

1. Carta remitida a los presidentes de AEB, CECA, UNACC, ASNEF, Emisores Españoles, Asociación hipotecaria, sobre la actualización de requisitos en las emisiones de renta fija destinadas a minoristas Requerimientos iniciales de información.

Presidentes de AEB, CECA, UNACC, ASNEF,
EMISORES ESPAÑOLES, ASOCIACION
HIPOTECARIA

Madrid, 16 de junio de 2010

Asunto: Actualización de requisitos en la verificación de emisiones de renta fija e instrumentos híbridos destinadas a minoristas. Identificación de malas prácticas en el proceso de comercialización y negociación posterior.

Muy Sr. nuestro:

Con fecha 17 de febrero de 2009 la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV) comunicó por escrito los criterios que había establecido para el análisis de determinadas emisiones de entidades financieras (emisiones subordinadas, participaciones preferentes) que fueran a ser colocadas entre sus clientes minoristas, con el fin de evitar que el conflicto de interés inherente en la colocación de sus propias emisiones supusiera, de hecho, unas condiciones de emisión desventajosas para los suscriptores, al apartarse de las demandadas en mercados mayoristas.

La experiencia ha demostrado que la existencia de informes de expertos independientes en este tipo de emisiones o, en su defecto, la de un tramo mayorista, ha tenido o una influencia positiva sobre las condiciones financieras de las emisiones dirigidas a los clientes minoristas. Por ello, la CNMV estima necesario hacer extensivos los criterios ya difundidos al resto de emisiones de renta fija dirigidas al mercado minorista, con independencia del sector al que pertenezca el emisor, su plazo y el carácter de subordinación, si bien de una forma más flexible teniendo en cuenta el tipo de valor.

En consecuencia, en emisiones de renta fija dirigidas a minoristas que tengan la consideración de oferta pública (de acuerdo con lo establecido en el art. 30 bis.1 de la Ley del Mercado de Valores), distintas de las especificadas en el referido escrito de 17 de febrero de 2009, cualquiera que sea la entidad emisora, en ausencia de un tramo mayorista, se ha de presentar, al menos, un informe de experto independiente con el fin de determinar si las condiciones de la emisión son equiparables a las que debería de tener una emisión similar dirigida al mercado mayorista.

Los datos y referencias que se incluyan en los informes de expertos que hayan de ser presentados a la CNMV, así como el momento de su emisión, deberán de referirse a una fecha lo más cercana posible a la prevista para el inicio del periodo de comercialización.

Por otro lado, en aras de una correcta protección del inversor en el mercado secundario, las emisiones destinadas a minoristas deberán contar con una entidad proveedora de liquidez que llevará a cabo sus obligaciones en base a un contrato firmado con la entidad emisora, que incluya la obligación de cotizar precios de compra y venta, siempre que sea factible con una determinada horquilla, y que se incorporará como documento en los procesos de verificación de dichas emisiones, con independencia de la inclusión en el folleto de sus aspectos más relevantes, tal y como se viene haciendo ahora. Asimismo se considera una buena práctica, a efectos de valorar la liquidez de una emisión, que la entidad proveedora de liquidez realice esta actividad a través de, al menos, una plataforma electrónica multilateral y con una pluralidad de entidades participantes que garantice la correcta formación de los precios y ofrezca transparencia de estos.

A las emisiones realizadas al amparo de un programa de pagarés no les serán de aplicación los criterios fijados anteriormente, sin perjuicio de la existencia de contratos con entidades proveedoras de liquidez, estén incluidos o no en plataformas electrónicas multilaterales.

Al objeto de lograr una mayor armonización en los contratos de liquidez, la CNMV esta trabajando en la definición de los requisitos de los contratos tipo para que sirvan de referencia cuando se negocien acuerdos con las entidades proveedoras de liquidez.

En relación con el proceso de comercialización y negociación posterior a la emisión, resulta oportuno señalar los siguientes aspectos que afectarían tanto a emisiones en circulación como a las que se vayan a emitir en un futuro:

- Para las emisiones en que la liquidez no se facilite a través de una plataforma electrónica de las señaladas anteriormente, constituye una mala práctica que las entidades proveedoras de liquidez coticen posiciones compradoras a precios significativamente inferiores al valor razonable, o posiciones vendedoras a precios significativamente superiores al valor razonable (considerando, en ambos casos, las horquillas habituales en mercado).
- Constituye también una mala práctica la existencia de mecanismos internos de case de operaciones entre clientes minoristas de la entidad emisora y/o comercializadora de los valores, o entre los clientes y la propia entidad, que presta el servicio de inversión, salvo que se gestionen adecuadamente los conflictos de interés existentes en estos casos. Ello se conseguiría cuando se obtenga un mejor o igual resultado para los clientes que el que se obtendría acudiendo a la entidad de liquidez o a la plataforma electrónica multilateral, o bien cuando se acredite que la transacción se realiza a un precio próximo al valor razonable (considerando las horquillas habituales en mercado) en caso de que no exista contrato de liquidez o éste se haya agotado.
- Las entidades que prestan servicios de inversión deberán incluir en su política de ejecución de órdenes los procedimientos necesarios para el cumplimiento de las pautas anteriores.

Estas pautas van encaminadas a reforzar la protección de los inversores en unos productos que, por sus características y por la situación del mercado actual, requieren una especial vigilancia y sobre los que entendemos que las entidades emisoras procurarán volcar su experiencia y medios en aras de los mejores intereses de sus clientes.

Finalmente, le comunico que es intención de la CNMV continuar en la línea de refuerzo de las tareas de supervisión en este ámbito y maximizar la difusión pública de estos criterios, por lo que le ruego que dé traslado de esta carta a sus asociados.

Atentamente,

Angel Benito Benito

Director General de Mercados

José M^a Marcos Bermejo

Director General de Entidades

2. Informe razonado al Comité Ejecutivo de la CNMV sobre el case de operaciones sobre participaciones preferentes y deuda subordinada emitida por Bancaja y Caja Madrid, entidades integradas en Bankia, de 11/02/2013.

Nota: El anexo número 2 de este informe no se vuelve a reproducir, al corresponder al documento aportado en el número anterior.



INFORME RAZONADO SOBRE EL CASE DE OPERACIONES SOBRE PARTICIPACIONES PREFERENTES Y DEUDA SUBORDINADA EMITIDAS POR BANCAJA Y CAJA MADRID, ENTIDADES INTEGRADAS EN BANKIA.

DIRECCIÓN GENERAL DE ENTIDADES.

DEPARTAMENTO DE SUPERVISION ESI-ECA

11 de febrero de 2013.

1. INTRODUCCIÓN.

En cumplimiento de lo previsto en el artículo 36.3 del Reglamento de Régimen Interior de la CNMV, se emite informe razonado (IR) sobre diversos hechos relativos a Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid (en adelante Caja Madrid) y a Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, Bancaja (en adelante Bancaja), entidades que segregaron en el período objeto de este informe su negocio financiero a favor de Bankia, S.A. (en adelante Bankia). Los hechos se detectaron en la revisión horizontal de los procedimientos de case de operaciones entre clientes minoristas sobre instrumentos híbridos emitidos por las entidades o sus Grupos. El período durante el que se produjeron los hechos detectados fue 21/06/2010 – 15/11/2011. El Comité Ejecutivo de la CNMV, en su sesión de 19 de julio de 2012, acordó la elaboración de informes razonados sobre la materia, cuando hubiera un impacto negativo relevante para los clientes

El apartado 2 de este informe recoge información general de las entidades afectadas; en el apartado 3 se describen en detalle los hechos detectados susceptibles de ser tenidos en consideración en cuanto a la aplicación del procedimiento sancionador; en el apartado 4 se detallan los fundamentos de derecho considerados y en el apartado 5 se resumen las conclusiones evidenciadas a partir de los referidos hechos. Como consecuencia de ello, la Dirección General de Entidades, Departamento de Supervisión de ESI-ECA, efectúa al Comité Ejecutivo la propuesta contenida en el apartado 6 de este Informe, solicitar dictamen de legalidad a la Dirección General del Servicio Jurídico con vistas a valorar la procedencia del inicio de un expediente sancionador a Bancaja, Caja Madrid y Bankia.

Es relevante destacar que el Departamento de Supervisión ESI-ECA ha llevado a cabo una inspección puntual sobre la operativa de clientes minoristas sobre 2 emisiones de participaciones preferentes del Grupo Bancaja (KYGo727Q1073 y KYGo727Q1156, también objeto de este informe razonado), en el período de referencia 01/01/2008 – 03/04/2009, habiéndose detectado un incumplimiento generalizado del deber de evaluar la conveniencia del instrumento para el cliente y, en su caso, de realizarle las oportunas advertencias. Se encuentra en elaboración un informe razonado en el que se propondrá valorar la procedencia del inicio de un expediente sancionador. No existe confluencia temporal de esta incidencia con los hechos que se ponen de manifiesto en este informe razonado.

2. DATOS GENERALES.

Durante los ejercicios 2010, 2011 y 2012 se produjeron múltiples acontecimientos que finalmente concluyeron en junio de 2012 con la toma de control de la matriz de Bankia (Banco Financiero y de Ahorros, S.A. (BFA) por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) por conversión de los 4.465 millones de euros emitidos en Participaciones Preferentes Convertibles por BFA y suscritas por el FROB, en Acciones de BFA. En esa fecha las cajas de ahorros, entre ellas Caja Madrid y Bancaja, dejan de ser accionistas de BFA y de formar parte de su Grupo.

Los principales acontecimientos y operaciones corporativas realizadas entre 2010 y 2012 se detallan a continuación:

- Caja Madrid, Bancaja, Caja Insular de Ahorros de Canarias, Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Ávila, Caixa d'Estalvis Laietana, Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Segovia y Caja de Ahorros de La Rioja (todas ellas, las Cajas) ponen en marcha un sistema institucional de protección (SIP), de conformidad con lo previsto en el Contrato de Integración suscrito el 30/07/2010 (aprobado por las Asambleas Generales de las Cajas el 14/09/2010) y crean posteriormente Banco Financiero y de Ahorros, S.A. (BFA), que se adhiere al contrato de integración el 03/12/2010.
- El 28/01/2011 se acuerda la cesión por parte de las Cajas a BFA de la titularidad de todos los activos y pasivos afectos a su respectivo negocio bancario minorista, realizándose la aprobación de los proyectos de segregación el 17/02/2011. Finalmente, el 24/03/2011 se aprueba por la Junta General de BFA la segregación para su aportación a BFA de la totalidad de los negocios bancarios y parabancarios de las Cajas accionistas.
- El 05/04/2011 el Consejo de Administración y la Junta Universal de BFA acuerdan la aprobación de un "Proyecto de Segregación" para la aportación por BFA a Altae Banco, S.A. (sociedad que cambió su denominación social por la de Bankia, S.A. y que será objeto de la operación de salida a Bolsa) de los negocios bancarios y financieros que recibirá BFA de las Cajas en virtud de las segregaciones ya aprobadas por éstas, excluyendo determinados activos y pasivos que seguirán siendo titularidad de BFA, entre ellos las 6 emisiones objeto del presente Informe Razonado.

La inscripción en los registros mercantiles de los acuerdos de segregación descritos en los dos puntos anteriores se produce el 23/05/2011.

- El 28/06/2011 BFA acuerda la Oferta Pública de Suscripción y Admisión a Negociación de Acciones de Bankia, cuyo folleto informativo quedó registrado por la CNMV el 29/06/2011. El 18/07/2011 se fijaron precios del Tramo para Inversores Cualificados y Tramo Minorista y para Empleados y Administradores. El 20/07/2011 Bankia inicia su cotización en bolsa.
- El 08/03/2012 se inscribe en los registros oficiales de la CNMV la Nota sobre las Acciones de la oferta de recompra de BFA y de la oferta pública de suscripción de acciones de nueva emisión de Bankia dirigida a los titulares de las emisiones de participaciones preferentes y obligaciones subordinadas de BFA, entre las que se encuentran 1 emisión de obligaciones subordinadas (ES0214977052) de Bancaja y las 2 emisiones de participaciones preferentes del Grupo Bancaja (KYGo727Q1073 y KYGo727Q1156) objeto de este Informe Razonado. El 04/04/2012 comienzan a cotizar las nuevas acciones de Bankia emitidas según acuerdo de canje.

- El 09/05/2012 el Consejo de Administración de Bankia acuerda solicitar al FROB, a través del Banco de España, la aplicación del procedimiento de conversión con la finalidad de que los 4.465 millones de euros emitidos en Participaciones Preferentes Convertibles por BFA y suscritas por el FROB, se conviertan en Acciones de BFA. El FROB acepta la conversión el 14/05/2012 y la Junta General de BFA hace efectiva la conversión el 27/06/2012.
- El 25/05/2012 BFA anuncia que solicitará una aportación de capital del FROB por importe de 19.000 millones de euros.
- El 01/06/2012 BFA anuncia que no procede el abono de intereses correspondiente a las emisiones de participaciones preferentes, entre las que se encuentran KYGo727Q1073, KYGo727Q1156 (ambas emitidas por una entidad del Grupo Bancaja) objeto de este IR y sobre las que se ofreció propuesta de canje por acciones de Bankia, y ESo115373021 (emitida por una entidad del Grupo Caja Madrid) objeto de este IR pero no de canje.
- El 22/06/2012 Bankia comunica que, en el marco del Plan de Fidelización ligado a la Oferta de canje del pasado mes de marzo, el Pago Diferido correspondiente al 15 de junio de 2012 que ha sido satisfecho por BFA a los Inversores asciende a 92,1 millones de euros.
- El 12/09/2012 el FROB, en su condición de accionista único de BFA, acordó realizar un aumento de capital social mediante aportación no dineraria por importe total de 4.500 millones de euros. Asimismo, en la misma fecha Bankia y BFA suscribieron un Contrato de Préstamo Subordinado de duración indeterminada por el mismo importe a un tipo de interés del 8%.
- El 20/12/2012 Bankia comunica que, en el marco del Plan de Fidelización ligado a la Oferta de canje del pasado mes de marzo el Pago Diferido correspondiente al 14 de diciembre de 2012 que ha sido satisfecho por BFA a los Inversores, asciende a 90,7 millones de euros.
- El 26/12/2012 El FROB aprueba la recapitalización de Bankia a través de la emisión de bonos convertibles contingentes por importe de 10.700 millones de euros que será suscrita por BFA.
- El 27/12/2012 la sociedad informa que el Comité Asesor Técnico de los Índices IBEX ha acordado excluir el valor Bankia, S.A. (BKIA) del índice IBEX 35

Bancaja estaba registrada en el Banco de España con el número 2077 hasta el 30/05/2011, fecha en la que se dio de baja, pasando a registrarse con el número 2403, como caja de ahorros. El 24/05/2012 esta entidad (con código 2403) se dio de baja, según el registro de la CNMV, como entidad que presta servicios de inversión (en BdE aparece como entidad que presta sus servicios de forma indirecta), fecha próxima a la toma de control de BFA por el FROB.

A su vez, Caja Madrid estaba registrada con el número 2038, que actualmente ostenta Bankia. Caja Madrid pasó a registrarse, como caja de ahorros, con el número 2402. El 24/05/2012 se dio de baja en los registros de la CNMV como entidad prestadora de servicios de inversión (en BdE aparece como entidad que presta sus servicios de forma indirecta).

En el registro de la CNMV no constaban restricciones estatutarias o de otra índole para la realización de servicios de inversión de ninguna de las entidades anteriores.

Actualmente, Bancaja y Caja Madrid están en proceso de transformación en una fundación de carácter especial. Con fecha 27/11/12 todos los órganos de la Caja han quedado disueltos y se ha dado de baja a la Caja del registro del Banco de España.

Por último, está en curso un procedimiento de arbitraje al que se pueden acoger los clientes minoristas titulares de emisiones del grupo Bankia, entre las que se encuentran las emisiones objeto de este informe razonado.

HECHOS DETECTADOS.

3.1 Antecedentes.

Comunicación al sector de 16/06/2010.

En relación con los procedimientos de case de operaciones de clientes sobre emisiones propias el 16/06/2010 la CNMV publicó una comunicación al sector (se adjunta como anexo 2), en la que, entre otras cuestiones, se señalaba: “(...) Constituye también una mala práctica la existencia de mecanismos internos de case de operaciones entre clientes minoristas de la entidad emisora y/o comercializadora de los valores, o entre los clientes y la propia entidad, que presta el servicio de inversión, salvo que se gestionen adecuadamente los conflictos de interés existentes en estos casos. Ello se conseguiría cuando se obtenga un mejor o igual resultado para los clientes que el que se obtendría acudiendo a la entidad de liquidez o a la plataforma electrónica multilateral, o bien cuando se acredite que la transacción se realiza a un precio próximo al valor razonable (considerando las horquillas habituales en mercado) en caso de que no exista contrato de liquidez o éste se haya agotado. (...)”

Revisión horizontal de los procedimientos de case de operaciones entre clientes minoristas.

Conforme a lo previsto en el plan de actividades de la CNMV del año 2011, se realizó una revisión horizontal de los procedimientos de case de operaciones entre clientes minoristas sobre instrumentos híbridos negociados en el mercado AIAF de una muestra de entidades. Bancaja y Caja Madrid fueron 2 de las entidades incluidas en esta revisión, a las que se requirió información sobre sus procedimientos al respecto el 01/04/2011.

El 13/10/2011, la Dirección General de Entidades, con el conocimiento y aprobación del Comité Ejecutivo de la CNMV, remitió un requerimiento a Bankia¹, en el que se le requería, entre otras cuestiones, que adoptase medidas inmediatas y efectivas que eliminasen las malas prácticas identificadas (en particular para que, en ningún caso los clientes adquiriesen, a partir de la recepción de dicha comunicación, ninguno de los instrumentos híbridos emitidos por las entidades integradas en Bankia a precios significativamente alejados de su valor razonable) y para que, en todo caso, modificase sus sistemas de gestión de órdenes antes del 01/01/2012, con objeto de resolver dicha incidencia.

Como consecuencia del anterior requerimiento, Bankia (tanto para oficinas provenientes de Bancaja como de Caja Madrid) cesó en su práctica de casar operaciones de clientes a precios no alejados al 100% del valor nominal en noviembre de 2011. Para aquellas emisiones posteriores a 2009 se comenzó a negociar en la plataforma SEND del mercado AIAF y para las anteriores a 2009 se mantuvo el sistema de case interno a valor razonable.

¹ Es destacable que, en el inicio de la revisión horizontal de los procedimientos de case de operaciones entre clientes minoristas sobre instrumentos híbridos, Bankia todavía no se había creado y, por tanto, los requerimientos iniciales y sus respectivas respuestas eran independientes para Caja Madrid y Bancaja. Sin embargo el requerimiento de 13/10/2011 de la DGE se remitió a Bankia y la respuesta procedió de esta entidad.

Con la finalidad de facilitar el seguimiento de las actuaciones realizadas se detallan los escritos remitidos a Bancaja, Caja Madrid y a Bankia, así como sus respuestas:

Contenido	Fecha	Nº Registro	Detalle	Anexo
Requerimiento de la DGE a Caja Madrid	01/04/2011	2011046642	Requerimiento inicial	Anexo 3
Requerimiento de la DGE a Bancaja	01/04/2011	2011046646	Requerimiento inicial	Anexo 3
Respuesta Caja Madrid	15/04/2011	2011048823	Respuesta de Caja Madrid al requerimiento inicial	Anexo 4.1
Respuesta Bancaja	12/05/2011	2011070368	Respuesta de Bancaja al requerimiento inicial	Anexo 4.2
Requerimiento a Bankia y comunicación a Banco de España	13/10/2011	2011135481	Cese de malas prácticas detectadas	Anexo 5
Respuesta Bankia	11/11/2011	2011144859	Primera respuesta de Bankia y correos electrónicos con aclaraciones adicionales	Anexos 6, 6.1, 6.2 y 6.3

Se detallan a continuación las emisiones objeto de este informe razonado:

Tipo de instrumento	ISIN	Grupo emisor	Mercado de negociación	Características
Participaciones Preferentes (Serie A)	KYG0727Q1073	Bancaja	AIAF	
Participaciones Preferentes (Serie B)	KYG0727Q1156	Bancaja	AIAF	
Obligaciones Subordinadas (8ª)	ES0214977052	Bancaja	Bolsa de Valencia	
Obligaciones Subordinadas (10ª)	ES0214977169	Bancaja	AIAF	
Participaciones Preferentes (Serie II)	ES0115373021	Caja Madrid	AIAF	
Obligaciones Subordinadas (2010-I)	ES0214950224	Caja Madrid	AIAF	

Con posterioridad, como se describe en el siguiente apartado de este epígrafe, BFA ofreció un canje a los titulares de determinadas emisiones de participaciones preferentes y deuda subordinada del grupo.

Canje de determinadas emisiones de participaciones preferentes y obligaciones subordinadas.

El 08/03/2012 se inscribe en los registros oficiales de la CNMV la Nota sobre las Acciones de la oferta de recompra de BFA y de la oferta pública de suscripción de acciones de nueva emisión de Bankia dirigida a los titulares de las emisiones de participaciones preferentes y obligaciones subordinadas de BFA, entre las que se encuentran 3 de las emisiones objeto de este IR: las 2 emisiones de participaciones preferentes (KYG0727Q1073 y KYG0727Q1156) y la emisión de obligaciones subordinadas (ES0214977052) negociada en la Bolsa de Valencia, emitidas por entidades del Grupo Bancaja. La aceptación de la oferta de canje fue superior al 96% en las 2 emisiones de preferentes y del 87% en la emisión de obligaciones subordinadas.

Los principales términos de la oferta, según figuran en la mencionada Nota, son los siguientes:

- BFA recompra a los titulares de los valores de las emisiones sobre los que se realiza la oferta al 100% de su valor nominal, distribuido de la siguiente forma: 1) un pago inicial del 75% en efectivo para la suscripción obligatoria, simultánea y automática de las correspondientes nuevas acciones "iniciales" de Bankia, 2) el 25% restante en concepto de pago diferido, se abonará en efectivo, y está sujeto a su posterior reinversión en acciones de Bankia, a razón de un tercio en cada una de las siguientes fechas (15 de junio de 2012 – si hubiera mantenido en todo momento hasta esa fecha el 100% de las acciones iniciales; 14 de diciembre de 2012 – si hubiera mantenido en todo momento hasta esa fecha al menos dos tercios de las acciones iniciales; y 14 de junio de 2013 – si hubiera mantenido en todo momento hasta esa fecha al menos un tercio de las acciones iniciales).
- El precio de las nuevas acciones de Bankia en las que se reinvertió necesariamente el pago inicial (75%) quedó fijado en 3,3141 euros por acción (media aritmética de los precios de cotización de cierre de la acción de Bankia durante los 90 días naturales anteriores a la fecha de finalización del plazo del periodo de aceptación de la oferta).
- El precio de emisión de las acciones adicionales correspondientes a la fecha de 15 de junio de 2012 se fijó en 2,101 euros por acción.
- Los Pagos Diferidos tendrán la consideración de un derecho de crédito condicionado de los Inversores frente a BFA que, en orden de prelación, se situará al mismo nivel que cualquier emisión de participaciones preferentes emitidas o garantizadas por BFA o que pueda emitir o garantizar, por detrás de todos los acreedores privilegiados, comunes y subordinados de BFA, y por delante de las acciones ordinarias de BFA y de cualesquiera otros valores representativos de su capital social u otros valores emitidos por BFA que se sitúen por detrás de las participaciones preferentes a efectos de prelación.

El plazo de aceptación de la oferta se extendió desde el 09/03/2012 hasta el 23/03/2012.

3.2 Conflicto de interés entre los clientes y entre estos y la propia Entidad.

La revisión realizada puso de manifiesto un incumplimiento de las entidades de su deber de establecer medidas para detectar y gestionar posibles conflictos de interés entre sus clientes, y entre estos y cada una de las entidades, deber que queda recogido en el artículo 70 quáter de la LMV.

En concreto, se pueden distinguir los siguientes subperiodos durante el periodo analizado, según la entidad y las emisiones afectadas:

1) Bancaja, 21/06/2010 – 22/05/2011: 2 emisiones de participaciones preferentes (KYGo727Q1073 y KYGo727Q1156) emitidas por una entidad del Grupo Bancaja y 1 emisión de deuda subordinada (ESo214977169) emitida por Bancaja y admitidas a negociación en AIAF, así como 1 emisión de deuda subordinada (ESo214977052) emitida por Bancaja y negociada en Bolsa de Valencia.

2) Caja Madrid, 21/06/2010 – 22/05/2011: 1 emisión de participaciones preferentes (ESo115373021) emitida por una entidad del Grupo Caja Madrid y 1 emisión de deuda subordinada (ESo214950224) emitida por Caja Madrid, ambas admitidas a negociación en AIAF.

3) Bankia, 23/05/2011 – 15/11/2011: las 6 emisiones anteriores, titularidad de BFA, desde la inscripción en el Registro Mercantil de los acuerdos de segregación de activos y pasivos entre las Cajas, BFA y Bankia.

Es importante señalar que, si bien la segregación de activos y pasivos ya se había efectuado y el negocio bancario ya lo realizaba Bankia, en ese período seguía utilizando los procedimientos y sistemas informáticos de Caja Madrid y Bancaja en las oficinas provenientes, respectivamente, de cada una de las 2 cajas², según se describe más adelante en este apartado.

En el período analizado, las 3 entidades, según el subperíodo correspondiente, intermediaron operaciones por cuenta de sus clientes sobre las distintas emisiones de preferentes y subordinadas dirigidas a inversores minoristas, a precios significativamente alejados de su valor razonable, con el consiguiente perjuicio a los intereses de los compradores, mientras que los clientes vendedores y las entidades se veían beneficiados por dicha operativa.

La intermediación de operaciones en el mercado secundario AIAF por mediación de las entidades sobre 5 de las 6 emisiones y, en Bolsa de Valencia, para la emisión ESo214977052 restante, se realizó mediante el case de operaciones entre sus clientes a precios no alejados significativamente del 100% del valor nominal (ex – cupón en el caso de Caja Madrid e incluyendo el cupón corrido en el caso de Bancaja).

Los procedimientos que Bancaja y Caja Madrid describen como respuesta al requerimiento inicial de la CNMV se resumen a continuación:

- Bancaja: *“Las órdenes son siempre con cambio límite. Existe un margen, codificado por emisión, de más/menos dos puntos. Es decir que los cambios propuestos deben situarse dentro de la horquilla de 98% - 102%”*. Dicho procedimiento es idéntico, independientemente del mercado de negociación, AIAF o Bolsa de Valencia, en el que se negociara la emisión.
- Caja Madrid: También indican que las órdenes son limitadas y respecto del precio recogen lo siguiente respecto a la banda de precios de referencia: *“En el mercado se establece una banda de referencia de cotización en función de la oferta y la demanda existente en cada momento. La banda de precios se podrá modificar en cualquier momento, siempre y cuando se haya producido algún evento extraordinario que justifique la necesidad de un reajuste de precios en el mercado.”* En la práctica se ha observado que, en el período objeto del informe razonado, los precios son del 100% del valor nominal, por lo que no se modificó en ningún momento la banda de precios.

