



Resumen de la Política de Mejor Ejecución de la División de PWM (Gestión de Patrimonios Privados) para la Zona EMEA

A. Antecedentes

El presente documento resume la política de mejor ejecución (la “**Política**”) de la División de Gestión de Patrimonios Privados para la zona EMEA (en adelante, “**PWM**”) de Goldman Sachs International (“**GSI**”), Goldman Sachs International Bank (“**GSIB**”), Goldman Sachs Bank Europe SE (“**GSBE**”) y cualquier otra filial comercial de The Goldman Sachs Group, Inc. en el Reino Unido y en el Espacio Económico Europeo (el “**EEE**”) y las sucursales de las mismas, todas ellas, conjuntamente (“**GS**”) a la hora de ejecutar órdenes de clientes en relación con instrumentos financieros en el ámbito de aplicación de MiFID y demás reglas jurisdiccionales aplicables. Hemos establecido y puesto en práctica políticas y procedimientos, incluida la presente Política, los cuales han sido diseñados para que sean instrumentos suficientes para obtener los mejores resultados posibles para sus órdenes, con sujeción a cualesquiera instrucciones específicas facilitadas por usted y teniendo en cuenta las mismas, la naturaleza de sus órdenes y la naturaleza de los mercados y los productos en cuestión. No estamos obligados a garantizar que podamos proporcionarle siempre la mejor ejecución para cada orden que ejecutemos por su cuenta.

Salvo que se indique lo contrario, todas las referencias a “GS” en la presente Política deberán interpretarse como referencias a la División de Gestión de Patrimonios Privados de GS únicamente.

B. Ámbito de Aplicación

1. Clientes

Esta Política se aplica a la ejecución de órdenes por cuenta de nuestros clientes a los que hemos clasificado como clientes minoristas (los “**Clientes Minoristas**”) o como clientes profesionales (los “**Clientes Profesionales**”) (en adelante, los Clientes Minoristas y los Clientes Profesionales, conjuntamente, los “**Clientes**”). Esta Política no se aplica a la ejecución de órdenes por cuenta de contrapartes elegibles.

Esta Política no se aplica a las operaciones que únicamente se contabilicen en nuestros libros, pero en las que las actividades que implican contacto directo con el cliente (tales como acordar las condiciones de la operación) se llevan a cabo exclusivamente por empleados de sociedades o sucursales de Goldman Sachs establecidas fuera del Espacio Económico Europeo o del Reino Unido (i.e. no están sujetas a las disposiciones de la MiFID).

No tenemos más responsabilidades fiduciarias para con usted que las obligaciones reglamentarias específicas que se nos impongan o aquellas otras que hayan sido acordadas con usted contractualmente.

2. Instrumentos Financieros

Esta Política se aplica únicamente en relación con los instrumentos financieros incluidos en el ámbito de aplicación de MiFID (los “**Instrumentos Financieros**”). Los Instrumentos Financieros



incluyen, a título meramente enunciativo: valores negociables (tales como acciones y bonos), instrumentos del mercado monetario, participaciones y acciones en instituciones de inversión colectiva, derivados cotizados y OTC (con independencia de que se liquiden en efectivo o en especie e incluidos futuros, opciones y *swaps*) y los derechos de emisión. A los efectos de esta Política únicamente, dentro del término Instrumentos Financieros se incluyen también las operaciones clasificadas como operaciones de financiación de valores ("**SFT**", por sus siglas en inglés). La aplicación de esta Política a tipos concretos de Instrumentos Financieros se describe más adelante en la misma.

Determinadas actividades no incluidas en el ámbito de aplicación de MiFID, tales como los contratos de crédito (préstamos), los depósitos y las operaciones sobre materias primas liquidadas en especie, quedan fuera del ámbito de aplicación de la presente Política. Esta Política sí incluye, sin embargo, las operaciones de cambio de divisas al contado que son auxiliares a una operación con Instrumentos Financieros. Sin embargo, los Instrumentos Financieros no incluyen las operaciones de cambio de divisas al contado. Esta política también excluye los productos que funcionan en subasta, por ejemplo, el tramo de capital de las Obligaciones de Préstamo Colateralizado.

C. Requisitos Normativos

En virtud de lo dispuesto en MiFID y reglas jurisdiccionales aplicables, estamos obligados a adoptar todas las medidas suficientes para obtener el "*mejor resultado posible*" para usted cuando ejecutamos sus órdenes, teniendo en cuenta determinados factores relacionados con la ejecución (los "**Factores de Ejecución**") que incluyen el precio, los costes, la velocidad, la probabilidad de ejecución y la liquidación, el volumen, la naturaleza o cualquier otra consideración pertinente para la ejecución de la orden (la "**Obligación de Mejor Ejecución**"). Los Factores de Ejecución que tenemos en cuenta al ejecutar sus órdenes se abordan con más detalle en la Sección C2 (*Factores de Ejecución*) y Sección M (*Disposiciones de Ejecución por Clase de Producto*) siguientes.

GS también debe supervisar la eficacia de sus acuerdos de ejecución de órdenes y su política de ejecución para identificar y, cuando proceda, corregir cualquier deficiencia. En particular, debe evaluar, de forma regular, si los lugares de ejecución incluidos en la política de ejecución de órdenes proporcionan el mejor resultado posible para el cliente o si necesita realizar cambios en sus acuerdos de ejecución.

La Obligación de Mejor Ejecución existe con respecto a usted cuando recibamos de usted instrucciones para ejecutar una operación por su cuenta y tengamos obligaciones contractuales o de agencia para con usted respecto de dicha operación (una "**Orden Pertinente**"). Esto puede incluir casos en los que operemos por cuenta propia, incluidos aquellos casos en los que ejecutemos órdenes de distintos Clientes mediante interposición de la cuenta propia (*back-to-back trading*).

