



SOCIEDAD DE  
VALORES, S.A.

# Política de ejecución de órdenes

## Política de ejecución de órdenes

---

### Tabla de contenido

1.	Introducción.....	3
2.	Ámbito de aplicación.....	3
2.1.	Clasificación de clientes.....	3
2.2.	Servicios.....	3
2.3.	Instrumentos financieros.....	4
2.4.	Excepciones - instrucciones específicas.....	4
3.	Factores a tener en cuenta en la selección de centros de ejecución.....	4
3.1.	Identificación de los factores determinantes de la mejor ejecución.....	4
3.2.	Criterios determinantes de la relevancia de los factores para la selección de los centros de negociación (intermediarios financieros o contrapartidas).....	5
3.3.	Tipología de centros de ejecución.....	5
3.4.	Consentimiento expreso ejecución órdenes OTC.....	6
3.5.	Cadena de ejecución.....	6
3.6.	Contratación Bilateral.....	6
4.	Demostración de la calidad de ejecución.....	7
5.	Responsabilidad fiduciaria.....	7
6.	Gobernanza y supervisión de la política.....	7

## 1. Introducción

La Directiva 2004/39/CE aprobada por el Parlamento Europeo y el Consejo Europeo el 21 de abril de 2004 y la Directiva 2006/73/CE aprobada por el Consejo el 10 de agosto de 2016 relativas, a los mercados financieros ("MiFID") y el Reglamento número 1287/2006 de la Comisión, obligan a las empresas de inversión adoptar todas las medidas suficientes para garantizar la mejor ejecución. En este marco, Norbolsa Sociedad de Valores, S.A.U. ("Norbolsa", "nosotros", o "la empresa") ha definido su Política de Ejecución de Órdenes, en la que se recoge cómo Norbolsa cumple con su obligación de búsqueda de la mejor ejecución para sus clientes de una forma consistente, teniendo en cuenta los criterios de mejor ejecución, así como los centros de negociación que se recogen en este documento.

Esta Política, antes conocida como Política de Mejor Ejecución, es conocida por los clientes de Norbolsa. Esta Política está actualizada y disponible públicamente en la página web de Norbolsa ([Https://www.norbolsa.com](https://www.norbolsa.com)) e incorporada en la documentación contractual del proceso de alta del cliente. Se considera, por lo tanto, que los clientes han dado su consentimiento a esta Política al enviar su primera orden. Norbolsa notificará a sus clientes de cualquier cambio en esta Política de Ejecución de Órdenes mediante la actualización de esta en la mencionada página web.

Norbolsa mantiene en su código de conducta un compromiso de tratar con absoluta profesionalidad, honestidad y transparencia a todos sus clientes, incluso cuando no fuese aplicable la presente Política.

En la actividad de gestión de IIC y gestión de carteras, esta política implica que los gestores:

- adoptarán las medidas razonables destinadas a obtener de forma consistente el mejor resultado posible para los Clientes, sin que ello implique la obligatoria obtención de tal resultado para todas y cada una de las órdenes de estas y,
- tendrán en cuenta que ese resultado puede no consistir siempre en la obtención del mejor precio, sino que requiere evaluar además aspectos tales como los costes asociados a la ejecución, la probabilidad de ejecución y liquidación o el volumen de la orden, entre otros.

El cumplimiento de los criterios de ejecución marcados en esta Política debe considerarse con carácter general. Norbolsa no tiene la obligación de obtener el mejor resultado posible en la ejecución de todas y cada una de las órdenes que reciba de sus Clientes, sino de aplicar la presente Política de Ejecución a todas las órdenes de sus Clientes, con el objetivo de obtener el mejor resultado posible de forma consistente con los criterios recogidos en esta Política de Ejecución.

