

**AURIGA GLOBAL INVESTORS,
SOCIEDAD DE VALORES, S.A.**

POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN



AURIGA GLOBAL INVESTORS
SOCIEDAD DE VALORES, S.A.

ÍNDICE

Introducción:	4
1.1. Fases y Alcance de la Política de Mejor Ejecución	4
1.2. Definición de los criterios considerados y su importancia relativa	5
1.3. Selección de Intermediarios	7
1.4. Comunicación y obtención de consentimiento a la Política	8
1.5. Demostración de la Política a solicitud del cliente	9
1.6. Instrucciones específicas de clientes	9
1.7. Supervisión y Control de la Política	10
ANEXO 1	11
ANEXO 2	13

0.- Entidad, autor(es) y responsables de contenido

Autor: <i>Unidad de Control</i>	Aprobado por: <i>Consejo de Administración</i>
Fecha: Noviembre 2018	Fecha:
Tipo de Documento: <i>Política de Mejor Ejecución. Versión 1.0</i>	
Actualizaciones: <ul style="list-style-type: none">- 24/07/2019: Actualización de Anexo 1 – Centros de Ejecución- 06/11/2019: Se modifica la Política para cumplir con lo indicado en la inspección de la CNMV.- 05/05/2021: Actualización de Anexo 1 – Centros de Ejecución	

Introducción:

La sociedad ha establecido las medidas razonables para proporcionar la mejor ejecución de las órdenes de sus clientes.

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; en el marco de la normativa *MiFID II*.

En concreto, con este manual se da cumplimiento a las exigencias requeridas como consecuencia de la prestación del servicio de Recepción y Transmisión de órdenes de clientes a otras entidades para su ejecución.

1.1. Fases y Alcance de la Política de Mejor Ejecución

1.1.1. Fases

La política de Mejor Ejecución consta de las siguientes fases:

1. Definición del tipo de cliente: minorista, profesional o contraparte elegible.
2. Definición del tipo de servicio que prestamos al cliente.
3. Recepción y transmisión de órdenes (incluidas las de Gestión de Carteras).
4. Identificación de los instrumentos y la forma de negociación (mercados, intermediarios, etc.).
5. Definición de la importancia relativa asignada a los criterios que tenemos que valorar 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, la rapidez y probabilidad en la liquidación, otros elementos.
6. Determinación de una lista de mercados e intermediarios que cumplan los criterios anteriores.
7. Comparación entre estos mercados e intermediarios alternativos en términos de cumplimiento de los criterios anteriormente definidos.
8. Selección de uno o varios mercados o intermediarios en base a la comparación, que permitan a La Sociedad lograr para sus clientes la mejor ejecución.
9. Comunicación a los clientes antes de prestarles el 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.
10. A solicitud de los clientes se debe aportar información más amplia de la política.

11. La política debe ser revisada y actualizada al menos una vez al año.

1.1.2. Productos y Servicios:

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

a- Servicios:

- Recepción y transmisión de órdenes.

b- Instrumentos financieros:

- Renta fija pública y privada
- Renta variable
- Derivados
- OTC
- Instituciones de Inversión Colectiva

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

1.1.3. Clientes

La Política de Mejor Ejecución de La Sociedad alcanza a todas las categorías de clientes (minoristas, profesionales y contraparte elegible) sin distinciones, dada la similitud del servicio que reciben de la Sociedad.

En cualquier caso, los criterios considerados para todos los clientes de cara a la ejecución de sus órdenes son los que les otorgan un mayor grado de protección.

1.2. Definición de los criterios considerados y su importancia relativa

El mejor resultado posible se determinará, caso a caso, mediante el análisis ponderado de los siguientes factores:

- Precio de cada instrumento financiero: expresión monetaria del valor que se podría obtener por la negociación del instrumento financiero en los posibles centros de ejecución.
- Costes: expresión monetaria de los costes asociados a la ejecución y/o liquidación en los posibles centros de ejecución de la orden del cliente y que son soportados directamente por el mismo. Se incluyen los costes de transacción y corretajes, gastos

de los centros de ejecución, de las cámaras o entidades de liquidación y compensación u órganos similares que cumplan estas funciones, impuestos o tasas pagaderos en determinadas jurisdicciones, costes de conexión, etc.

- Rapidez: tiempo necesario para la ejecución de la orden del cliente en un centro de ejecución específico (medido desde la recepción de la orden hasta la confirmación de la ejecución por éste) de entre los disponibles para el instrumento financiero concreto en circunstancias estándar de mercado cuando exista contrapartida para la misma.
- Probabilidad en la liquidación y compensación: en este aspecto para las operaciones en renta variable será relevante la entidad que actúe como miembro compensador con la Entidad de Contrapartida Central.
- El volumen de la orden: dimensión de oferta y demanda para un instrumento financiero concreto en los centros de ejecución disponibles.
- El ámbito y naturaleza de la operación: tipo de orden.
- Cualquier otro elemento relevante en la ejecución de la orden, como puede ser el riesgo de crédito y riesgo operativo asociados a la liquidación y compensación de las operaciones.