Por lo tanto, los aplicativos informáticos no permitían que los clientes limitasen, en la práctica, el precio al que cursaban sus órdenes de compra, tramitándose las mismas en todos los casos a valores no alejados significativamente del valor nominal.

En los anexos 4.1 (ver páginas 5 y 6) y 4.2 (páginas 1 a 3) se reproducen, respectivamente, las respuestas de Caja Madrid y Bancaja al requerimiento inicial de la CNMV en el marco de esta revisión.

Con objeto de constatar la discrepancia entre el precio de case y el valor razonable de las emisiones, se ha solicitado al Departamento de Estudios, Estadísticas y Publicaciones de la CNMV valoraciones trimestrales de cada una de estas emisiones (se adjuntan los correspondientes informes como anexos 8.1 –emisiones negociadas en AIAF- y 8.2 –emisión negociada en la Bolsa de Valencia-).

² Al respecto, la Entidad miembro de AIAF que aparece como miembro comprador / vendedor para las emisiones de Bancaja sigue siendo la 2077, Bancaja. La integración operativa y de los sistemas no finalizó hasta el 2º trimestre de 2012, con posterioridad al período objeto de este informe razonado, fecha en la que Bancaja quedó plenamente integrada en los sistemas de Bankia.

En el anexo 1 (cuadro 1.1) se resume el importe intermediado mensualmente de las emisiones del Grupo Bancaja: las 3 emisiones negociadas en AIAF y la negociada en Bolsa de Valencia³ durante todo el periodo analizado, de las que se indican las valoraciones realizadas por el Departamento de Estudios, Estadísticas y Publicaciones de la CNMV.

En el anexo 1 (cuadro 1.2) se recoge la misma información referida a las emisiones del Grupo Caja Madrid, sobre las 2 emisiones negociadas en AIAF durante el período analizado.

Respecto a las emisiones negociadas en AIAF el número de operaciones realizadas por las cajas (hasta mayo de 2011) fue de 21.624 por un importe de 127.924 miles de euros (Bancaja) y 19.968 operaciones un importe de 265.884 miles de euros (Caja Madrid). Bankia realizó 23.811 operaciones por importe de 231.351 miles de euros (desde junio de 2011).

Respecto a la emisión de obligaciones subordinadas negociadas en la Bolsa de Valencia no se dispone del número de operaciones. El importe negociado por Bancaja (hasta mayo de 2011) asciende a 49.527 miles de euros y el importe negociado por Bankia, desde junio de 2011, a 10.046 miles de euros.

De acuerdo con estos datos, se observa un claro conflicto de interés entre los clientes que compraban las emisiones y los que las vendieron, puesto que su valor razonable era muy inferior a aquel al que se realizaron las transacciones, en especial para las emisiones anteriores a 2009. Mientras los compradores se veían perjudicados comprando al 100% títulos cuyo valor razonable era sensiblemente inferior, (mínimo del 25,3% y máximo del 61,9% en las emisiones previas a 2009, y mínimo del 53,3% y máximo del 98,5% para las de 2009 y 2010), mientras los vendedores se veían beneficiados al realizar la operación inversa.

Estimación del posible impacto negativo

La estimación exacta del impacto negativo materializado es muy difícil o incluso imposible porque habría que analizar la situación diversa de cada cliente, situación que en algunos casos aún no se ha aclarado definitivamente (clientes que han acudido al canje o no, clientes que vendieron antes del canje, clientes incurso en procedimientos judiciales o de arbitraje, etc.).

No obstante lo anterior, a efectos meramente orientativos el posible impacto negativo sobre los clientes compradores puede estimarse como la diferencia entre el precio de compra y el valor razonable de los instrumentos en el momento en que se produjo dicha compra, obtenido de los informes de valoración realizados por el Departamento de Estudios (ver anexo 1, cuadros 2.1 y 2.2 para las emisiones de Bancaja y Caja Madrid, respectivamente, que no han sido objeto de canje).

Para los titulares de las 2 emisiones de participaciones preferentes (KYGo727Q1073 y KYGo727Q1156) y la emisión de deuda subordinada (ESo214977052) de Bancaja, dicho impacto pudo verse minorado en la medida en que los compradores hubieran acudido al canje descrito anteriormente, si el valor de lo recibido en el canje fuera superior al valor razonable de los instrumentos en el momento en que fueron comprados.

En relación con el valor de lo recibido en el canje se han considerado 2 criterios:

1. Valoración de la contraprestación económica ofertada en el canje de acuerdo con el Informe de la Unidad de Valoración (ver apartado 5 del Anexo 8.1).

³ Los importes se corresponden con los intermediados por Mercavalor, SV, miembro del mercado al que Bancaja transmitía las órdenes para su ejecución en Bolsa de Valencia. Al respecto, se ha considerado que la totalidad de operaciones ejecutadas por Mercavalor han sido transmitidas por Bancaja, ya que en la información obtenida en el curso de la inspección realizada a Bancaja para el período 01/04/2009 a 28/02/2010 (anterior al de este IR) se evidenciaba que efectivamente era así.

2. Valoración de la contraprestación según el precio de cotización de Bankia el primer día de negociación de las nuevas acciones emitidas tras el canje (04/04/2012).

En el anexo 1 (cuadros 3.1 y 3.2) se realiza una estimación del posible impacto sobre los clientes que adquirieron dichas emisiones de Bancaja durante el periodo analizado, siguiendo los 2 criterios. Dicha estimación se realiza considerando que los títulos de las emisiones compradas durante el periodo analizado se han mantenido hasta el canje de las mismas y que se ha acudido al canje (conforme al hecho relevante 160770 publicado por BFA el 26/03/2012, la aceptación del canje, para esas 2 emisiones, se situó por encima del 96% y la de la emisión de deuda subordinada por encima del 87%).

De acuerdo con el criterio 1, la valoración de la contraprestación económica de lo recibido en el canje (apartado 5 del Anexo 8.1) es significativamente mayor que la valoración de las 3 emisiones en todos los periodos considerados (apartado 4 de los Anexos 8.1 y 8.2). Por ello, el posible impacto negativo se ha estimado como la diferencia entre el 100% que se pagó en el momento de la adquisición y el valor de lo recibido en el canje, determinado según una horquilla que contempla diversos escenarios: venta inmediata y mantenimiento hasta las diferentes fechas de pago del plan de fidelización, de acuerdo con la Nota de Valores.

Es relevante que la valoración de lo recibido en el canje según este primer criterio se realizó por la Unidad de Valoración *conforme a las condiciones vigentes en mercado durante el periodo de aceptación de la oferta [...]*. Por lo tanto no incluía la información de las cuentas anuales de 2011 reformuladas posteriormente, que son significativamente diferentes por pasar de tener beneficios de 321 millones antes de impuestos (cuentas individuales) a reflejar más de 4.370 millones de pérdidas, de acuerdo con sendos hechos relevantes publicados por Bankia.

Considerando el criterio 2 (precio de cotización de las acciones de Bankia), se ha tomado el precio de emisión de las nuevas acciones de Bankia (3,3141 eur/acción) para calcular el número de acciones recibidas en el canje y, como valor razonable de los valores recibidos, 2,5559 eur/acción (cotización media del 04/04/2012, fecha en que comenzó su contratación efectiva). Con estos datos se desprende que el importe obtenido tras la venta de las acciones el 04/04/2012 hubiera sido un 57,84% del inicialmente invertido en los instrumentos híbridos (teniendo en cuenta que se pierde automáticamente con la venta de las acciones el 25% del plan de fidelización) – **pérdida del 42,16%** respecto del importe inicialmente invertido.

Por lo tanto, el posible impacto negativo se ha estimado como la diferencia entre el 100% que se pagó en el momento de la adquisición y el valor de lo recibido en el canje según el precio de cotización de las acciones de Bankia el 04/04/12, por ser la valoración de lo obtenido en el canje superior a la valoración de las 3 emisiones en los diferentes periodos considerados. Se exceptúan 2 de los periodos, en el caso de la emisión de obligaciones subordinadas (ES0214977052), en los que los rangos de valoración se sitúan, al menos en su extremo superior, por encima de la valoración de lo obtenido en el canje. Para esos 2 periodos se ha realizado el cálculo del impacto considerando la diferencia entre el precio de compra del 100% y el valor razonable en el momento de la compra.

Por otra parte, debe señalarse que la estimación realizada del posible impacto negativo en los clientes no considera el efecto de los cupones devengados por los titulares de los valores desde el momento de la compra hasta el momento del canje, como tampoco tiene en cuenta el lucro cesante para el inversor de haber invertido su dinero en un activo libre de riesgo.

Por todo lo dicho, la estimación reflejada en los cuadros 2.1 y 2.2 y, sobre todo 3.1 y 3.2, debe considerarse como un dato orientativo y valorarse con la debida reserva.



El impacto se estima, de acuerdo con lo anterior:

a) Emisiones del Grupo Bancaja:

- Para las 2 emisiones de participaciones preferentes, ambas objeto de canje:
 - Criterio 1: entre 12,2 y 42 millones de euros, según el rango de valoración (cuadro 3.1)
 - Criterio 2: 52,2 millones de euros (cuadro 3.2)⁵.
- Para la 8ª emisión de obligaciones subordinadas, objeto de canje:
 - Criterio 1: entre 5,9 y 20,2 millones de euros, según el rango de valoración (cuadro 3.1)
 - Criterio 2: entre 24,4 y 25,1 millones de euros, tomando la valoración en el momento de la adquisición cuando la valoración del canje era inferior, y esta última cuando era superior (cuadro 3.2).⁶
- Para la emisión de obligaciones subordinadas de 2009 que no fue objeto de canje, entre 9,8 y 17,1 millones de euros, según el rango de valoración (cuadro 2.1).

b) Emisiones del Grupo Caja Madrid.

- Para las 2 emisiones (1 de preferentes de 2009 y 1 de subordinadas de 2010), que no fueron objeto de canje, entre 111,4 y 146,2 millones de euros, según el rango de valoración (cuadro 2.2).

Por último debe indicarse que el conflicto de interés no solo afectó a las operaciones entre los clientes, sino que se extendía también a la actuación de las entidades. Estas, al permitir que la operativa descrita se produjera, se veían beneficiadas ya que así evitaban la existencia de posibles reclamaciones y denuncias por parte de los clientes vendedores (falta de liquidez, mala información en la compra, etc.), el consiguiente perjuicio reputacional e incluso la potencial pérdida de clientes.

Con independencia de que las entidades participaran de forma activa en la busca de compradores, **estaban obligadas** a establecer procedimientos adecuados para prevenir que los conflictos de interés señalados se materializaran provocando perjuicios a los compradores.

Las entidades no actuaron, como era su obligación, en interés de los inversores ya que tampoco establecieron procedimientos para informar a los compradores de que estaban ordenando la compra de los mencionados instrumentos a precios significativamente alejados de su valor razonable ni disponían de procedimientos para informar periódicamente sobre la valoración de los mencionados instrumentos a los tenedores de los mismos.

⁵ Entre 77,7 y 87,6 millones a 14/01/2013 (sin valorar el derecho de crédito por el canje pendiente del 8,33% del 14 de junio de 2013).

⁶ Entre 25,3 y 28,8 millones a 14/01/2013 (sin valorar el derecho de crédito por el canje pendiente del 8,33% del 14 de junio de 2013).

4. FUNDAMENTOS DE DERECHO.

El artículo 70 quáter de la LMV establece que las entidades deben adoptar medidas organizativas o administrativas que eviten que los conflictos entre los intereses de sus clientes o los conflictos entre los intereses de éstos y los de la propia entidad o su grupo resulten en perjuicio para alguno de sus clientes. Igualmente establece que cuando dichas medidas no sean suficientes para garantizar que se prevenga el riesgo de perjuicio, se revele a los clientes la naturaleza y origen del conflicto antes de actuar por cuenta de éstos.

5. CONCLUSIÓN.

Las entidades (Bancaja, Caja Madrid y Bankia) incumplieron de forma no aislada o puntual el artículo 70 quáter cuando no gestionaron los conflictos de interés generados por la realización de cases entre sus clientes a precios significativamente alejados de su valor razonable. Las entidades no establecieron ninguna medida destinada a impedir que los conflictos de interés señalados perjudicasen los intereses de los clientes compradores, ni tan siquiera la de revelar previamente la naturaleza y origen del conflicto a estos clientes antes de actuar por cuenta de los mismos, perjudicándolos en beneficio de otros clientes que, de esta forma, conseguían la liquidez deseada y en beneficio de las propias entidades que estaban interesadas en facilitar liquidez a los vendedores.

6. PROPUESTA AL COMITÉ EJECUTIVO.

En relación con los hechos detectados se propone al Comité Ejecutivo que, salvo mejor criterio, se solicite el oportuno dictamen de legalidad a la Dirección General del Servicio Jurídico, de acuerdo con lo previsto en el artículo 36.3 del Reglamento de Régimen Interior de la CNMV, con vistas a valorar la procedencia del inicio de un expediente sancionador a Bancaja, Caja Madrid y Bankia, relacionado con los incumplimientos anteriormente expuestos, durante el período de tiempo en que cada una de estas entidades realizó las operaciones de las que se derivan los referidos incumplimientos. Conforme a la información disponible (hecho relevante 144253 de 23/05/2011), Bancaja y Caja Madrid, de forma independiente, desarrollaron estas actividades durante el período comprendido entre el 21/06/2010 y el 22/05/2011, y Bankia durante el período comprendido entre el 23/05/2011⁷ al 15/11/2011.

El Director de Supervisión de ESI – ECA



Juan Alcaide Guindo

El Director General de Entidades



José María Marcos Bermejo

⁷ Se toma dicha fecha, salvo mejor criterio jurídico, por ser en la que se inscriben en el Registro Mercantil los acuerdos de segregación de activos y pasivos y del negocio bancario y, por lo tanto, surten efecto frente a terceros.

ÍNDICE DE ANEXOS.

Anexo 1 - Cuadros de operativa mensual en el período objeto del informe y de estimación del posible impacto negativo en los clientes.

Anexo 2 - Carta remitida a los presidentes de AEB, CECA, UNACC, ASNEF, Emisores Españoles, Asociación Hipotecaria, sobre la actualización de requisitos en las emisiones de renta fija destinadas a minoristas.

Anexo 3 - Requerimientos del Departamento de Supervisión ESI –ECA de fecha 01/04/2011 a Caja Madrid y Bancaja.

Anexo 4.1 - Respuesta de Caja Madrid de fecha 15/04/2011.

Anexo 4.2 - Respuesta de Bancaja de fecha 16/05/2011.

Anexo 5 - Requerimiento de la Dirección General de Entidades de la CNMV de fecha 13/10/2011 a Bankia.

Anexo 6 - Respuesta de Bankia de fecha 11/11/2011.

Anexo 7 - Resumen de las principales características de las emisiones de participaciones preferentes y deuda subordinada de las entidades y sus Grupos, dirigidas a minoristas y admitidas a negociación en AIAF y Bolsa de Valencia.

Anexo 8.1 - Informe de 25/10/2012 del Departamento de Estudios, Estadísticas y Publicaciones con valoraciones de los instrumentos objeto de este informe referidas a distintas fechas.

Anexo 8.2 - Informe de 02/11/2012 del Departamento de Estudios, Estadísticas y Publicaciones con valoraciones de los instrumentos objeto de este informe referidas a distintas fechas.



Anexo 1 - Cuadros de operativa mensual en el período objeto del informe y de estimación del posible impacto negativo en los clientes

Anexo 1.

Cuadro 1.1. Operaciones de compra de la cuenta de clientes, intermediadas por Bancaja/Bankia durante el periodo 21/06/2010 – 15/11/2011 y casadas contra la cuenta de clientes *.

Datos en Miles de euros

Mes \ Año	KYG0727Q1073 (PPR Serie A)					KYG0727Q1156 (PPR Serie B)				
	Nº ops	Nominal	Efectivo	Precio con cc	Rango valor razonable	Nº ops	Nominal	Efectivo	Precio con cc	Rango valor razonable
jun-10	158	797,4	797,4	100%	30,7% 39,0%	283	1.695,0	1.695,0	100%	30,6% 38,9%
jul-10	1.004	5.251,2	5.251,2	100%		1.188	4.870,8	4.870,8	100%	
ago-10	608	2.213,4	2.213,4	100%		871	3.609,0	3.609,0	100%	
sep-10	915	3.694,2	3.694,2	100%	33,5% 42,6%	1.068	3.927,0	3.927,0	100%	33,5% 42,6%
oct-10	958	4.424,4	4.424,4	100%		1.097	5.055,0	5.055,0	100%	
nov-10	922	3.919,2	3.919,2	100%		998	5.043,6	5.043,6	100%	
dic-10	693	3.717,0	3.716,9	100%	27,0% 34,4%	692	4.657,2	4.657,1	100%	27,0% 34,3%
ene-11	751	3.477,0	3.477,0	100%		774	3.136,8	3.136,8	100%	
feb-11	915	4.173,6	4.173,6	100%		903	4.417,8	4.417,8	100%	
mar-11	1.223	5.328,6	5.328,6	100%	28,9% 36,8%	573	3.012,0	3.012,0	100%	29,1% 37,0%
abr-11	878	3.594,6	3.594,6	100%		534	2.764,2	2.764,2	100%	
may-11	919	3.872,4	3.872,4	100%		879	4.114,8	4.114,8	100%	
jun-11	368	1.561,8	1.561,8	100%	29,0% 36,9%	1.412	7.450,2	7.449,4	100%	29,2% 37,1%
jul-11	81	356,4	356,4	100%		332	1.489,8	1.489,6	100%	
ago-11	101	361,8	361,6	100%		393	1.695,0	1.694,8	100%	
sep-11	365	1.048,2	1.047,8	100%	25,3% 32,2%	2.112	7.545,6	7.545,5	100%	25,5% 32,4%
oct-11	320	885,6	883,6	100%		2.321	7.595,4	7.595,0	100%	
nov-11	113	268,2	268,0	100%		785	2.754,6	2.754,6	100%	
Total	11.292	48.945	48.942			17.215	74.834	74.832		

Mes \ Año	ES0214977052 (O.Sub. 8ª Emisión) *					ES0214977169 (O.Sub. 10ª Emisión)				
	Nº ops	Nominal	Efectivo	Precio con cc	Rango valor razonable	Nº ops	Nominal	Efectivo	Precio con cc	Rango valor razonable
jun-10	n.d	1.317,0	1.317,0	100%	53,4% 59,1%	54	1.566,0	1.559,7	100%	86,4% 95,5%
jul-10	n.d	5.435,0	5.435,0	100%		132	3.270,0	3.262,7	100%	
ago-10	n.d	3.008,0	3.008,0	100%		88	1.909,0	1.903,0	100%	
sep-10	n.d	4.101,0	4.101,0	100%	56,3% 61,9%	78	1.831,0	1.826,8	100%	89,6% 98,5%
oct-10	n.d	5.334,0	5.334,0	100%		66	1.486,0	1.481,6	100%	
nov-10	n.d	4.590,0	4.590,0	100%		89	2.040,0	2.034,8	100%	
dic-10	n.d	4.279,0	4.278,9	100%	50,8% 56,1%	191	3.890,0	3.876,2	100%	81,1% 89,6%
ene-11	n.d	4.405,0	4.405,0	100%		124	2.674,0	2.665,3	100%	
feb-11	n.d	4.633,0	4.633,0	100%		220	4.285,0	4.273,0	100%	
mar-11	n.d	4.114,0	4.114,0	100%	50,6% 55,9%	284	5.083,0	5.069,7	100%	79,8% 88,2%
abr-11	n.d	3.356,0	3.356,0	100%		194	3.469,0	3.459,0	100%	
may-11	n.d	4.956,0	4.956,0	100%		300	5.762,0	5.746,7	100%	
jun-11	n.d	2.919,0	2.919,0	100%	48,9% 56,2%	482	9.406,0	9.388,2	100%	78,9% 86,7%
jul-11	n.d	679,0	679,0	100%		697	15.640,0	15.613,9	100%	
ago-11	n.d	613,0	612,9	100%		209	4.009,0	4.001,1	100%	
sep-11	n.d	2.264,0	2.263,0	100%	43,7% 52,6%	236	5.906,0	5.894,9	100%	75,0% 84,7%
oct-11	n.d	2.545,0	2.544,4	100%		302	8.797,0	8.781,9	100%	
nov-11	n.d	1.028,0	1.027,7	100%		143	4.204,0	4.232,8	101%	
Total	n.d	59.576	59.574			3.889	85.227	85.071		

Fuente: Elaboración propia partiendo de los datos de las aplicaciones 2960 - Mercados Secundarios Consulta e incorporación de mercados AIAF y 1240 - Tratamiento de contratación definitiva, así como informes del Departamento de Estudios, Estadísticas y Publicaciones de la CNMV (ver anexos 7.1 y 7.2).

* Se hace la presunción señalada en apartado 3.2 sobre la emisión de O.Subordinadas negociada en Bolsa de Valencia

N.a.: El "Precio cc" mostrado en la tabla es el resultado de dividir la columna de efectivo, entre la columna de nominal, e incluye el cupón corrido. "Valor razonable", corresponde al valor razonable calculado por el Departamento de Estudios, Estadísticas y Publicaciones de la CNMV en las siguientes fechas de referencia: (1) 30/06/10; (2) 30/09/10; (3) 31/12/10; (4) 31/03/11; (5) 30/06/11; (6) 30/09/11

Cuadro 1.2. Operaciones de compra de la cuenta de clientes, intermediadas por Caja Madrid/Bankia durante el periodo 21/06/2010 – 15/11/2011 y casadas contra la cuenta de clientes.

Datos en Miles de euros

Mes \ Año	ES0115373021 (PPR Serie II)						ES0214950224 (O.Sub. 2010-I)					
	Nº ops	Nominal	Efectivo	Precio con cc	Rango valor razonable		Nº ops	Nominal	Efectivo	Precio con cc	Rango valor razonable	
jun-10	564	8.491,8	8.788,3	103%	81,1%	90,3%	63	1.257,0	1.257,0	100%	80,7%	89,2%
jul-10	975	13.439,3	13.858,0	103%			177	3.038,0	3.038,1	100%		
ago-10	424	3.944,9	4.094,0	104%			55	907,0	907,1	100%		
sep-10	673	6.159,2	6.433,3	104%	88,5%	95,2%	123	1.235,0	1.235,1	100%	83,3%	92,1%
oct-10	1.247	13.840,0	14.322,4	103%			315	5.758,0	5.757,9	100%		
nov-10	1.344	15.582,2	16.019,5	103%			255	3.394,0	3.393,9	100%		
dic-10	1.232	13.751,1	13.958,8	102%	64,5%	71,5%	289	5.756,0	5.755,8	100%	70,1%	77,5%
ene-11	1.721	24.388,2	24.510,9	101%			370	6.862,0	6.861,4	100%		
feb-11	2.216	29.249,9	29.475,3	101%			261	3.531,0	3.530,5	100%		
mar-11	2.412	30.690,4	31.098,6	101%	63,8%	71,5%	448	6.319,0	6.319,0	100%	70,2%	77,6%
abr-11	2.192	30.265,0	30.389,4	100%			256	3.459,0	3.457,3	100%		
may-11	2.087	26.637,0	26.841,8	101%			269	4.580,0	4.580,4	100%		
jun-11	2.410	27.350,6	27.812,8	102%	57,9%	68,0%	496	7.515,0	7.515,1	100%	64,8%	73,1%
jul-11	3.009	35.584,7	35.791,4	101%			479	6.000,0	6.000,2	100%		
ago-11	1.103	13.944,9	14.203,4	102%			215	2.597,0	2.597,2	100%		
sep-11	1.560	16.089,9	16.657,5	104%	53,3%	63,6%	243	3.325,0	3.325,0	100%	63,5%	71,6%
oct-11	2.378	23.869,5	24.145,1	101%			440	4.746,0	4.745,9	100%		
nov-11	497	5.034,6	5.066,7	101%			209	2.570,0	2.569,9	100%		
Total	28.044	338.313	343.467				4.963	72.849	72.847			

Fuente: Elaboración propia partiendo de los datos de la aplicación 2960 - Mercados Secundarios Consulta e incorporación de mercados AIAF e informes del Departamento de Estudios, Estadísticas y Publicaciones de la CNMV (ver anexo 7.1).

N.a.: El "Precio cc" mostrado en la tabla es el resultado de dividir la columna de efectivo, entre la columna de nominal, e incluye el cupón corrido. "Valor razonable", corresponde al valor razonable calculado por el Departamento de Estudios, Estadísticas y Publicaciones de la CNMV en las siguientes fechas de referencia: (1) 30/06/10; (2) 30/09/10; (3) 31/12/10; (4) 31/03/11; (5) 30/06/11; (6) 30/09/11

Cuadro 2.1. Estimación del posible impacto negativo en clientes - emisiones Grupo Bancaja. (Sólo emisión no objeto de canje).

Datos en Miles de euros

Mes \ Año	Efectivo	Precio con cc	Rango valor razonable		Estimación perjuicio s/rango valor razonable	
jun-10	1.559,70	100%	86,40%	95,50%	205,8	63,9
jul-10	3.262,70	100%			436,4	139,5
ago-10	1.903,00	100%			252,8	79,6
sep-10	1.826,80	100%	89,60%	98,50%	185,8	23,2
oct-10	1.481,60	100%			149,7	17,8
nov-10	2.034,80	100%			206,4	25,3
dic-10	3.876,20	100%	81,10%	89,60%	718,9	389,4
ene-11	2.665,30	100%			495,1	268,5
feb-11	4.273,00	100%			795,7	432,5
mar-11	5.069,70	100%	79,80%	88,20%	1.010,90	585
abr-11	3.459,00	100%			688,8	398,2
may-11	5.746,70	100%			1.145,60	662,9
jun-11	9.388,20	100%	78,90%	86,70%	1.963,10	1.230,90
jul-11	15.613,90	100%			3.268,50	2.050,60
ago-11	4.001,10	100%			836,4	524,3
sep-11	5.894,90	100%	75,00%	84,70%	1.462,70	890,9
oct-11	8.781,90	100%			2.180,40	1.328,60
nov-11	4.232,80	101%			1.087,20	676,6
Total	85.071				17.090	9.788

Fuente: Elaboración propia.

El posible impacto negativo en clientes compradores se ha calculado como la diferencia entre el precio de compra y el valor razonable de los instrumentos en el momento en que se produjo dicha compra.

Cuadro 2.2. Estimación del posible impacto negativo en clientes - emisiones Grupo Caja Madrid.

