



DIRECTIVA RELATIVA A LOS MERCADOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS

POLÍTICA DE EJECUCIÓN DE ÓRDENES DEL GRUPO LOMBARD ODIER

1. Política de ejecución de órdenes del Grupo Lombard Odier

1.1 Introducción

En este documento se establece la política de ejecución de órdenes ("la Política"), diseñada de conformidad con la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros ("MiFID"), del Grupo Lombard Odier ("Lombard Odier"), que comprende, en concreto, las siguientes entidades:

- Lombard Odier (Europe) S.A. en Luxemburgo y sus sucursales de Bélgica, Países Bajos, España, Reino Unido y Francia, junto con su respectiva filial: Lombard Odier Gestión (España) SGIC, S.A., España.
- Lombard Odier & Cie (Gibraltar) Limited, Gibraltar.

Tomaremos todas las medidas razonables, utilizando los recursos disponibles, para garantizar que contamos con procesos de los que pueda esperarse razonablemente que conduzcan a la realización de la Mejor ejecución (apartado 1.3) y la Mejor selección (apartado 1.4). Con carácter general, las entidades de Lombard Odier anteriormente mencionadas no ejecutan directamente órdenes de clientes, sino que las transmiten para su ejecución a Bank Lombard Odier & Co Ltd en Ginebra, que las ejecuta o las transmite a su vez a los brókers oportunos dependiendo del centro de ejecución. Los brókers de referencia de Lombard Odier se enumeran en el Anexo 1 de esta Política de ejecución de órdenes.

En el Glosario adjunto encontrará una definición precisa de los términos empleados en este documento.

1.2 Alcance de este documento

Esta Política regirá igualmente para Clientes minoristas y Clientes profesionales, salvo que se indique lo contrario. Las contrapartes elegibles no están incluidas en el alcance de esta Política.

Esta Política solo es de aplicación a los instrumentos financieros enumerados en el Anexo I. Algunos instrumentos financieros no están cubiertos por la MiFID y, en consecuencia, tampoco están en el ámbito de la presente política

Por ejemplo:

- operaciones de divisas al contado u
- operaciones de materias primas al contado.

Así, al recibir y ejecutar órdenes de clientes en su nombre relativas a instrumentos financieros no cubiertos por la MiFID, seguiremos las prácticas estándar del mercado.

Esta Política tiene asimismo aplicabilidad limitada para algunos otros instrumentos financieros, tales como:

- Productos estructurados: debido a su estructura específica, Lombard Odier no es capaz de proporcionar comparaciones con otros instrumentos similares.
- Operaciones/productos en un único centro: puesto que solo pueden ejecutarse en un centro de negociación, Lombard Odier no es capaz de cotizar varios precios para estas operaciones.

1.3 Mejor ejecución

1.3.1 Acuerdos de Mejor ejecución

Al recibir y ejecutar órdenes de clientes en su nombre relacionadas con los instrumentos financieros descritos en el Anexo I, adoptaremos todas las medidas razonables para lograr la mejor ejecución. Esto significa que disponemos de una política y procedimientos diseñados para obtener el mejor resultado de ejecución posible, teniendo en cuenta el equilibrio óptimo entre los siguientes factores y con sujeción a ellos:

- precio;
- costes;
- rapidez;
- probabilidad de ejecución;
- probabilidad de liquidación;
- tamaño de la orden;
- naturaleza y cualquier otra consideración que pueda ser pertinente para la ejecución de una orden determinada.

El total del precio y el coste serán un factor de importancia relativamente alta a la hora de obtener el mejor resultado posible. No obstante, es posible que en el caso de algunos clientes, órdenes, instrumentos financieros, mercados o condiciones de mercado asignemos la misma importancia o incluso preferencia a factores de ejecución distintos del precio para obtener el mejor resultado de ejecución posible.

Si recibimos una instrucción específica de usted, la orden se ejecutará siguiendo su instrucción, según el apartado 1.5.