## 2. Ámbito de aplicación

### 2.1. Clasificación de clientes

Esta Política de Ejecución de Órdenes aplica tanto a Clientes clasificados como Profesionales como a Minoristas. La presente Política no aplica a clientes clasificados como contraparte elegible. Los clientes de Norbolsa son informados de su clasificación en el momento del alta como cliente en la documentación contractual firmada. No obstante, un cliente puede solicitar el cambio de su clasificación siempre que se cumplan determinadas circunstancias establecidas en la regulación vigente.

### 2.2. Servicios

Norbolsa está obligada a cumplir con esta Política de Ejecución de Órdenes bien sea en la Ejecución o en la Transmisión de órdenes en instrumentos financieros. Así, cuando realiza servicios de transmisión de

órdenes, Norbolsa está obligada a adoptar las medidas necesarias para garantizar que los intermediarios a los que está haciendo la transmisión también cumplen con esta Política de Ejecución de Órdenes.

### **2.3. Instrumentos financieros**

Norbolsa deberá tomar todas las medidas razonables para alcanzar la mejor ejecución en relación a las órdenes de sus clientes en los instrumentos financieros en los que existe un Mercado líquido de gestión de libro de órdenes. En concreto, se incluyen:

- Acciones admitidas a cotización en un mercado regulado
- Renta Fija admitida a cotización en el Sistema de Interconexión Bursátil Español ("Sibe")
- Participaciones en fondos de inversión cotizados ("ETFs")
- Participaciones en Instituciones de Inversión Colectiva.
- Warrants admitidos a cotización

### **2.4. Excepciones - instrucciones específicas**

Todas las órdenes para ejecutar deben contener al menos un símbolo identificador, una cantidad de títulos (o valor nominal), y un sentido.

Cuando un cliente proporciona a Norbolsa una instrucción específica en relación con una orden (o algún aspecto particular de ésta), Norbolsa ejecutará la orden de acuerdo con la instrucción del cliente y con ello habrá cumplido su obligación de mejor ejecución en relación con esa instrucción.

En el caso de órdenes con una instrucción específica completa, que incluya al menos el precio, centro de negociación y vigencia de la orden, así como cualquier otro parámetro opcional admitido por el centro de negociación correspondiente, Norbolsa considera que no tendrá ninguna otra obligación de mejor ejecución.

Si Norbolsa recibe una orden que, en nuestra opinión, es probable que sea inadecuada para las condiciones del mercado, nos reservamos el derecho de no ejecutar la orden o a ajustar las instrucciones apropiadamente, en cuyo caso la orden pasará a estar sometida a las obligaciones de mejor ejecución.

Cuando haya circunstancias fuera de nuestro control, no podemos garantizar el cumplimiento de las obligaciones que impone la mejor ejecución, y trataremos de notificar a la mayor brevedad a todos los clientes cuyas órdenes puedan verse afectadas.

## **3. Factores a tener en cuenta en la selección de centros de ejecución**

### **3.1. Identificación de los factores determinantes de la mejor ejecución**

Norbolsa se impone la obligación de obtener la mejor ejecución razonablemente posible para clientes, teniendo en cuenta los siguientes factores:

- El precio
- Los costes
- La velocidad y probabilidad de la ejecución
- La velocidad y probabilidad de la liquidación
- El tamaño y naturaleza de la orden
- Y cualquier otra consideración pertinente para la ejecución de órdenes.

En general, Norbolsa elegirá aquellos centros de ejecución dando prioridad al factor precio, entendiendo que este se conseguirá de manera consistente en aquel mercado que ofrezca una mayor liquidez para cada instrumento.

Adicionalmente Norbolsa tendrá en cuenta los siguientes criterios a la hora de determinar la relevancia relativa de los anteriores factores en la selección del centro de ejecución e intermediarios financieros:

- Características del cliente, incluida su clasificación como profesional o minorista
- Características de la orden
- Características del instrumento financiero de la orden
- Características de los centros de negociación a los que puede dirigirse la orden.