Datos en Miles de euros

Mes \ Año	ES0115373021 (PPR Serie II)				ES0214950224 (O.Sub. 2010-I)				Estimación perjuicio s/rango valor razonable			
	Efectivo	Precio con cc	Rango valor razonable		Estimación perjuicio s/rango valor razonable		Efectivo	Precio con cc	Rango valor razonable			
jun-10	8.788,3	103%	81,1%	90,3%	1.967,9	1.159,3	1.257,0	100%	80,7%	89,2%	242,6	135,8
jul-10	13.858,0	103%			3.050,9	1.776,0	3.038,1	100%			586,5	328,2
ago-10	4.094,0	104%			928,6	551,9	907,1	100%			175,1	98,0
sep-10	6.433,3	104%	88,5%	95,2%	1.026,1	595,1	1.235,1	100%	83,3%	92,1%	206,3	97,6
oct-10	14.322,4	103%			2.146,3	1.186,7	5.757,9	100%			961,4	454,7
nov-10	16.019,5	103%			2.291,8	1.218,5	3.393,9	100%			566,7	268,0
dic-10	13.958,8	102%	64,5%	71,5%	5.166,2	4.189,0	5.755,8	100%	70,1%	77,5%	1.720,8	1.294,9
ene-11	24.510,9	101%			8.824,6	7.108,9	6.861,4	100%			2.051,0	1.543,2
feb-11	29.475,3	101%			10.690,8	8.627,5	3.530,5	100%			1.055,1	793,9
mar-11	31.098,6	101%	63,8%	71,5%	11.671,3	9.276,7	6.319,0	100%	70,2%	77,6%	1.883,1	1.415,5
abr-11	30.389,4	100%			11.125,9	8.785,9	3.457,3	100%			1.028,6	772,8
may-11	26.841,8	101%			9.923,1	7.856,3	4.580,4	100%			1.365,3	1.026,4
jun-11	27.812,8	102%	57,9%	68,0%	12.179,1	9.370,1	7.515,1	100%	64,8%	73,1%	2.645,5	2.021,7
jul-11	35.791,4	101%			15.276,1	11.661,2	6.000,2	100%			2.112,3	1.614,3
ago-11	14.203,4	102%			6.242,9	4.808,4	2.597,2	100%			914,4	698,8
sep-11	16.657,5	104%	53,3%	63,6%	8.366,6	6.650,9	3.325,0	100%	63,5%	71,6%	1.213,6	944,3
oct-11	24.145,1	101%			11.554,6	9.067,6	4.745,9	100%			1.732,2	1.347,7
nov-11	5.066,7	101%			2.398,5	1.876,6	2.569,9	100%			937,9	729,8
Total	343.467				124.831	95.767	72.847				21.398	15.586

Fuente: Fuente: Elaboración propia.

El posible impacto negativo en clientes compradores se ha calculado como la diferencia entre el precio de compra y el valor razonable de los instrumentos en el momento en que se produjo dicha compra.

Cuadro 3.1. Estimación del posible impacto negativo en clientes - emisiones Grupo Bancaja objeto de canje (criterio 1).

Datos en Miles de euros

Mes \ Año	KYG0727Q1073 (PPR Serie A)		KYG0727Q1156 (PPR Serie B)		ES0214977052 (O.Sub. 8ª Emisión)	
	Estimación perjuicio s/ rango de valoración		Estimación perjuicio s/ rango de valoración		Estimación perjuicio s/ rango de valoración	
jun-10	270,3	78,9	574,6	167,8	446,5	130,4
jul-10	1.780,2	519,9	1.651,2	482,2	1.842,5	538,1
ago-10	750,3	219,1	1.223,5	357,3	1.019,7	297,8
sep-10	1.252,3	365,7	1.331,3	388,8	1.390,2	405,9
oct-10	1.499,9	438,0	1.713,6	500,4	1.808,2	528,1
nov-10	1.328,6	388,0	1.709,7	499,3	1.556,0	454,4
dic-10	1.260,0	367,9	1.578,6	460,9	1.450,5	423,5
ene-11	1.178,7	344,2	1.063,4	310,5	1.493,3	436,1
feb-11	1.414,9	413,2	1.497,6	437,4	1.570,6	458,7
mar-11	1.806,4	527,5	1.021,1	298,2	1.394,6	407,3
abr-11	1.218,6	355,9	937,1	273,7	1.137,7	332,2
may-11	1.312,7	383,4	1.394,9	407,4	1.680,1	490,6
jun-11	529,5	154,6	2.524,6	736,7	989,5	289,0
jul-11	120,8	35,3	504,7	147,2	230,2	67,2
ago-11	122,4	35,6	574,4	167,6	207,6	60,5
sep-11	354,9	103,4	2.557,9	746,9	766,2	223,1
oct-11	297,5	85,4	2.574,4	751,6	861,9	251,2
nov-11	90,6	26,3	933,8	272,7	348,1	101,4
Total	16.588	4.842	25.366	7.407	20.193	5.896

Fuente: Elaboración propia.

El posible impacto negativo en clientes compradores se ha calculado como la diferencia entre el precio de compra y el valor de lo recibido en el canje (valoración mínima en el período de canje 66,1% -venta inmediata- y máxima 90,1% -mantenimiento hasta 14 de junio de 2013).

Cuadro 3.2. Estimación del posible impacto negativo en clientes - emisiones Grupo Bancaja objeto de canje (criterio 2).

Datos en Miles de euros

Mes \ Año	KYG0727Q1073 (PPR Serie A)	KYG0727Q1156 (PPR Serie B)	ES0214977052 (O.Sub. 8ª Emisión)					
	Estimación perjuicio	Estimación perjuicio	Efectivo	Precio con cc	Rango valor razonable / Valor según cotización acc. Bankia 04/04/12		Estimación perjuicio	
jun-10	336,2	714,6	1.317,0	100%	57,8%	59,1%	555,2	538,6
jul-10	2.213,9	2.053,5	5.435,0	100%			2.291,4	2.222,9
ago-10	933,2	1.521,6	3.008,0	100%			1.268,2	1.230,3
sep-10	1.557,5	1.655,6	4.101,0	100%	57,8%	61,9%	1.728,9	1.562,4
oct-10	1.865,3	2.131,2	5.334,0	100%			2.248,8	2.032,3
nov-10	1.652,3	2.126,3	4.590,0	100%			1.935,1	1.748,8
dic-10	1.567,0	1.963,3	4.278,9	100%	57,8%	57,8%	1.803,9	1.803,9
ene-11	1.465,9	1.322,5	4.405,0	100%			1.857,1	1.857,1
feb-11	1.759,6	1.862,5	4.633,0	100%			1.953,3	1.953,3
mar-11	2.246,5	1.269,9	4.114,0	100%	57,8%	57,8%	1.734,5	1.734,5
abr-11	1.515,5	1.165,4	3.356,0	100%			1.414,9	1.414,9
may-11	1.632,6	1.734,8	4.956,0	100%			2.089,4	2.089,4
jun-11	658,5	3.139,9	2.919,0	100%	57,8%	57,8%	1.230,7	1.230,7
jul-11	150,2	627,8	679,0	100%			286,2	286,2
ago-11	152,3	714,3	612,9	100%			258,2	258,2
sep-11	441,4	3.181,1	2.263,0	100%	57,8%	57,8%	953,1	953,1
oct-11	370,5	3.201,7	2.544,4	100%			1.072,1	1.072,1
nov-11	112,7	1.161,3	1.027,7	100%			433,0	433,0
Total	20.631	31.547	59.574				25.114	24.422

Fuente: Elaboración propia.

El posible impacto negativo en clientes compradores se ha calculado como la diferencia entre el precio de compra y el valor de la inversión según el precio de cotización de las acciones de Bankia el 04/04/2012 cuando este era mayor que el valor razonable de los instrumentos en el momento en que se produjo dicha compra.

Para las PPR, el valor de la inversión según el precio de cotización de las acciones de Bankia el 04/04/2012 era para todas las fechas superior al valor razonable de los instrumentos en el momento de la compra, por lo que se ha tomado el primero (57,84%) en todas las fechas.

Para la 8ª emisión de O.Sub. lo era en todas las fechas, excepto para el extremo superior de la horquilla en las 2 primeras fechas de valoración del período por lo que se utiliza esta (sombreada en gris), mientras que en el resto se toma el valor según precio de cotización de las acciones de Bankia el 04/04/12 (valoración sombreada en amarillo).

Anexo 3 - Requerimientos del Departamento de Supervisión ESI – ECA de fecha 01/04/2011 a Caja Madrid y Bancaja.



MANUEL FERNÁNDEZ NAVARRO
DIRECTOR CUMPLIMIENTO NORMATIVO
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID
PSO. DE LA CASTELLANA, 189
28046 MADRID

1 de abril de 2011

Asunto: Revisión de la operativa de case de operaciones entre clientes de instrumentos híbridos

El 16 de junio de 2010, la CNMV realizó una comunicación al sector, en la que se actualizaban los requisitos en la verificación de las emisiones de renta fija e instrumentos híbridos destinadas a clientes minoristas. En dicha comunicación, la CNMV estableció unas pautas encaminadas a reforzar la protección de los inversores en unos productos que, por sus características y por la situación del mercado, requieren una especial vigilancia e identificaba las malas prácticas detectadas en el proceso de comercialización de este tipo de valores en el mercado secundario, como son la existencia de mecanismos internos de case de operaciones entre clientes minoristas de la entidad emisora y/o comercializadora de los valores, o entre los clientes y la propia entidad que presta el servicio de inversión, que no dan una respuesta adecuada a los conflictos de interés que tales operaciones plantean.

Siguiendo con el esfuerzo que ha venido realizando en este ámbito la CNMV, y tal y como ha informado en el Plan de Actividades para el año 2011, se va a llevar a cabo próximamente una revisión, para las operaciones realizadas durante el segundo trimestre de 2011, sobre la operativa de case de operaciones entre clientes de productos híbridos que realizan las entidades que prestan este servicio.

Esta revisión tendrá por objeto verificar el adecuado cumplimiento de la normativa de aplicación en el proceso de comercialización posterior al momento de la emisión.

En este sentido, y como información preliminar para el inicio de esta actuación, les requerimos la remisión de la siguiente documentación:

- Detalle de los procedimientos, herramientas y aplicaciones informáticas que su Entidad tenga establecidos e implantados para la gestión de órdenes de venta y compra de sus clientes sobre instrumentos híbridos en mercado secundario distinguiendo, si existe diferencia, entre el servicio de inversión prestado y el tipo de instrumento sobre el que se opere.

El detalle deberá abarcar la descripción de los procedimientos en relación con la gestión y métodos instrumentados por su Entidad para la búsqueda de contrapartida de las órdenes, incluyendo tanto el uso de plataformas electrónicas multi-

laterales y/o eventuales mecanismos internos para el caso de la operación entre sus clientes o entre clientes y la propia entidad, así como los procedimientos establecidos para acudir a la entidad proveedora de liquidez de la emisión, en su caso.

Adicionalmente, en caso de que su Entidad hubiera elaborado procedimientos o instrucciones internas escritas sobre esta operativa, les requerimos que nos remitan una copia de los citados documentos. En caso de que no se hubieran formalizado procedimientos por escrito, deberán hacer mención expresa de tal hecho en su contestación.

- Copia de la política de ejecución de órdenes definida por su Entidad en relación con estos instrumentos y los procedimientos de comunicación e información al cliente en relación con dicha política.

Por último, en caso de que su Entidad se encuentre en un proceso de revisión e implantación de nuevos mecanismos y procedimientos en relación con la comercialización de estos productos en un momento posterior a su emisión y con la operativa de case de las órdenes de sus clientes, les solicitamos que remitan toda la información descriptiva del nuevo procedimiento, así como su fecha prevista de implantación.

La documentación anterior deberá ser remitida a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (Dirección General de Entidades-Departamento de Supervisión ESI-ECA), en el plazo de 10 días hábiles, sin perjuicio de toda la documentación adicional que, en su caso y de acuerdo con las actuaciones que se realicen, pueda solicitarse con posterioridad.

En caso de cualquier duda relacionada con el contenido de este escrito pueden ponerse en contacto con Elena Bravo y Gloria Caballero (teléfono 91.585.15.00).

Director General de Entidades. P.D.: Director de Supervisión ESI-ECA



Juan Alcáide Guindo

*Comisión Nacional
del Mercado de Valores*

REGISTRO DE SALIDA
Nº 2011046646 01/04/2011 14:11



CARLOS NAVARRO-OLIVARES GOMIS
DIRECTOR CUMPLIMIENTO NORMATIVO
CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLON Y ALICANTE,
BANCAJA
CL. MENORCA, 19 PL. 3ª EDIF. AQUA
46023 VALENCIA

1 de abril de 2011

Asunto: Revisión de la operativa de case de operaciones entre clientes de instrumentos híbridos

El 16 de junio de 2010, la CNMV realizó una comunicación al sector, en la que se actualizaban los requisitos en la verificación de las emisiones de renta fija e instrumentos híbridos destinadas a clientes minoristas. En dicha comunicación, la CNMV estableció unas pautas encaminadas a reforzar la protección de los inversores en unos productos que, por sus características y por la situación del mercado, requieren una especial vigilancia e identificaba las malas prácticas detectadas en el proceso de comercialización de este tipo de valores en el mercado secundario, como son la existencia de mecanismos internos de case de operaciones entre clientes minoristas de la entidad emisora y/o comercializadora de los valores, o entre los clientes y la propia entidad que presta el servicio de inversión, que no dan una respuesta adecuada a los conflictos de interés que tales operaciones plantean.

Siguiendo con el esfuerzo que ha venido realizando en este ámbito la CNMV, y tal y como ha informado en el Plan de Actividades para el año 2011, se va a llevar a cabo próximamente una revisión, para las operaciones realizadas durante el segundo trimestre de 2011, sobre la operativa de case de operaciones entre clientes de productos híbridos que realizan las entidades que prestan este servicio.

Esta revisión tendrá por objeto verificar el adecuado cumplimiento de la normativa de aplicación en el proceso de comercialización posterior al momento de la emisión.

En este sentido, y como información preliminar para el inicio de esta actuación, les requerimos la remisión de la siguiente documentación:

- Detalle de los procedimientos, herramientas y aplicaciones informáticas que su Entidad tenga establecidos e implantados para la gestión de órdenes de venta y compra de sus clientes sobre instrumentos híbridos en mercado secundario distinguiendo, si existe diferencia, entre el servicio de inversión prestado y el tipo de instrumento sobre el que se opere.

El detalle deberá abarcar la descripción de los procedimientos en relación con la gestión y métodos instrumentados por su Entidad para la búsqueda de contrapartida de las órdenes, incluyendo tanto el uso de plataformas electrónicas multi-

laterales y/o eventuales mecanismos internos para el case de la operación entre sus clientes o entre clientes y la propia entidad, así como los procedimientos establecidos para acudir a la entidad proveedora de liquidez de la emisión, en su caso.

Adicionalmente, en caso de que su Entidad hubiera elaborado procedimientos o instrucciones internas escritas sobre esta operativa, les requerimos que nos remitan una copia de los citados documentos. En caso de que no se hubieran formalizado procedimientos por escrito, deberán hacer mención expresa de tal hecho en su contestación.

- Copia de la política de ejecución de órdenes definida por su Entidad en relación con estos instrumentos y los procedimientos de comunicación e información al cliente en relación con dicha política.

Por último, en caso de que su Entidad se encuentre en un proceso de revisión e implantación de nuevos mecanismos y procedimientos en relación con la comercialización de estos productos en un momento posterior a su emisión y con la operativa de case de las órdenes de sus clientes, les solicitamos que remitan toda la información descriptiva del nuevo procedimiento, así como su fecha prevista de implantación.

La documentación anterior deberá ser remitida a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (Dirección General de Entidades-Departamento de Supervisión ESI-ECA), en el plazo de 10 días hábiles, sin perjuicio de toda la documentación adicional que, en su caso y de acuerdo con las actuaciones que se realicen, pueda solicitarse con posterioridad.

En caso de cualquier duda relacionada con el contenido de este escrito pueden ponerse en contacto con Elena Bravo y Gloria Caballero (teléfono 91.585.15.00).

Director General de Entidades. P.D.: Director de Supervisión ESI-ECA



Juan Alcalde Guindo

Anexo 4.1 - Respuesta de Caja Madrid de fecha 15/04/2011.



Comisión Nacional
del Mercado de Valores
REGISTRO DE ENTRADA
Nº 2011048823 18/04/2011 14:52



COMISIÓN NACIONAL MERCADO DE VALORES
Dirección General de Entidades - Dirección de Supervisión ESI-ECA
A/A SR. D. Juan Alcaide Guindo
C/ Marques de Villamagna, 3
28001 Madrid

Ref.^a CNMV: Registro de salida Nº 2011046642
Ref.^a Caja Madrid: Registro de entrada Nº 21986

Madrid, 15 de abril de 2011

Asunto: Revisión de la operativa de case de operaciones entre clientes de instrumentos híbridos

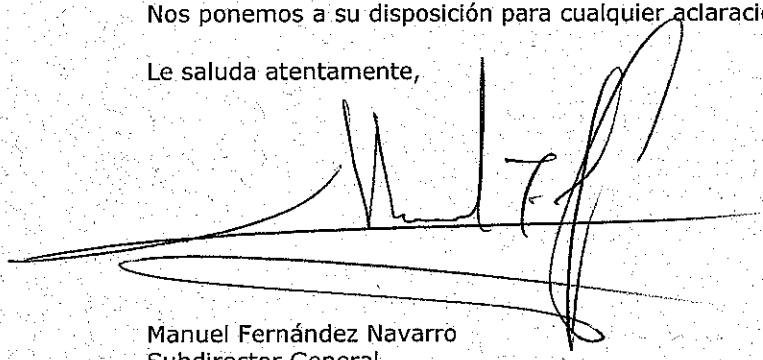
Estimado Sr. Alcaide,

En relación a su escrito de 1 de abril de 2011, con registro de salida CNMV Nº 2011046642, recibido en esta Entidad el día 5 de abril de 2011, en el que nos solicitan documentación relacionada con el proceso de comercialización posterior al momento de la emisión de instrumentos híbridos, adjuntamos al presente escrito la siguiente documentación:

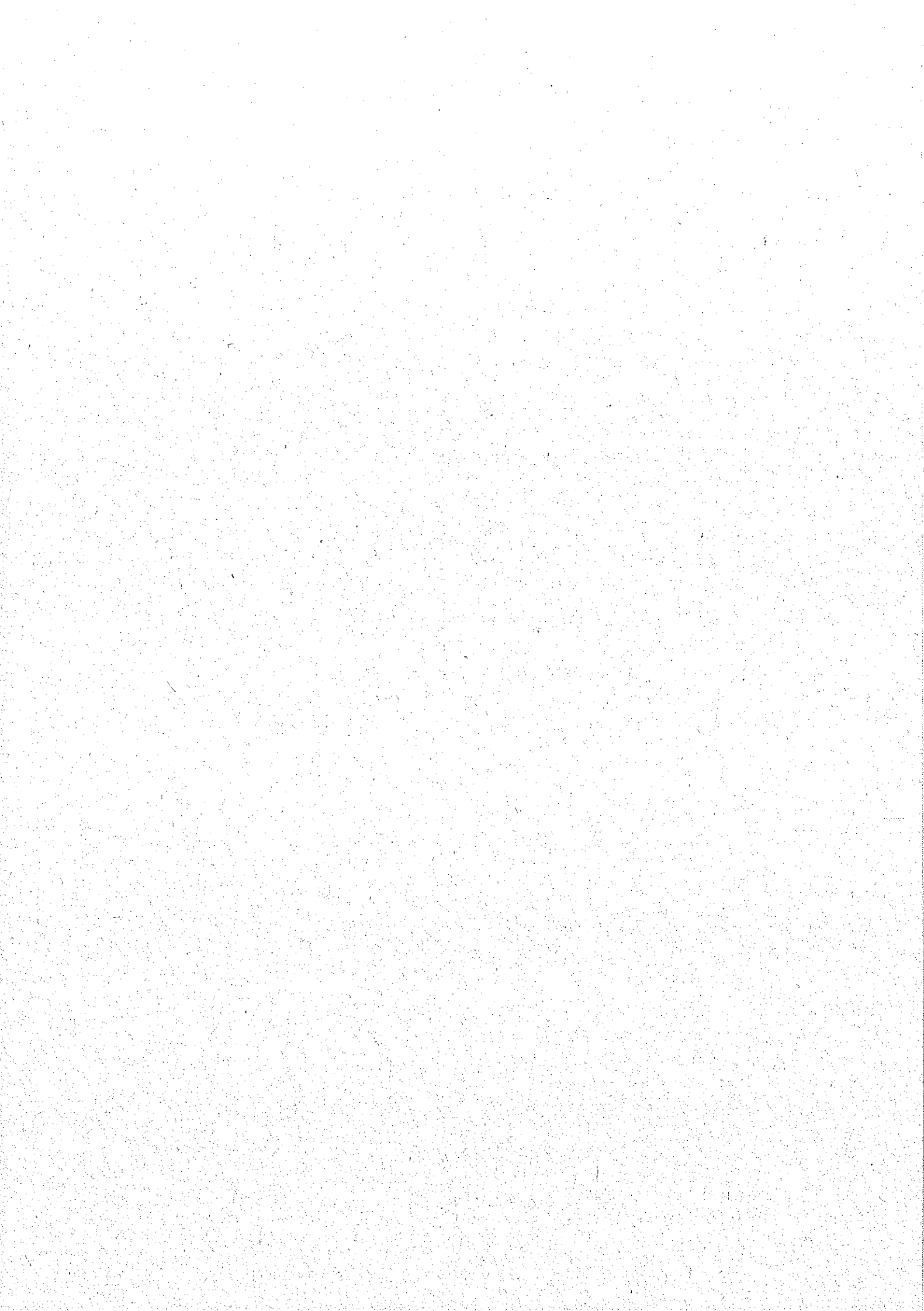
- Descripción de los procedimientos y aplicaciones implantadas para la gestión de órdenes de venta y compra de clientes sobre instrumentos híbridos en mercado secundario y procedimientos de comunicación e información al cliente de la política de ejecución de órdenes.
- Procedimientos sobre la operativa de gestión de órdenes de venta y compra de clientes:
 - Guía básica de valores (resumen Manual de valores inmobiliarios y activos financieros).
- Política de ejecución de órdenes de la entidad.

Nos ponemos a su disposición para cualquier aclaración que precise.

Le saluda atentamente,



Manuel Fernández Navarro
Subdirector General
Director del Área de Cumplimiento Normativo
Caja Madrid





**PROCEDIMIENTOS Y APLICACIONES PARA LA GESTIÓN DE ÓRDENES DE
VENTA Y COMPRA DE CLIENTES SOBRE INSTRUMENTOS HÍBRIDOS EN
MERCADO SECUNDARIO Y PROCEDIMIENTOS DE COMUNICACIÓN E
INFORMACIÓN AL CLIENTE DE LA POLÍTICA DE EJECUCIÓN DE ÓRDENES**

15 de abril de 2011

Índice

1. Objeto del documento	1
2. Mercado interno	1
3. Mercado propio.....	2
4. Procedimientos de comunicación de la política de ejecución de órdenes.....	3

1. OBJETO DEL DOCUMENTO

El objeto del presente documento es trasladar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) las principales características del mercado secundario sobre instrumentos financieros híbridos y los procedimientos de comunicación e información al cliente de la política de ejecución de órdenes implantados en Caja Madrid.

Para la gestión de órdenes de venta y compra de clientes sobre instrumentos híbridos, Caja Madrid ha establecido procedimientos y sistemas de gestión de órdenes que pretenden asegurar la ejecución puntual, justa y rápida de las órdenes de clientes, distinguiendo dos tipos de mercados secundarios:

- Mercado interno
- Mercado propio

En relación al funcionamiento de ambos mercados, la entidad se encuentra en un proceso de revisión enmarcado en la integración de las siete cajas de ahorros en Bankia, S.A., de cara a la posibilidad de implantar nuevos mecanismos y procedimientos, contemplándose el análisis de impactos de la plataforma SEND.

2. MERCADO INTERNO

El mercado interno está destinado a dar liquidez, mediante la incorporación de órdenes de compra y venta de clientes, a las emisiones de recursos propios de Caja Madrid: *Participaciones preferentes y obligaciones subordinadas*. La entrada de órdenes se produce siempre por NOS (Sistema operativo de oficinas). A partir de ese momento, las órdenes se gestionan de forma automatizada hasta su ejecución.

El mercado interno tiene establecidas unas premisas de funcionamiento y unos criterios para el tratamiento de las órdenes, asignación del precio de cruce y difusión de las operaciones contratadas.

Premisas para el funcionamiento del mercado interno:

- a) El tipo de órdenes que admite el mercado interno es a precio limitado y con plazo prefijado de validez. Por tanto, el sistema obliga a introducir siempre un precio límite:
 - **Órdenes limitadas:** Son órdenes a ejecutar a su precio límite o mejor. Si es de compra, se ejecutará a ese precio o a un precio inferior que haya en el lado contrario del libro. Si es de venta, se ejecutará al precio límite o a un precio superior que haya en el lado contrario del libro.
 - **Plazo de validez:** Si no se establece en la orden un plazo determinado de validez, serán válidas hasta su cancelación, que tendrá lugar a los 90 días de calendario como valor máximo predeterminado, transcurridos los cuales, la orden o resto no negociado se eliminará automáticamente.
- b) Banda de precios de referencia: En el mercado se establece una banda de referencia de cotización en función de la oferta y la demanda existente en cada momento. La banda de precios se podrá modificar en cualquier momento, siempre y cuando se haya producido algún evento extraordinario que justifique la necesidad de un reajuste de precios en el mercado.

Criterios del proceso de case. El proceso de case funciona de la siguiente forma:

- a) El sistema analiza el libro de órdenes del día, según su entrada cronológica al mercado, buscando para cada una la mejor contrapartida existente en el libro de órdenes pendientes con las posiciones contrarias. Se trata de un proceso informático batch que simula un funcionamiento on-line del mercado. Es decir:
 - Si se trata de una compra se buscará contrapartida en el libro de ventas pendientes, ordenadas ascendentemente por precio, fecha y hora de tecleo. El cruce se producirá si existe una orden de venta pendiente con precio \leq que el de la orden de compra y el precio de cruce lo marcará la orden de venta.
 - Si se trata de una venta se buscará contrapartida en el libro de compras pendientes, ordenadas ascendentemente por precio, fecha y hora de tecleo. El cruce se producirá si existe una orden de compra pendiente con precio \geq que el de la orden de venta y el precio de cruce lo marcará la orden de compra.
- b) Si la orden del día no se cruza se incorporará al libro de órdenes pendientes, que está formado por el conjunto de órdenes de compra y de venta no cruzadas en días anteriores y consta de:
 - *Libro de compras pendientes:* Las órdenes de compra no cruzadas se ordenan por precio, de mayor a menor y a igualdad de precio, cronológicamente de mayor a menor antigüedad.
 - *Libro de ventas pendientes:* Las órdenes de venta no cruzadas se ordenan por precio, de menor a mayor y a igualdad de precio, cronológicamente de mayor a menor antigüedad.
- c) En el supuesto de no poder dar liquidez a las órdenes en el mercado interno de la entidad, y previa solicitud expresa del cliente, se solicitaría precio a la entidad proveedora de liquidez de cada una de las emisiones.