No estamos obligados a obtener el mejor resultado posible en cada Orden Pertinente individualmente considerada, sino que nuestra obligación consiste en "*adoptar todas las medidas suficientes*" para obtener el mejor resultado posible de manera sistemática.

Incluso cuando no se aplique la Obligación de Mejor Ejecución, debemos actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad de conformidad con sus mejores intereses.

1. Confianza Legítima

La Obligación de Mejor Ejecución aplica cuando ejecutamos una Orden Pertinente por su cuenta. Ejecutamos una Orden Pertinente por su cuenta cuando legítimamente confía en nosotros para que protejamos sus intereses en relación con el precio y otros elementos de la operación que



pueden resultar afectados por la elección que hagamos al ejecutar la Orden Pertinente. Al confiar legítimamente en nosotros, se aplicará la presente Política cuando:

- *nos transmita una Orden Pertinente para que la ejecutemos por su cuenta, teniendo en cuenta las instrucciones específicas que recibamos de usted; o*
- *cuando recibamos y transmitamos a otras entidades Órdenes Pertinentes para su ejecución.*

1.1. Factores de Confianza

Para determinar si usted actúa confiando legítimamente en nosotros para que protejamos sus intereses, se tienen en consideración los siguientes factores (los “**Factores de Confianza**”):

- qué parte inicia la operación – cuando contactamos con usted y le sugerimos que formalice una operación, es más probable que vaya a depositar su confianza en nosotros. Cuando usted inicia la operación, es menos probable que vaya a depositar su confianza en nosotros;
- la práctica habitual del mercado y la existencia de una práctica común de “informarse y comparar (*shop around*)” – cuando la práctica habitual en el mercado relevante de un área de negocio implica que usted asuma la responsabilidad en cuanto al precio y otros elementos de la operación (por ejemplo, existe una convención en el mercado en el sentido de informarse y comparar precios), es menos probable que usted vaya a depositar en nosotros su confianza;
- los niveles relativos de transparencia de los precios en un mercado – si tenemos fácil acceso a los precios del mercado en el que operamos y usted no, es más probable que vaya a depositar su confianza en nosotros. Si nuestro acceso a la transparencia de los precios es igual o similar al suyo, es menos probable que vaya a depositar su confianza en nosotros; y
- la información que le facilitemos y los acuerdos alcanzados – cuando nuestros acuerdos con usted no indiquen o sugieran una relación de confianza, es menos probable que vayan a depositar su confianza en nosotros.

Cuando operemos por su cuenta o por cuenta propia exenta de riesgo, consideraremos que está depositando su confianza legítima en nosotros, salvo que nos transmita una instrucción específica (véase la Sección C3). Véanse las secciones 1.3 y 1.4 siguientes para conocer las situaciones en las que podríamos concluir que usted no deposita su confianza legítima en nosotros de conformidad con los Factores de Confianza.

1.2. Confianza Legítima y Servicios de Gestión Discrecional

Cuando colocamos Órdenes Pertinentes como parte de los servicios de gestión discrecional que le prestamos, presumiremos que usted confiará legítimamente en nosotros y la Obligación de Mejor Ejecución será de aplicación.

1.3. Confianza Legítima y Características y Clasificación de los Clientes

Su clasificación conforme a la legislación aplicable y sus características son factores importantes tanto en el análisis sobre si deposita su confianza legítima en nosotros para que le proporcionemos la mejor ejecución, como en la misma prestación de la mejor ejecución. En principio, si usted es clasificado como Cliente Minorista, consideraremos que usted se encuentra depositando su confianza legítima en nosotros para que protejamos sus intereses (y, por lo tanto, la Obligación de



Mejor Ejecución nos será de aplicación)¹; no obstante, esta presunción podría no aplicarse en casos particulares².

Si le hemos clasificado como Cliente Profesional, las circunstancias en las que consideraremos que usted, normalmente, no estará confiando legítimamente en nosotros, en relación con la ejecución de sus órdenes, incluyen aquellas en que:

- usted nos contacte para hacernos una “solicitud de cotización” – i.e., cuando nos solicite que le facilitemos una cotización en relación con un Instrumento Financiero concreto; o
- llevemos a cabo operaciones con usted por cuenta propia “asumiendo el riesgo” en un mercado en el que la práctica habitual de los partícipes es pedir cotizaciones a distintos operadores y en el que su acceso a los precios del mercado implique que usted puede y, de hecho, se espera de usted que lo haga, valorar nuestras cotizaciones comparándolas con otras facilitadas por otros operadores.

1.4. Confianza Legítima y Emisiones

En la mayoría de los casos, usted no depositará su confianza legítima en nosotros para que protejamos sus intereses en relación con las operaciones en mercado primario relacionadas con la emisión de cualesquiera Instrumentos Financieros, ya que los niveles de transparencia relativas a las operaciones de mercados primarios son altos teniendo en cuenta que el precio lo fija la entidad emisora y se incluye en el documento de emisión pertinente.

2. Factores de Ejecución

Los Factores de Ejecución que tendremos en cuenta son los siguientes:

- el precio;
- los costes;
- la velocidad;
- la probabilidad de ejecución y liquidación;
- el volumen;
- la naturaleza de la Orden Pertinente;
- el impacto sobre los precios de mercado de mostrar y/o ejecutar una Orden Pertinente o parte de una Orden Pertinente;
- la disponibilidad de un mejor precio (la posibilidad de que una Orden Pertinente se ejecute a un precio mejor que al que actualmente se está cotizando públicamente); y
- cualquier otra consideración relevante para la ejecución eficiente de la Orden Pertinente.

Cuando ejecutamos una Orden Pertinente, debemos tener en cuenta los criterios que se indican a continuación para determinar la importancia relativa de los Factores de Ejecución dadas las circunstancias:

- las características del Cliente, incluida la clasificación del Cliente conforme a la normativa aplicable;

¹ En cualquier caso, para Clientes Minoristas de GSBE.