Junto con estos factores, Auriga tendrá también en cuenta la siguiente información en el momento de ejecutar su orden:

- Las características del cliente según la información que nos haya aportado.
- Las características de su orden.
- La naturaleza del instrumento financiero.
- El centro donde el instrumento financiero se comercializa.

A pesar de tenerse en cuenta todos los factores mencionados, el mejor resultado posible se determinará principalmente en términos de contraprestación total, compuesta por el precio del instrumento financiero y los costes relacionados con la ejecución, que incluirán todos los gastos contraídos por los clientes directamente relacionados con la ejecución de la orden, incluidas las comisiones del centro de ejecución, las de compensación y liquidación y aquellas otras pagadas a terceros implicados en la ejecución de la orden.

Cabe la posibilidad, sin embargo, de que Auriga, en circunstancias no habituales o excepcionales, tenga en cuenta o priorice factores distintos a los especificados, siempre buscando el mejor interés del cliente.

1.3. Selección de centros de ejecución e Intermediarios

Consideramos que la mejor ejecución de órdenes consiste en que todas ellas sean transmitidas por alguna de las siguientes vías:

1. Mercados en los que la Sociedad tenga la condición de miembro, si el valor cotiza en dicho mercado.
2. Mercados en los que la Sociedad sea miembro si el valor es distribuido por dicho mercado, en base a alguna alianza entre mercados (por ejemplo, MEFF/Eurex).
3. Bróker miembro del mercado donde cotice el valor.
4. Bróker no miembro del mercado donde cotice el valor, si fuese imposible o contraproducente llegar a algún acuerdo con un bróker miembro del mercado.

En la selección de intermediarios adecuados para la transmisión de las órdenes recibidas de sus clientes, Auriga aplicará los siguientes factores:

- Profesionalidad
- Coste transaccional
- Reputación y solvencia
- Homogeneidad en la Política de ejecución óptima
- Acuerdos de reciprocidad

Para el caso de operaciones no cotizadas en mercados regulados (por ejemplo, renta fija no cotizada) la Entidad se limita a cotizar un precio en firme a los clientes quienes deciden realizar o no la contratación en esas condiciones propuestas, y por tanto no sería de aplicación lo establecido en la Política de Mejor Ejecución.

En el Anexo I de la presente Política se encuentran detallados los centros de ejecución en los que Auriga ejecutará las órdenes y aquellos intermediarios a los que transmitirá las órdenes para su posterior ejecución, según el instrumento del que se trate.

La elección de los intermediarios se ha basado en un análisis del cumplimiento de los criterios cualitativos y cuantitativos expuestos anteriormente y ha seguido los principios establecidos en su política.

La Sociedad 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.

1.4. Comunicación y obtención de consentimiento a la Política

Comunicación de la política de mejor ejecución y de sus modificaciones:

La Sociedad 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:

- Aspectos claves de las estrategias 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 la Sociedad.

La Unidad de Control es la encargada de realizar las modificaciones en la Política previa aprobación del **Consejo de Administración**, y será quien centralice el procedimiento de comunicación de tales modificaciones a los clientes, teniendo en cuenta:

- Se 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 será fundamentalmente la página Web, el correo electrónico, y en aquellos casos que no sea posible la comunicación telemática, se utilizará el correo ordinario.

Obtención del consentimiento a la política de mejor ejecución:

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 la Sociedad.

1.5. Demostración de la Política a solicitud del cliente

El cliente mantendrá en todo caso el derecho a solicitar de Auriga pruebas de la ejecución de sus órdenes de forma acorde a la presente Política. Dicha prueba se deberá solicitar mediante correo electrónico dirigido a la Sociedad y se atenderá mediante la remisión al cliente de los documentos existentes en los registros de Auriga en relación con la ejecución en concreto (órdenes escritas, grabaciones telefónicas, etc.), de forma que el cliente pueda identificar todas las medidas adoptadas desde la recepción de la orden hasta su ejecución definitiva.

En el caso de órdenes transmitidas a un intermediario, la necesaria trazabilidad de la orden se entenderá desde el momento de su recepción hasta su transmisión al intermediario que se considere mejor colocado para la ejecución de dicha orden, según los factores y condiciones recogidos en la presente Política.

La Unidad de Control, 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.

1.6. 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 la Sociedad), 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 la Sociedad 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 transmitida y aceptada por el cliente, con anterioridad a la transmisión o ejecución de la orden., por cualquiera de los medios admitidos por la Sociedad que permita su conservación.