3. MERCADO PROPIO

El mercado propio está destinado a dar liquidez a instrumentos de renta fija emitidos por terceros. Para la tramitación de órdenes de clientes se utiliza el sistema NOS (Sistema operativo de oficinas), mediante el cual se opera en firme y *online* para la totalidad de las oficinas:

- El sistema NOS ofrece la compra-venta de activos financieros en renta fija, que son adquiridos o vendidos mediante órdenes compra o venta en firme de clientes contra la cartera propia de Caja Madrid.
- El sistema NOS da liquidez sobre aquellos activos que Caja Madrid estime oportunos, a través de la publicación semanal de precios en del Boletín de Activos Financiero (BAF).

La actividad anteriormente descrita requiere disponer de una cartera de activos disponibles para la venta, que deben cumplir con las directrices establecidas por la Dirección de Negocio de Tesorería y Mercado de Capitales y con los límites y valoraciones determinados por el Departamento de Control de Riesgo de Mercado (CRM).

Los activos se gestionan basándose en estas premisas y las valoraciones de los mismos están calculadas en función del valor establecido por CRM y, en las cotizaciones de mercado de las diferentes plataformas existentes para la negociación de activos que cotizan en mercados organizados.

4. PROCEDIMIENTOS DE COMUNICACIÓN DE LA POLÍTICA DE EJECUCIÓN DE ÓRDENES

La comunicación e información de la *Política de ejecución de órdenes* a los clientes se realiza siempre con carácter previo a la prestación de los servicios de recepción, transmisión y/o ejecución de órdenes.

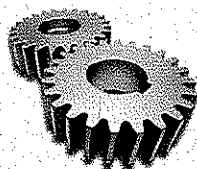
La *Política de ejecución de órdenes* se encuentra a disposición de los clientes en cualquier oficina de Caja Madrid, previa solicitud, y en Internet, a través del portal corporativo de la entidad (http://www.cajamadrid.es/Ficheros/CMA/ficheros/CN_Ordenes_de_CM.PDF).

Adicionalmente, la *Política de ejecución de órdenes resumida* forma parte del contrato marco de *Información de las condiciones de prestación de servicios de inversión* (en adelante Información Precontractual Genérica o IPG), que se entrega a los clientes con anterioridad a la prestación de cualquier servicio de inversión para su firma.

Los sistemas transaccionales de la entidad verifican previamente a la prestación de un servicio de recepción, transmisión y/o ejecución de órdenes si se ha entregado al cliente la IPG. En el caso de que dicha información no se haya entregado, el sistema informático obliga a realizar la entrega al cliente de un ejemplar de la IPG, quedando otro ejemplar en poder de la oficina, que debe ser firmado por el cliente. Una vez firmado, se registra la firma en el sistema, se digitaliza en el expediente del cliente y se archiva físicamente en el sobre de contratos de la semana de digitalización.



Guía básica de Valores



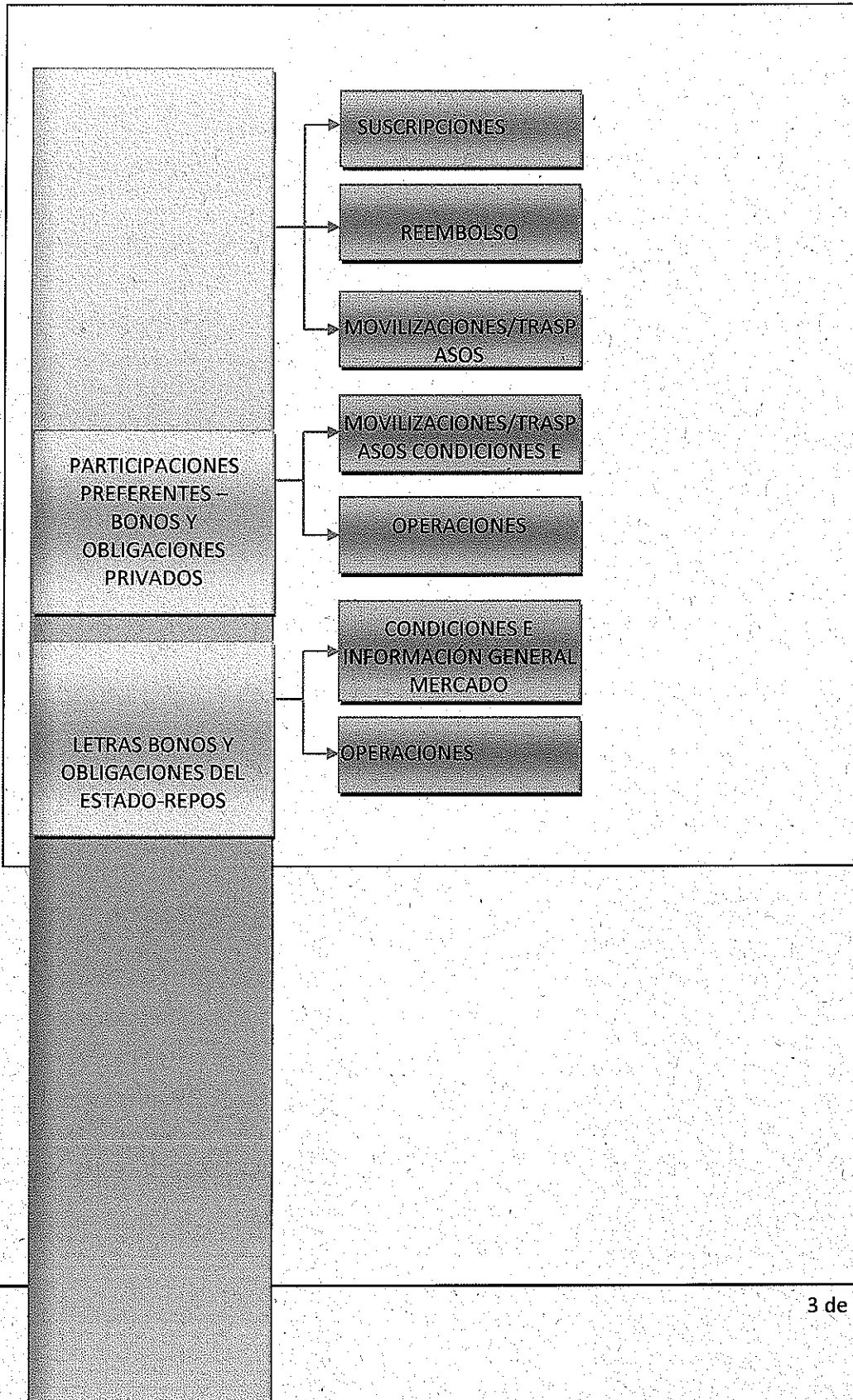
Fecha última actualización	Agrupación responsable
Mayo - 2010	Área de Operaciones Dpto. de Valores

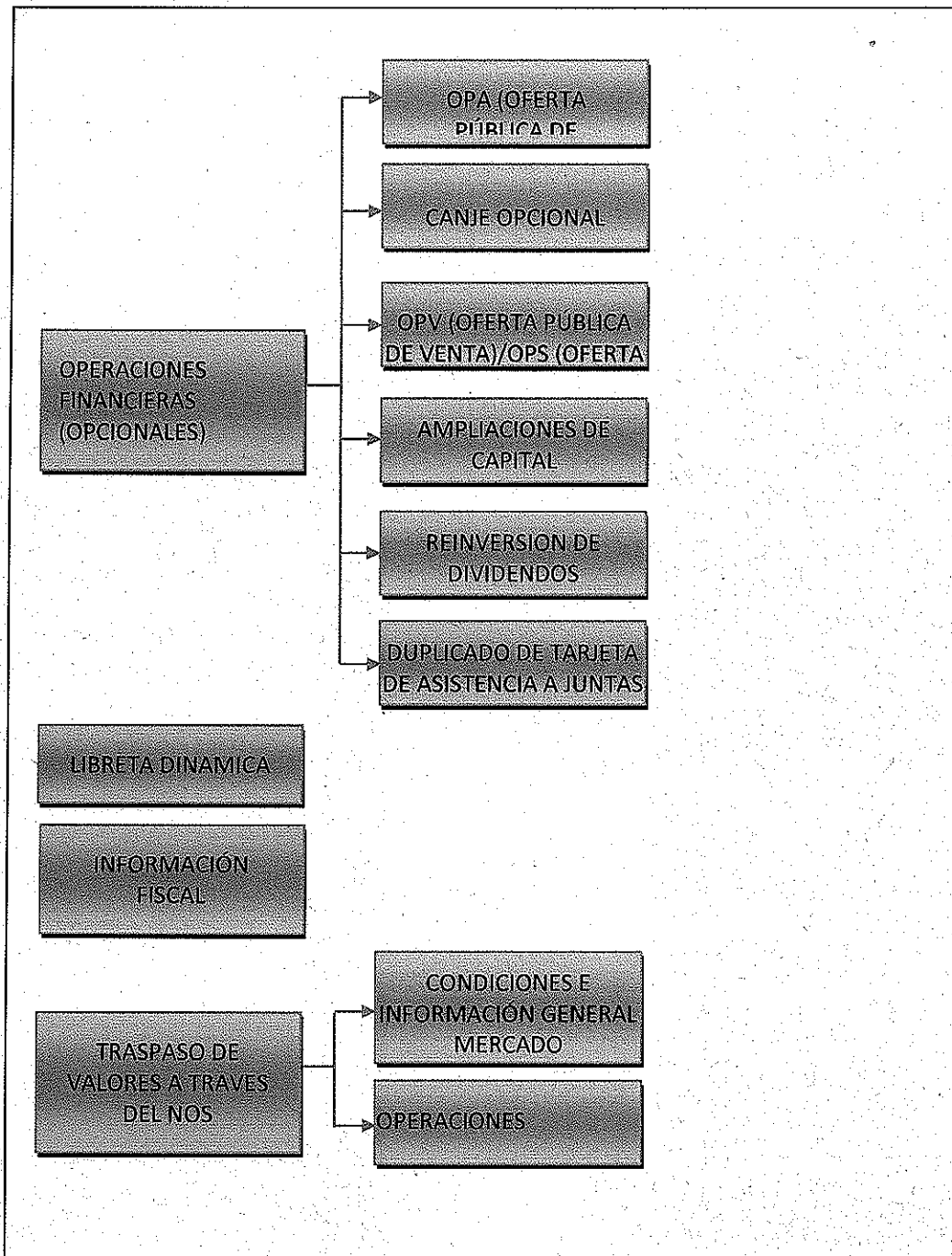
Índice

1	DESCRIPCIÓN	3
2	FLUJOGRAMA	3
3	ORDENES STOP LOSS	5
4	FONDOS DE INVERSIÓN INTERNACIONALES	5
4.1	SUSCRIPCIONES	6
4.2	REEMBOLSO	7
4.3	MOVILIZACIONES/TRASPASOS	7
5	PARTICIPACIONES PREFERENTES – BONOS Y OBLIGACIONES PRIVADOS	8
5.1	MOVILIZACIONES/TRASPASOS CONDICIONES E INFORMACIÓN GENERAL	8
5.2	OPERACIONES	9
6	LETRAS BONOS Y OBLIGACIONES DEL ESTADO-REPOS	10
6.1	CONDICIONES E INFORMACIÓN GENERAL MERCADO	10
6.2	OPERACIONES	11
7	OPERACIONES FINANCIERAS (OPCIONALES)	11
7.1	OPA (OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN)	11
7.2	CANJE OPCIONAL	12
7.3	OPV (OFERTA PÚBLICA DE VENTA)/OPS (OFERTA PÚBLICA DE SUSCRIPCIÓN)	12
7.4	AMPLIACIONES DE CAPITAL	12
7.5	REINVERSIÓN DE DIVIDENDOS	12
7.6	DUPLICADO DE TARJETA DE ASISTENCIA A JUNTAS	13
8	LIBRETA DINAMICA	13
8.1	LIBRETA DINÁMICA	13
9	INFORMACIÓN FISCAL	13
9.1	INFORMACIÓN FISCAL	13
10	TRASPASO DE VALORES A TRAVÉS DEL NOS	14
10.1	OPERATIVA	15
10.2	CONSULTA DE ORDENES DE TRASPASO DE VALORES	15
11	CONTROL DE CAMBIOS	16

1 DESCRIPCIÓN

2 FLUJOGRAMA





3 ORDENES STOP LOSS

- Es una orden condicionada de compra/venta de valores a la que el cliente le pone una **condición para que entre en el mercado**.
- Cuando dicha condición se cumpla, se enviará al mercado una orden a cambio fijo (límite), por lo mejor o de mercado.
- Hasta que la cotización del activo objeto de la orden no alcance o supere el **precio de activación**, ésta no llegará al mercado.
- Dicho **precio de activación** puede referirse tanto a la cotización del propio valor como a la cotización del IBEX-35.
- Este **precio de activación** siempre ha de marcarse por debajo, cuando se trate de una venta, o por encima, cuando se trate de una compra, de la cotización del propio valor o de la cotización del IBEX-35 en el momento del tecleo.
- Además del precio de activación, hay que marcar el tipo de compra/venta que entrará en el mercado según indicaciones del cliente:
 - **CAMBIO LÍMITE:** Implica que una vez que se haya alcanzado el precio de activación de la orden y ésta llegue al mercado, sólo se ejecute entre el cambio límite establecido y el precio de activación. (**ATENCIÓN: si se marca el mismo precio tanto para el cambio límite como para el precio de activación, existe un riesgo muy alto de que la operación no se pueda ejecutar**).
 - **ORDEN POR LO MEJOR:** es una orden que se introduce en el Mercado y si se ejecuta una parte a un precio, el resto de la orden queda limitada a ese precio, manteniéndose así en el Mercado hasta sus ejecución, anulación o vencimiento de la orden.
 - **PRECIO DE MERCADO:** es una orden en la que el precio se obtiene “barriendo” los títulos que hay como contrapartida en el momento de la introducción de la orden en el Mercado. Si en ese momento la contrapartida es insuficiente para satisfacer la orden en su totalidad, esta se ejecutará a diferentes precios a medida que vayan existiendo posiciones compradoras o vendedoras.

4 FONDOS DE INVERSIÓN INTERNACIONALES

Los FONDOS DE INVERSIÓN INTERNACIONALES son fondos gestionados por gestoras internacionales y comercializados por CAJA MADRID.

Sus características principales son:

- Se depositan en **cuentas de valores**, junto con otros valores de renta variable, al contrario de las cuentas de partícipe que se abren para fondos de Gesmadrid.
- **Algunos** de ellos están denominados en **monedas distintas de EURO**, las suscripciones o reembolsos se teclean en la moneda del fondo y los movilizaciones/traspasos en euros.
- Los **plazos de contratación** son mucho **más largos** que las acciones o los fondos nacionales. Las gestoras internacionales tienen un plazo máximo para gestionar y liquidar las contrataciones (DÍAS DE DESPLAZAMIENTO), que varía de 2 a 5 días hábiles.



- Se puede encontrar una completa información de este producto en la siguiente ruta: **INTRANET > CATÁLOGO DE PRODUCTOS > FONDOS DE INVERSIÓN > GESTORAS INTERNACIONALES**

En esta sección se encuentran los enlaces a las fichas de producto de cada fondo. Dentro de cada ficha se proporciona información específica de la emisión como es el folleto, el informe periódico, la memoria de comercialización, las cuentas anuales, la ficha de asesoramiento, un fichero con las rentabilidades obtenidas por período y un enlace a las páginas Web de las gestoras donde se tiene acceso a los valores liquidativos (VLP) de cada fondo.

Además de esta información específica, en la pestaña de Comercialización se incluye información genérica para todos los fondos a través de los siguientes documentos:

- Información de Operativa: recoge las horas de corte hasta las que se pueden dar órdenes (y anularlas) para que tengan validez de ese día, el importe mínimo a contratar y los días de desplazamiento de cada fondo, es decir, los días de liquidación de las operaciones (fecha valor contable del movimiento en la cuenta de valores).
- Información de Comisiones: muestra el porcentaje de la comisión de gestión de cada fondo (incluida en el VLP) que se retrocede a las oficinas.
- Catálogo de Fondos de Gestoras Internacionales: recoge un listado de las características los fondos de gestoras internacionales comercializados por Caja Madrid, incluyendo el código de valor (necesario para teclear las órdenes).
- Guía Operativa: explica la operativa NOS para fondos internacionales, incluyendo el proceso que conllevan las movilizaciones.
- Guía de Comercialización: sirve de ayuda en la comercialización de este producto, ofreciendo diversos argumentos comerciales e información detallada sobre las gestoras escogidas.

Se pueden realizar las siguientes ÓRDENES con fondos de inversión internacionales:

1. SUSCRIPCIONES (compra de participaciones)
2. REEMBOLSOS (venta de participaciones)
3. MOVILIZACIONES/TRASPASOS

4.1 SUSCRIPCIONES

NOS
Valores
Alta de operación
Suscripción participaciones

- **Hora corte:** las órdenes de suscripción serán enviadas el mismo día a las gestoras internacionales siempre y cuando se comuniquen antes de la hora de corte asignada a cada fondo.



- **Importes mínimos:** existen unos importes mínimos para la primera suscripción (generalmente de 1.000€), así como para el resto de suscripciones.
- **Retención en cuenta de efectivo:** en el momento de tecleo en la oficina se retiene el dinero en la cuenta del cliente. El cargo se realiza, generalmente dos días más tarde. Para suscripciones de fondos denominados en moneda distinta a EURO, el tipo de cambio aplicado al cargo es normalmente el del día siguiente del tecleo de la misma.
- **Cuenta de efectivo en divisa:** si el cliente tuviera una cuenta de efectivo en la divisa del fondo a suscribir, la oficina tiene la posibilidad de forzarla en el campo de cuenta de cargo, evitando así la aplicación del cambio de divisa correspondiente. El cargo se efectuará normalmente a los dos o tres días después del tecleo de la orden.

4.2 REEMBOLSO

NOS
Valores
Alta de operación
Reembolso participaciones

- **Hora corte:** las órdenes de reembolso tienen las mismas horas de corte que las suscripciones y siguen las mismas directrices. Se aplicará el VLP (valor liquidativo de la participación) del día en que se teclee la operación si se envía a las gestoras internacionales antes de la hora de corte.
- **Importes mínimos:** existen unos importes mínimos para el reembolso y para el mantenimiento de saldo (generalmente de 1.000€).
- **Abono en cuenta de efectivo:** el importe resultante de la operación se abonará en la cuenta de efectivo generalmente dos días más tarde. Para reembolsos de fondos denominados en moneda distinta a EURO, el tipo de cambio aplicado al cargo es normalmente, el del día siguiente del tecleo de la misma.
- **Cuenta de efectivo en divisa:** si el cliente tuviera una cuenta de efectivo en la divisa del fondo a reembolsar, la oficina tiene la posibilidad de forzarla en el campo de cuenta de abono, evitando así la aplicación del cambio de divisa correspondiente. El abono se efectuará normalmente entre dos y cinco días después del tecleo de la orden, dependiendo de las características del fondo.

4.3 MOVILIZACIONES/TRASPASOS

- **Movilizaciones externas de otros fondos (incluidos los de GESMADRID):** la operativa se traduce en el reembolso de las participaciones de un fondo nacional o internacional comercializado por otra entidad (incluidos los fondos de Gesmadrid), para suscribir participaciones de fondos internacionales comercializados por CAJA MADRID.
- **Movilizaciones internas de fondos de esta gama (depositados en cuenta de valores):** en este caso se reembolsan participaciones de un fondo internacional comercializado por CAJA MADRID.



para suscribir participaciones de otro fondo internacional comercializado por CAJA MADRID diferente.

NOS
Valores
Alta de operación
Traspaso entrada participaciones

Las movilizaciones y traspasos de fondos de inversión se pueden realizar entre entidades o entre diferentes fondos sin "peaje fiscal", es decir, sin que el cliente tenga que tributar por las posibles plusvalías o minusvalías obtenidas.

- **Hora corte:** para movilizaciones de un fondo nacional a uno internacional o viceversa deben teclearse antes de las 15:00h. Sin embargo, para las movilizaciones entre fondos internacionales, se tendrá en cuenta la hora de corte del fondo a reembolsar.
- **Importe a movilizar:** por defecto se moviliza la totalidad del importe invertido en el fondo origen. En este caso, el importe aproximado es orientativo, pero no representativo, ya que se moviliza por su totalidad. Sin embargo, si se desea movilizar un fondo parcialmente, debe marcarse esa opción y el importe tecleado será el movilizad (como regla general con mínimo de 1.000€). Las movilizaciones entre fondos de distintas divisas tampoco tienen reflejo en la cuenta de efectivo.

5 PARTICIPACIONES PREFERENTES – BONOS Y OBLIGACIONES PRIVADOS

5.1 MOVILIZACIONES/TRASPASOS CONDICIONES E INFORMACIÓN GENERAL.

- Para **CONSULTAS** relativas a los precios (sin cupón corrido), cupones, amortizaciones...:
Intranet/Espacio Particulares/Productos/Precios y Tarifas/Captación/Valores Mercado secundario.
- Para **CONSULTAR RENTABILIDADES Y PRECIOS:**
 - **BONOS Y OBLIGACIONES PRIVADAS y PARTICIPACIONES PREFERENTES ENDESA** (incluyendo cupón corrido):
NOS/Icono de Valores/Cotizaciones y Precios/BAF y Mercado Interno/**Mercado secundario renta fija BAF**/Seleccionar el activo que buscamos/Pinchar la pestaña "Rentabilidad y Precio"/El campo "Precio inicial" es el precio incluyendo el cupón corrido y el campo "TAE" te informa de la rentabilidad de la emisión.
 - **PARTICIPACIONES PREFERENTES CAJAMADRID 2004 y 2009 y BONOS SUBORDINADOS** (sin cupón corrido):
NOS/Icono de Valores/Cotizaciones y Precios/BAF y Mercado Interno/**Boletín de mercado interno**/Pinchar ver.



- Para **CONSULTAR SALDO DISPONIBLE**:
 - **BONOS Y OBLIGACIONES PRIVADAS y PARTICIPACIONES PREFERENTES ENDESA** (incluyendo cupón corrido):

NOS/Icono de Valores/Cotizaciones y Precios/BAF y Mercado Interno/Mercado secundario renta fija BAF/Seleccionar el activo que buscamos/Pinchar la pestaña "OTROS DATOS"/ Saldo disponible en nominales
- **CUPÓN CORRIDO**: "Interés devengado y no pagado de un bono. Se calcula multiplicando el tipo de interés nominal (cupón nominal) por la fracción de tiempo transcurrido desde que empezó a devengarse".

Todas las compra/ventas se realizan incluyendo el cupón corrido.
- **COMISIÓN DE COMPRA – VENTA** aplicable para estos activos:
 - Obligaciones Privadas: 0,375% sobre efectivo
 - Cuando el emisor es CajaMadrid:
 - i. P. Pref. Cajamadrid 04 y 09 y B. Subordinados – Sin comisión.
 - ii. Resto – distintas comisiones según emisión
- La **FECHA DE VALOR** y el apunte en cuenta de estos activos, es dos días a contar desde la fecha de ejecución.

5.2 OPERACIONES

- **COMPRAS Y VENTAS**: NOS/Icono de Valores/Alta Operación/Tipo Operación:
 - BONOS Y OBLIGACIONES PRIVADAS y PARTICIPACIONES PREFERENTES ENDESA: operaciones garantizadas si Caja Madrid tiene saldo suficiente para ceder a la red (en el caso de las compras). Las operaciones se ejecutan en el día con fecha valor dos días hábiles.
 - PARTICIPACIONES PREFERENTES CAJAMADRID 2004, 2009 y BONOS SUBORDINADOS: Este mercado es entre clientes de Caja Madrid, por tanto para que se ejecute una venta algún cliente tiene que comprar esos títulos y viceversa. En ningún caso podrá ser Caja Madrid la contrapartida de estas operaciones. Las operaciones se ejecutan cuando tengan contrapartida, con fecha valor de un día hábil. Para poder consultar la lista de espera en cada momento, dirigirse a: NOS/Icono de Valores/Consultas y peticiones/Ordenes Mercado Interno/Código de Valor/Ver. Exportable a Excel.
- **APLICACIONES**: NO SE PUEDEN REALIZAR POR NORMATIVA MIFID



6 LETRAS BONOS Y OBLIGACIONES DEL ESTADO-REPOS

6.1 CONDICIONES E INFORMACIÓN GENERAL MERCADO

- Para CONSULTAS relativas a emisiones disponibles para **SUBASTA/SUSCRIPCIÓN (MERCADO PRIMARIO)**:

NOS
Valores
Consultas y peticiones
Operaciones Financieras
Proceso Financiero
Subasta- Suscripción

Tipo de activo: seleccionar letras del Tesoro, Bonos del Estado u Obligaciones del Estado/Ver

Aparecen las emisiones disponibles y hay un botón que enlaza con el ALTA DE OPERACIÓN. Si queremos saber la **RENTABILIDAD** en subastas anteriores, en FECHA PROCESO tecleamos la FECHA desde cuándo lo queremos y damos Intro, mostrándonos las últimas subastas. El dato lo vemos seleccionando la emisión y "pinchando" la pestaña **Cupón Rentabilidad**, y la rentabilidad es la que aparece en la columna **Rentabilidad media %**.

- Para CONSULTAS relativas a emisiones disponibles y precios para **COMPRA/VENTA (MERCADO SECUNDARIO)**:

NOS/Icono Valores/**Cotizaciones y precios**/BAF y Mercado interno/Tipo de operación: compra/
Tipo de activo: seleccionar letras del Tesoro, Bonos del Estado u Obligaciones del Estado/Ver

Aparecen las emisiones que hay en el mercado secundario ordenadas primero por fecha de amortización y luego por tramos de importes, en la pestaña **RENTABILIDAD** se puede ver la misma y en la pestaña **OTROS DATOS** podemos ver si queda saldo disponible para comprar.

- Para CONSULTAS relativas a precios para **COMPRA/VENTA DE REPOS**:

NOS
Valores
Cotizaciones y precios
BAF y Mercado interno

Tipo de operación: compra de REPO/Tipo de activo: letras del Tesoro/Ver.



➤ **COMISIÓN DE COMPRA/VENTA** aplicable para estos activos:

- Comisión subasta/suscripción: 0,35% s/nominal en suscripción y 0,35% en amortización
- Comisión compra/venta: no hay
- Comisión custodia: no hay

6.2 OPERACIONES

➤ **SUBASTA/SUSCRIPCIÓN**: NOS/Icono Valores/Alta Operación/teclear la cuenta de valores/Tipo de operación: Subasta-suscripción/Aceptar

En la primera columna vemos el Código de Valor y para cada código hay dos líneas, una de Subasta y otra de Suscripción, la diferencia estriba en que para acudir a Subasta el cliente tiene que "marcar precio", y para Suscripción es al precio que salga.