² Excluyendo Clientes Minoristas de GSBE.



- las características de la Orden Pertinente, incluido cuando la Orden Pertinente implica el recurso a una SFT;
- las características de los Instrumentos Financieros que son objeto de dicha Orden Pertinente; y
- las características de los Centros de Ejecución (como se define más adelante en la Sección D) a los que puede dirigirse la Orden Pertinente.

Con sujeción a cualesquiera instrucciones específicas, teniendo en cuenta los criterios mencionados, concederemos en general la máxima prioridad a:

- el precio neto en el caso de Clientes Profesionales; o
- la contraprestación total en el caso de Clientes Minoristas. Sin perjuicio de cualesquiera datos específicos correspondientes a la clase de activos establecidos en la Sección L de la presente Política, la velocidad, la probabilidad de ejecución y liquidación, el volumen y la naturaleza de la Orden Pertinente, el impacto en el mercado y cualesquiera otros costes de operación implícitos podrán tener prioridad sobre la contraprestación inmediata en términos de precios y costes únicamente en la medida en que sean esenciales para conseguir el mejor resultado posible en términos de contraprestación total para el Cliente Minorista.

Por **precio neto** se entiende el precio total pagado por usted deducidas las comisiones y tiene en cuenta nuestras comisiones. Por **contraprestación total** se entiende el precio del Instrumento Financiero más los costes de ejecución, debiendo incluir todos los gastos en los que usted haya incurrido que estén directamente relacionados con la ejecución de la Orden Pertinente, incluidas las comisiones aplicadas por el Centro de Ejecución, así como las relativas a la compensación y liquidación, y cualquier otra comisión pagada a terceros en relación con la ejecución de la Orden Pertinente.

No tenemos previsto cargar diferentes comisiones en función de la elección del Centro de Ejecución. Sin embargo, si cargamos diferentes comisiones en función de la elección del Centro de Ejecución, nos aseguraremos de que las comisiones no estén estructuradas de manera que discriminen injustamente entre los Centros de Ejecución.

GS puede priorizar uno o más de los otros factores de ejecución enumerados anteriormente si: (i) no hay suficiente liquidez disponible inmediatamente en los lugares de ejecución pertinentes para ejecutar la orden pertinente en su totalidad; o (ii) si un cliente indica a GS que trabaje una orden pertinente durante un periodo de tiempo o por referencia. En estos casos, GS determinará la prioridad relativa de cada factor de ejecución orden por orden, cuando la orden relevante se ejecute manualmente y por tipo de orden (p. ej., iceberg, VWAP), donde el pedido se ejecuta mediante un algoritmo.

Al tener cierta discrecionalidad en el modo en que aplicamos los diferentes Factores de Ejecución, existen distintos enfoques admisibles a la hora de ejecutar las Órdenes Pertinentes. En la determinación de cuál es el mejor resultado posible para usted, no compararemos los resultados que podrían obtenerse para usted, de conformidad con la presente Política y las comisiones, con los resultados que podría obtener para usted otra entidad de conformidad con la política de ejecución de dicha entidad o con una estructura diferente de comisiones, ni compararemos las diferencias en las comisiones que cargamos a los diferentes Clientes que sean atribuibles a la naturaleza de los servicios que le prestamos a usted.

Cuando ejecutemos Órdenes Pertinentes o decidamos llevar a cabo operaciones con productos OTC, incluidos productos personalizados, verificaremos que el precio que se le ofrece es justo y cumple nuestra Obligación de Mejor Ejecución, recopilando la información del mercado utilizada en el cálculo del precio de dicho producto y, cuando sea posible, comparándolo con otros productos similares o equiparables.



Por lo que respecta a las operaciones sujetas a “solicitud de cotización”, téngase en cuenta que cuando le facilitamos una cotización que cumpliría nuestra Obligación de Mejor Ejecución si la orden se ejecutase con arreglo a dicha cotización en el momento en que se facilitó, seguiremos cumpliendo nuestra Obligación de Mejor Ejecución si la orden se ejecuta después de que usted acepte la cotización, siempre que dicha cotización no se considere en ese momento manifiestamente desfasada.

3. Impacto de las instrucciones específicas

Si recibimos una orden suya que incluya una instrucción específica o varias instrucciones específicas en relación con la tramitación y ejecución de toda la orden o de uno o varios aspectos concretos de una orden (incluido la selección de un Centro de Ejecución concreto, la ejecución de la orden a un precio concreto o en un momento concreto o mediante el uso de una estrategia concreta) entonces, con sujeción a nuestras obligaciones legales y reglamentarias, ejecutaremos su orden de conformidad con dicha instrucción específica.

Esto significa que, por lo que respecta a la instrucción o instrucciones específicas, nuestra Obligación de Mejor Ejecución se cumplirá ejecutando la orden de conformidad con su instrucción específica. Cuando la instrucción específica se refiera únicamente a una parte de una orden (por ejemplo, a lo que respecta a la elección de Centro de Ejecución), y tengamos facultad discrecional sobre la ejecución del resto de elementos de la orden, seguiremos estando sujetos al cumplimiento de la Obligación de Mejor Ejecución con respecto a los elementos de la orden que no estén cubiertos por su instrucción específica.

Le rogamos que tenga en cuenta que las instrucciones específicas que usted nos facilite podrían, por consiguiente, impedirnos adoptar las medidas que hemos diseñado e implementado en la presente Política para obtener el mejor resultado posible en relación con la ejecución de dichas órdenes en lo que respecta a los elementos a los que se refieran sus instrucciones.