En ausencia de instrucciones expresas de usted, equilibraremos los factores arriba mencionados basándonos en nuestra experiencia y criterio profesionales a la luz de la información de mercado disponible y de las condiciones de mercado en el momento adecuado y teniendo en cuenta los siguientes criterios:

- el tipo de cliente;
- las características de la orden;
- los instrumentos financieros a los que se refiere la orden;
- los centros de ejecución a los que pueda dirigirse la orden.

Actuaremos con el debido cuidado, diligencia y destreza en la ejecución de una orden del cliente y tomaremos todas las precauciones razonables necesarias para establecer el mejor precio disponible para una operación en el mercado correspondiente en cada momento, teniendo en cuenta el tipo y el tamaño de la orden. A continuación se ofrecen algunos ejemplos del cuidado razonable que aplicaremos a la hora de evaluar el momento oportuno de ejecución de una orden del cliente, ya sea de una parte de la misma o de la totalidad:

- Cuando una mejora previsible del nivel de liquidez de los instrumentos financieros correspondientes haga probable mejorar las condiciones en las que podríamos ejecutar la orden;
- Cuando ejecutar una orden como una serie de ejecuciones parciales a lo largo de un periodo de tiempo haga probable mejorar las condiciones en las que se ejecute la orden en su conjunto.

Las condiciones de mercado existentes podrían no hacer posible la ejecución de la orden inmediatamente o en una sola transacción. Las operaciones de gran tamaño, en particular las de instrumentos financieros cuyos volúmenes de contratación son reducidos, pueden provocar movimientos de los precios en el mercado que vayan en contra de los intereses del cliente. En esas circunstancias, una serie de ejecuciones parciales a lo largo de un periodo de tiempo probablemente posibilitará un mejor resultado global que la ejecución en una sola transacción. Además, podemos agrupar su orden con otras órdenes, si consideramos que hacerlo no perjudicará los intereses de ninguno de los clientes cuyas órdenes vayan a agruparse.

1.3.2 Centros de ejecución

Las órdenes de clientes pueden ejecutarse en los siguientes centros de ejecución:

- centros de negociación: mercados regulados y Sistemas Multilaterales de Negociación (SMN);
- internalizadores sistemáticos y creadores de mercado;
- otros proveedores de liquidez.

En el Anexo I, Lombard Odier identifica centros de ejecución para los distintos tipos de instrumentos financieros que considera, con razonable certeza, que pueden ofrecer la mejor ejecución a sus clientes de manera uniforme. La lista que aparece en el Anexo I no es exhaustiva y Lombard Odier puede utilizar centros de ejecución alternativos si es necesario hacerlo para obtener la mejor ejecución de sus operaciones. Por ejemplo, Lombard Odier podría ejecutar una orden ocasionalmente fuera de un mercado organizado o un SMN (Sistema Multilateral de Negociación), siempre que los centros utilizados se ajusten a nuestra Política.

Al seleccionar los centros más apropiados para ejecutar sus órdenes, tenemos en cuenta varios factores, y en particular:

- precios generales disponibles;
- la solvencia de las contrapartes en el centro de ejecución o de la contraparte central;
- profundidad de la liquidez;
- volatilidad relativa en el mercado;
- transparencia del mercado;
- rapidez de ejecución;
- costes de ejecución; y/o
- calidad y coste de los sistemas de compensación y liquidación.

Cuando recibamos órdenes de clientes y no dispongamos de acceso directo al centro de ejecución seleccionado, las transmitiremos o las colocaremos para su ejecución con brókers. En tal caso, tomaremos todas las medidas razonables para conseguir la mejor selección, es decir, al elegir las entidades, aplicaremos todo el cuidado necesario para garantizar que estas ofrezcan globalmente el mejor servicio de ejecución.

1.3.3 Factores generales que afectan a nuestra Política

Al proporcionar la mejor ejecución, estamos sujetos a lo previsto en esta Política para aplicar los mismos estándares y procesos en los distintos pools de liquidez e instrumentos financieros en los que se ejecutan sus órdenes. No obstante, la diversidad de mercados e instrumentos y el tipo de órdenes que usted podría colocar con nosotros hacen que debamos tener en cuenta diferentes factores al evaluar el carácter de nuestra Política en el contexto de los diversos instrumentos y pools de liquidez de distintos países.