➤ **COMPRAS Y VENTAS**: NOS/Icono Valores/Alta Operación/teclear la cuenta de valores/Tipo de operación: Compra-Venta MERCADO INTERNO/Aceptar

La pantalla muestra las emisiones disponibles. Seleccionar la que quiere el cliente.

➤ **COMPRA DE REPOS**: NOS/Icono Valores/Alta Operación/teclear la cuenta de valores/Tipo de operación: Compra de REPO/Aceptar

El sistema es quien "elige" la Letra sobre la que se realiza el repo y lo hace primero tomando la primera que amortiza y que abarca la fecha solicitada por la Oficina, y luego por el tramo del importe de la operación.

Para importes superiores a 300.000€ se puede llamar a la Sala de Contratación 91 423 92 94 para rentabilidad distinta a la del Boletín (NOS – BAF).

➤ **VENTA DE REPOS**: Deben ponerse en contacto con Gestión Operativa 91 423 96 92.

7 OPERACIONES FINANCIERAS (OPCIONALES)

7.1 OPA (OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN)

La **OPA** es una compra de títulos a un precio determinado por parte de la sociedad que lanza la OPA (bien de forma obligatoria u opcional), es decir, **NUUESTRO CLIENTE VENDE SUS TITULOS** a un precio prefijado.

La contraprestación de la OPA puede ser en efectivo o con entrega de acciones o ambas cosas.

- Efectivo: NOS/Icono de Valores/Alta Operación/**OPA**
- Acciones: NOS/Icono de Valores/Alta Operación/**Canje**

En ambos casos hay que teclear el **número de títulos** que acude a la OPA.

Puede ocurrir que se trate de una **OPA con prorrateo**. En este caso, la sociedad no comprará todos los títulos con los que ha acudido cada cliente sino sólo una parte.

Es importante destacar que se puede tratar de una **OPA obligatoria** (cuando la sociedad que la ejecuta ya posea el 90% de los títulos). En este caso, para el cliente se trata de una venta forzosa.



7.2 CANJE OPCIONAL

Se cursa la orden entrando por: NOS/Icono de Valores/Alta Operación/Canje (indicando el número de títulos con los que se acude a la operación)

7.3 OPV (OFERTA PÚBLICA DE VENTA)/OPS (OFERTA PÚBLICA DE SUSCRIPCIÓN)

En esta operación NUESTRO CLIENTE ESTA REALIZANDO UNA COMPRA de acciones.

Para cursar la orden:

NOS
Valores
Alta de operación
OPV-OPS

En muchas OPV hay varios tramos, tramo general, tramo empleados (de la sociedad que hace la OPV), etc. Al cursar la orden es necesario asignar el código correcto en función del tramo elegido.

7.4 AMPLIACIONES DE CAPITAL

AMPLIACIONES GRATUITAS (liberadas): Aunque no se teclee la orden, **POR DEFECTO SE SUSCRIBE** con todos los derechos depositados en cartera y múltiplos de la proporción. Los sobrantes se envían a mercado el último día de la ampliación, a la apertura del mercado.

AMPLIACIONES CON DESEMBOLSO: NO SE SUSCRIBE AUTOMATICAMENTE. En caso de no teclearse suscripción, todos los derechos se envían a la venta el último día de la ampliación, a la apertura del mercado.

La **OPERATIVA** de ampliaciones está desglosada en:

- Orden de **compra o de venta de derechos**: NOS/Icono de Valores/Alta Operación/compra ó venta (con el código de los derechos)
- Orden de **suscribir acciones**: NOS/Icono de Valores/Alta Operación/ampliación-suscripción preferente

En el caso de valores internacionales, por el momento sólo se pueden teclear por NOS compras y ventas de derechos, **NO SUSCRIPCIONES** que se tramitan enviando un e-mail al Departamento de Valores.

7.5 REINVERSION DE DIVIDENDOS

Es una operación por la cual el accionista puede elegir recibir el dividendo en acciones en lugar de recibirlo en efectivo.

Para cursar la orden: NOS/Icono de Valores/Alta Operación/**Reinversión de dividendos**.



7.6 DUPLICADO DE TARJETA DE ASISTENCIA A JUNTAS

Para solicitar un duplicado de tarjeta de asistencias a Juntas la ruta es:

NOS
Valores
Consultas y peticiones
Petición de duplicado tarjeta asistencia Juntas

Por defecto el duplicado irá a la Oficina de la cuenta de efectivo, a no ser que se especifique otra Oficina, en la siguiente valija. Sólo se puede pedir un duplicado por día y cuenta.

8 LIBRETA DINAMICA

8.1 LIBRETA DINÁMICA

- No se puede teclear reembolso de una reinversión durante los primeros 15 días, salvo que envíen un correo a su Dirección de Negocio y nos lo hagan seguir con la autorización correspondiente. Desde Valores se puede teclear con fecha valor siempre de dos días hábiles.
- Se puede rescatar una parte o el total del saldo, pero siempre dos días hábiles antes de la fecha de vencimiento.
- Si no quieren que se renueve: Icono Valores/Libreta Dinámica/Orden de reembolso. Se teclea el número de contrato, se da INTRO, se marca la inversión seleccionada, reembolso... lo que indique el cliente.
- Cuando hay un reembolso anticipado, se penalizan los intereses "a cobrar".

9 INFORMACIÓN FISCAL

9.1 INFORMACIÓN FISCAL

- Para consultar la Información Fiscal en curso y de Años Anteriores:

NOS
Valores
Consultas y peticiones
Petición de Información fiscal



- Para consultar los Precios de Adquisición:

NOS
Valores
Consultas y peticiones
Movimiento de una Cuenta de Valores

6

NOS
Valores
Precios de Adquisición
Ventas, Amortizaciones, OPAS

Al día siguiente de efectuar la venta, los Precios de Adquisición cuelgan de los movimientos de la cuenta de valores, simplemente con pinchar la Venta efectuada se habilita el botón de Precios de Adquisición, donde automáticamente se efectúan todos los cálculos.

En una primera pantalla aparecen los precios de la compra o compras correspondientes a dicha venta, y si seleccionamos la compra y pinchamos el botón Cons. Cost. Aqu. (Consulta Coste de Adquisición) aparece detalle donde figuran todas las operaciones que dan lugar a los precios de la pantalla anterior.

Toda la información que aparece en las nuevas pantallas se puede imprimir directamente o pasar a formato Excel, por si es necesario realizar algún cálculo.

10 TRASPASO DE VALORES A TRAVES DEL NOS

Desde el año 2006 se encuentra disponible a través de NOS, la petición de traspasos de entrada de valores desde otras Entidades.



10.1 OPERATIVA

NOS
Valores
Alta de operación

- Cuenta de valores: tecleamos el código de la cuenta que debe recibir los títulos a traspasar.
- Tipo de operación: Traspaso de entrada de valores.
- Código de valor/emisión: es el código interno del valor que queremos depositar, hay una búsqueda por texto: una vez seleccionado el valor, pulsamos aceptar y vemos la pantalla siguiente.

Después de completar los requisitos MIFID:

- Títulos/Derechos: el número de títulos que solicitamos traspasar.
- Entidad Origen: código de la entidad donde están depositados los títulos.
- CCV: la cuenta de valores de la entidad que nos hará la entrega de los títulos.
- Titulares verificados: al seleccionarlo, se abrirán los titulares de nuestra cuenta de valores debiendo verificar si son los mismos que figuran en los extractos de la entidad que nos entrega los títulos.

Una vez confirmados los titulares se obtiene por impresora láser el resguardo con la solicitud que acabamos de realizar (2 copias para cliente y oficina).

Es importante que la petición se haga con la cuenta de valores que figura en el extracto (20 dígitos) de la entidad que entrega los títulos, en caso contrario, la petición será rechazada por la otra entidad.

10.2 CONSULTA DE ORDENES DE TRASPASO DE VALORES

NOS
Valores
Consultas
Ordenes Pendientes
Últimas operaciones

Seleccionando la cuenta de valores, el código de valor y el tipo de operación (traspaso de entrada de valores) podremos ver en qué situación se encuentran nuestras peticiones (casada, anulada, etc.). En caso de resultar anulada, seleccionando el detalle de la operación, podremos ver el motivo de la misma.



11 CONTROL DE CAMBIOS

Fecha	Capítulo Afectado	Descripción de cambio	Agrupación
Mayo 2010		Última modificación	Área de Operaciones – Departamento de valores





CAJA MADRID

POLÍTICA DE EJECUCIÓN DE ÓRDENES

Grupo Caja Madrid

Aprobado Comité Dirección

23 octubre 2007



I. DESCRIPCIÓN	1
1. Ámbito de aplicación de la Política.....	1
- 1.a Instrumentos financieros	2
- 1.b Clientes.....	3
2. Contenido básico de la Política.....	4
- 2.a Criterios de selección de centros de ejecución/intermediarios	4
- 2.b Lista de centros de ejecución/intermediarios preferentes.....	7
- 2.c Consideración de las instrucciones específicas de clientes	9
3. Procedimiento de comunicación a clientes de los aspectos relativos a la Política	10
4. Obtención del consentimiento a la Política por parte del cliente	11
5. Procedimiento de supervisión y control del cumplimiento de la Política	12
6. Principios a seguir de cara a la demostración, a requerimiento del cliente, de la ejecución de las órdenes	16



I. DESCRIPCIÓN

Para cumplir con los objetivos de protección al cliente que la Directiva 2004/39/CE, de 21 de abril de 2004, sobre Mercados de Instrumentos Financieros (en adelante, MiFID) define en relación a la ejecución de órdenes de clientes, el artículo 21 de la Directiva 2004/39 establece que las empresas de inversión, al ejecutar órdenes de clientes, adopten todas las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para sus clientes, teniendo en cuenta diferentes variables tales como el precio, los costes, la rapidez, la probabilidad de ejecución y liquidación, el volumen, la naturaleza o cualquier otra consideración pertinente para la ejecución de la orden.

El objetivo de este documento es, por tanto, la definición de una Política de Ejecución de Órdenes (en adelante, la "Política") en la que se establecen "las condiciones bajo las cuales, se deberán ejecutar o transmitir a otros intermediarios las órdenes de los clientes".

Dentro del ámbito de la Política de Ejecución de Órdenes, Caja Madrid presta los siguientes servicios de inversión:

- Ejecución de órdenes
- Recepción y transmisión de órdenes

1. Ámbito de aplicación de la Política

Caja Madrid actúa como transmisora (recibe las órdenes de sus clientes que son transmitidas a otro intermediario financiero) o ejecutora de órdenes (recibiendo y ejecutando las órdenes de sus clientes directamente) en función del tipo de instrumento financiero objeto de negociación.

Caja Madrid al ejecutar las órdenes de los clientes tendrá en cuenta los siguientes criterios, que definen al ámbito de aplicación de la Política:

- las características del cliente, incluida la categorización como cliente minorista o profesional
- las características de la orden del cliente
- las características de los instrumentos financieros objeto de dicha orden
- las características de los centros de ejecución o intermediarios a los que puede dirigirse esa orden

De cara a la aplicación de los preceptos contenidos en esta política, se considerará que Caja Madrid actúa como ejecutor en aquellas situaciones en las que el cliente deposita su confianza y experiencia en Caja Madrid para que sea ésta quien tome la decisión respecto a como se ejecuta la orden, de forma que pueda influir en el resultado obtenido por el cliente.

Por tanto, bajo este principio, no resultará de aplicación los preceptos contenidos en esta política, y por tanto no estará sometido al régimen de mejor ejecución, la operativa con aquellos instrumentos financieros para los que Caja Madrid no toma decisión alguna sobre la ejecución de la orden sino que es el cliente quien acepta una oferta específica de Caja Madrid para comprar o vender un instrumento financiero de su cartera propia. Con carácter general, Caja Madrid realiza este tipo de operativa para los siguientes instrumentos financieros:

- Renta fija pública y privada, tanto nacional como internacional



- Derivados cotizados en mercados no organizados (OTC), incluidos depósitos estructurados y otros productos estructurados.
- Otros instrumentos no incluidos en el epígrafe 1.a "Instrumentos financieros".

A continuación se analiza el ámbito de aplicación de la Política sobre la base de los dos factores fundamentales: instrumentos financieros y clientes.

1.a Instrumentos financieros

La siguiente matriz resume, con carácter general, la posición que Caja Madrid ostenta en la cadena de ejecución (no mercado primario) por cada tipo de instrumento financiero al que aplica esta Política de Ejecución de Órdenes (véase epígrafe 2. "Contenido básico de la Política"):

	POSICIÓN DE LA SOCIEDAD	
	Ejecutora	Transmisora
Renta Variable Cotizada Nacional	-	✓
Renta Variable Cotizada Internacional	-	✓
Participaciones Fondos de Inversión nacionales	✓	✓
Participaciones Fondos de Inversión internacionales	-	✓
Emisiones de Recursos Propios (*)	✓	-
Derivados Nacionales cotizados en mercados organizados	-	✓ (**)
Derivados Internacionales cotizados en mercados organizados	-	✓ (**)

(*) Emisiones subordinadas y participaciones preferentes

(**) Derivados sobre renta variable (acciones e índices).



1.b Clientes

Esta Política de Ejecución de Órdenes es aplicable a todos los clientes minoristas y profesionales a los que se preste un servicio de transmisión o ejecución de órdenes respecto a los instrumentos financieros antes descritos. La clasificación como minorista o profesional es realizada por Caja Madrid, dándose un tratamiento diferenciado a cada una de dichas categorías en lo que respecta a la jerarquización de los factores de evaluación a considerar en la selección de centros de ejecución/intermediarios (véase epígrafe 2. "Contenido básico de la política").

La Política de Ejecución de Órdenes no es aplicable a los servicios de ejecución y transmisión de órdenes prestados a contrapartes elegibles, salvo en el caso de que dicha contraparte elegible solicitase su cambio a la categoría de cliente profesional o minorista, de acuerdo con el procedimiento recogido en el "Manual de comercialización: Prestación de servicios de inversión" de Caja Madrid.



2. Contenido básico de la Política

Tal y como se indica en el epígrafe 1.a "Instrumentos financieros" de esta Política, Caja Madrid actúa para cada instrumento financiero, bien como ejecutora, accediendo directamente al centro de ejecución, bien como transmisora de órdenes, accediendo al centro de ejecución a través de un intermediario. La mejor ejecución para los clientes se obtiene, en el caso de actuar Caja Madrid como ejecutora, mediante la selección adecuada de los centros de ejecución (cuando existan varios) y en el caso de actuar como transmisora de órdenes, mediante la selección adecuada de los intermediarios.

Para conseguir el objetivo de Mejor Ejecución descrito en esta Política Caja Madrid:

- cuenta con procedimientos internos definidos, aprobados, verificados y aplicables a toda la organización que aseguren el mantenimiento de la Política.
- realiza de forma periódica un análisis del entorno y establece los controles necesarios que aseguren el adecuado funcionamiento de los procedimientos incluidos en esta Política.

2.a Criterios de selección de centros de ejecución/intermediarios

Caja Madrid tiene dos posibles posicionamientos en la cadena de ejecución, que condicionan el tipo de selección:

- a. Cuando Caja Madrid actúa como "Transmisora de órdenes de clientes", será preciso seleccionar intermediario.
- b. Cuando Caja Madrid actúa como "Ejecutora de órdenes por cuenta de clientes", será preciso seleccionar centro de ejecución.

No obstante, y con independencia de la posición que ocupa Caja Madrid en la cadena de ejecución, el proceso de selección del centro de ejecución o intermediario se estructura en las siguientes etapas:

1. Selección de los centros de ejecución o intermediarios potenciales.
2. Determinación de los centros de ejecución o intermediarios preferentes de entre aquellos potenciales previamente seleccionados.

1. Selección de los centros de ejecución o intermediarios potenciales:

Caja Madrid seleccionará aquellos centros de ejecución o intermediarios potenciales considerando los siguientes factores de preselección:

- Reconocido prestigio: Este factor resulta especialmente relevante en el caso de la selección de intermediarios potenciales, considerándose únicamente aquellas entidades que sean líderes en el mercado y que reúnan una imagen de prestigio considerando variables tales como la capacidad económica financiera, conocimiento y experiencia en el sector, calidad de los servicios prestados, honestidad y ética empresarial, calidad del equipo humano, informes de expertos independientes (informe de auditoría de auditores de cuentas), etc.



- **Precio y Coste:** Con carácter general, de acuerdo con el artículo 44.3 de la Directiva 2006/73/CE éste será el factor de evaluación determinante para determinar el resultado óptimo en el caso de clientes minoristas, para los que será necesario tener en cuenta la contraprestación total, compuesta por el precio del instrumento financiero y los costes relacionados con la ejecución, que incluirán todos los gastos contraídos por el cliente que estén directamente relacionados con la ejecución de la orden (fundamentalmente, tasas del centro de ejecución, tasas de compensación y liquidación y corretajes aplicados por el intermediario).
- **Consistencia en precios y liquidez:** Caja Madrid analizará para aquellos instrumentos en los que exista más de un centro de ejecución o intermediario, la consistencia en precios y liquidez de cada uno de ellos, para lo que será fundamental el análisis de la volatilidad de los precios publicados y aquellas variables implícitas en la volatilidad tales como el volumen de negociación.
- **Eficiencia en la ejecución de las órdenes y la liquidación de las operaciones:** Será necesario evaluar la capacidad del centro de ejecución o intermediario para ejecutar y liquidar la orden del cliente. Para ello, será preciso evaluar para los distintos centros de ejecución o intermediarios variables como la profundidad y volumen de negociación del mismo.
- **Infraestructura Tecnológica:** Utilización de una infraestructura tecnológica óptima por los centros de ejecución o intermediarios financieros para prestar servicios de contratación y post-contratación, en términos de funcionalidad, fiabilidad, seguridad, etc.

2. Determinación de los centros de ejecución o intermediarios preferentes de entre aquellos potenciales previamente seleccionados.

Como norma general, el criterio de selección de centros de ejecución/intermediarios busca la obtención de la mejor ejecución posible de forma consistente, tanto para clientes minoristas como profesionales y se basa, con carácter general, en la consideración de los siguientes factores de evaluación:

- Precio
- Coste
- Velocidad de la ejecución
- Probabilidad de ejecución
- Velocidad de liquidación
- Probabilidad de liquidación
- Tamaño de la orden
- Naturaleza de la orden
- Cualquier otra consideración relativa a la ejecución de la orden

Con carácter general, los factores "precio" y "coste" serán considerados, conjuntamente, el parámetro que determinará la mejor ejecución en el caso de clientes minoristas. En el caso de clientes profesionales, se tendrán en cuenta también, en función del instrumento financiero y las características de la orden, la velocidad y probabilidad de ejecución y liquidación.



En aquellos casos en los que Caja Madrid actúa como transmisora de órdenes de clientes, será necesario evaluar la coherencia de la Política de Ejecución de Órdenes del intermediario y la de Caja Madrid.

En el apartado 5 "Procedimientos de Supervisión y control del cumplimiento de la Política", se incluyen los mecanismos definidos por Caja Madrid para la revisión de la coherencia de la Política de Ejecución de Órdenes del intermediario.

En aquellos casos en los que los factores de evaluación mencionados anteriormente no constituyan un elemento diferenciador entre los centros de ejecución o intermediarios potenciales, la selección del centro de ejecución o intermediario preferente se llevará a cabo teniendo en cuenta otros factores de evaluación, fundamentalmente de naturaleza cualitativa.

No obstante, por motivos excepcionales, se justifica la utilización de centros de ejecución o de intermediarios no expresamente incluidos en esta política en los siguientes casos:

- Órdenes específicas de clientes (véase epígrafe 2.c "Consideraciones específicas de clientes").
- Operativa con un tipo de instrumento financiero no contemplado de forma expresa en la Política.
- Cambios en la realidad del mercado.
- Otros factores a considerar.

No obstante, Caja Madrid llevará a cabo una revisión periódica de la selección realizada de centros de ejecución (aplicable a los casos en los que Caja Madrid presta el servicio de ejecución de órdenes) e intermediarios (aplicable a los casos en los que Caja Madrid presta el servicio de recepción y transmisión de órdenes) tanto potenciales como preferentes (véase epígrafe 5 "Procedimientos de supervisión y control del cumplimiento de la Política"), para valorar e identificar aquellas circunstancias que requieran una actualización de la Política.



2.b Lista de centros de ejecución/intermediarios preferentes

Con carácter general, el factor determinante para los clientes minoristas será el precio del instrumento financiero y los costes asociados a la ejecución. Para los clientes profesionales se considerará prioritariamente el precio y coste, si bien dado las características de los mismos y la tipología de instrumentos financieros, se tendrán en cuenta en la elección, aunque con una importancia relativa menor, los restantes factores de selección enumerados en el epígrafe 2.a "Criterios de selección de centros de ejecución/intermediarios".

A continuación se indica para cada instrumento financiero y tipología de clientes los centros de ejecución e intermediarios preferentes.

SERVICIOS DE TRANSMISIÓN DE ÓRDENES DE RENTA VARIABLE

Instrumento	Tipo de Cliente	Intermediario Preferente
Renta Variable Cotizada Nacional Renta Variable Cotizada Internacional	Minorista	- Caja Madrid Bolsa - Inversis Banco
	Profesional	

Las Políticas de Ejecución de Órdenes de Caja Madrid Bolsa y de Inversis Banco han sido evaluadas por Caja Madrid y son coherentes con la Política de Ejecución de Órdenes de Caja Madrid.

SERVICIOS DE TRANSMISIÓN DE ÓRDENES DE PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN

Instrumento	Tipo de Cliente	Intermediario Preferente
Fondos de Inversión Internacionales Fondos de Inversión Nacionales no gestionados por el Grupo Caja Madrid	Minorista	- Plataforma de Inversis
	Profesional	



SERVICIOS DE TRANSMISIÓN DE ÓRDENES DE DERIVADOS COTIZADOS EN MERCADOS ORGANIZADOS SOBRE RENTA VARIABLE (acciones e índices)

Las Políticas de Ejecución de Órdenes de Caja Madrid Bolsa y de Inversis Banco han sido evaluadas por Caja Madrid y son coherentes con la Política de Ejecución de Órdenes de Caja Madrid.

Instrumento	Tipo de Cliente	Intermediario Preferente
Derivados de renta variable de mercados organizados (futuros y opciones sobre índices y acciones)	Minorista	- Caja Madrid Bolsa - Inversis Banco
	Profesional	

SERVICIOS DE EJECUCIÓN DE PARTICIPACIONES DE FONDOS DE INVERSIÓN GESTIONADOS POR EL GRUPO CAJA MADRID

Instrumento	Tipo de Cliente	Centro de Ejecución Preferente
Fondos de Inversión gestionados por Gesmadrid, S.G.I.I.C., S.A.	Minorista	Gesmadrid, S.G.I.I.C., S.A.
	Profesional	

Gesmadrid, S.G.I.I.C., S.A. (Gesmadrid) es el único centro de ejecución existente para los fondos de inversión de Caja Madrid.

SERVICIOS DE EJECUCIÓN DE EMISIONES DE RECURSOS PROPIOS DE CAJA MADRID

Instrumento	Tipo de Cliente	Centro de Ejecución Preferente
Emisiones propias de Caja Madrid (que formen parte de sus RRPP)	Minorista	Sistema interno Caja Madrid
	Profesional	No se aceptan órdenes de clientes profesionales

La normativa vigente no permite a las entidades financieras mantener autocartera ni operar con sus emisiones de participaciones preferentes y deuda subordinada, por lo que Caja Madrid no puede dar contrapartida a estas operaciones. Por esta razón, Caja Madrid ha diseñado un sistema interno que permite a sus clientes minoristas emplazar órdenes de compra - venta que se cruzarán entre sí. Generalmente, Caja Madrid firma Contratos de Liquidez para este tipo de instrumentos con otras entidades financieras a fin de facilitar las compraventas a sus clientes si la liquidez del sistema interno es insuficiente.



2.c Consideración de las instrucciones específicas de clientes

Por regla general, no se admiten instrucciones específicas de clientes que sean contrarias a esta Política, salvo en casos excepcionales.

En estos casos, cuando un cliente transmita una instrucción específica acerca de dónde o cómo quiere ejecutar una orden modificando alguna de las prioridades expuestas anteriormente, se advertirá al cliente de que su instrucción específica podría afectar al cumplimiento de los estándares y factores definidos en la Política de Ejecución de Órdenes. El mecanismo de comunicación de dicha advertencia dependerá del canal a través del que se reciba la instrucción específica. No obstante, Caja Madrid intentará obtener el mejor resultado posible ajustándose a dichas instrucciones.

En aquellos aspectos de la orden para los que el cliente no haya contemplado una instrucción específica, Caja Madrid deberá aplicar la Política de Ejecución de Órdenes, debiendo seguir en lo que respecta a dichos aspectos los preceptos que pudieran ser aplicables de la Política.



3. Procedimiento de comunicación a clientes de los aspectos relativos a la Política

Caja Madrid informará a sus clientes con carácter previo a la prestación de los servicios de recepción y transmisión de órdenes así como el de ejecución, de los aspectos más relevantes de esta política, siendo los aspectos fundamentales a poner en conocimiento de los clientes los siguientes:

- La importancia relativa otorgada a los diferentes factores para la elección de centros de ejecución o intermediarios.
- La lista de los centros de ejecución e intermediarios utilizados preferentemente
- La advertencia anteriormente mencionada respecto al impacto que pueden tener las instrucciones específicas de los clientes en relación con la Política de Ejecución de Órdenes.

En la comunicación al cliente de la versión resumida de la Política se recogerá un link (www.cajamadrid.es) en el que el cliente podrá consultar el contenido íntegro de la Política de Ejecución de Órdenes, salvo en lo que respecta a aquella información de carácter confidencial que no pueda hacerse pública.

En caso de que la presente Política sufriera alguna modificación, Caja Madrid está obligada a ponerla en conocimiento de sus clientes.



4. Obtención del consentimiento a la Política por parte del cliente

Tal y como se recoge en el artículo 21 de la Directiva 2004/39/CE es necesario el consentimiento previo por parte del cliente de la Política de Ejecución de Órdenes, con carácter previo a que Caja Madrid ejecute órdenes de clientes.

Caja Madrid solicitará al cliente su consentimiento expreso de esta Política de Ejecución de Órdenes, tanto para aquellas órdenes que se ejecuten fuera de un mercado regulado, de un sistema de negociación multilateral o a través de un internalizador sistemático, como para aquellas que se ejecuten a través de mercados regulados y sistemas de negociación multilateral; en el momento de la entrega de la información precontractual genérica en la que se detallan las diferentes políticas de la entidad en relación a la prestación de servicios de inversión.