4. Obligación de negociación obligatoria

GS puede estar sujeto a una obligación de negociación impuesta a las empresas de servicios de inversión en virtud del Reglamento sobre Mercados de Instrumentos Financieros (“**MiFIR**”) cuando llevamos a cabo operaciones sobre acciones que se negocian en un Centro de Negociación (conforme a la definición de dicho término recogida en la Sección D). Dicho requisito puede limitar los Centros de Ejecución a los que podríamos acceder cuando ejecutemos Órdenes Pertinentes en relación con acciones. Asimismo, cuando lo exija una obligación de negociación de derivados aplicable a empresas de servicios de inversión, llevaremos a cabo operaciones de derivados en el correspondiente Centro de Negociación o un centro de negociación de un tercer país equivalente de conformidad con la legislación aplicable.

D. Centros de Ejecución

1. Tipos de Centros de Ejecución

Los Centros de Ejecución incluyen:

- Los mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación y sistemas organizados de contratación (cada uno de ellos, un “**Centro de Negociación**”);
- La División de Global Banking & Markets – Public (“**GBM Public**”) y las Sociedades del Grupo;



- Los internalizadores sistemáticos;
- Los creadores de mercado y otros proveedores de liquidez; y
- entidades establecidas fuera del EEE y del Reino Unido que realicen actividades similares a cualquiera de las anteriores.

Los Centros de Ejecución pueden incluir centros en los que la División de GBM Public y las sociedades correspondientes de su grupo sean un participante o miembro directo y centros a los que la División de GBM Public accedan a través de terceros operadores o intermediarios.

En el Anexo A figura una lista de los Centros de Ejecución incluidos en la presente Política. En esta lista se incluyen aquellos Centros de Ejecución que creemos que nos permitirán obtener de manera sistemática el mejor resultado posible en relación con la ejecución de las Órdenes Pertinentes basándonos en un seguimiento continuado de la eficacia de nuestros mecanismos de ejecución, la presente Política y los resultados de la ejecución. En ocasiones podremos ejecutar Órdenes Pertinentes en Centros de Ejecución que no estén incluidos en nuestra lista actual de Centros de Ejecución con vistas a cumplir la Obligación de Mejor Ejecución.

Con respecto a los valores de renta variable, confiamos la selección y revisión continua de los Centros de Ejecución a la División de GBM Public. Véase la Política de Mejor Ejecución de la División de FICC y Equities de Goldman Sachs para la zona EMEA ([EMEA Goldman Sachs FICC and Equities Best Execution Policy Summary](https://www.goldmansachs.com/disclosures/mifid/mifid-prof-)), que se encuentra disponible en <https://www.goldmansachs.com/disclosures/mifid/mifid-prof->, para más información.

Por lo que respecta a productos estructurados titulizados, nuestros procedimientos para la selección de los Centros de Ejecución se incluyen en la Sección M3.

No distinguimos entre Centros de Ejecución para Clientes Minoristas y para Clientes Profesionales.

2. Único Centro de Ejecución

Para determinados productos, podemos concluir que somos capaces de cumplir nuestra Obligación de Mejor Ejecución utilizando un único Centro de Ejecución y que este Centro de Ejecución Único puede ser la División de GBM Public.

3. El producto pertinente se admite a negociación en un Centro de Negociación

Cuando el producto pertinente se negocia en un Centro de Negociación, no ejecutaremos las Órdenes Pertinentes fuera de un Centro de Negociación, salvo que hayamos obtenido previamente su consentimiento expreso. La ejecución de Órdenes Pertinentes fuera de un Centro de Negociación le permite acceder a fuentes de liquidez adicionales, pero el hacerlo puede conllevar riesgos adicionales derivados de la ejecución fuera de centros regulados, tales como el riesgo de contraparte.

Puede solicitarnos información adicional sobre las consecuencias de que las Órdenes Pertinentes se ejecuten fuera de un Centro de Negociación.

E. Intermediarios Terceros y Sociedades del Grupo

Siempre que sea posible, ejecutaremos las órdenes a través de las Sociedades del Grupo, salvo que usted especifique lo contrario.



Cuando utilizamos un intermediario tercero o una Sociedad del Grupo (un “**Intermediario**”) para ejecutar operaciones, ya sea actuando en calidad de intermediario o de Centro de Ejecución (i.e., internalizador sistemático, creador de mercado o proveedor de liquidez), cumplimos la Obligación de Mejor Ejecución realizando una due diligence y una supervisión continua. Si hay alguna preocupación con respecto a un intermediario, debe informarse al Comité de mejor ejecución de PWM de EMEA.

Por lo que respecta a los Intermediarios utilizados a través de la División de GBM Public, existe un procedimiento establecido para la selección y nombramiento de terceros intermediarios y centros de negociación, cuyos detalles se encuentran disponibles en la Política de Mejor Ejecución de Órdenes de la División de FICC y Equities de Goldman Sachs para la Zona EMEA ([EMEA Goldman Sachs FICC and Equities Best Execution Policy Summary](#)).

Por lo que respecta a las operaciones con bonos, productos estructurados y opciones cotizadas con las que se opere como parte del Servicio de Asesoramiento sobre Opciones de Goldman Sachs de la División de PWM (“**GOAS**”, *por sus siglas en inglés*), obtenemos estos instrumentos financieros a través de una lista seleccionada de Intermediarios analizados por la División de GBM Public, que son revisados como y cuando se considera necesario o, como mínimo, anualmente por el Comité de Mejor Ejecución de PWM para la Zona EMEA. En el Anexo A se incluye una lista de los Intermediarios autorizados en relación con estos productos.

F. Desviación de Precios/Mejora de Precios

Determinadas clases de productos están sujetas a determinación del precio (*price discovery*) y usted cargado una cantidad mediante el incremento/reducción del precio que recibimos de nuestros Intermediarios. Cuando tramitamos órdenes con estas clases de productos, nos aseguraremos de que los cargos se calculen antes de que se lleve a cabo la determinación del precio y cualquier mejora o desviación del precio que se produzca se le repercutirá como corresponda.