En la información precontractual entregada al cliente, se especifica lo siguiente: ***“Los clientes quedan informados de que la mencionada instrucción puede impedirnos cumplir con las medidas adoptadas para lograr la mejor ejecución de la orden solicitada por el cliente y por tanto no cuenta con la protección que ofrece la presente política.”***

1.7. Supervisión y Control de la Política

El Departamento encargado de la supervisión y control de la política es la Unidad de Control.

La Sociedad 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 traslada al **Consejo de Administración** para su análisis.

ANEXO 1

CENTROS DE EJECUCION			
CLIENTES	INSTRUMENTO	CENTRO DE EJECUCIÓN	TIPO DE ACCESO/INTERMEDIARIO
PLATAFORMA AURIGABONOS	RENDA FIJA NACIONAL (PÚBLICA Y PRIVADA)	OTC / ELECTRONIC BOND MARKET/EUOTLX/EXTRAMOT	DIRECTO / BANCA AKROS SPA
	RENDA FIJA INTERNACIONAL	OTC / ELECTRONIC BOND MARKET/EUOTLX/EXTRAMOT	
RESTO DE CLIENTES	RENDA VARIABLE NACIONAL	SIBE / VENUES	DIRECTO / JEFFERIES
	RENDA VARIABLE INTERNACIONAL	MERCADOS REGULADOS	AK JENSEN LTD/NOMURA INTERNATIONAL PLC-INSTINET EUROPE LTD/ NEONET SECURITIES AB/COMMERZBANK/SUSQUEHANNA INTERNAT.SEC.LTD.
	RENDA FIJA NACIONAL (PUBLICA Y PRIVADA)	BME Renta Fija / OTC / Bloomberg MTF	DIRECTO
	RENDA FIJA INTERNACIONAL	OTC / Bloomberg MTF	
	IICs NACIONAL	IIC	DIRECTO / ALLFUNDS BANK, S.A.
	IICs INTERNACIONAL	IIC / TRANSFER AGENTS	



AURIGA GLOBAL INVESTORS
SOCIEDAD DE VALORES, S.A.

(*) **MERCADOS REGULADOS EUROPEOS A LOS QUE ACCEDE AURIGA SOR (SMART ORDER ROUTER)**

Primary Exchanges
BME
LSE
Euronext
Xetra
Nasdaq OMX
Oslo Bors
SIX Swiss
Borsa Italiana
Vienna
Irish SE

Lit MTFs
Chi-X
CBOE
Turquoise
Aquis

Dark MTFs
Turquoise Plato, Midpoint Uncross
ITG Posit
UBS MTF
SigmaXMTF
Instinet BlockMatch
Chi-X Dark
CBOE Dark
Liquidnet

Conditionals
CBOE US
Turquoise Plato Block Discovery
ITG POSIT Conditional
Euronext Block

Periodic Actions
CBOE Periodic
Turquoise Lit
Nasdaq on Demand
Sigma-X
UBS
ITG

Broker Systematic Internaliser
CS SI
JPM SI
Barclays SI

ELP (Electronic Liquidity Providers) SI
Jane Street
Virtu
Sun
Tower
Citadel
XTX
SSW

ANEXO 2

INFORME SOBRE LA IMPLANTACIÓN DE **AURIGA SOR 2.0**, RESPONDIENDO A LA CREACIÓN DE NUEVAS CATEGORÍAS DE CONTRATACIÓN BURSÁTIL PROMOVIDAS POR MiFID II

Mayo 2018

Introducción

La entrada en vigor de la Directiva MiFID II el pasado 3 de enero 2018, ha propiciado la creación de nuevas categorías de venues (mercados) de contratación bursátil. Este hecho ha exigido que el área de Renta Variable de Auriga haya desarrollado una nueva versión de **AURIGA SOR versión 2.0 Smart Order Router**, que entró en producción el mes pasado (abril 2018), para cumplir con el compromiso de “mejor ejecución” con los clientes institucionales de renta variable. Al amparo de la MiFID II, se ha producido una eclosión de nuevos centros de ejecución donde cotizan todas las acciones europeas. Esto, ha exigido una revisión del alcance de la versión 1.0, incorporando más de veinte nuevos venues y nuevas utilidades post-contratación: un nuevo TCA (Transaction Cost Analysis) y una nueva versión de confirmación de operaciones a los clientes. La primera versión de AURIGA SOR (en producción desde septiembre 2016) accedía a 18 venues para ejecutar ordenes de clientes. Con la nueva versión 2.0, se da acceso a los clientes **a 42 venues simultáneamente**.