5. Procedimiento de supervisión y control del cumplimiento de la Política

El procedimiento de supervisión y control de la Política recoge los siguientes aspectos:

- a. Ámbito de aplicación.
- b. Periodicidad de la revisión.
- c. Alcance y contenido del procedimiento de supervisión y control.
- d. Responsable de la revisión.
- e. Soporte de la revisión.

a. Ámbito de aplicación

El procedimiento de supervisión y control será de aplicación cuando Caja Madrid actúa como entidad ejecutora de órdenes así como transmisora de órdenes. En el epígrafe 1. "Ámbito de aplicación de la política" se detalla el posicionamiento que ocupa Caja Madrid en la cadena de ejecución por tipología de instrumento financiero. No obstante, el procedimiento de supervisión y control articulado diferirá en función del posicionamiento que ocupe Caja Madrid.

b. Periodicidad de la revisión

Caja Madrid comprueba de forma periódica la eficacia de la política adoptada y menciona expresamente la necesidad de efectuar la revisión de la política anualmente o siempre que se produzca un cambio importante que afecte a la capacidad de Caja Madrid para seguir ofreciendo a sus clientes los mejores resultados posibles. En este sentido, se entenderá por cambio importante cualquier situación que provoque la modificación de las condiciones bajo las cuales se ha definido la Política de Ejecución de Órdenes. A continuación se enumeran una serie de modificaciones cuya ocurrencia podría hacer necesaria una revisión de la Política:

- Cambios significativos en los centros de ejecución de órdenes o intermediarios. El impacto de un cambio de este tipo diferirá para cada instrumento financiero y dependerá directamente del número de centros de ejecución/intermediarios potenciales de cada instrumento.
- Cambios en la posición de Caja Madrid en la cadena de ejecución respecto a un instrumento financiero.
- Cambios en la lista de instrumentos financieros para los que Caja Madrid actúa como ejecutora o transmisora de órdenes.
- Cualquier tipo de cambio significativo en las condiciones económicas de los centros de ejecución y/o intermediarios.
- Cambios en los factores de selección y evaluación en el proceso de análisis de los centros de ejecución y/o intermediarios potenciales y preferentes.



c. Alcance y contenido del procedimiento de supervisión y control

Se pueden distinguir dos tipos de revisiones:

- Evaluación de la propia política de ejecución definida.
- Verificación del cumplimiento de la política de ejecución ya definida e implantada.

1. Evaluación de la propia política de ejecución definida:

El objetivo de este procedimiento es validar que los centros de ejecución y/o intermediarios incluidos en la política proporcionan el mejor resultado para el cliente. Por tanto, las acciones desarrolladas en esta fase se dirigen a revisar la lista de centros de ejecución e intermediarios potenciales identificados para cada instrumento financiero contemplado en la política, así como la posterior selección de los centros de ejecución e intermediarios preferentes.

La *revisión de la lista de centros de ejecución e intermediarios potenciales* se llevará a cabo mediante:

- El análisis de los factores de preselección mencionados en el epígrafe 2.a "Criterios de selección de centros de ejecución e intermediarios".
- Evaluación de las implicaciones que pudieran tener sobre la selección de centros de ejecución e intermediarios potenciales la ocurrencia de alguno de los cambios importantes mencionados en el punto b "Periodicidad de la revisión" de este procedimiento.

Para la *revisión de la selección de los centros de ejecución e intermediarios preferentes*, será necesario:

- Comparar para una muestra de operaciones con distintos instrumentos financieros la calidad de la ejecución obtenida por Caja Madrid con los centros de ejecución e intermediarios preferentes con órdenes similares realizadas en los mismos centros de ejecución o con los mismos intermediarios. De esta forma se prueba que el criterio utilizado por Caja Madrid para la selección de dichos centros de ejecución e intermediarios son los adecuados y permiten garantizar al cliente el mejor resultado posible.
- Comparar para una muestra de operaciones con distintos instrumentos financieros la calidad de la ejecución obtenida por Caja Madrid con los centros de ejecución e intermediarios preferentes en relación con otros centros de ejecución e intermediarios potenciales.
- Analizar los factores de selección de centros de ejecución e intermediarios preferentes mencionados en el epígrafe 2.a "Criterios de selección de centros de ejecución e intermediarios", así como la importancia relativa conferida a los mismos. Se valorarán fundamentalmente los factores de precio y coste.
- Evaluar la coherencia de la Política de Ejecución de Órdenes del intermediario preferente, fundamentalmente en lo que respecta a la ponderación de cada uno de estos factores en la selección de centros de ejecución, en función del instrumento financiero y de la naturaleza del cliente.



2. Verificación del cumplimiento de la política de ejecución ya definida e implantada.

El objetivo de este procedimiento es comprobar que Caja Madrid cumple efectivamente con la Política de Ejecución de Órdenes definida. Para ello,

- Se realizará para una muestra de operaciones seleccionada mediante muestreo estadístico, prueba de procedimiento consistente en verificar que efectivamente se han seleccionado los centros de ejecución o intermediarios preferentes recogidos en la Política en función del tipo de instrumento financiero, cliente y posición en la cadena de ejecución (ejecutor o transmisor de órdenes).
- Se llevará a cabo un estudio y evaluación del control interno, con el propósito de establecer la naturaleza, momento de realización y amplitud de los procedimientos de verificación del cumplimiento de la Política. La evaluación del control interno consistirá fundamentalmente en la revisión de procesos y controles, verificando la existencia de controles definidos, implantados y efectivos.
- Se comprobará que la entidad ha informado a sus clientes de los aspectos más relevantes de la política recogidos en el epígrafe 3. "Procedimiento de comunicación a clientes de los aspectos relativos a la Política".

d. Responsable de la revisión

Caja Madrid comprueba de forma periódica la eficacia de la política adoptada. El responsable de la evaluación de la eficacia del diseño de la Política será el Área de Cumplimiento Normativo, que será el encargado de informar al Comité de Dirección y al Consejo de Administración, a través del Comité de Cumplimiento Normativo, sobre las conclusiones obtenidas como resultado de las verificaciones realizadas.

Adicionalmente, la Unidad de Auditoría Interna se encarga de revisar la totalidad de las áreas de negocio de Caja de Ahorros y Monté de Piedad de Madrid, de sus sucursales en el extranjero y de las sociedades dependientes del Grupo, reportando las incidencias identificadas al Comité de Control.

e. Soporte de la revisión

Al término de cada revisión, el Área de Cumplimiento Normativo del Grupo elaborará un informe con el siguiente contenido:

- Objetivo y alcance de la revisión.
- Procedimientos de supervisión y control y acciones aplicadas en la realización de los mismos.
- Responsables de dichos procedimientos/acciones.
- Conclusiones obtenidas en aquellos aspectos objeto de alcance de la revisión, y en concreto en lo referente a:
 - Modificaciones (o no) en la lista de centros de ejecución e intermediarios potenciales preseleccionados.
 - Modificaciones (o no) en la lista de centros de ejecución e intermediarios preferentes seleccionados.
 - Incidencias detectadas y soluciones adoptadas.



- Necesidad de cambios (o no) en la política de ejecución previamente definida.
- Modificaciones (o no) en los factores considerados en la Política y en la jerarquización de los mismos.

Por último, señalar que el informe resultante de la revisión deberá ser revisado por todas las áreas que intervengan en el proceso de prestación de los servicios de ejecución y recepción y transmisión de órdenes para los instrumentos financieros recogidos en la Política.

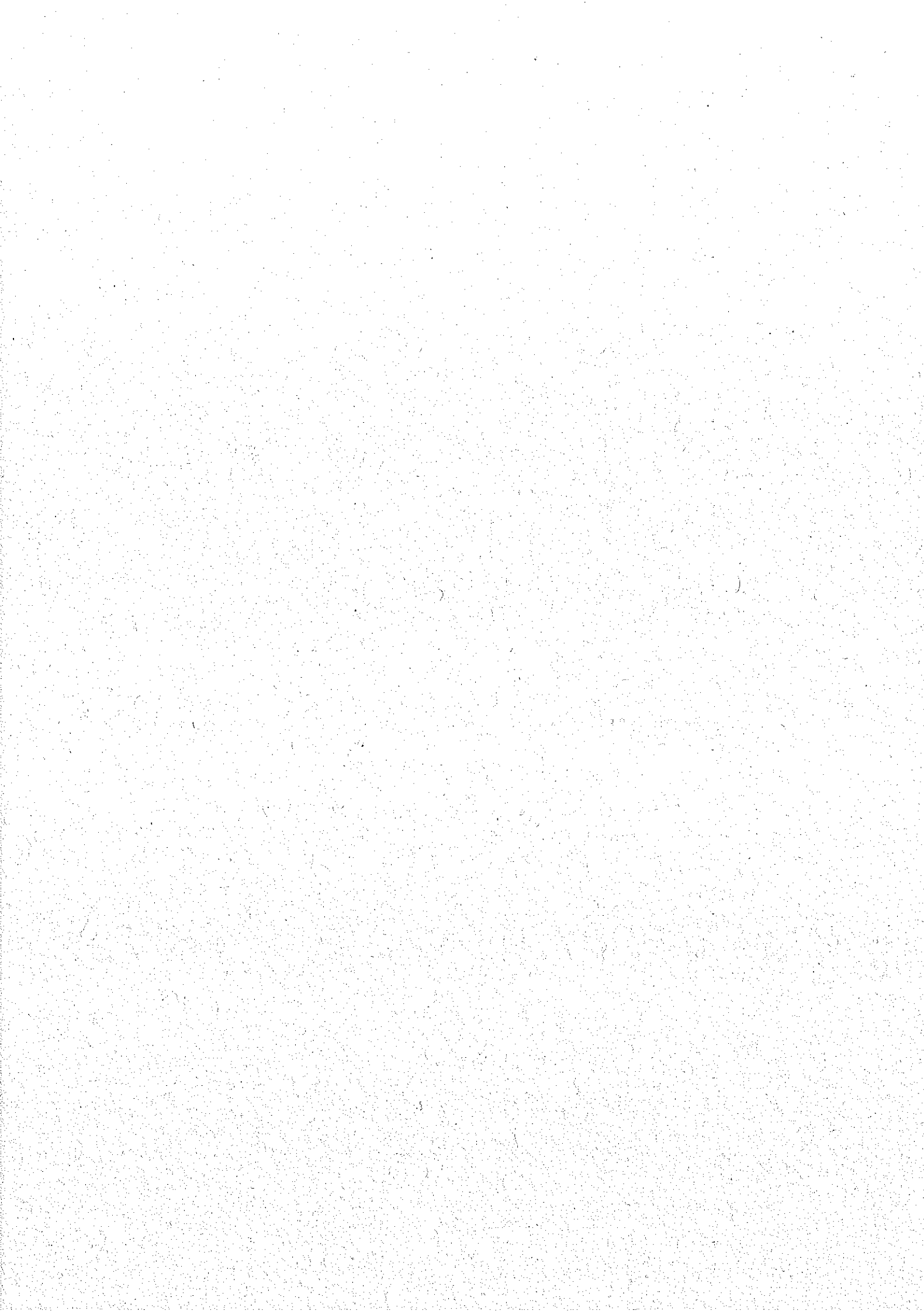


6. Principios a seguir de cara a la demostración, a requerimiento del cliente, de la ejecución de las órdenes

Caja Madrid, en los casos en que actúa como ejecutora de órdenes, demostrará a sus clientes (a petición de los mismos) que las órdenes se han ejecutado de conformidad con la Política de Ejecución de Órdenes establecida.

Para ello, Caja Madrid demostrará al cliente que:

- La operación se ha canalizado a través del intermediario o centro de ejecución definido en la Política, es decir, a través de aquellos intermediarios o centros de ejecución definidos como preferentes (véase epígrafe 2.b "Lista de centros de ejecución/intermediarios preferentes").
- Adicionalmente, se facilitará al cliente toda la información procesada relativa a la orden, incluyendo soporte de la orden de la operación ejecutada, y en su caso las posibles instrucciones específicas que hubiera señalado el cliente (y, en este caso, la advertencia que se realizó al cliente sobre el hecho de que su instrucción específica podría afectar al cumplimiento de los estándares y factores definidos en la Política de Ejecución de Órdenes).
- En el caso en que la ejecución se realice contra la cartera propia, Caja Madrid demostrará al cliente (a petición del mismo) que dicha ejecución ha sido la mejor alternativa entre las existentes, para lo que será necesario demostrar que el precio (de compra o de venta) que se da al cliente está en línea con la horquilla de precios del mercado.





DIRECCIÓN GENERAL DE ENTIDADES

Serrano, 47
28001 Madrid, España

915 851 500
www.cnmv.es

*Comisión Nacional
del Mercado de Valores*

REGISTRO DE SALIDA
Nº 2011046642 01/04/2011 14:10

MANUEL FERNÁNDEZ NAVARRO
DIRECTOR CUMPLIMIENTO NORMATIVO
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID
PSO. DE LA CASTELLANA, 189
28046 MADRID

CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID	
- 5 ABR 2011	
ENTRADA N.º	21986
SALIDA N.º	

1 de abril de 2011

Asunto: Revisión de la operativa de case de operaciones entre clientes de instrumentos híbridos

El 16 de junio de 2010, la CNMV realizó una comunicación al sector, en la que se actualizaban los requisitos en la verificación de las emisiones de renta fija e instrumentos híbridos destinadas a clientes minoristas. En dicha comunicación, la CNMV estableció unas pautas encaminadas a reforzar la protección de los inversores en unos productos que, por sus características y por la situación del mercado, requieren una especial vigilancia e identificaba las malas prácticas detectadas en el proceso de comercialización de este tipo de valores en el mercado secundario, como son la existencia de mecanismos internos de case de operaciones entre clientes minoristas de la entidad emisora y/o comercializadora de los valores, o entre los clientes y la propia entidad que presta el servicio de inversión, que no dan una respuesta adecuada a los conflictos de interés que tales operaciones plantean.

Siguiendo con el esfuerzo que ha venido realizando en este ámbito la CNMV, y tal y como ha informado en el Plan de Actividades para el año 2011, se va a llevar a cabo próximamente una revisión, para las operaciones realizadas durante el segundo trimestre de 2011, sobre la operativa de case de operaciones entre clientes de productos híbridos que realizan las entidades que prestan este servicio.

Esta revisión tendrá por objeto verificar el adecuado cumplimiento de la normativa de aplicación en el proceso de comercialización posterior al momento de la emisión.

En este sentido, y como información preliminar para el inicio de esta actuación, les requerimos la remisión de la siguiente documentación:

- Detalle de los procedimientos, herramientas y aplicaciones informáticas que su Entidad tenga establecidos e implantados para la gestión de órdenes de venta y compra de sus clientes sobre instrumentos híbridos en mercado secundario distinguiendo, si existe diferencia, entre el servicio de inversión prestado y el tipo de instrumento sobre el que se opere.

El detalle deberá abarcar la descripción de los procedimientos en relación con la gestión y métodos instrumentados por su Entidad para la búsqueda de contrapartida de las órdenes, incluyendo tanto el uso de plataformas electrónicas multi-

laterales y/o eventuales mecanismos internos para el caso de la operación entre sus clientes o entre clientes y la propia entidad, así como los procedimientos establecidos para acudir a la entidad proveedora de liquidez de la emisión, en su caso.

Adicionalmente, en caso de que su Entidad hubiera elaborado procedimientos o instrucciones internas escritas sobre esta operativa, les requerimos que nos remitan una copia de los citados documentos. En caso de que no se hubieran formalizado procedimientos por escrito, deberán hacer mención expresa de tal hecho en su contestación.

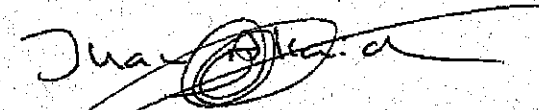
- Copia de la política de ejecución de órdenes definida por su Entidad en relación con estos instrumentos y los procedimientos de comunicación e información al cliente en relación con dicha política.

Por último, en caso de que su Entidad se encuentre en un proceso de revisión e implantación de nuevos mecanismos y procedimientos en relación con la comercialización de estos productos en un momento posterior a su emisión y con la operativa de caso de las órdenes de sus clientes, les solicitamos que remitan toda la información descriptiva del nuevo procedimiento, así como su fecha prevista de implantación.

La documentación anterior deberá ser remitida a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (Dirección General de Entidades-Departamento de Supervisión ESI-ECA), en el plazo de 10 días hábiles, sin perjuicio de toda la documentación adicional que, en su caso y de acuerdo con las actuaciones que se realicen, pueda solicitarse con posterioridad.

En caso de cualquier duda relacionada con el contenido de este escrito pueden ponerse en contacto con Elena Bravo y Gloria Caballero (teléfono 91.585.15.00).

Director General de Entidades. P.D.: Director de Supervisión ESI-ECA



Juan Alcáide Guindo

Anexo 4.2 - Respuesta de Bancaja de fecha 12/05/2011.

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES
D. Juan Alcaide Guindo
Dpto. Supervisión ESI-ECA
C/ Miguel Ángel, 11
28010 - Madrid

Valencia, 12 de mayo de 2011

Asunto de referencia: Revisión de la operativa de case de operaciones entre clientes de instrumentos híbridos

En relación con el asunto de referencia, cursado mediante registro de salida nº 2011046646, de fecha 01/04/2011, con fecha en registro de entrada de nuestra entidad de 28/04/2011, procedemos a cumplimentar respuesta al mismo.

Detalles de los procedimientos, herramientas y aplicaciones informáticas que su Entidad tenga establecidos e implantados para la gestión de órdenes de venta y compra de sus clientes sobre instrumentos híbridos en mercado secundario distinguiendo, si existe diferencia, entre el servicio de inversión prestado y el tipo de instrumento sobre el que se opere.

El detalle deberá abarcar la descripción de los procedimientos en relación con la gestión y métodos instrumentados por su Entidad para la búsqueda de contrapartida de órdenes, incluyendo tanto el uso de plataformas electrónicas multilaterales y/o eventuales mecanismos internos para el case de la operación entre sus clientes o entre clientes y la propia entidad, así como los procedimientos establecidos para acudir a la entidad proveedora de liquidez de la emisión, en su caso.

Adicionalmente, en caso de que su Entidad hubiera elaborado procedimientos o instrucciones internas escritas sobre esta operativa, les requerimos que nos remitan una copia de los citados documentos. En caso de que no se hubieran formalizado procedimientos por escrito, deberán hacer mención expresa de tal hecho en su contestación.

Los valores de renta fija emitidos por Bancaja, filiales instrumentales radicadas, originalmente, en el extranjero y otras cajas fusionadas, dirigidos a inversores minoristas, son títulos representados por anotaciones en cuenta registrados en Iberclear (plataforma de Renta Fija) o en SACL de Bolsa de Valencia.

Su contratación se realiza en el mercado AIAF o en el de Bolsa de Valencia respectivamente.

MERCADO SECUNDARIO INTERNO

Para dichos valores de renta fija se establece un sistema de case previo al envío de órdenes al mercado correspondiente, tanto Bolsa de Valencia como AIAF.

FUNCIONAMIENTO.

- **Normativa interna que lo regula** (adjuntada en archivos anexados):

- Comunicación General 62/2007, antepenúltimo párrafo.
- Manual de Procedimientos de oficinas: Procedimientos 3.3.4.1 y 3.3.4.2.
- Avisos normativos del 02/11/07, 20/11/07 y 29/11/07

- **Alta de órdenes:**

Desde oficinas, ante solicitud del cliente se da de alta la orden de compra o venta de la emisión solicitada.

En el alta de órdenes de compra se realizan todos los controles establecidos por la normativa MIFID: categoría mifid del cliente, test de conveniencia /idoneidad, ficha precontractual (Esta ficha respecto de los productos Mifid complejos se firma desde junio 2010).

Las órdenes son siempre con cambio límite. Existe un margen, codificado por emisión, de más /menos dos puntos. Es decir que los cambios propuestos deben situarse dentro de la horquilla de 98% - 102%.

La fecha de fin de validez la indica el cliente, es como máximo y por defecto de tres meses.

Sólo se tramitan por canal oficina.

- **Procedimiento de case:**

El criterio de case es por precio y a igualdad de precio por antigüedad.

El proceso de case es centralizado para todas las órdenes cursadas desde todas las oficinas de la RED de Bancaja.

Si en el momento del alta de la orden no existe orden de sentido contrario que se ajuste al criterio de case, dicha orden queda viva a la espera de otra que se ajuste a dicho criterio de case.

De este modo se genera una "bolsa de órdenes" contra la que se valida cualquier alta nueva.

- **Envío a mercado:**

1- Emisiones anotadas en SACL (Bolsa Valencia) con referencia de registro.

- Diariamente por un proceso de solicitud manual se obtiene listado con el total de títulos a comprar y vender de cada una de las emisiones que cotizan en Bolsa Valencia.
- Dicho listado se remite por Fax a Mercavalor, SAVB que las lleva a mercado.
- Al cierre de la sesión Mercavalor nos remite por el mismo medio el resultado de la contratación diaria. Mediante otro proceso de lanzamiento manual se dan de alta las ejecuciones correspondientes a las órdenes enviadas.
- Este proceso genera el alta/baja en el saldo de títulos del cliente y su cargo/abono en cuenta de pasivo.
- Adicionalmente, por proceso automático, se remite registro informático a Mercavalor de los datos fiscales de los titulares de todas las órdenes que componen el total casado de cada emisión.

2- Emisiones negociadas en AIAF anotados en la plataforma Iberclear de Renta Fija.

- El alta de la operación, ejecución de la orden, se genera en el momento del case con fecha valor día siguiente hábil.
- La comunicación a Iberclear de variación de saldos de terceros es cero ya que el total comprado es igual al total vendido por emisión. En la transmisión del día de fecha valor se da el detalle de operaciones.
- Los datos de los titulares de las órdenes se remiten diariamente a CNMV por el registro H47.

- Participación de la Entidad como ordenante:

La cartera propia de la Entidad no ofrece contrapartida a ninguna de las emisiones en este mercado.

La posición de Bancaja en la operatoria en este mercado es de "ejecutor/transmisor de órdenes". Esta actuación queda de manifiesto en la Política de Mejor Ejecución, punto 1.1.

Copia de la política de ejecución de órdenes definida por su Entidad en relación con estos instrumentos y los procedimientos de comunicación e información al cliente en relación con dicha política.

Dentro de la "Política de mejor ejecución de órdenes" vigente, que se adjunta, y en relación con estos instrumentos, transcribimos extracto de las referencias relacionadas:

1.1. Instrumentos financieros

Tal y como establece el Considerando 70 de la Directiva 2006/73, aunque la obligación de obtener el mejor resultado posible al ejecutar órdenes de clientes es aplicable a todos los tipos de instrumentos financieros, dadas las diferencias en las estructuras de los mercados y los propios instrumentos, puede resultar difícil determinar y establecer una norma y un procedimiento uniformes para la ejecución óptima que sean válidos y efectivos para toda clase de instrumentos.

Por tanto, a la hora de aplicar la obligación de ejecución óptima, se deberán tener en cuenta las diversas circunstancias asociadas con la ejecución de órdenes relacionadas con tipos concretos de instrumentos financieros.

Bancaja adopta distintas posiciones en la cadena de ejecución para cada tipología de instrumento financiero, según se detalla a continuación:

.....

Grupo de Instrumentos financieros	Posición de Bancaja en la cadena de ejecución
Renta fija emitidas por Bancaja y participaciones preferentes emitidas por el grupo	Ejecutor (*)

.....

A continuación se detallan las características de cada instrumento financiero:

Renta fija emitida por Bancaja y participaciones preferentes emitidas por el grupo:

La posición de Bancaja en la cadena de ejecución en este caso es de ejecutor, pudiendo actuar de dos formas diferentes:



- casando internamente órdenes de los clientes para posteriormente enviarlas al intermediario o centro de ejecución correspondiente
- ejecutando la orden del cliente contra su propia cartera (sólo en bonos y obligaciones simples).

2.2 Aplicación de las etapas a cada instrumento financiero

A continuación se indica para cada instrumento financiero, los centros de ejecución e intermediarios seleccionados. Con carácter general, los factores determinantes tanto para los clientes minoristas como para los clientes profesionales serán el precio del instrumento financiero y los costes asociados a la ejecución:

Grupo de Instrumentos financieros	Intermediarios y centros de ejecución seleccionados
Renta fija emitidas por Bancaja y participaciones preferentes emitidas por el grupo (*)	- Mercado interno de órdenes de clientes - Contrapartida por cartera propia

(*) Esta Política de Mejor Ejecución sólo aplicará en el caso de que sea el cliente quien encomiende a Bancaja la ejecución de la orden, sin existencia de una cotización previa por parte de Bancaja.

2.2.3. Deuda pública española. Renta fija nacional e internacional

En el caso especial de las emisiones de renta fija de Bancaja y de participaciones preferentes de emisiones del Grupo Bancaja, Bancaja organiza un mercado interno que permita el case directo de las órdenes para, posteriormente, comunicar las operaciones a Mercavalor (si cotizan en bolsa) o a AIAF. En este mercado interno, las operaciones se casarán atendiendo a criterios de precio y antigüedad de la orden.

No se contempla la actuación como transmisor de órdenes a un intermediario habilitado en el segmento bursátil de deuda pública, dada la reducida liquidez de estos valores en el mercado bursátil frente a mercados alternativos, por lo que se descarta la realización de un análisis cuantitativo.

En relación con el procedimiento de comunicación e información al cliente de la política, se halla descrito en el apartado 3 de la misma (Procedimiento de comunicación a clientes de la Política).

Con carácter previo a la contratación de un instrumento financiero, relacionado en el art. 2 de la Ley del Mercado de Valores, se le notifica al adquirente su categoría, así como la política resumida de mejor ejecución (inserta en el documento "Información general sobre Bancaja y los servicios de inversión que presta la entidad") y se posibilita consultar la política "extensa". Información y políticas que se encuentran también ubicadas en la web de Bancaja, que se adjunta en archivo anexo.

... en caso de que su Entidad se encuentre en un proceso de revisión e implantación de nuevos mecanismos y procedimientos en relación con la comercialización de estos productos en un momento posterior a su emisión y con la operativa de case de las órdenes de sus clientes, les solicitamos que remitan toda la información descriptiva del nuevo procedimiento, así como su fecha prevista de implantación.

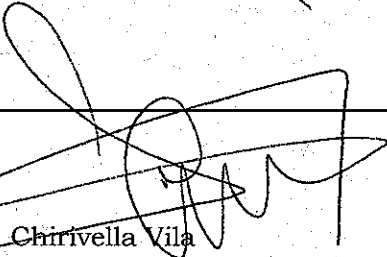
Por otra parte les informamos que la Entidad está analizando la carta de la CNMV del pasado 16 de junio dirigida a CECA, respecto a "actualización de requisitos en la verificación de emisiones de renta fija e instrumentos híbridos destinadas a minoristas. Identificación de malas prácticas en el proceso de comercialización y negociación posterior", al objeto de acometer la adaptación a la misma.

Dicho proceso de revisión y adaptación está lógicamente afectado por el proceso de integración jurídico y operativo de Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, Bancaja en el seno de Bankia.