### **3.2. Criterios determinantes de la relevancia de los factores para la selección de los centros de negociación (intermediarios financieros o contrapartidas)**

Norbolsa tendrá en cuenta los siguientes criterios a la hora de determinar la relevancia relativa de los anteriores factores en la selección del centro de ejecución (intermediarios financieros o contrapartidas):

- Política de ejecución de órdenes de la entidad.
- La experiencia y la calidad en la ejecución de órdenes.
- Capacidad y grado de rapidez para la ejecución de órdenes.
- Infraestructura tecnológica para la ejecución y transmisión de órdenes.
- Historial pasado en la ejecución de órdenes por clase de activo.
- Capacidad e historial en la confirmación y liquidación de órdenes.
- Calidad del servicio proporcionado.
- Acceso a activos del mercado primario (nuevas emisiones de renta fija, OPS, etc.).
- Grado de acceso a centros de negociación con mayor liquidez.
- Informes de Auditoría e Informes financieros de la entidad.
- Solidez financiera, solvencia, reputación y estabilidad financiera, etc.

Norbolsa puede usar diferentes centros de ejecución y métodos de ejecución en toda la gama de instrumentos y mercados para los que puede ejecutar órdenes, dependiendo de las características de orden. Norbolsa se reserva el derecho de utilizar otros centros de ejecución cuando lo considere apropiado de acuerdo con esta política de ejecución de órdenes, cuando éstos cuentan con sistemas que permiten la entrega de la mejor ejecución a satisfacción de Norbolsa.

Norbolsa cumplirá en todo momento con la normativa MIFID o la LMVySI en materia de conflictos de intereses y/o de incentivos y no percibirá ningún tipo de remuneración, descuento o beneficio no monetario por dirigir órdenes de clientes a un concreto centro de negociación o de ejecución (o intermediario y/o contraparte) que infrinja los requisitos normativos establecidos.

Norbolsa dispone de un procedimiento específico para la selección de estos intermediarios y contrapartidas, que incluye tanto el procedimiento de alta de una nueva entidad, como la revaluación periódica de los intermediarios financieros y contrapartidas autorizados por Norbolsa, manteniéndose una lista de intermediarios financieros y contrapartidas autorizados, que es revisada periódicamente.

### **3.3. Tipología de centros de ejecución**

Para cumplir con la obligación de la empresa de adoptar todas las medidas razonables para obtener siempre el mejor resultado en relación con la ejecución, Norbolsa podrá utilizar uno o más de los siguientes centros de negociación cuando se ejecuta una orden en nombre de clientes:

- Mercados calificados como mercado regulado bajo la regulación MiFID
- Plataformas de negociación calificados como sistemas multilaterales de negociación ("SMN") o sistemas organizados de contratación ("SOC") bajo regulación MiFID
- Plataformas de cruce de órdenes y plataformas de trading electrónico sin la calificación de mercados regulado o SMN bajo regulación MiFID (pueden ser plataformas de negociación con un status similar a un SMN fuera del Espacio Económico Europeo).

- Otros proveedores de liquidez por ejemplo brokers y creadores de mercado, incluyendo internalizadores sistemáticos.
- En relación con las IICs, serán centros de ejecución:
  - Kutxabank Gestión, SGIC, S.A.U., (Kutxabank Gestión), integrante del Grupo Kutxabank, para las propias IICs de esta Entidad Gestora.
  - Allfunds Bank, S.A.U. (Allfunds), plataforma de subdistribución de fondos de inversión extranjeros ajenos al Grupo Kutxabank.
  - En circunstancias excepcionales, Norbolsa podrá recurrir directamente a Entidades Gestoras o utilizar otras instituciones, cuando se trate de inversiones inusuales o de una inversión no habitual o no cubierta por la plataforma de contratación Allfunds.

La lista de los centros de ejecución, que se detallan en el apéndice 1, se revisa anualmente para determinar si las fuentes alternativas de liquidez proporcionan una oportunidad material para lograr el cumplimiento de esta Política.