Esta ampliación de las capacidades de ejecución ha exigido un importante trabajo de conectividad y de actualización de procedimientos. Estos cambios no han hecho cambiar la arquitectura tecnológica de base de la versión anterior, pero sí han exigido la incorporación de nuevas facilidades que evidentemente, mejoran y ponen en valor las capacidades de Auriga para proveer de “mejor ejecución” a sus clientes.

ANTECEDENTES sobre la “mejor ejecución” y la fragmentación bursátil

La trasposición de la directiva europea MiFID I en 2007 propició un orden nuevo en la industria de valores europea, en el que los antiguos mercados oficiales (Primary Markets) perdieron peso frente a nuevas plataformas de contratación (MTF's) y los conocidos como Dark Pools.

En ese nuevo escenario, se promovieron la creación dos grandes tipos de mercados:

- **MERCADOS LIT**, donde están incluidas las bolsas conocidas como oficiales (London Stock Exchange, Deutsche Börse, Bolsa de París, BME, etc) así como las nuevas plataformas de contratación *Multilateral Trading Facilities* (MTFs) como BATS, Turquoise, CHIX, etc.
- **DARK POOLS**, que son sistemas de contratación normalmente destinados a las operaciones en bloques de grandes inversores, a los que MiFID II ha impuesto limitaciones para restringir su peso en el conjunto de la contratación.

La creación de estos mercados alternativos, con el mismo rango regulatorio que las bolsas tradicionales, propició una enorme competencia en la industria bursátil y a su vez, una FRAGMENTACIÓN de la contratación bursátil, que ha producido una pérdida del antiguo liderazgo de las bolsas locales en favor de las nuevas plataformas.

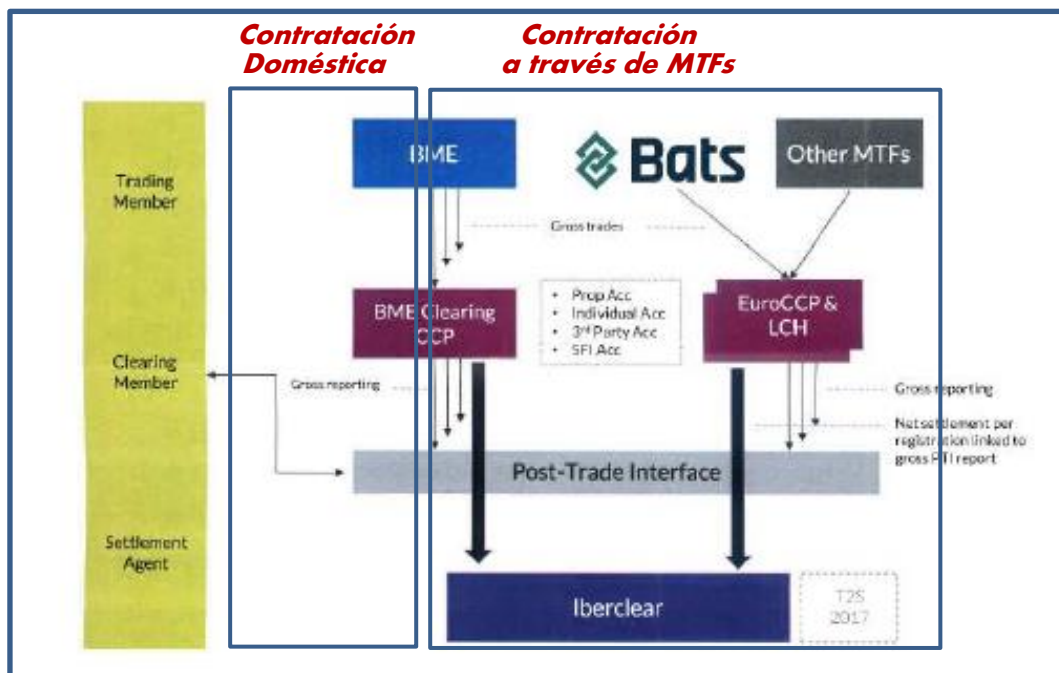
En las acciones españolas este proceso de fragmentación se retrasó en el tiempo debido a la especial configuración del proceso de liquidación en Iberclear, que hacía que los inversores internacionales que tradicionalmente han operado en la Bolsa española, trataran de evitar, en la medida de lo posible, la contratación de acciones españolas a

través de las MTFs europeas precisamente por la complejidad que acarrea la liquidación de dichas operaciones en mercados alternativos a través de la cámara española Iberclear.

Todo cambió en España con el anuncio y posterior implantación de la **Reforma del Sistema de Compensación, Liquidación y Registro de los Valores (La Reforma)** en el mercado bursátil español, liderado por la CNMV y el Banco de España, que se inició en 2010 y que finalmente entró en funcionamiento en abril del 2016.

