: “En todo caso, se entenderá que Value Tree cumple con sus obligaciones indicadas en los párrafos anteriores cuando se limite a seguir instrucciones específicas del Cliente.”

10. POLÍTICA DE GESTIÓN DE ÓRDENES

El objetivo es definir la política de atribución de las órdenes de los clientes/gestores de forma que se cumpla con lo dispuesto en la Directiva MiFID (artículo 48.1 de la D2N)

10.1. Criterios generales

10.1.1. Criterios para el tratamiento de las órdenes

- ❖ Se ejecutarán y atribuirán las órdenes con rapidez, precisión y de forma justa.
- ❖ Obligación de ejecutar las órdenes de forma secuencial, salvo que las características de la orden o las condiciones del mercado no lo permitan o el cliente exija otra forma de actuar.
- ❖ El procedimiento de recepción y transmisión de órdenes debe evitar que se produzcan situaciones de conflicto de interés entre clientes y facilitar la consecución de los anteriores criterios. En este sentido, la Entidad se ha dotado de un procedimiento y sistemas tecnológicos adecuados para garantizar la identificación de los clientes con anterioridad o de forma simultánea a la ejecución de la orden.
- ❖ El registro de órdenes de los clientes deberá disponer de la información y conservarse durante el tiempo suficiente para su demostración a terceros.
- ❖ El registro de órdenes deberá contener información, no solo de las órdenes recibidas de los clientes, sino también de las órdenes originadas por los gestores en la prestación del servicio de gestión de carteras.
- ❖ Se deberá comunicar a los clientes minoristas las dificultades encontradas que impidan la ejecución de la orden (por motivos tecnológicos, suspensión de la cotización del valor, no existencia de posiciones contrarias en el mercado, etc.).
- ❖ Las operaciones contratadas deberán liquidarse en las cuentas titularidad de los clientes de forma rápida y segura.
- ❖ En todo caso, se deberá dar prioridad al interés de los clientes en detrimento de los intereses propios de la Entidad o de las “personas competentes”.

10.1.2. Criterios de acumulación y de atribución de órdenes

- ❖ En el caso de órdenes agrupadas, se deberá efectuar una atribución equitativa entre los clientes. Más adelante se detallarán los criterios objetivos de prorrateo de las operaciones

en el caso de órdenes agrupadas, contemplando los casos de ejecución parcial de la orden y/o ejecución a distintos precios.

- ❖ El procedimiento establecido y los sistemas empleados deben permitir a la Entidad demostrar a terceros el sistema de atribución seguido en el caso de órdenes agrupadas.
- ❖ Cuando la orden del cliente o del gestor para varios clientes vaya a acumularse con las de otros clientes, deberá informarse al cliente de que dicha acumulación podría perjudicarlo en relación con una orden determinada. No obstante, la Entidad establecerá todos los medios a su alcance para evitar que dicha situación se produzca.
- ❖ Cuando en una orden agrupada haya órdenes de clientes y órdenes por cuenta propia de la Entidad, siempre deberá actuarse en interés de los clientes. En general, en el caso de ejecuciones parciales de órdenes, se dará prioridad a la atribución de valores a los clientes. No obstante lo anterior, la Entidad evitará operativa con órdenes agrupadas en las que haya órdenes de clientes y operaciones por cuenta propia de la Entidad.

10.1.3. Criterios de órdenes globalizadas

Las decisiones de inversión deben ser siempre con carácter previo a la ejecución de la orden.

Cuando las órdenes tengan que distribuirse entre una pluralidad de clientes, la Entidad identificará detalladamente a través de sus sistemas informáticos y con anterioridad a la ejecución de dicha orden conjunta, las decisiones de inversión para cada uno de los clientes, incluyendo la identificación del cliente, un detalle del número de valores destinados a cada uno de ellos y la fecha y hora en la que se ha realizado la orden.

Debe quedar una clara constancia de las decisiones de inversión por medios no manipulables.

Tras haber tomado las decisiones de inversión, se contabilizarán en el programa informático todos los detalles de las órdenes previamente a su ejecución, quedando constancia por medios no manipulables de todos los detalles de las decisiones de inversión.

Una vez agrupada y ejecutada la orden, se utilizarán los siguientes criterios de desglose según el caso:

i. se ejecuta la orden en su totalidad y con igual precio

En este supuesto, no existe ningún tipo de problema ni de precio ni de volumen, teniendo en cuenta que se conocía ya con anterioridad el número de títulos que corresponde a cada cliente.

ii. se ejecuta la orden en su totalidad pero a distintos precios

En este supuesto, no hay ningún problema de volumen pero sí de precios y, por lo tanto, se aplicará a los precios la regla de la proporcionalidad. Es decir que cada cliente recibirá al primer precio el porcentaje de títulos que le corresponde (sobre la base de la decisión inicial de inversión) y así de forma consecutiva con los distintos precios obtenidos para la operación.

iii. Se ejecuta la orden parcialmente y con igual precio

En este supuesto, hay un problema de volumen pero no de precios y, por lo tanto, se aplicará la regla de la proporcionalidad al volumen obtenido, atribuyendo a cada cliente el porcentaje de títulos que le corresponde en función de la decisión inicial de inversión.

iv. se ejecuta la orden parcialmente y con distintos precios

En este supuesto, se seguirán los mismos procesos que en los casos anteriores, aplicando la regla de la proporcionalidad tanto para el número de títulos como para los precios, tomando siempre como referencia para el cálculo del porcentaje, la decisión inicial de inversión.

No obstante lo anterior, cuando se trate de operaciones de renta variable internacional, podrá aplicarse el criterio comúnmente aceptado en el Mercado de asignación de un precio medio.

11. SUPERVISIÓN Y CONTROL

El Departamento encargado de la supervisión y control de la política es el Departamento de Gestión.

Value Tree analiza, con una periodicidad anual o cada vez que hay algún cambio (material e importante) en el mercado que afecte a su Política de Mejor Ejecución, las alternativas existentes para el envío o ejecución de órdenes.

Los controles y supervisiones que se hacen tienen un doble enfoque:

- Supervisión de procesos implantados: revisión del cumplimiento de la política de ejecución ya definida e implantada.
- Evaluación de la calidad de la política en cuanto a la consecución de su objetivo: obtener la Mejor Ejecución, o la ejecución óptima.

Para ello se realizan comprobaciones orientadas a concluir:

- Que las operaciones ejecutadas a través de un mismo intermediario o centro de ejecución se están realizando de acuerdo con los criterios definidos y los factores considerados a la hora de seleccionarlos: precio, costes, automatización, probabilidad de ejecución etc.
- Que se ha elegido el centro o intermediario que proporcione la ejecución óptima.

Se elabora un informe con las conclusiones obtenidas tras la realización de los procedimientos de supervisión, que se traslada al Comité de Dirección para su análisis.