La siguiente lista, que no es exhaustiva, ofrece ejemplos de factores que podrían influir en la mejor ejecución de sus órdenes:

- Infraestructura del pool de liquidez: la contratación electrónica en un mercado centralizado con un número elevado de participantes suele ser más eficiente que la negociación en un mercado no organizado (OTC), donde las operaciones se realizan de forma bilateral;
- Mecanismo de fijación de precios: en un “mercado basado en órdenes”, el precio de un instrumento financiero lo determinan las órdenes entrantes de compra y venta, mientras que en un “mercado basado en cotizaciones”, el precio lo determinan uno o varios creadores de mercado.
- “Volatilidad de los precios”: un precio puede fluctuar considerablemente en un mercado específico en un periodo de tiempo reducido. En esos mercados, la rapidez o el momento de ejecución de las órdenes podría ser prioritario;
- “Liquidez”: algunos instrumentos financieros no se negocian con tanta frecuencia como otros, y/o los volúmenes son reducidos. En los mercados con liquidez muy baja, la mejor ejecución podría limitarse a la ejecución de la propia orden. Los mercados con liquidez elevada pueden absorber una gran frecuencia de órdenes y órdenes de gran tamaño en un periodo corto;
- País del pool de liquidez: los mercados de países emergentes no gozan de las mismas infraestructuras que los mercados de países no emergentes. En consecuencia, Lombard Odier podría tener que reconsiderar los factores arriba descritos para órdenes de clientes específicas a fin de adaptarse a las especificidades de la negociación en mercados emergentes.
- Información de mercado: la disponibilidad de información precisa y de tecnología adecuada también podría afectar a las elecciones relativas al pool de liquidez más favorable para la ejecución.

Otros factores podrían limitar la elección de centro de ejecución:

- en algunos casos, el centro de ejecución de una orden puede limitarse a una sola plataforma o mercado en el que puede ejecutarse la orden, debido a la naturaleza de su orden o a una instrucción concreta recibida de usted;
- la nacionalidad del beneficiario efectivo podría no permitir la ejecución de la orden.

En ninguna circunstancia asumiremos responsabilidad por causas externas que nos hayan impedido ofrecerle la mejor ejecución, parcial o totalmente.

1.4 Mejor selección

Aplicamos especial cuidado en la selección de los brókers utilizados para ejecutar órdenes de clientes. Los factores más importantes considerados para seleccionar una Contraparte o un Bróker son, entre otros, los siguientes:

- el acceso del bróker a los mercados y las redes de distribución;
- el tamaño, la solvencia y la reputación del bróker (rating de la sociedad);
- la calidad del apoyo del middle office/back office del bróker;
- la política adoptada por el bróker para demostrar que las operaciones se ejecutan cumpliendo con la obligación de mejor ejecución y que se supervisan los procedimientos de mejor ejecución.

Para brókers no sujetos a la MiFID, tomaremos todas las medidas razonables para seleccionar a aquellos que ofrezcan el mejor servicio en los instrumentos financieros, mercados y áreas geográficas pertinentes.

En circunstancias específicas (una instrucción específica recibida de usted, condiciones de mercado específicas, ausencia temporal de un bróker, etc.), y actuando en su mejor interés, podríamos vernos obligados a transmitir su orden a una entidad que no haya sido seleccionada en nuestras revisiones de brókers.

1.5 Política de ejecución de instrumentos financieros del mercado de divisas

La entidad actúa como contrapartida directa de las órdenes de clientes referidas a la adquisición o venta de Divisa a plazo, sin acceder a otros centros de Negociación.

Se entiende como ejecución óptima de órdenes de clientes de adquisición o venta de Divisa a plazo, el mejor precio posible que LODH puede ofrecer a sus clientes calculado en base a la política de cotización de precios en vigor.