G. Mecanismos de Supervisión Posterior a la Ejecución

Estamos obligados a supervisar la efectividad de nuestros sistemas de ejecución de órdenes y de esta Política con el fin de identificar y, cuando proceda, corregir cualesquiera deficiencias. Nuestros mecanismos de supervisión se estructuran como se indica a continuación:

- Los profesionales de PWM / mesas de negociación (la “**Primera Línea de Defensa**”) están al cargo de implantar sistemas para garantizar que se analice la mejor ejecución en tiempo real y se revise después de la ejecución. Los supervisores de las mesas de negociación dan el visto bueno sobre la integridad y efectividad de la supervisión continua, en tiempo real y posnegociación de la mejor ejecución.
- El Departamento de Cumplimiento Normativo (la “**Segunda Línea de Defensa**”) lleva a cabo revisiones regulares exhaustivas de temas específicamente seleccionados y cuyos resultados presenta al Comité de Mejor Ejecución periódicamente. Las revisiones se realizan independientemente de la Primera Línea de Defensa y la metodología utilizada varía según el tema y el producto seleccionado, pero normalmente el análisis se basa en los datos transaccionales (incluido, a título enunciativo, la seguridad, las fechas de los distintos estados de la orden, el precio, el importe de liquidación, el indicador de negociación, la clasificación del Cliente, los límites, las instrucciones específicas, etc.), los registros de correo electrónico y de las llamadas telefónicas, los datos de mercado obtenidos por proveedores independientes, los informes sobre ventas a crédito, registros de regalos y otros incentivos y cualesquiera otros registros que se consideren apropiados a efectos de la revisión.



- El Departamento de Auditoría Interna (la “**Tercera Línea de Defensa**”), como parte de su plan de auditoría, revisará los sistemas generales de ejecución de órdenes y presentará los resultados de su auditoría a los órganos directivos apropiados de nuestra organización.

Cuando ejecutamos operaciones a través de la División de GBM Public, también confiamos en los procedimientos de supervisión y presentación de informes de la División de GBM Public para supervisar la mejor ejecución.

H. Comité de Mejor Ejecución de PWM para la Zona EMEA

El Comité de Mejor Ejecución de PWM (el “**Comité de Mejor Ejecución**”) supervisa esta Política. El Comité de Mejor Ejecución es responsable de la revisión permanente de nuestros sistemas y políticas de ejecución de órdenes para identificar e implantar cualesquiera mejoras que resulten apropiadas.

I. Revisión de la Política

La presente Política se revisa, como mínimo, una vez al año, con el objeto de analizar si la misma y los sistemas de ejecución de órdenes incluyen todas las medidas suficientes para obtener el mejor resultado posible en la ejecución de las órdenes de nuestros Clientes. Concretamente, analizaremos:

- si hay que excluir o incluir Centros de Ejecución adicionales o diferentes;
- si hay que asignar una importancia relativa diferente a los Factores de Ejecución con respecto a la ejecución de los tipos de productos específicos; y
- si hay que modificar cualesquiera otros aspectos de la presente Política o sus sistemas de ejecución de órdenes,

También llevamos a cabo una revisión siempre que se produzca un “cambio significativo” que pueda afectar a nuestra capacidad para cumplir nuestra Obligación de Mejor Ejecución. Cuando sea necesario, evaluaremos si realizar cambios en la importancia relativa de los Factores de Mejor Ejecución aplicados para cumplir la Obligación de Mejor Ejecución en su generalidad o en las entidades o Centros de Ejecución en los que depositamos de forma significativa la confianza para cumplir el requisito general de mejor ejecución.

A estos efectos, por “**cambio significativo**” se entiende un hecho significativo que pudiera afectar a los parámetros de mejor ejecución tales como el coste, precio, velocidad, probabilidad de ejecución y liquidación, volumen, naturaleza o cualquier otra consideración pertinente para la ejecución de la orden. En la medida en que se haya producido un cambio importante, evaluaremos si realizar o no cambios en la importancia relativa de los Factores de Mejor Ejecución para cumplir la Obligación de Mejor Ejecución en su generalidad.

J. Respuesta a las Consultas de los Clientes

Si usted lo solicita, revisaremos la ejecución de una Orden Pertinente ejecutada por su cuenta y le demostraremos que la Orden Pertinente se ha ejecutado de conformidad con lo dispuesto en la presente Política.



K. Notificaciones a Clientes

Le notificaremos los cambios significativos a la presente Política. A estos efectos, trataremos un cambio como significativo cuando pudiera influir en los Factores de Ejecución y su divulgación sea necesaria para permitirle tomar una decisión informada sobre si continuar o no utilizando nuestros servicios.

L. Sistemas de Ejecución por Clase de Producto³

1. Renta Variable

1.1. Resumen

Ejecutamos las operaciones de renta variable al contado, fondos cotizados y derivados sobre renta variable cotizados, principalmente, a través de la División de GBM Public y, cuando lo consideramos oportuno, a través de Sociedades del Grupo. Véase la Política de Mejor Ejecución de Órdenes de la División de FICC y Equities de Goldman Sachs para la Zona EMEA ([EMEA Goldman Sachs FICC and Equities Best Execution Policy Summary](#)).

1.2. Operaciones en bloque

Generalmente ejecutamos las operaciones en bloques partiendo de la premisa de que usted no deposita su confianza en nosotros a los efectos de mejor ejecución siempre que se cumplan los Factores de Confianza descritos en la Sección C1.1 de la presente Política que hagan evidente que usted no deposita su confianza en nosotros. En el caso de que las circunstancias demuestren que usted deposita su confianza en nosotros de conformidad con los Factores de Confianza, podrán tener prioridad sobre el precio, Factores de Ejecución tales como la confidencialidad, la velocidad y la probabilidad de ejecución.

2. Renta Fija

2.1. Resumen

Aplicamos un modelo de "arquitectura abierta" para ejecutar todas las operaciones con valores de renta fija salvo que la plataforma de arquitectura abierta no admita un determinado producto o que una orden esté sujeta a instrucciones específicas dadas por usted. Por consiguiente, podemos operar internamente, a través de cualquier mesa de la División de Renta Fija, Divisas y Materias Primas de la División de GBM Public ("**GM FICC**"), o externamente a través de terceros operadores.