La Reforma implantó en la operativa bursátil española la Cámara de Contrapartida Central (CCP); a partir de ese momento, se facilitó menormente la contratación de acciones en otras MTFs. No solo eso, sino que en los procesos de lanzamiento de la CCP española también participaron las dos grandes CCPs europeas, a través de las cuales se liquidan todas las transacciones paneuropeas bursátiles **EuroCCP** y **LCH**.

De esta forma, el **sistema de contratación y liquidación española** pasó a tener el siguiente esquema de funcionamiento:



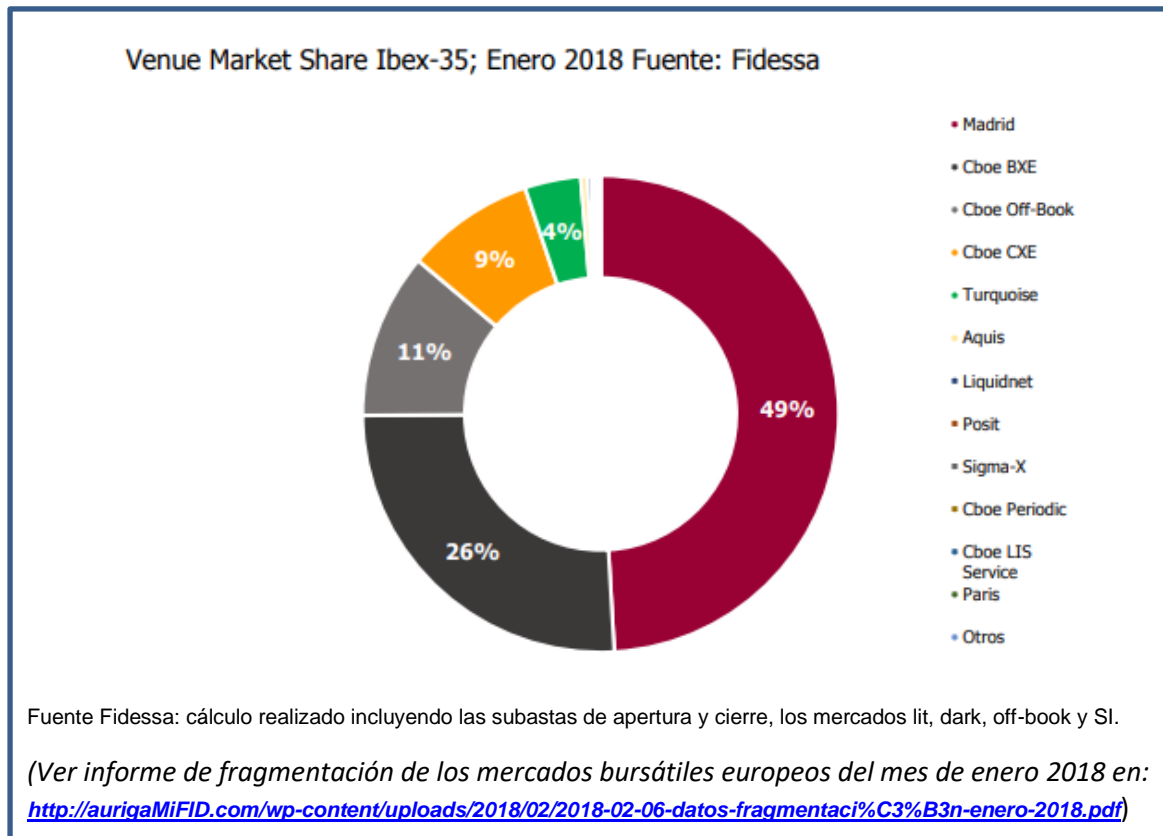
Adelantándose a estos acontecimientos posteriores, y teniendo en cuenta el nuevo panorama de contratación europea, en Auriga **se lanzó en septiembre de 2016** la primera versión del AURIGA SOR (Smart Order Router) para cumplir con el requerimiento de “mejor ejecución” en la Bolsa española.

¿Cómo se está fragmentando la contratación de las acciones españolas?

Desde La Reforma, la fragmentación de las acciones españolas ha sido progresiva e imparable. **En sólo un año (enero 2017 comparado con enero 2018), la fragmentación del IBEX ha aumentado un 8%.**

En efecto, en **ENERO 2017** el nivel de fragmentación ya era elevado, contratándose **fuera de BME un 43%** de la negociación del IBEX35

Y ya en **ENERO 2018** ese porcentaje fuera de BME **ha sido un 51%** de la contratación del IBEX35 (un 8 % superior):



¿Qué es la mejor ejecución?