1.6 Revisión de la calidad de ejecución y de la Política de ejecución de órdenes

Lombard Odier revisará su política regularmente, al menos una vez al año o cuando se produzca un cambio importante. Lombard Odier hará un seguimiento de la eficacia de su Política revisando sus medidas de mejor ejecución, sus brókers y sus centros de ejecución a distintos niveles, especialmente en función del tipo de instrumento financiero, el tipo de centro de ejecución y los factores que afectan a nuestra Política.

Se le notificará cualquier cambio importante en nuestra Política a través de nuestra página web: www.lombardodier.com.

2. Anexo I a la Política de órdenes del Grupo Lombard Odier

CLASE DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS	BRÓKERS PREFERIDOS	CENTROS DE EJECUCIÓN / POOLS DE LIQUIDEZ ¹
Renta variable		
Renta variable Ejemplos: acciones, certificados de depósito globales/estadounidenses, ETF, etc..	Credit Suisse, UBS, Deutsche Bank, Barclays, JP Morgan	Mercados organizados o SMN (Sistema Multilateral de Negociación): SIX Swiss Exchange, Bats, Chi-X, Turquoise como miembro directo Otros mercados organizados, SMN o pools de liquidez (NYSE, Euronext, Xetra) a través de brókers Brókers en mercado OTC
Renta fija		
Renta fija Ejemplos: deuda pública, bonos emergentes, alta rentabilidad, renta fija privada, titulizaciones de activos, etc.	Barclays, Deutsche Bank, Merrill Lynch	Mercado organizado: SIX Swiss Exchange como miembro directo Brókers en mercado OTC
Convertibles	Credit Suisse, UBS, Merrill Lynch	Mercado organizado: SIX Swiss Exchange como miembro directo Otros mercados organizados, SMN o pools de liquidez (Euronext) a través de brókers Brókers en mercado OTC
Derivados		
Derivados cotizados Ejemplos: opciones sobre acciones e índices, futuros	N.D.	Mercados organizados: NYSE Euronext Life, Eurex (como miembro no compensador) Otros mercados organizados a través de "DMA" (Acceso Directo al Mercado)
Opciones sobre acciones o índices en mercado OTC y opciones sobre divisas y metales en mercados OTC	N.D.	Lombard Odier como principal
Derivados de renta fija o del mercado monetario OTC	Credit Suisse, JP Morgan	Brókers en mercado OTC
Mercado monetario		
Mercado monetario Ejemplos: certificados de depósito, papel comercial en euros (ECP), letras del tesoro, Tesoro británico, etc	UBS, Bank of America, Barclays, Credit Suisse, Rabobank, Citibank, Goldman Sachs	Mercado organizado para títulos suizos solamente: SIX Swiss Exchange como miembro directo Brókers en mercado OTC
Otros instrumentos financieros		
Productos estructurados Ejemplos: productos de crecimiento (certificados, etc.), productos mixtos (capital garantizado, etc.), productos de rentas (convertibles inversos, auto-call, etc.) Ejemplos de subyacentes: acciones, renta fija privada, divisas, tipos de interés, materias primas	HSBC, UBS, Royal Bank of Canada, Société Générale, Barclays, JP Morgan	Mercados organizados: SIX Swiss Exchange, Scoach como miembro directo Brókers en mercado OTC. Generalmente sólo un creador de mercado, liquidez baja.
Participaciones en instituciones de inversión colectiva	Credit Suisse, UBS, EFA	Ningún centro / Mercado OTC
Contratos a plazo en divisas	N.D.	Lombard Odier

¹ Pueden usarse varios centros/pools de liquidez para la ejecución de una orden

3. Anexo II a la Política de órdenes del Grupo Lombard Odier

CLASE DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS NO CUBIERTOS POR LA MIFID	BRÓKERS PREFERIDOS	CENTROS DE EJECUCIÓN / POOLS DE LIQUIDEZ ¹
Otros instrumentos financieros		
Inversiones en divisas al contado	N.D.	Lombard Odier