En la medida en que GS determine que tiene la obligación de establecer la mejor ejecución posible y sujeto a cualquier instrucción específica, GS dará generalmente la máxima prioridad a la consideración total tanto para clientes minoristas como profesionales.

En todos los casos, intentaremos obtener el mejor precio dentro del contexto del mercado, independientemente de que la ejecución sea interna o externa. Además, tendremos en cuenta los costes relacionados con la ejecución (por ejemplo, las comisiones de intermediación) antes de decidir por qué vía colocar la orden.

³ Para Goldman Sachs Bank Europe SE (GSBE), la renta variable europea se ejecuta a través de GSBE y otras clases de productos se ejecutan a través de Goldman Sachs International, Goldman Sachs & Co. LLC o Goldman Sachs Bank AG



2.2. Operaciones con existencias

Las operaciones de inventario u “operaciones bajo interés” (*axe trades*) forman parte del inventario de operaciones de la División de GBM Public, creando así un posible conflicto de intereses. Las operaciones de inventario:

- serán colocadas en competencia por nosotros, cuando sea posible, al igual que el resto de operaciones.
- cuando se solicite la operación, le informaremos de que se trata de una operación bajo interés y le sugeriremos alternativas cuando sea posible.

2.3. Operaciones en bloques

Generalmente ejecutamos las operaciones en bloques partiendo de la premisa de que usted no deposita su confianza en nosotros a los efectos de mejor ejecución siempre que se cumplan los Factores de Confianza descritos en la Sección C1.1 de la presente Política que hagan evidente que usted no deposita su confianza en nosotros. En el caso de que las circunstancias demuestren que usted deposita su confianza en nosotros de conformidad con los Factores de Confianza, podrán tener prioridad sobre el precio, Factores de Ejecución tales como la confidencialidad, la velocidad y la probabilidad de ejecución.

3. Productos Estructurados Titulizados

Los tipos de productos estructurados titulizados que se pueden negociar incluyen certificados, *warrants* y bonos estructurados emitidos sobre una gran variedad de activos subyacentes entre los que se incluyen, a título enunciativo, bonos vinculados a renta variable, bonos vinculados a renta fija, bonos estructurados vinculados a tipos de interés y bonos vinculados a deuda, bonos vinculados a divisas, bonos vinculados a materias primas e instrumentos derivados vinculados a fondos.

Tenemos una plataforma de arquitectura abierta para los productos estructurados titulizados. La División de GBM Public y las Sociedades del Grupo forman parte de la plataforma del emisor de productos estructurados a su disposición, junto con otros emisores con arquitectura abierta. Somos responsables de la selección de las entidades emisoras, evaluando la mejor ejecución por cuenta de nuestros Clientes y seleccionando las entidades emisoras que ofrecen el mejor resultado posible para usted en relación con la ejecución de operaciones con productos estructurados titulizados.

Por lo que respecta a las emisiones, generalmente compararemos varias ofertas. En la mayoría de los casos, la selección de la entidad emisora se basa en el aspecto económico de la mejor oferta. Sin embargo, sus instrucciones específicas pueden y requieren que se pueda dar prioridad a otros Factores de Ejecución y, por consiguiente, una entidad emisora que no presente la mejor oferta en términos económicos puede resultar elegida; esto se debe generalmente a la velocidad de ejecución o plazo de respuesta o a los requisitos de diversificación entre entidades emisoras.

En la mayoría de las situaciones, las ofertas secundarias deben ejecutarse con el mismo intermediario que facilitó la emisión inicial del producto y tomaremos las medidas necesarias para garantizar que se logre la mejor ejecución en estas operaciones comparando el precio de ejecución con los datos de referencia del mercado disponibles.

A la hora de seleccionar los Centros de Ejecución para los productos estructurados titulizados, tendremos en cuenta los siguientes factores:

- disponibilidad de los productos;
- liquidez; y

- la regularidad de los precios.

4. Productos Derivados OTC

4.1. Resumen

El Centro de Ejecución para la negociación de productos derivados extrabursátiles (“**OTC**”, *por sus siglas en inglés*) (incluidos los Contratos por Diferencia (“**CFD**”, *por sus siglas en inglés*) que se negocian en la División de PWM como productos derivados OTC) será la División de GBM Publico las Sociedades del Grupo. Podemos ofrecer un precio o negociar con usted las condiciones, si procede, en las que la División de GBM Publico las Sociedades del Grupo estarán dispuestas a llevar a cabo operaciones con usted por cuenta propia. Alternativamente, podremos acordar con usted que llevaremos a cabo las operaciones en unas condiciones específicas en cualquier momento futuro en el que nos encontremos en condiciones de ofrecer dichas condiciones para el volumen correspondiente. En estos casos, la política de mejor ejecución aplicará en función de si usted deposita o no su confianza legítima en nosotros para proteger sus intereses en relación con el precio y otros elementos de la operación OTC – tales como la velocidad o probabilidad de ejecución y liquidación – que pueden verse afectados por las elecciones que hagamos al ejecutar la operación pertinente.

La presunción es que los Clientes Minoristas depositarán su confianza en nosotros de conformidad con los Factores de Confianza descritos en la Sección C1.1 de la presente Política; no obstante, evaluamos cada situación en función de sus circunstancias.

Las órdenes se ejecutarán automáticamente utilizando el direccionamiento inteligente de órdenes y otras tecnologías programadas para reflejar la metodología establecida en la presente Política o manualmente por operadores que recibirán la formación apropiada en esta Política.

El rango de los Factores de Ejecución suele ser:

- Precio.
- Tamaño de la Orden y velocidad de ejecución.