MiFID (I y II) exige que las personas o entidades que presten servicios y actividades de inversión, cuando ejecuten órdenes de clientes, ya presten este servicio de forma independiente o en conjunción con otro, deberán:

“Adoptar todas las medidas suficientes para obtener el mejor resultado posible para las operaciones de sus clientes teniendo en cuenta el precio, los costes, la rapidez y probabilidad en la ejecución y liquidación, el volumen, la naturaleza de la operación y cualquier otro elemento relevante para la ejecución de la orden.”

De esta forma, para la contratación de acciones que simultáneamente están cotizando en varios venues, es obligación del intermediario de contrastar el precio y la profundidad de cada valor en todos los centros europeos donde cotiza.

Para alcanzar este exigente requerimiento, la herramienta comúnmente aceptada en los mercados bursátiles internacionales es un **Smart Order Router**.

¿Qué es un Smart Order Router?

Un Smart Order Router (SOR) es una herramienta que ejecuta cada orden en función de las cotizaciones y condiciones del valor en las diversas plataformas donde cotiza, aplicando el principio de mejor ejecución, cumpliendo por tanto con MiFID I y II.

De esta forma, cuando un cliente da una orden de compraventa de una acción, el SOR debe contrastar la cotización y la profundidad del libro de órdenes en cada venue donde cotiza, teniendo en cuenta la gran cantidad de venues (al menos 42 venues bajo MiFIDII), este contraste simultáneo de posiciones y precios, sólo se puede conseguir mediante

una exigente tecnología que, dependiendo de la cotización de cada valor/venue, fragmente las órdenes y las envíe a cada MTFs/Bolsa simultáneamente.

El enfoque de Auriga en torno a la selección de venues para hacer el enrutamiento de las órdenes, se basa exclusivamente en la detección las señales del mercado y está diseñado para maximizar el potencial para lograr la mejor ejecución para los clientes. AURIGA SOR no ningún se decanta por ningún destino en particular, aunque se prioriza la ejecución en mercados LIT si hay liquidez disponible. A continuación, se muestra la lista completa de los venues accesibles desde AURIGA SOR (*versión 1.0, pre MiFID II*):

Plataformas accesibles desde AURIGA SOR (versión1.0, pre MiFID II)

	<u>LIT order books</u>	<u>DARK order books</u>
BME	X	
Aquis	X	
BATS	X	X
Chi-X	X	X
Turquoise	X	X
Barclays LX		X
CS Crossfinder		X
KCG MatchIt		X
Goldman SigmaX		X
Instinet Block Cross		X
ITG POSIT		X
JPM X		X
Liquidnet		X
MS Pool		X
UBS MTF		X

La operativa del AURIGA SOR

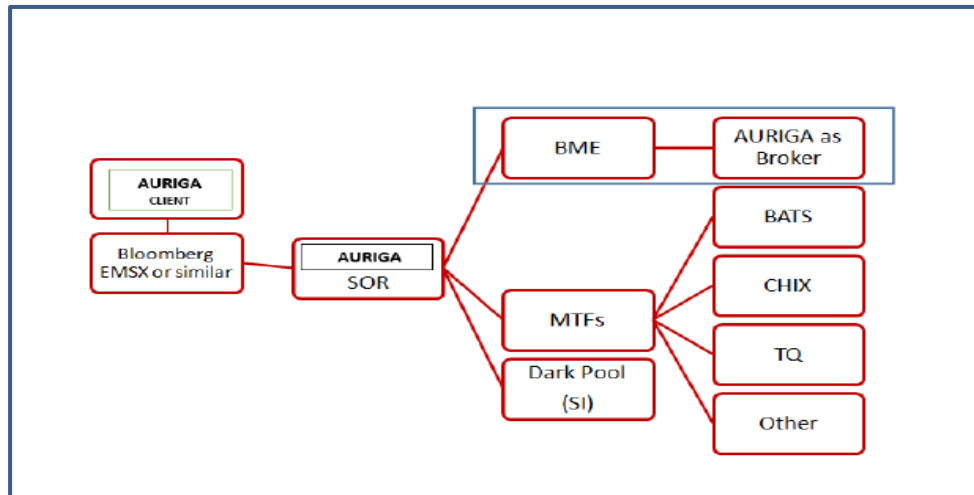
Cuando los clientes institucionales dan sus órdenes de compra/venta, salvo que el cliente diga algo en contra, se ejecuta a través del SOR.

El sistema de transmisión de las órdenes de los clientes pueden ser los tradicionales (email o teléfono) o directamente desde su puesto a través de Bloomberg EMSX, eligiendo el código de bróker **AUSO**.

Cuando el SOR recibe una orden de un cliente, la herramienta contrasta la cotización del valor objeto de negociación, así como la profundidad del libro de órdenes de cada mercado objetivo; Una vez contrastada las capacidades de ejecución en cada venue, el SOR fragmenta la orden y enruta automáticamente y de forma simultánea cada fragmento de la orden a su venue asignado para su ejecución, en caso de que el fragmento de la orden no consiga ejecutarse en las condiciones esperadas, el fragmento de orden es devuelto al SOR y vuelve de nuevo a empezar el proceso para ese/esos fragmentos de orden.