¹ Pueden usarse varios centros/pools de liquidez para la ejecución de una orden

4. Glosario de la Política de órdenes del Grupo Lombard Odier

Bróker:	persona o firma que actúa como intermediario entre un comprador y un vendedor, normalmente cobrando una comisión.
Proceso de revisión de brókers:	proceso utilizado para evaluar la calidad de los brókers en función de distintos criterios, ya sea un proceso formal o basado en nuestra experiencia profesional diaria.
Compensación y liquidación:	sistema utilizado para liquidar las deudas mutuas existentes entre varias organizaciones (bancos, brókers, etc.).
Cliente:	cualquier persona física o jurídica a la que una sociedad de inversión presta servicios de inversión y/o auxiliares.
Costes:	comisiones por operación cobradas al cliente (comisiones, comisiones de liquidación, etc.).
“DMA” Acceso Directo al Mercado:	Lombard Odier negocia directamente en un pool de liquidez a través de sistemas de brókers que ofrecen un acceso directo al mercado de ese pool de liquidez.
Contraparte elegible:	un cliente según la Directiva 2004/39 y la Directiva 2006/73.
Centro de ejecución:	mercado organizado, Sistema Multilateral de Negociación (SMN), internalizador sistemático, creador de mercado y otros proveedores de liquidez.
Operaciones a plazo:	compra o venta de una cantidad específica de un instrumento financiero al precio a plazo actual, fijándose la entrega y la liquidación para una fecha futura determinada.
Instrumento financiero:	los instrumentos enumerados en la Sección C del Anexo I de la Directiva 2004/39.
Probabilidad de ejecución:	la calidad de la ejecución de una orden en un centro de ejecución determinado.
Probabilidad de liquidación:	la calidad de la liquidación de órdenes.
Liquidez:	número y volumen de operaciones de un instrumento financiero específico en un periodo determinado (día, semana, etc.).
Pool de liquidez:	cualquier lugar en el que pueden realizarse operaciones, incluidos los centros de ejecución.
Adhesión:	mercado de valores del que es miembro Lombard Odier.
MiFID:	la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros, una directiva de la UE que sustituye a la actual Directiva de Servicios de Inversión (DSI) y fomenta la competitividad y transparencia en los mercados financieros (Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, DO L145/1, 30.4.2004 y Directiva 2006/73/CE de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE, DO L241/26, 9.2.2006).
“SMN” Sistema multilateral de negociación:	sistema multilateral, operado por una sociedad de inversión o por un operador del mercado, que permite reunir –dentro del sistema y según normas no discrecionales– los diversos intereses de compra y de venta de instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos, según lo previsto en el Título II.
Mercado basado en órdenes:	mercado en el que el precio de un instrumento financiero lo determinan las órdenes entrantes de compra y de venta.
“OTC” Over-The-Counter:	Acuerdo bilateral entre un comprador y un vendedor, basado en el mejor precio recibido. En algunas circunstancias, cuando la liquidez de los instrumentos se deteriora, puede no haber precios disponibles. Cuando esto ocurre, la importancia que otorga el cliente a la ejecución de la orden se torna primordial y la “mejor ejecución” puede equivaler a que la orden llegue a ejecutarse.
Precio:	precio de un instrumento financiero (excluidas las comisiones).
Cliente privado:	cliente que no es un cliente profesional, clasificado en la MiFID como “Cliente minorista”.
Cliente profesional:	cliente que cumple los criterios establecidos en el Anexo II de la Directiva 2004/39.
Mercado basado en cotizaciones:	mercado en el que uno o varios creadores de mercado determinan el precio.
Mercado organizado:	sistema multilateral operado y/o gestionado por un operador del mercado, que reúne u ofrece la posibilidad de reunir –dentro del sistema y según sus normas no discrecionales– los diversos intereses de compra y venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación conforme a sus normas o sistemas, y que está autorizado y funciona regularmente.
Tamaño:	número de instrumentos financieros por orden.
Rapidez:	rapidez de la ejecución de órdenes.