Al resto de Factores de Ejecución – probabilidad de ejecución y liquidación, costes, naturaleza de la orden y otras consideraciones pertinentes para la ejecución eficaz de su orden – se les suele asignar el mismo rango.

4.2. Operaciones de cambio de divisas al Contado

Las operaciones de cambio de divisas al contado no están incluidas como un instrumento financiero en MiFID y no estarán cubiertas por las normas de mejor ejecución, salvo que la operación de cambio de divisas se considere una operación con instrumentos financieros a los efectos de MiFID. No obstante, tenemos la obligación jurídica de tratarle de manera justa, así como de gestionar los conflictos de intereses y, por lo tanto, hemos establecido las condiciones para hacerlo en las políticas pertinentes. El Centro de Ejecución elegido para las operaciones de cambio de divisas al contado es la División de GBM Publico las Sociedades del Grupo.

Los contratos de divisas al contado que se renuevan se clasifican como derivados OTC a los efectos de la presente Política. Los derivados de tipos de cambio se tramitarán de la misma forma que otros derivados dependiendo de si son opciones cotizadas o se negocian OTC.



5. Opciones Cotizadas

Ejecutamos todas las operaciones cotizadas principalmente a través de la División de GBM Public y las Sociedades del Grupo. Véase la Política de Mejor Ejecución de Órdenes de la División de FICC y Equities de Goldman Sachs para la Zona EMEA ([EMEA Goldman Sachs FICC and Equities Best Execution Policy Summary](#)) para más detalles al respecto.

Consideramos que se debe aplicar la mejor ejecución con respecto a las opciones cotizadas si la División de GBM Public actúa como su Intermediario en un Centro de Ejecución. El rango de los Factores de Ejecución debería ser normalmente el siguiente:

- Precio.
- Probabilidad de Ejecución y Liquidación.

Al resto de Factores de Ejecución – coste, velocidad, volumen de la orden, naturaleza de la orden y otras variables pertinentes para la ejecución eficaz de su orden – se les suele asignar el mismo rango.

Sin embargo, en determinados mercados en los que la liquidez es limitada, la probabilidad de ejecución y liquidación puede considerarse más importante que el precio. Además, el rango de los factores está sujeto también a cualquier acuerdo alcanzado con usted en relación con una operación u operaciones concretas en las que el rango de los Factores de Ejecución podría ser distinto. Dichos acuerdos se podrán alcanzar para cada solicitud o de manera sistemática.

Como parte del Servicio de Asesoramiento sobre Opciones de Goldman Sachs (“GOAS”), GS puede acceder a precios de Centros de Ejecución terceros además de a los de GSI. En tales circunstancias, podemos ejecutar operaciones con un Centro de Ejecución tercero y después contabilizar y asignarle la operación a usted.

6. Operaciones de Financiación de Valores (SFT)

Ejecutamos todas las SFT principalmente a través de la División de GBM Public y de las Sociedades del Grupo. Véase la Política de Mejor Ejecución de Órdenes de la División de FICC y Equities de Goldman Sachs para la Zona EMEA ([EMEA Goldman Sachs FICC and Equities Best Execution Policy Summary](#)).

7. Estrategias Gestionadas de GSAM

Las estrategias de gestión de GSAM (Goldman Sachs Asset Management) que ofrecemos son revisadas por nosotros y todos los aspectos del proceso de inversión se tienen en cuenta antes de que la estrategia se les pueda ofrecer a nuestros Clientes. Los sistemas de asignación y ejecución de órdenes de GSAM se consideran parte del proceso de revisión de la estrategia. En relación con todas las Estrategias Gestionadas de GSAM, descansamos en los sistemas de asignación de órdenes y mejor ejecución de GSAM que son revisados, como mínimo anualmente, por el Comité de Mejor Ejecución.

Pueden consultar un resumen de los sistemas de asignación y ejecución de órdenes de GSAM en el siguiente sitio web <https://www.goldmansachs.com/disclosures/mifid/gsam-execution-policy.pdf>



Anexo A: Lista de Centros de Ejecución

Ejecución: <https://www.goldmansachs.com/what-we-do/FICC-and-equities/gset/equities/liquidity-access/accessible-venues.pdf>

| Clase de Activos | Mercado | Centro de Ejecución | Tipo de Centro de Ejecución | Enlace al Informe exigido por los RTS 27 (si procede) |
|------------------|---------|------------------------------|-----------------------------|---|
| Renta Fija | | Aurel BGC | Intermediario Financiero | |
| | | Amherst Pierpont Securities. | Intermediario Financiero | |
| | | Banco Santander | Intermediario Financiero | |
| | | Bridport | Intermediario Financiero | |
| | | ED&F | Intermediario Financiero | |
| | | Amherst Pierpont Securities. | Intermediario Financiero | |
| | | ANZ | Intermediario Financiero | |
| | | Banca IMI | Intermediario Financiero | |
| | | BNP | Intermediario Financiero | |
| | | BARC | Intermediario Financiero | |
| | | BAML | Intermediario Financiero | |
| | | CIBC | Intermediario Financiero | |
| | | Cantor Fitzgerald | Intermediario Financiero | |
| | | CITI | Intermediario Financiero | |
| | | Commerzbank | Intermediario Financiero | |
| | | Credit Agricole | Intermediario Financiero | |
| | | Credit Suisse | Intermediario Financiero | |