En ese sentido, tanto el flujo de información de los mercados de cotizaciones y libro ("market data") y el manejo de las colas de órdenes y fragmentos de órdenes, es uno de los retos más importantes en el **performance** de un Smart Order Router.

Ver esquema de contratación con AURIGA SOR:



Además, en Auriga se facilita la liquidación de estas operaciones al entregar al cliente una única boleta por el cambio medio alcanzado, incluso cuando la orden haya podido ser ejecutada fraccionada en diversas plataformas.

SOBRE LA NUEVA VERSIÓN 2.0 DE AURIGA SOR

La entrada en vigor de la Directiva MiFID II el pasado 3 de enero, ha propiciado la creación de nuevas categorías de venues (mercados) de contratación bursátil promovidas por el requerimiento de “mejor ejecución”.

En Europa han surgido en los últimos meses más de veinte nuevos venues donde cotizan todas las acciones europeas. Esto ha exigido una revisión del alcance de la versión 1.0 (lanzada en 2016) incorporando nuevos venues y nuevas utilidades post-contratación como un nuevo TCA (Transaction Cost Analysis)

La primera versión de AURIGA SOR accedía a 18 venues para ejecutar ordenes de clientes en. Con la nueva versión 2.0 (en producción desde el mes pasado), **se da acceso a los clientes a 42 venues simultáneamente.**

Además de las “LIT” y “Dark pool” que ya existían, las nuevas categorías son:

- **Periodic auctions**
- **Systematic Internaliser (SI)**
- **Conditionals**
- **ELP (Electronic Liquidity Providers) SI**

Alguna de estas nuevas categorías surgen como respuesta a las limitaciones impuestas por MiFID II para restringir el peso de la contratación en los Dark Pools:

Desde el 3 de enero, ningún valor podrá negociarse en mercados Dark Pools (se excluye de estos cálculos las operaciones en bloques *LIS-Large in Scale*) si:

- el 8% de su volumen de negociación en los últimos 12 meses ha tenido lugar en mercados Dark Pool o si
- el 4% de su volumen de negociación en los últimos 12 meses ha tenido lugar en un único Dark Pool.

A continuación, se muestra **la nueva tabla** de venues a los que accede AURIGA SOR. Esta ampliación de la conectividad ha sido el motivo primordial del lanzamiento de la nueva versión:

Lista de venues a los que accede Auriga SOR (2.0 post MiFIDII):

Primary Exchanges	Conditionals
BME	CBOE US
LSE	Turquoise Plato Block Discovery
Euronext	ITG POSIT Conditional
Xetra	Euronext Block
Nasdaq OMX	
Oslo Bors	
SIX Swiss	
Borsa Italiana	
Vienna	
Irish SE	
Lit MTFs	Periodic Actions
Chi-X	CBOE Periodic
CBOE	Turquoise Lit
Turquoise	Nasdaq on Demand
Aquis	Sigma-X
	UBS
	ITG
Dark MTFs	Broker Systematic Internaliser
Turquoise Plato, Midpoint Uncross	CS SI
ITG Posit	JPM SI
UBS MTF	Barclays SI
SigmaXMTF	
Instinet BlockMatch	
Chi-X Dark	
CBOE Dark	
Liquidnet	
	ELP (Electronic Liquidity Providers) SI
	Jane Street
	Virtu
	Sun
	Tower
	Citadel
	XTX
	SSW

El NUEVO TCA (Transaction Cost Analysis)


El **Transaction Cost Analysis** es una aplicación que permite evaluar de manera objetiva los costes de ejecución (implícitos y de oportunidad).

El TCA proporciona medidas de la eficiencia del servicio de ejecución de un intermediario y permiten al cliente evaluar a su bróker, en pro de la transparencia. El TCA se convierte, por tanto, en un instrumento que permite a los operadores diferenciar de forma activa su operativa frente a la de los competidores, así como otorgar a los inversores la posibilidad de disponer de nuevas variables a la hora de elegir qué intermediarios se van a hacer cargo de sus órdenes de compraventa enviadas a los mercados (apoyo en el proceso de elección de bróker).

En Auriga se ha desarrollado un TCA para la renta variable española, que compara el resultado de ejecución real obtenido por AURIGA SOR, a través de la fragmentación en los diversos venues a los que accede, contra una simulación de qué hubiera ocurrido con esa orden si exclusivamente se hubiera ejecutado en BME (incluyendo el ahorro de cánones de la parte que no se ha ejecutado en BME).