### **3.4. Consentimiento expreso ejecución órdenes OTC**

A fin de proporcionar a los clientes el mejor resultado posible al ejecutar las órdenes de forma consistente, Norbolsa puede en ocasiones necesitar operar fuera de un mercado regulado o de un sistema de negociación multilateral. Norbolsa requerirá un consentimiento expreso previo de los clientes para poder realizar dicha operativa OTC.

### **3.5. Cadena de ejecución**

Norbolsa transmitirá órdenes a otros intermediarios financieros para su ejecución. Normalmente, esto se producirá cuando Norbolsa no es miembro del mercado de destino, pero también puede ocurrir con el objetivo de acceder a fuentes alternativas de liquidez. En estas circunstancias, Norbolsa tiene la obligación de supervisar el comportamiento de estos intermediarios y obtener el mejor resultado posible para el cliente de Norbolsa.

### **3.6. Contratación Bilateral**

Norbolsa no presta el servicio de recepción y/o transmisión de órdenes de clientes para otros instrumentos distintos a los indicados en el apartado 2.3 de este documento (Ámbito de Aplicación de esta Política de Ejecución de Órdenes).

No obstante, Norbolsa puede facilitar a sus clientes el servicio de ejecución de instrumentos de renta fija no cotizados en SIBE, identificándose en este caso la actuación de Norbolsa con el servicio de negociación por cuenta propia.

En estos casos, ante la solicitud del cliente de una cotización del instrumento financiero con carácter previo a su toma de decisión y a instruir la ejecución de la orden, el Cliente deberá tener en cuenta que:

- El Cliente actúa en estos casos en su propio nombre y por cuenta propia frente a Norbolsa. Norbolsa en ningún caso actuará por cuenta del Cliente cerrando acuerdos de compra o de venta de instrumentos financieros a los que se refiere en este apartado.
- El Cliente asume por tanto que el servicio prestado por Norbolsa para los instrumentos recogidos en este apartado se corresponde con la "negociación por cuenta propia" y en ningún caso el de "recepción y transmisión de órdenes de clientes".
- Ante la petición del Cliente de contratar cualquiera de estos instrumentos, Norbolsa podrá a su discreción, ofrecer precios firmes de contratación a dicho Cliente o desistir de la contratación, pero en ningún caso estar actuando por cuenta del Cliente ni éste deberá entender que ha transmitido una orden de ejecución a Norbolsa.

- El Cliente podrá aceptar el precio ofrecido por Norbolsa, en cuyo caso se completará la operación, o rechazar el precio, renunciando a la contratación del instrumento.

En esta operativa bilateral de renta fija, Norbolsa busca el mejor resultado para el cliente, considerando en su caso que se cumple la Política de Ejecución de Órdenes en la medida en la que se facilite un precio razonable y equitativo, teniendo en cuenta el momento de solicitud de la cotización y el número de contrapartidas o centros en los que se solicita la cotización.

#### **4. Demostración de la calidad de ejecución**

Norbolsa está obligado a demostrar, a petición de un cliente, que ha ejecutado las órdenes de los clientes en conformidad con esta Política.

Previa solicitud, Norbolsa realizará un informe de “Análisis de los Costes de Transacción”, documento detallando todas las ejecuciones de un cliente por el periodo solicitado, incluyendo los detalles de todos los centros de negociación utilizados y los benchmarks de calidad empleados en la industria.

Asimismo, el Reglamento 2017/565/UE establece la obligación de publicar anualmente la información relativa a la calidad de las operaciones ejecutadas para cada instrumento financiero, los cinco principales centros de ejecución a través de los cuales se hayan ejecutado o transmitido órdenes.