Archivos Anexos:

Comunicación General 62/2007	<i>Anexo CG62_2007.pdf</i>
Manual de Procedimientos de oficinas: Procedimientos 3.3.4.1	<i>Anex_3341.pdf</i>
Manual de Procedimientos de oficinas: Procedimientos 3.3.4.2.	<i>Anex_3342.pdf</i>
Aviso normativo del 02/11/07	<i>Anex AvNor2_11_07.pdf</i>
Aviso normativo del 20/11/07	<i>Anex AvNor20_11_07.pdf</i>
Aviso normativo del 29/11/07	<i>Anex AvNor29_11_07.pdf</i>
Política de Mejor Ejecución de Órdenes	<i>Politica_Mejor_Ejecucion.pdf</i>
Información general sobre Bancaja y los servicios de inversión que presta la entidad	<i>3933089Políticas1.pdf</i>

Sin otro particular, les saluda atentamente,



Fdo.: Jose-Ramón Chirivella Vila
Unidad de Cumplimiento Normativo de Bancaja



62/2007 Directiva de los Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID): Aplicación en Banca

Hojas del Manual afectadas	Entrada en vigor
Epígrafe 4.15.7 y todas las operaciones susceptibles de catalogar a un cliente como MiFID en la contratación de productos	01/11/2007
Comunicaciones Generales afectadas	Consultas (Extensión/Tf.-Centro)
37/2006	0963 - Oficina de Apoyo Código de servicio: 360

.../...

Funcionamiento de mercado interno secundario de Renta Fija propia

MiFID obliga a que las órdenes se ejecuten teniendo en cuenta únicamente precio y antigüedad.

En consecuencia, se modifica el funcionamiento del mercado interno de productos propios en los siguientes aspectos:

- Se modifica el criterio de case, pasando a ser precio y antigüedad, eliminándose la posibilidad de modificar el case propuesto y de reservar órdenes.
- Se elimina la posibilidad de indicar órdenes por lo mejor, de modo que todas las órdenes deberán indicar un cambio límite. Dicho cambio deberá estar comprendido en la banda que se establezca para cada emisión.
- Se agrupan las operaciones de una misma orden que se hayan ejecutado un día con el mismo cambio
- Se amplía la fecha de fin de validez de las órdenes, que pasa a ser como máximo de dos meses en compras y de seis meses en ventas.



3.3.4.1 Renta fija: Compras de clientes

Normas: 120/69, 119/01, 120/01, 52/05, 37/06


Fecha: Septiembre-2010

Avisos normativos: 21/02/2007_02, 28/03/2007_03, 02/11/2007 - 03, 21/01/2010 - 02, 07/09/2010 - 02

El cliente comunica su deseo de comprar Renta Fija.

1.- Identifica al cliente.

2.- Consulta la cuenta de valores del cliente.

2600/004 

- Si el cliente no tiene cuenta de valores se realizarán las tareas de la operación 3.3.1.1

- Si tiene cuenta, comprueba que el cliente está marcado como MiFID, procediendo a marcarlo en su caso.

6705

3.- Realiza, en su caso, los test de idoneidad o conveniencia. Ver operación 4.15.7.4

- MiFID - Test de conveniencia

258.459.7
(L)

- MiFID - Test de idoneidad

258.460.5
(L)

4.- Consulta la emisión y el mercado donde cotiza el producto en cuestión

2626 

Si se trata de emisiones propias o el valor cotiza en Bolsa (mercados 03, 06, OD) o en mercado interno (mercado 08):

5.- Tramita la orden de compra mediante la opción "Dar orden de Compra o Venta en Mercado Interno y Bolsa", cumplimenta los siguientes datos:(1)

- Cuenta de valores

- Emisión: La obtenida en la tarea 3

y pulsar "Seguir". Introducir: ordenante (seleccionándolo a partir del botón "i"), importe nominal, cambio y cuenta de liquidación de efectivo (puede ser la asociada u otra cuenta que no sea por+).

6.- Comunica al cliente el coste de la operación que se informa en la pantalla "Consulta de comisiones"

En otros casos:

7.- Tramita la orden de compra mediante la opción "Comprar contra cartera propia", seleccionando la oferta que aparece en pantalla.(2)

2610 

- En caso de no haber stock, la Oficina se pondrá en contacto con 0356-Tesorería y Carteras.

- Si la orden se tramita telefónicamente, cumplimentará la orden de compra en el EDM 205.089.1 (L)

La retención practicada en la cuenta vinculada por efectuar una orden de compra se levanta:

- En la ejecución de la orden
- Si no llega a ejecutarse, en la fecha fin de validez por la noche.
- Al anularse la orden

No es recomendable que se levante la retención que genera la orden, ya que se corre el riesgo de que la operación quede incidentada, y en caso de levantarse deberá estar convenientemente justificada.

8.- Recoge firma del cliente en:

- Orden de compra 205.089.1 (L)
- Anexo a la orden 258.451.3 (L)

9.- Firma persona autorizada en:

- Orden de compra 205.089.1 (L)
- Anexo a la orden 258.451.3 (L)

10.- Entrega al cliente su ejemplar de la orden de compra y del anexo.

11.- Archiva el ejemplar para la oficina de la orden de compra y del anexo en la caja de contratos.

(1) La fecha fin de validez de la orden será por defecto un mes y como máximo tres meses (o día hábil anterior en caso de que dicha fecha sea inhábil).

Se informa que las órdenes introducidas antes de las horas indicadas a continuación se ejecutarán, caso de que se casen las órdenes, con fecha valor día siguiente hábil. A partir de dicha hora la fecha valor será el segundo día hábil posterior.

- Para el mercado 03 (Bolsa Valencia) y 06 (Bolsa Madrid): Se podrán cursar órdenes a partir de las 17,00 horas.
- Para el mercado 0E (AIAF): Se podrán cursar órdenes a partir de las 17,15 horas, una vez finalizados los procesos internos.

Si desea conocer el cambio en Bolsa la oficina llamará a "0360 - Renta Fija y Variable".
(Volver)

(2) - Los precios indicados son excupón.
- Se opera indicando el valor nominal.

(Volver)



3.3.4.2 Renta fija: Ventas de clientes

Normas: 120/69, 119/01, 120/01, 52/05

Fecha: Agosto-2010

Avisos normativos: 21/02/2007_02, 28/03/2007_03,
02/11/2007 - 03, 07/09/2010 - 02

El cliente manifiesta su deseo de vender Renta Fija.

1.- Identifica al cliente.

2.- Consulta la cuenta de valores del cliente.

2600/004 ⓘ

3.- Consulta los saldos que tiene el cliente, a través de la opción "Saldos disponibles/históricos". Averigua el mercado en el que cotiza el valor a vender, pulsando el botón "Detalle de emisión ...".

2620 ⓘ

Si se trata de emisiones propias o el valor cotiza en Bolsa (mercado 03, 06, OD) o en mercado interno (mercado 08):

4.- Tramita la orden de venta mediante la opción "Dar orden de Compra o Venta en Mercado Interno y Bolsa"(1)

2610 ⓘ

Cumplimenta los siguientes datos:

- Cuenta de valores

- Emisión: La obtenida en la tarea 3

y pulsar "Seguir". Introducir: ordenante (seleccionándolo a partir del botón "i"), importe nominal y tipo de cambio.

5.- Comunica al cliente el coste de la operación informado en la pantalla "Consulta de comisiones".

- Comisiones

- Gastos de correo.

En otros casos:

6.- Tramita la orden de venta mediante la opción "Vender contra la cartera propia", eligiendo el saldo del producto entre los que aparecen en pantalla.

2610 ⓘ

- Si no se habilita el botón "Vender", la Oficina contactará con 0356-Tesorería y Carteras

- Si la orden se tramita telefónicamente, cumplimentará la orden de venta en el EDM.

205.089.1
(L)

7.- Recoge firma del cliente en:

- Orden de venta

205.089.1
(L)

- Anexo a la orden

258.451.3

(L)

8.- Firma persona autorizada en:

- Orden de venta

205.089.1

(L)

- Anexo a la orden

258.451.3

(L)

9.- Entrega al cliente su ejemplar de la orden de venta y del anexo.

10.- Archiva el ejemplar para la oficina de la orden de venta y del anexo en la caja de contratos

(1) La fecha fin de validez de la orden será por defecto y como máximo tres meses (o día hábil anterior en caso de que dicha fecha sea inhábil).

Se informa que las órdenes introducidas antes de las horas indicadas a continuación se ejecutarán, caso de que se casen las órdenes, con fecha valor día siguiente hábil. A partir de dicha fecha la fecha valor será el segundo día hábil posterior.

- Para el mercado 03 (Bolsa Valencia) y 06 (Bolsa Madrid): Se podrán cursar órdenes a partir de las 17,00 horas.

- Para el mercado 0E (AIAF): Se podrán cursar órdenes a partir de las 16,30 horas, una vez finalizados los procesos internos.

Si desea conocer el cambio en Bolsa la oficina llamará a "0360 - Renta Fija y Variable".
(Volver)

Autor: Llanos Rodríguez Molina

Dpto.:0942 - Organización

Actualizado: 22/06/2010



>Manual de Procedimientos

Añadir a Favoritos

Enviar por correo

Comunicar error

02 - Mercado secundario empréstitos propios: Ampliación de la banda de negociación

Hojas del Manual afectadas	Fecha del aviso
	02/11/2007
Centro origen del aviso	Consultas (Extensión/Tf.-Centro)
0933 - Productos	

Se comunica a todas las oficinas que, a partir de hoy, día 2 de noviembre, se amplía hasta +/- 5% la banda de negociación en torno a la par existente actualmente en las compraventas de empréstitos propios de Bancaja, con lo que los cambios propuestos para dichas operaciones podrán situarse dentro de la horquilla 95% - 105%.

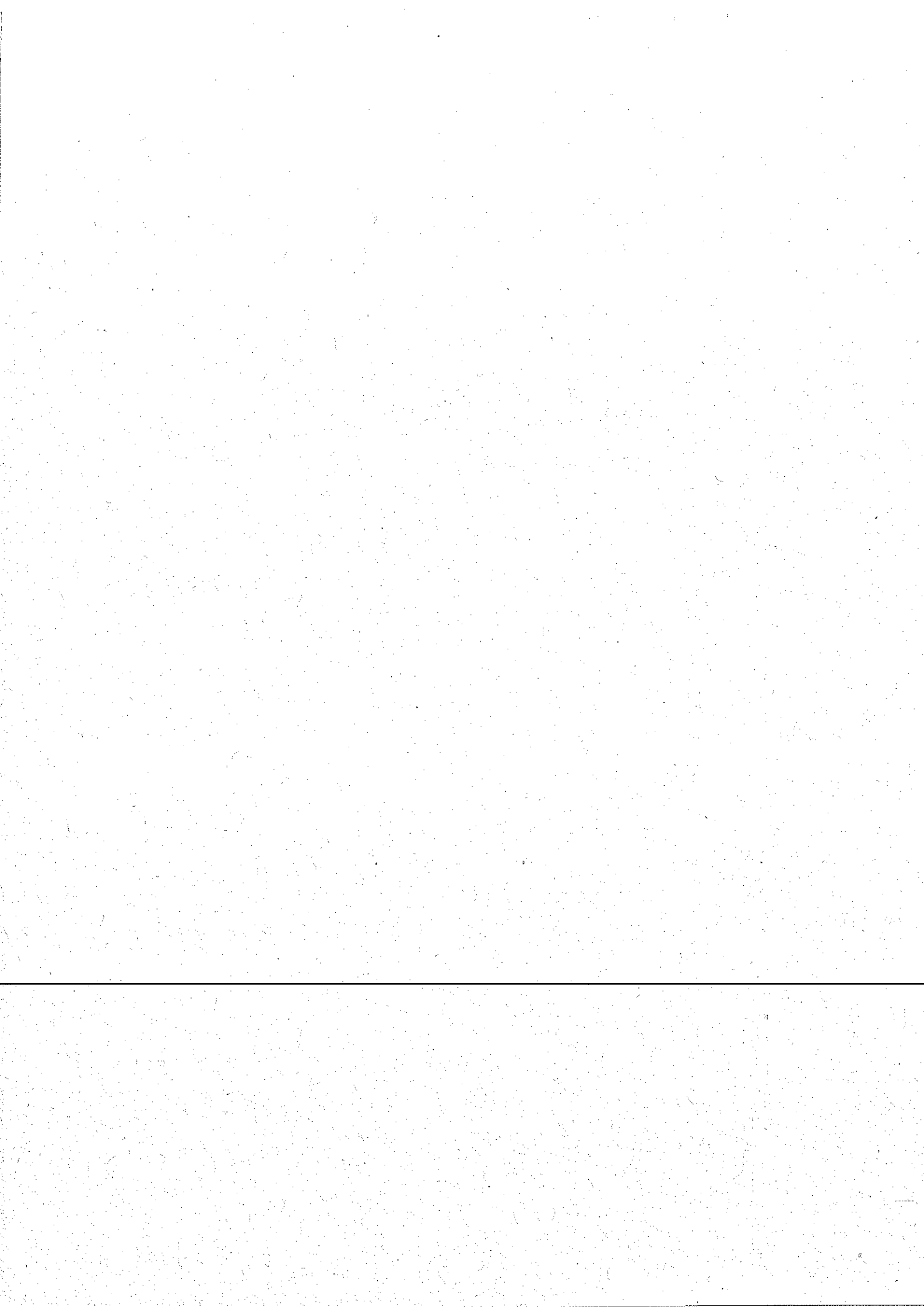
En caso de que el inversor proponga cambios de compra o de venta fuera de esta horquilla, las oficinas deberán ponerse en contacto con 360-Renta Fija y Variable, a fin de hacerlo posible.

Autor : Rafael Casal Bordes

Correo: rcasal@bancaja.es

Actualizado: 02/11/2007





02 - MiFID: Nuevos avisos a clientes en la contratación de Renta variable y de Renta Fija

Hojas del Manual afectadas	Fecha del aviso
	20/11/2007
Centro origen del aviso	Consultas (Extensión/Tf.-Centro)
360 - Renta Fija y Variable	

Se informa que a partir de hoy, 20 de noviembre, se ponen en funcionamiento las comunicaciones a clientes en la contratación de Renta Variable y Renta Fija, previstas en la Comunicación General 62/2007:

- Informando de la dificultad encontrada en la negociación:
 - a. Cuando la orden permanezca más de 14 días naturales sin haber recibido ejecución
 - b. Cuando la diferencia entre el cambio límite de la orden y el precio de mercado sea superior al 20% (Sólo en Renta Variable)
- Informando de la finalización de una orden, siempre que la orden no se haya ejecutado en su totalidad y que el cliente no haya solicitado su finalización.

Autor : Luis Gómez Reus

Correo: lgomezre@bancaja.es

Actualizado: 20/11/2007





01 - Mercado secundario de empréstitos propios: Reducción de la banda de negociación

Hojas del Manual afectadas	Fecha del aviso
	29/11/2007
Centro origen del aviso	Consultas (Extensión/Tf.-Centro)
0933 - Productos	

Se comunica a todas las oficinas que, a partir de hoy, 29 de noviembre de 2007, se reduce hasta +/- 2% la banda de negociación existente actualmente en las compraventas de empréstitos propios de Bancaja, con lo que los cambios propuestos podrán situarse dentro de la horquilla 98% - 102%.

Se mantiene la posibilidad de que el inversor proponga cambios de compra o de venta fuera de esta horquilla, en cuyo caso las oficinas deberán ponerse en contacto con 360-Renta Fija y Variable.

Autor: Rafael Casal Bordes

Correo: rcasal@bancaja.es

Actualizado: 29/11/2007





POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN DE ÓRDENES

0. Introducción

Para cumplir con los objetivos de protección al cliente minorista y profesional y de transparencia que la MiFID define, el artículo 21 de la Directiva 2004/39 establece que las empresas que prestan servicios de inversión deben adoptar todas las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para los clientes en la ejecución de sus órdenes, teniendo en cuenta diferentes variables, tales como el precio, los costes, la rapidez, la probabilidad de ejecución y liquidación, el volumen, la naturaleza o cualquier otra consideración pertinente en la ejecución de las mismas.

Tal y como la normativa establece, en este documento se define la política de ejecución de órdenes de Bancaja con el siguiente contenido:

- Información sobre los distintos centros de ejecución o sobre los intermediarios seleccionados para la ejecución de las órdenes de los clientes, así como de los factores que influyan en la elección del centro de ejecución o intermediario.
- Los mecanismos para la puesta a disposición de los clientes de Bancaja de la información adecuada sobre su política de ejecución de órdenes.
- Los mecanismos para la obtención del consentimiento previo de los clientes de Bancaja respecto de la política de ejecución.
- Los procedimientos de supervisión de la efectividad de los sistemas de control de la política de ejecución de órdenes.
- Los procedimientos para facilitar información a los clientes de cualquier cambio importante en la política de ejecución de órdenes.
- Los mecanismos para la demostración a los clientes de que la ejecución de las órdenes se ha realizado conforme a la política definida.

Por tanto, la Política de Mejor Ejecución de órdenes de clientes definida por Bancaja (en adelante, la "Política de Mejor Ejecución" o la "Política") tiene la siguiente estructura:

1. **ÁMBITO DE APLICACIÓN DE LA POLÍTICA**
2. **SELECCIÓN DE CENTROS DE EJECUCIÓN E INTERMEDIARIOS**
3. **PROCEDIMIENTO DE COMUNICACIÓN A CLIENTES DE LA POLÍTICA**
4. **OBTENCIÓN DEL CONSENTIMIENTO DE LOS CLIENTES A LA POLÍTICA**
5. **PROCEDIMIENTOS DE SUPERVISIÓN Y CONTROL DEL CUMPLIMIENTO DE LA POLÍTICA**
6. **PRINCIPIOS A SEGUIR EN LA DEMOSTRACION A REQUERIMIENTO DEL CLIENTE DE LA EJECUCION DE LAS ORDENES**

1. Ambito de aplicación de la Política

Tal y como se establece en el artículo 44 de la Directiva 2006/73, las empresas de servicios de inversión al ejecutar las órdenes de los clientes deben tener en cuenta los siguientes factores:

- Las características del cliente, incluida la categorización como cliente minorista o profesional.
- Las características de la orden del cliente.
- Las características de los instrumentos financieros objeto de dicha orden.
- Las características de los centros de ejecución o intermediarios a los que puede dirigirse esa orden.

Bancaja ha elaborado su Política sobre la base de dichos factores, especialmente en lo relativo a las características de los instrumentos financieros y de los centros de ejecución o intermediarios a los que se dirigen las órdenes.

La operativa con aquellos instrumentos financieros para los que Bancaja no toma decisión alguna sobre la ejecución de la orden, sino que es el cliente quien acepta una cotización específica de Bancaja para comprar o vender un instrumento financiero de su cartera propia, no estará sometida al régimen de mejor ejecución definido en esta política. Con carácter general, esta operativa se podrían dar para los siguientes instrumentos financieros:

- Renta Fija Pública y Privada Nacional
- Renta Fija Internacional
- Derivados en mercados no organizados (OTC) y otras operaciones OTC (estructurados y seguros de cambio)

A continuación se detalla, para cada uno de los instrumentos financieros a los cuales les afecta la Política, la posición de Bancaja en la cadena de ejecución:

- a) Receptor y transmisor de órdenes de clientes (en adelante "transmisor"): Bancaja no ejecuta la orden, por tanto será preciso seleccionar uno o varios intermediarios que las ejecuten.
- b) Ejecutor de órdenes por cuenta de clientes (en adelante "ejecutor"): Bancaja ejecuta la orden, por tanto será preciso seleccionar el centro de ejecución al que se dirigirá.

1.1 Instrumentos financieros

Tal y como establece el Considerando 70 de la Directiva 2006/73, aunque la obligación de obtener el mejor resultado posible al ejecutar órdenes de clientes es aplicable a todos los tipos de instrumentos financieros, dadas las diferencias en las estructuras de los mercados y los propios instrumentos, puede resultar difícil determinar y establecer una norma y un procedimiento uniformes para la ejecución óptima que sean válidos y efectivos para toda clase de instrumentos. Por tanto, a la hora de aplicar la obligación de ejecución óptima, se deberán tener en cuenta las diversas circunstancias asociadas con la ejecución de órdenes relacionadas con tipos concretos de instrumentos financieros.

Bancaja adopta distintas posiciones en la cadena de ejecución para cada tipología de instrumento financiero, según se detalla a continuación:

Grupo de Instrumentos financieros	Posición de Bancaja en la cadena de ejecución
Renta variable negociada en el mercado bursátil español (acciones, derechos, warrants, ETF, ...)	Transmisor
Renta variable internacional	Transmisor
Deuda Pública española	Ejecutor (*)
Renta fija emitidas por Bancaja y participaciones preferentes emitidas por el grupo	Ejecutor (*)
Renta fija negociada en el mercado AIAF	Ejecutor (*)
Renta fija negociada en el mercado bursátil español	Transmisor
Renta fija internacional	Ejecutor (*)
IIC nacionales	Transmisor
IIC internacionales	Transmisor
Derivados cotizados en mercados organizados nacionales (MEFF)	Ejecutor
Derivados en mercados no organizados (OTC) y otras operaciones OTC (estructurados y seguros de cambio)	Ejecutor (*)

(*) Esta Política de Mejor Ejecución sólo aplicará en el caso de que sea el cliente quien encomiende a Bancaja la ejecución de la orden, sin existencia de una cotización previa por parte de Bancaja.

A continuación se detallan las características de cada instrumento financiero:

- Renta variable negociada en el mercado bursátil español:
Para este grupo de instrumentos financieros Bancaja se define como transmisor, ya que no es miembro de ninguna bolsa nacional. Bancaja

seleccionará a un/unos intermediarios financieros que sí sean miembros, para que proceda a la ejecución de las órdenes en la bolsa correspondiente.

- Renta variable internacional:

Al igual que en el caso anterior, Bancaja se define como transmisor, ya que no es miembro de ninguna bolsa internacional. Bancaja seleccionará a un/unos intermediarios financieros para que proceda a la ejecución de las órdenes en la bolsa correspondiente. Dada la diversidad de mercados, existe la posibilidad de que existan más intermediarios en la cadena de ejecución; al enviarse las órdenes a un intermediario que no sea miembro de la bolsa correspondiente.

- Deuda pública española:

La posición de Bancaja en la cadena de ejecución para este grupo de instrumentos financieros es de ejecutor, al ser miembro del Mercado de Deuda Pública del Banco de España. Bancaja ejecuta la orden del cliente contra su propia cartera.

- Renta fija emitida por Bancaja y participaciones preferentes emitidas por el grupo:

La posición de Bancaja en la cadena de ejecución en este caso es de ejecutor, pudiendo actuar de dos formas diferentes:

- casando internamente órdenes de los clientes para posteriormente enviarlas al intermediario o centro de ejecución correspondiente
- ejecutando la orden del cliente contra su propia cartera (sólo en bonos y obligaciones simples).

- Renta fija negociada en el mercado AIAF:

La posición de Bancaja en la cadena de ejecución es, en este caso, de ejecutor. Bancaja ejecuta la orden del cliente contra su propia cartera.

- Renta fija negociada en el mercado bursátil español:

La posición de Bancaja en la cadena de ejecución es, en este caso, de transmisor, ya que no es miembro de ninguna bolsa nacional. Bancaja seleccionará a un/unos intermediarios financieros que sí sean miembros, para que proceda a la ejecución de las órdenes en la bolsa correspondiente.

- Renta fija internacional:

La posición de Bancaja en la cadena de ejecución es, en este caso, de ejecutor. Bancaja ejecuta la orden del cliente contra su propia cartera.

- IIC nacionales:

La posición de Bancaja en la cadena de ejecución es, en este caso, de transmisor. Bancaja debe transmitir las órdenes de los clientes a la sociedad gestora de los fondos comercializados.

- IIC internacionales:

La posición de Bancaja en la cadena de ejecución es, en este caso, de transmisor. Bancaja debe transmitir las órdenes de los clientes a la sociedad gestora de los fondos comercializados.

- Derivados cotizados en mercados organizados nacionales (MEFF):
Dado que Bancaja es miembro de MEFF (mercado oficial español de opciones y futuros financieros), se posiciona en la cadena de ejecución como ejecutor.
- Derivados en mercados no organizados (OTC) y otras operaciones OTC (estructurados y seguros de cambio):
En este caso Bancaja actúa como entidad ejecutora. Bancaja cierra la posición de la operación OTC con el cliente contra su propia cartera.

1.2 Clientes

La política de Mejor Ejecución de Bancaja será de aplicación a todos los clientes definidos como minoristas así como profesionales. Los clientes definidos por Bancaja como contrapartes elegibles no estarán sujetos a la aplicación de la política de Mejor Ejecución a no ser que así lo soliciten, pasando previamente a ser categorizados a un mayor nivel de protección (profesionales o minoristas).

En Bancaja, la Política de Mejor Ejecución se define de manera general para clientes minoristas, siendo este colectivo el que cuenta con un mayor nivel de protección. Por tanto, al definirse una Política de Mejor Ejecución enfocada al cliente minorista, y de acuerdo con el artículo 44.3 de la Directiva 2006/73, la determinación del resultado óptimo se hará tomando en cuenta, principalmente, la contraprestación total compuesta por el precio del instrumento financiero y los costes relacionados con la ejecución, que incluirán todos los gastos contraídos por el cliente que estén directamente relacionados con la ejecución de la orden, incluidas las tasas del centro de ejecución, las tasas de compensación y liquidación y otras tasas pagadas a terceros implicados en la ejecución de la orden.

Restricciones en la aplicación de la Política:

El servicio en IIC internacionales sólo se proporciona a clientes minoristas o profesionales cuando actúan a través de un contrato de gestión discrecional de carteras de IICs.

El servicio en Derivados nacionales (MEFF) sólo se proporciona a contrapartes elegibles. No se proporciona ni a clientes minoristas ni a clientes profesionales.

1.3 Canales a través de los que operan los clientes de Bancaja

La Política de Mejor Ejecución definida por Bancaja deberá aplicarse independientemente del canal a través del cual accedan los clientes a Bancaja.

Los canales por los que opera Bancaja para la prestación de los servicios de recepción, transmisión y ejecución de órdenes son los siguientes:

- Red de oficinas de Bancaja
- Banca telefónica (Línea Directa)
- Banca electrónica (Internet y SMS)

La Red de oficinas de Bancaja es el canal universal a través del cual se podrán prestar la totalidad de servicios de recepción, transmisión y ejecución de órdenes. La banca telefónica y la banca electrónica sólo estarán disponibles para determinados servicios.

2. Selección de centros de ejecución e intermediarios

Como se ha indicado anteriormente, Bancaja presta respecto a determinados instrumentos financieros el servicio de ejecución de órdenes (es decir, accede directamente al Centro de Ejecución), y para otros, el servicio de recepción y transmisión de órdenes (se accede al centro de ejecución mediante un intermediario). El objetivo último de lograr una mejor ejecución para los clientes se articulará cuando Bancaja actúe como ejecutor, mediante la selección adecuada de los centros de ejecución (cuando existan varios) y cuando se actúe como receptor y transmisor de órdenes, mediante la selección adecuada de intermediarios.