Es importante resaltar en el TCA que **se compara un hecho cierto** (el resultado obtenido por el SOR) **contra una simulación** (y por tanto no real). Además, el comportamiento en BME con el que se compara, no incorpora la propia orden del cliente que si se hubiera ejecutado exclusivamente en BME afectaría a la negociación por sí misma, más cuanto más grande es la orden. En ese sentido, se podría decir que es una comparación más bien “conservadora”.

EJEMPLO REAL DE UN TCA:



Transaction Cost Analysis

Summary TCA

AURIGA GLOBAL INVESTORS

	Resultado SOR	Simulación BME
Fecha operación	29/05/2018	29/05/2018
Sentido	Compra	Compra
Hora inicio	16:49:10	16:50:25
Hora fin	16:55:55	16:55:55
Número total títulos	20.900	20.900
Precio medio ejecución	11,9696	11,9725
RIC	MRL	MRL
ISIN	ES0105025003	ES0105025003
Plataforma ejecución	(*)	BME
Efectivo bruto	250.164,14	250.225,22
Número de ejecuciones de la orden	26	44
Precio mínimo de ejecución	11,9650	11,9650
Precio máximo de ejecución	11,9700	11,9850
Volumen mínimo ejecución (acciones)	142	44
Volumen maximo ejecución (acciones)	3.471	3.000
Volumen medio ejecución (acciones)	804	475

Varias (*)

Varias	Acciones	%
BATD	3.471	16,61%
TRQA	3.569	17,08%
XMAD	12.176	58,26%
CHIX	934	4,47%
BATE	400	1,91%
TROX	350	1,67%
Total	20.900	

Comparación de resultados

	SOR	BME	Ahorro €	Ahorro %	Winner
Efectivo Bruto(€)	250.164,14	250.225,22	61,08	0,0244%	SOR
Cánones BME	20,13	44,31	24,18	0,0097%	SOR
Total	250.184,27	250.269,53	85,26	0,0341%	SOR

En este ejemplo, **se obtiene un ahorro de 3,4 p.b.** (mejor ejecución) al haber ejecutado la orden con el SOR **en 6 mercados**, 58,2% de la orden en BME y el resto en otros 5 venues.

El cliente, además recibió la siguiente confirmación:

**EJEMPLO REAL DE LA CONFIRMACIÓN ENVIADA AL CLIENTE
SOBRE DICHA OPERACIÓN:**



AURIGA GLOBAL INVESTORS

Ordenante / to Order: Titular/Account
Holders:

Referencia/Our Reference: 452619452683452684452685452686452687

Operación/Trade: COMPRA / BUY

Fecha contratación / Trade date: 29/05/2018 16:55:54

Fecha liquidación / Settlement date: 31/05/2018

ISIN: ES0105025003 - Merlin Properties Socimi SA

Divisa/Currency: EUR

Número de títulos/Number of shares: 20.900

Precio bruto/ Gross price: 11,9696

Importe/Gros Amount: 250.164,14

Comisión Broker/Broker fee:

Comisión Mercado/Market fee:

Importe Total /Net Amount: 250.164,14

Precio neto/ Net price: 11,9696

Mercados/ Markets:

Mercado	Cantidad	%	Mercado	Cantidad	%
XMAD-BOLSA DE MADRID	12.176	58,26	TRQA-TURQUOISE LIT	3.569	17,08
BATD-BATS CHI-X EUROPE -BXE	3.471	16,61	CHIX-BATS CHI-X EUROPE -CXE	934	4,47
BATE-BATS CHI-X EUROPE -BXE	400	1,91	TRQX-TURQUOISE	350	1,67

Sus Instrucciones / Your Settlement Instructions:

Instrucciones brokers / Broker instructions:

Entidad/Organization: Cecabank - CECAESMMXXX

Titular/Account Holders: AURIGA GLOBAL INVESTORS, S.V., S.A.

Cuenta/Account: IBRCCECAESMMXXX000000014T0EX0000011

Rogamos que en caso de disconformidad con la información presentada en este documento, nos los comuniquen en el plazo de 24 horas o en el siguiente día hábil.

Aprovechamos la ocasión para agradecerle la confianza que nos tiene depositada.

Conclusiones

En definitiva, la utilización de un SOR para ejecutar las ordenes bursátiles de clientes institucionales permite **dos grandes ventajas**:

1.- Potenciales ahorros en la ejecución de sus órdenes (dependiendo del valor, momento de mercado, tamaño de la orden etc...).

Y

2.- Cumplir con la regulación MiDIF I y MiFID II. Por tanto, ante eventuales visitas/requerimientos de la CNMV, el cliente podrá justificar su diligencia a la hora de la elegir el bróker y de operar bajo los principios de “mejor ejecución”.

30 de mayo 2018,
AURIGA GLOBAL INVESTORS S.V. SA.