| | | | | |
|--|--|---------------------|--------------------------|--|
| | | Danske Bank | Intermediario Financiero | |
| | | DB | Intermediario Financiero | |
| | | DNB Bank | Intermediario Financiero | |
| | | DZ Bank | Intermediario Financiero | |
| | | ED&F | Intermediario Financiero | |
| | | Fondsfinans | Intermediario Financiero | |
| | | GMP | Intermediario Financiero | |
| | | GS | Intermediario Financiero | |
| | | HSBC | Intermediario Financiero | |
| | | Imperial | Intermediario Financiero | |
| | | ING | Intermediario Financiero | |
| | | Investec | Intermediario Financiero | |
| | | Itau | Intermediario Financiero | |
| | | JPM | Intermediario Financiero | |
| | | Jefferies | Intermediario Financiero | |
| | | Keybanc | Intermediario Financiero | |
| | | Lloyds | Intermediario Financiero | |
| | | MarketAxess | Intermediario Financiero | |
| | | MARV | Intermediario Financiero | |
| | | MS | Intermediario Financiero | |
| | | Millennium Advisers | Intermediario Financiero | |
| | | Millennium Europe | Intermediario Financiero | |
| | | Mitsubishi | Intermediario Financiero | |
| | | Mizuho | Intermediario Financiero | |
| | | MUFG | Intermediario Financiero | |



| | | | | |
|--|--|--------------------|--------------------------|--|
| | | Natixis | Intermediario Financiero | |
| | | Nomura | Intermediario Financiero | |
| | | Nordea | Intermediario Financiero | |
| | | Oddo | Intermediario Financiero | |
| | | Pareto Securities | Intermediario Financiero | |
| | | Rabobank | Intermediario Financiero | |
| | | Raiffeisen | Intermediario Financiero | |
| | | RBC | Intermediario Financiero | |
| | | RBS | Intermediario Financiero | |
| | | Sberbank | Intermediario Financiero | |
| | | SEB | Intermediario Financiero | |
| | | Seaport | Intermediario Financiero | |
| | | SMBC | Intermediario Financiero | |
| | | SocGen | Intermediario Financiero | |
| | | Standard Chartered | Intermediario Financiero | |
| | | Standard Bank | Intermediario Financiero | |
| | | Sterne Agee | Intermediario Financiero | |
| | | Sumridge Partners | Intermediario Financiero | |
| | | Susquehanna | Intermediario Financiero | |
| | | Swedbank | Intermediario Financiero | |
| | | TORDOM LDNCRED | Intermediario Financiero | |
| | | UBS | Intermediario Financiero | |
| | | Unicredit | Intermediario Financiero | |
| | | US Bankcorp | Intermediario Financiero | |
| | | VTB | Intermediario Financiero | |



| | | | | |
|--|--|--------------------|--------------------------|--|
| | | Wells Fargo | Intermediario Financiero | |
| | | Guy Buttler | Intermediario Financiero | |
| | | Atonline | Intermediario Financiero | |
| | | ZKB | Intermediario Financiero | |
| | | Jane Street | Intermediario Financiero | |
| | | Citadel Securities | Intermediario Financiero | |
| | | Flow Traders | Intermediario Financiero | |

| | | | | |
|-------------------------------------|--|--|--------------------------|--|
| Operaciones de cambio de Divisas | | División de GBM Public y Sociedades Vinculadas | Intermediario Financiero | |
| Productos Derivados OTC | | División de GBM Public y Sociedades Vinculadas | Intermediario Financiero | |
| Productos Estructurados Titulizados | | División de GBM Public y Sociedades Vinculadas | Intermediario Financiero | |
| | | Canadian Imperial Bank of Commerce | Intermediario Financiero | |
| | | HSBC | Intermediario Financiero | |
| | | Credit Suisse | Intermediario Financiero | |
| | | Royal Bank of Canada | Intermediario Financiero | |
| | | BNP Paribas | Intermediario Financiero | |
| | | Citi | Intermediario Financiero | |
| | | Morgan Stanley | Intermediario Financiero | |
| | | Societe Generale | Intermediario Financiero | |
| | | JP Morgan | Intermediario Financiero | |
| | | JP Morgan | Intermediario Financiero | |



| | | | | |
|--|--|-------------------------------|--------------------------|--|
| | | UBS | Intermediario Financiero | |
| | | Bank of America Merrill Lynch | Intermediario Financiero | |
| | | Barclays | Intermediario Financiero | |

| | | | | |
|--|--|--|--------------------------|--|
| Opciones Cotizadas (no negociadas como parte del GOAS) | | GBM Public y sus Sociedades Vinculadas | Intermediario Financiero | |
| Opciones Cotizadas (negociadas como parte del GOAS) | | GBM Public y sus Sociedades Vinculadas | Intermediario Financiero | |
| | | Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) | Intermediario Financiero | |
| | | Banco Santander | Intermediario Financiero | |
| | | Bank of America Merrill Lynch | Intermediario Financiero | |
| | | Barclays Bank PLC | Intermediario Financiero | |
| | | BNP Paribas | Intermediario Financiero | |
| | | Citibank NA | Intermediario Financiero | |
| | | Credit Suisse International | Intermediario Financiero | |
| | | Danske Bank | Intermediario Financiero | |
| | | Deutsche Bank AG | Intermediario Financiero | |
| | | HSBC | Intermediario Financiero | |
| | | JPMorgan Chase Bank National Association | Intermediario Financiero | |
| | | Macro Risk Advisors | Intermediario Financiero | |
| | | Mediobanca | Intermediario Financiero | |



| | | | | |
|---|--|---|-----------------------------|--|
| | | ADM (anteriormente Monument) | Intermediario Financiero | |
| | | Morgan Stanley & Co. International PLC | Intermediario Financiero | |
| | | Nomura International PLC | Intermediario Financiero | |
| | | Royal Bank of Canada | Intermediario Financiero | |
| | | Societe Generale | Intermediario Financiero | |
| | | Susquehanna International Group | Intermediario Financiero | |
| | | UBS AG | Intermediario Financiero | |
| | | Wells Fargo & Company | Intermediario Financiero | |
| | | X-Change Financial Access (XFA) | Intermediario Financiero | |
| | | Royal Bank of Scotland | Intermediario Financiero | |
| Estrategias Gestionadas de GSAM (Otros Instrumentos) | | Véanse los sistemas de asignación y ejecución de órdenes de GSAM | | |
| SFT | | División de GBM Public y Sociedades Vinculadas | | |