#### **5. Responsabilidad fiduciaria**

Para evitar cualquier duda, el compromiso de Norbolsa de proveer a nuestros clientes con la mejor ejecución no significa que la empresa adeuda cualquier responsabilidad fiduciaria, más allá de las obligaciones reglamentarias específicas, como pueden ser las expresamente acordadas entre clientes individuales y Norbolsa por escrito. Los clientes siguen siendo responsables de sus propias decisiones de inversión y Norbolsa no será responsable de ninguna pérdida sufrida como consecuencia de las decisiones del cliente.

#### **6. Gobernanza y supervisión de la política**

Para evitar cualquier duda, el compromiso de Norbolsa de proveer a nuestros clientes con la mejor ejecución no significa que la empresa adeuda cualquier responsabilidad fiduciaria, más allá de las obligaciones reglamentarias específicas, como pueden ser las expresamente acordadas entre clientes individuales y Norbolsa por escrito. Los clientes siguen siendo responsables de sus propias decisiones de inversión y Norbolsa no será responsable de ninguna pérdida sufrida como consecuencia de las decisiones del cliente.

El Consejo de Administración de Norbolsa es el responsable último de la aplicación de la presente Política, aprobando la misma, así como sus posteriores modificaciones. Sin perjuicio de ello, se habilita al Comité de Dirección para que pueda aplicar medidas correctoras con la agilidad necesaria para incorporar modificaciones meramente ortográficas o lingüísticas.

La presente Política se pondrá a disposición de todo el personal de Norbolsa a través de su intranet. Norbolsa informará a sus clientes de aquellas modificaciones de carácter relevante y que afecten sustancialmente a la Política, mediante la actualización de la misma en su página web.

La Política, que tiene vigencia indefinida, se revisará, al menos, una vez al año, y será actualizada o modificada en todo caso, cuando concurran las siguientes circunstancias:

- Se produzcan cambios legales o normativos que afecten a su cumplimiento.

- A propuesta de las áreas de control, cuando se aprecien aspectos susceptibles de mejora o para adaptarse a nuevas circunstancias (cambios en los objetivos, estrategia o procesos gestión) o actividades de la Entidad.
- A propuesta de los organismos supervisores.

Para su adecuado seguimiento, la Dirección de Inversiones y Negocio trasladará al Comité de Dirección la información necesaria sobre los aspectos más relevantes sobre su eficacia, grado de satisfacción y propondrá las mejoras que entienda necesarias.

El Responsable de Cumplimiento Normativo revisará periódicamente el cumplimiento de dichas obligaciones.



## APÉNDICE I. Centros de Ejecución para Activos Financieros Sujetos a MIFID

BME
Euronext Paris Stock Exchange+
Euronext Amsterdam Stock Exchange+
Euronext Brussels Stock Exchange+
Euronext Lisbon Stock Exchange+
Euronext Milan Stock Exchange+
Euronext Oslo Stock Exchange+
Euronext Dublin Stock Exchange+
Xetra+
Deutsche Borse+
London Stock Exchange +
Borsa Italiana+
Nasdaq OMX Copenhagen Exchange +
Nasdaq OMX Helsinki Exchange +
Nasdaq OMX Stockholm Exchange +
SIX Swiss Exchange+
Wiener Borse+
Prague Stock Exchange+
CBOE+
Aquis Exchange+
Turquoise+
BlockMatch+
Tradegate+
First North+
ITG Posit+
Liquidnet Europe+
UBS MTF+
Sigma X MTF+
Boerse Berlin Equiduct +
XTX Markets+
Citadel Connect Europe+
Jump Trading Europe+
Tower Research Capital Europe+
Flow Traders+
Kutxabank Gestión
Allfunds

+ Acceso Indirecto

## Control de cambios

Revision	Fecha	Autor	Aprobación	Actuación
Ed. 3	24/04/2024	Dpto. Inversiones	Consejo de Administración	Inclusión de la actividad de la operativa de IICs en GDC
Ed. 2	16/11/2022	Dpto. Inversiones	Consejo de Administración	Revisión
Ed. 1	5/10/2018	Dpto. Inversiones	Comité de Dirección	Elaboración inicial