2.1 Etapas para la selección del centro de ejecución o intermediario que garantice la mejor ejecución

La Política de Bancaja para la selección del centro de ejecución o intermediario que asegure la mejor ejecución se estructura en las siguientes etapas:

1. Selección de los centros de ejecución o intermediarios potenciales.
2. Determinación de los centros de ejecución o intermediarios finales de entre aquellos potenciales previamente seleccionados.

A continuación se indica, para cada una de las etapas, los factores considerados en el análisis:

2.1.1 Selección de los centros de ejecución o intermediarios potenciales

Inicialmente se realiza una selección de centros de ejecución o intermediarios potenciales, de acuerdo con los siguientes factores de preselección:

- **Precio y costes:**

De acuerdo con la filosofía de cliente básicamente minorista (véase apartado 1.2), el factor fundamental a la hora de seleccionar los centros de ejecución o intermediarios potenciales y finales serán el precio de la operación y los costes asociados. En este sentido, en la medida en que puedan existir varios centros de ejecución, el análisis de los mismos será fundamental para determinar el precio del instrumento financiero y, si fuera necesario, para evaluar la horquilla de precios que se considerará razonable al considerar un centro de ejecución/intermediario como mejor ejecución a efectos de la Política. En lo relativo a los costes, será necesario evaluar qué costes finales soporta el cliente minorista en diferentes escenarios, tanto de centros de ejecución como de intermediarios.

- **Reconocido prestigio:**

Para el análisis de centros de ejecución o de intermediarios potenciales, únicamente se considerarán aquellas entidades líderes en el mercado, considerando variables tales como la pertenencia a grupos con importante presencia en el mercado, servicios ofrecidos y calidad de los mismos, informes de auditoría, etc.

- **Mayores volúmenes de mercado:**

Dentro de los centros de ejecución e intermediarios de reconocido prestigio, se seleccionarán aquellos con volúmenes intermediados relevantes.

- **Regularidad en precios y liquidez:**

Para los instrumentos financieros en los que haya más de un centro de ejecución o intermediario, se evaluará la regularidad en precios y liquidez de cada uno de ellos, analizando que las variaciones en los precios publicados tengan unas pautas acordes con el mercado y no existan fluctuaciones no justificadas y sin un denominador común. Asimismo, será necesario considerar si todos los centros de ejecución o intermediarios tienen capacidad de proporcionar liquidez con la misma frecuencia para una misma tipología de instrumentos financieros y, de no ser así, qué implicaciones puede tener para el cliente final (evaluando si puede tener un impacto directo en los costes y en qué medida).

- **Eficiencia en la ejecución y liquidación:**

Capacidad de los centros de ejecución o intermediarios seleccionados de ejecutar y liquidar la operación en los términos adecuados, con la eficacia

requerida y minimizando las incidencias en la operativa diaria, así como con una respuesta adecuada a las mismas. En este sentido, se compara, si está disponible, información relativa a niveles de servicio y estadísticas de las entidades analizadas.

- **Sistemas tecnológicos óptimos:**

Los sistemas utilizados por los centros de ejecución o intermediarios potenciales objeto de análisis deberán cumplir con unos requerimientos mínimos relativos a niveles de servicio, mantenimiento, revisión y actualización de las plataformas.

El cumplimiento de unos requisitos mínimos respecto a los factores de preselección antes descritos constituye un requisito previo a la aplicación de los factores de evaluación definitivos (véase apartado siguiente).

2.1.2. Determinación de los centros de ejecución o intermediarios finales de entre aquellos potenciales previamente seleccionados

Una vez realizada la selección de los centros de ejecución e intermediarios potenciales, se determinarán aquellos finalmente elegidos sobre la base de los siguientes factores de evaluación:

- Precio.
- Coste.
- Velocidad de ejecución.
- Probabilidad de ejecución.
- Velocidad de liquidación.
- Probabilidad de liquidación.
- Tamaño de la orden.
- Naturaleza de la orden.
- Cualquier otra consideración relativa a la ejecución de la orden.

2.2 Aplicación de las etapas a cada instrumento financiero

A continuación se indica para cada instrumento financiero, los centros de ejecución e intermediarios seleccionados. Con carácter general, los factores determinantes tanto para los clientes minoristas como para los clientes profesionales serán el precio del instrumento financiero y los costes asociados a la ejecución:

Grupo de Instrumentos financieros	Intermediarios y centros de ejecución seleccionados
Renta variable negociada en el mercado bursátil español	Mercavalor, SVB, SA
Renta variable internacional	Mercavalor, SVB, SA o CECA (cuando Mercavalor no tenga acceso a un mercado concreto)
Deuda pública española (*)	Contrapartida por cartera propia
Renta fija emitidas por Bancaja y participaciones preferentes emitidas por el grupo (*)	- Mercado interno de órdenes de clientes - Contrapartida por cartera propia
Renta fija negociada en AIAF (*)	Contrapartida por cartera propia
Renta fija negociada en el mercado bursátil español	Mercavalor, SVB, SA
Renta fija internacional (*)	Contrapartida por cartera propia
IIC nacionales	Gestoras de los fondos comercializados
IIC internacionales	Fundsettle
Derivados cotizados en mercados organizados nacionales (MEFF)	MEFF
Derivados en mercados no organizados (OTC) y otras operaciones OTC (estructurados y seguros de cambio) (*)	Contrapartida por cartera propia

(*) Esta Política de Mejor Ejecución sólo aplicará en el caso de que sea el cliente quien encomiende a Bancaja la ejecución de la orden, sin existencia de una cotización previa por parte de Bancaja.

2.2.1. Renta variable y renta fija negociada en el mercado bursátil español.

De la lista de intermediarios potenciales analizados (véanse los factores de preselección descritos en el apartado 2.1.1) se ha seleccionado para la ejecución de órdenes de clientes a Mercavalor, SVB, SA (Mercavalor en adelante), tras el análisis de los siguientes factores cualitativos y cuantitativos y considerando las siguientes ventajas competitivas:

Factores de evaluación cuantitativos:

- Precio: actualmente el único centro de ejecución existente es el conformado por las Bolsas de Valores, por lo que el precio del instrumento financiero no constituye un elemento diferenciador.

- Costes: según la tarifa de comisiones de Bancaja no se repercute al cliente el corretaje del miembro del mercado, siendo asumido por Bancaja.

Factores cualitativos adicionales:

- Velocidad de ejecución y de liquidación. Mercavalor utiliza el routing Visual Trader (routing de Bolsas y Mercados Españoles) lo que asegura una altísima velocidad en la ejecución de las órdenes, que permiten contratar y liquidar una operación en segundos
- Probabilidad de ejecución y de liquidación. Mercavalor presenta una altísima tasa de eficiencia en la contratación y liquidación de las operaciones debido a:
 - la existencia de canales de comunicación automáticos con esta entidad, que evitan el tratamiento manual de las órdenes y de las operaciones
 - el conocimiento mutuo de los procedimientos de contratación y liquidación de ambas entidades

2.2.2. Renta variable internacional

De la lista de intermediarios potenciales analizados (véanse los factores de preselección descritos en el apartado 2.a.1) se ha seleccionado para la ejecución de órdenes de clientes a Mercavalor, por los mismos factores cualitativos y cuantitativos considerados en el punto anterior.

No obstante, Mercavalor sólo puede acceder utilizando medios automáticos (STP) a los mercados internacionales que se indican en el ANEXO I. Por ello, en el resto de mercados internacionales, las órdenes se envían a la Confederación Española de Cajas de Ahorro (CECA en adelante). La selección de CECA se basa en consideraciones:

Factores de evaluación cuantitativos:

- Precio: CECA permite acceder a los mercados internacionales en las mismas condiciones de precio que el resto de intermediarios.
- Costes: según la tarifa de comisiones de Bancaja no se repercute al cliente el corretaje del miembro del mercado, siendo asumido por Bancaja.

Factores cualitativos adicionales:

- Velocidad de ejecución y de liquidación. CECA utiliza SIAMI como routing automático lo que asegura una rápida velocidad en la ejecución de las órdenes, que permiten contratar y liquidar una operación en minutos

- Probabilidad de ejecución y de liquidación. CECA presenta una altísima tasa de eficiencia en la contratación y liquidación de las operaciones debido a:

- es la misma entidad la encargada de contratar y liquidar las operaciones
- la existencia de canales de comunicación electrónicos con esta entidad, que evitan el tratamiento manual de las órdenes y de las operaciones
- el conocimiento mutuo de los procedimientos de contratación y liquidación de ambas entidades.

2.2.3. Deuda pública española. Renta fija nacional e internacional

De la lista de centros de ejecución potenciales analizados, se ha seleccionado como contrapartida para la ejecución de órdenes a la cartera propia de Bancaja, tras el análisis de los siguientes factores cualitativos y cuantitativos y considerando las siguientes ventajas competitivas (los factores cualitativos se consideran como factores complementarios a los cuantitativos – precio y costes-, que son sobre los que se fundamenta la conclusión del análisis):

- Precios y costes

- π Precios: La política general de Bancaja consiste en aplicar precios de mercado para todas las órdenes que ejecuta por cuenta de sus clientes, considerando el volumen contratado, el mercado afectado y el valor del que se trate.
- π Costes: Ausencia de costes de ejecución (corretajes de brokers) cuando se ejecuta la operación contra la cartera propia.
 - p • Mayor probabilidad y rapidez de ejecución y liquidación: se ejecutará la orden de forma más rápida si se hace contra la cartera propia de Bancaja que contra la cotización de un tercero.
 - p • Tamaño de la orden: Bancaja admite negociar con pequeños importes, situación que nos se da en general en el mercado que está enfocado a clientes mayoristas.

En el caso especial de las emisiones de renta fija de Bancaja y de participaciones preferentes de emisiones del Grupo Bancaja, Bancaja organiza un mercado interno que permita el case directo de las órdenes para, posteriormente, comunicar las operaciones a Mercavalor (si cotizan en bolsa) o a AIAF. En este mercado interno, las operaciones se casarán atendiendo a criterios de precio y antigüedad de la orden.

No se contempla la actuación como transmisor de órdenes a un intermediario habilitado en el segmento bursátil de deuda pública, dada la reducida liquidez

de estos valores en el mercado bursátil frente a mercados alternativos, por lo que se descarta la realización de un análisis cuantitativo

2.2.4. IIC nacionales

Dada la naturaleza de los fondos de inversión españoles, la orden de suscripción o reembolso se transmite directamente a la gestora del fondo de inversión comercializado.

2.2.5. IIC internacionales

*** Este servicio sólo se presta a clientes minoristas o profesionales cuando actúan a través de un contrato de gestión discrecional de carteras de IICs ***

De la lista de centros de ejecución potenciales analizados se ha seleccionado para la ejecución de órdenes de clientes a Fundsettle (plataforma de Euroclear), por los siguientes motivos (los factores cualitativos se consideran como factores complementarios a los cuantitativos – precio y costes-, que son sobre los que se fundamenta la conclusión del análisis):

- Precios y costes
 - precio: el precio es independiente del intermediario, al tratarse de un valor liquidativo
 - coste: el coste de liquidación de la operación no se repercute al cliente minorista o profesional (es asumido por Bancaja)
- Rapidez de ejecución: Fundsettle permite acceder de una forma rápida y eficiente a la gran mayoría de gestoras de fondos internacionales con los que Bancaja tiene establecidos acuerdos de comercialización.

2.2.6. Derivados cotizados en mercados organizados nacionales (MEFF)

*** Este servicio sólo se presta a contrapartes elegibles. No se presta ni a minoristas ni a profesionales ***

Respecto de los derivados nacionales, el centro de ejecución seleccionado es MEFF (Mercado Oficial de Futuros y Opciones Financieros en España), dado que es el único mercado oficial nacional.

2.2.7. Derivados en mercados no organizados (OTC) y otras operaciones OTC (estructurados y seguros de cambio)

De la lista de centros de ejecución potenciales se ha seleccionado para la ejecución de este tipo de órdenes, a la Cartera Propia de Bancaja que actúa como contrapartida, tras el análisis de los siguientes factores cualitativos y cuantitativos y considerando las siguientes ventajas competitivas:

- Precios y costes
 - Precios: La política general de Bancaja consiste en aplicar precios de mercado para todas las órdenes que ejecuta por cuenta de sus clientes.
 - Costes: ausencia de costes de ejecución (comisiones bursátiles y de brokers).

2.3 Consideración de las instrucciones específicas de los clientes

Cuando un cliente transmita una instrucción específica acerca de dónde o cómo puede ejecutar una orden modificando alguna de las prioridades expuestas anteriormente, dichas instrucciones prevalecerán sobre los aspectos recogidos en esta Política, lo que puede implicar que no se cumplan alguno de los aspectos contenidos en ella. Esta situación se le advertirá expresamente al cliente. En el resto de atributos de la operación sobre los que no hubiera instrucciones, se seguirán los preceptos que pudieran ser aplicables de la Política.

El hecho de que el cliente haya transmitido instrucciones específicas en relación con una parte o un aspecto de la orden no debe llevar a considerar que Bancaja está exenta de su obligación de ejecución óptima con respecto a otras partes o aspectos de la orden no contempladas en dichas instrucciones. En ningún momento Bancaja influirá al cliente respecto al contenido de su instrucción.

2.4 Otras consideraciones

Bancaja podrá utilizar otros centros de ejecución o intermediarios no incluidos en esta política, siempre que sea de forma esporádica.

3. Procedimiento de comunicación a clientes de la Política

Bancaja comunicará a sus clientes (minoristas y profesionales) los aspectos más relevantes de su Política de Mejor Ejecución con carácter previo a la ejecución o intermediación de las órdenes recibidas. Se considerarán en todo caso como relevantes a efectos de la realización de dicha comunicación los siguientes aspectos:

- * Una explicación de la importancia relativa que se ha otorgado a los diferentes factores de evaluación reconocidos en la norma, a la hora de seleccionar los centros de ejecución e intermediarios para operar, o el proceso por el cual se ha determinado la importancia relativa de dichos factores.
- * Una lista de los principales centros de ejecución e intermediarios preferentes seleccionados de cara a operar.
- * La realización de las advertencias señaladas en los apartados 1 y 2.2, respecto al impacto que pueden tener tanto las instrucciones de órdenes en las que Bancaja no toma decisión alguna sobre la ejecución de la orden, sino que es el cliente quien acepta una oferta específica de Bancaja para comprar o vender un instrumento financiero de su cartera propia y respecto a las instrucciones específicas de los clientes en relación con la Política de Mejor Ejecución.

El conjunto de estas tres informaciones, junto con una descripción sucinta de los objetivos que tiene la Política de Mejor Ejecución conformará la denominada versión resumida de la Política.

En caso de que se produzcan modificaciones en la versión resumida de la Política, Bancaja pondrá dicha circunstancia en conocimiento de sus clientes.

4. Obtención del consentimiento de los clientes a la Política

Bancaja obtendrá el consentimiento de sus clientes a la Política de Mejor Ejecución con carácter previo a su aplicación, respecto a las órdenes recibidas de los mismos. En este contexto, se establecen dos niveles de obtención del consentimiento tal y como posibilita la Norma:

* Por un lado, respecto a la operativa realizada a través de mercados regulados y sistemas multilaterales de negociación, se considerará que un cliente ha dado consentimiento a la política si el cliente opera una vez recibida la comunicación de la versión resumida de la Política; esto es, se consideraría suficiente la obtención de un consentimiento tácito.

* Por otro lado, respecto a la operativa realizada al margen de mercados regulados y sistemas multilaterales de negociación, y con respecto a instrumentos financieros admitidos a cotización bien en un mercado regulado bien en un sistema multilateral de negociación (básicamente, operativa a través de internalizadores sistemáticos), el consentimiento a obtener del cliente será en todo caso expreso; esto es, se deberá recabar su autorización previa a comenzar este tipo de operativa.

A estos efectos, se considerarán como procedimientos adecuados para obtener esta autorización expresa la firma de la boleta de contratación de la operación en la que figure la manifestación expresa de la aceptación de la Política por parte del cliente.

5. Procedimientos de supervisión y control del cumplimiento de la Política

5.1 Ámbito de aplicación

- π Será de aplicación a la totalidad de instrumentos financieros contemplados en el punto 1.1. Será de aplicación a la totalidad de instrumentos financieros independientemente del canal a través del cual se opere. No obstante el alcance de las pruebas podrá ser diferente en función del canal utilizado
- π Será de aplicación tanto cuando Bancaja actúe como ejecutora como cuando actúe como transmisora:
 - p Actuación como Ejecutora : se comprobará que los centros de ejecución incluidos en la política proporcionan los mejores resultados posibles a los clientes, evaluando si hay que realizar alguna modificación, tanto en los sistemas como en la política de ejecución
 - p Transmisora: se comprobará la eficacia de la política adoptada y, en particular, la calidad de ejecución de las entidades con las que se opera.

5.2 Alcance de los procedimientos de supervisión y control

Se definen dos procedimientos de supervisión y control:

- 1.- Diseño de la política de mejor ejecución: Evaluación de la política de ejecución previamente definida
- 2.- Funcionamiento de la política de mejor ejecución: Verificación del cumplimiento de la política de ejecución definida e implementada

5.2.1 Evaluación de la política de ejecución previamente definida

Se evaluará:

- la aparición de nuevos centros de ejecución o de nuevos intermediarios a través de los cuales los clientes pudieran obtener una mejor ejecución.
- su posible utilización en Bancaja

5.2.2 Verificación del cumplimiento de la política de ejecución definida e implementada

Se verificará que, desde la revisión anterior, se ha cumplido la política de mejor ejecución. Para ello se seleccionará aplicando metodología estadística una muestra de operaciones. Dicha muestra contendrá operaciones correspondientes a todos los meses y a toda la tipología de instrumentos financieros, clientes y canales.

5.3 Periodicidad de la evaluación

Anual y cuando se produzca un cambio relevante en el mercado o en la capacidad de nuestros ejecutores o intermediarios en prestar los servicios.

A continuación se describen una serie de circunstancias, sin ser exhaustiva, que podrían hacer necesaria una revisión de esta política:

- π Existencia de deficiencias relevantes en los servicios prestados
- π Existencia de un elevado número de reclamaciones en los servicios prestados
- π Existencia de cambios significativos en las condiciones económicas aplicadas por los centros de ejecución o intermediarios
- π Aparición o desaparición de centros de ejecución.

- π Cese en sus funciones u operaciones societarias de los intermediarios o centros de ejecución seleccionados

5.4 Responsable de la evaluación

El responsable de la evaluación de la política de ejecución previamente definida será el Departamento de Valores.

El responsable de la verificación del cumplimiento de la política de ejecución definida e implementada será la Unidad de Cumplimiento Normativo, contando con medios de otros departamentos de Bancaja.

Bancaja podrá encargar la revisión de la política de mejor ejecución a un tercero independiente

5.5 Documentación y reporting

El Director de la Unidad de Cumplimiento Normativo elaborará un informe con cada evaluación de esta política.

Dicho informe tendrá el siguiente contenido mínimo:

- π Responsable del informe y personas implicadas en su realización
- π Objetivo y alcance de la revisión
- π Procedimientos identificados y técnicas aplicadas en la realización de los procedimientos descritos en el apartado 6
- π Conclusiones del informe

El informe será remitido a la totalidad de Áreas afectadas previamente a su emisión definitiva. En el supuesto que hubieran discrepancias respecto a las conclusiones deberán constar en el mismo.

En aquellos casos en que el informe proponga un cambio en el diseño de la política de mejor ejecución, que afecte a la consideración de los factores de evaluación o a los intermediarios o centros de ejecución potenciales y/o seleccionados por Bancaja, se informará de las conclusiones obtenidas (incluidas las discrepancias, en su caso), al Comité de Dirección y, por último, al Consejo de Administración de Bancaja, que será quien adopte la decisión definitiva sobre el cambio en la política de Mejor Ejecución propuesto.

En el caso de que dicho cambio sea decidido, se actuará del siguiente modo:

- π Se incluirán las modificaciones necesarias en los procedimientos de actuación de Bancaja y, en su caso, en los sistemas informáticos afectados.
- π Se modificará la información precontractual existente relativa a la política de Mejor Ejecución.
- π Se informará de las decisiones afectadas y cambios producidos a los departamentos de Bancaja que corresponda, así como, en su caso, a todos los clientes (véase punto 3)

6. Principios a seguir en la demostración a requerimiento del cliente de la ejecución de las órdenes

Bancaja, en los casos en que actúa como ejecutor de órdenes, demostrará a sus clientes (a petición de los mismos) que las órdenes se han ejecutado de conformidad con la Política de Mejor Ejecución establecida, materializándose dicha demostración en la comprobación de que se han seguido los principios y aspectos concretados en la presente Política en relación a los procedimientos de ejecución.

Para ello, Bancaja demostrará al cliente que:

- π La operación se ha realizado a través del intermediario o centro de ejecución definido en la Política, una vez se ha seleccionado éste como consecuencia del proceso de análisis y comparación pertinente entre las diferentes alternativas de negociación.
- π Adicionalmente, se facilitará al cliente:
 - Copia de la orden soporte de la operación ejecutada, incluyendo en su caso las posibles instrucciones específicas que hubiera señalado el cliente (y, en este caso, la advertencia que se realizó al cliente en relación con las posibles implicaciones de realizar instrucciones específicas en relación con la consecución de los objetivos marcados en la Política de Mejor Ejecución)
 - La información procesada relativa a la orden, y ubicada en los registros de órdenes y operaciones (y, en su caso, desgloses), de tal forma que se identifique de forma inequívoca la trazabilidad de la orden desde que llegó a Bancaja hasta su ejecución definitiva.
- π En el caso en que la ejecución se realice contra la cartera propia de Bancaja, se demostrará al cliente que dicha ejecución se ha realizado en los términos definidos en la Política para el instrumento financiero afectado. Para ello, Bancaja podrá comparar el precio al que se cerró la operación con los precios existentes en el mercado. Por tanto, y a

petición de los clientes, Bancaja obtendrá la información pertinente para demostrar que los precios facilitados se encontraban dentro de la horquilla de precios ofrecida en el día señalado, acorde con lo definido en la Política. En el caso de que no fuera posible la obtención de información respecto al día concreto, se facilitarán datos sobre los días anteriores o, en su caso, sobre instrumentos financieros equivalentes negociados ese mismo día.

En los supuestos en los que Bancaja actúa como receptora y transmisora de órdenes, se ha optado por ofrecer la posibilidad a los clientes de solicitar la demostración de la ejecución de las operaciones de conformidad con la presente Política, para incrementar el valor que se les ofrece en la operativa. Para estar en disposición de realizar dicha demostración de operaciones, Bancaja ha realizado las siguientes acciones:

- π Ha solicitado las Políticas de Mejor Ejecución de las entidades ejecutoras a través de las que opera, con el fin de, además de asegurar la complementariedad entre su Política y la respectiva del intermediario seleccionado, disponer de la información necesaria en cuanto a los centros de ejecución seleccionados por dicha entidad ejecutora.
- π Se ha asegurado de que a partir del circuito de información que soporta la operativa diaria de recepción y transmisión de órdenes, se dispone a diario de la información necesaria para reflejar la trazabilidad completa de las órdenes que se intermedia desde el momento que llega la orden a Bancaja hasta el momento en que esta se ha ejecutado y posteriormente confirmado.



Información general sobre Bancaja y los servicios de inversión que presta la entidad.

Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, Bancaja (en adelante Bancaja) tiene su domicilio social en Castellón, calle Caballeros, número dos. Bancaja es una Entidad de Crédito de naturaleza fundacional y carácter benéfico-social, sujeta a la supervisión del Banco de España y sometida al protectorado de la Generalitat Valenciana. Está inscrita en el Registro Mercantil de Castellón; en el Registro Administrativo Especial a cargo del Banco de España con el número 2077; y en el Registro de Cajas de Ahorros de la Comunidad Valenciana con el número 4.

La relación de servicios que presta es la siguiente:

- Recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con instrumentos financieros.
- Ejecución de órdenes por cuenta de clientes.
- Gestión discrecional de carteras de inversión.
- Asesoramiento en materia de inversión.
- Administración y custodia de instrumentos financieros por cuenta de clientes, incluidos la custodia y servicios conexos como la gestión de tesorería y garantías.

Las lenguas en las que el cliente podrá comunicarse y recibir documentos son el castellano y el valenciano.

Los clientes podrán dirigirse, en demanda de información, a cualquiera de las oficinas de Bancaja, o bien a través de la web de Bancaja www.bancaja.es y del teléfono de información general 902 204 020

La autorización para la provisión de los servicios de inversión emana, genéricamente, de la supervisión y autorización para poder operar otorgada por el Banco de España. Particularmente, los empréstitos emitidos por la entidad matriz Bancaja y otras empresas del Grupo, así como las Instituciones de Inversión Colectiva cuentan con la pertinente verificación y registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sita en Paseo de la Castellana, 19, 28046-Madrid, y en la que se pueden consultar los documentos relacionados con este tipo de inversiones a través de su web: www.cnmv.es

Toda la información remitida al cliente se efectúa en soporte papel, mediante correo dirigido a la dirección postal por él notificada y que, como tal, figura en los registros informáticos de Bancaja. La información relativa a la ejecución de órdenes, se le comunicará el primer día hábil posterior a la fecha de ejecución de la operación. La relativa a las posiciones de cartera tendrá una frecuencia mínima trimestral, salvo expreso deseo del cliente

para que sea mensual. Excepcionalmente, y para ciertos productos de escasa liquidez, la información referida tendrá una periodicidad anual.

Bancaja está adherida al Fondo de Garantía de Depósitos de Cajas de Ahorros.

Política de Salvaguarda de Activos (versión resumida)

Para cumplir con los objetivos de protección al cliente que MiFID define en relación con la salvaguarda de instrumentos financieros de los clientes, Bancaja ha adoptado las medidas oportunas para proteger los derechos de propiedad de los clientes y para impedir la utilización por cuenta propia de sus instrumentos financieros.

El objetivo de Bancaja en este documento es realizar una breve descripción de dichas medidas.

Bancaja mantiene registros y cuentas destinadas a:

- Distinguir los activos propios de un cliente de los del resto de clientes o de los de la propia Bancaja.
- Garantizar la exactitud y correspondencia con los instrumentos financieros de los clientes.

Bancaja garantiza la exactitud de sus registros y cuentas internas realizando conciliaciones regulares con aquellos de terceros en cuyo poder obren los activos de los clientes.

Bancaja podrá depositar instrumentos financieros cuya tenencia ostenten por cuenta de sus clientes en cuentas abiertas con un tercero. Bancaja en este caso:

- Actuará con diligencia en la selección, designación y revisión de los subcustodios
- Responderá frente al cliente de la custodia de los valores como si estuvieran depositados en sus propias cajas
- Garantizará que los instrumentos de los clientes depositados en un tercero se distinguen de los instrumentos financieros de dicha empresa de inversión y de los instrumentos financieros de la propia Bancaja. Esta garantía se concreta utilizando en cada una de esas entidades cuentas separadas.

Bancaja no realizará operaciones de financiación de valores relacionadas con instrumentos financieros de los clientes, ni utilizará de otro modo dichos instrumentos por cuenta propia o por cuenta de otro cliente, salvo que exista un consentimiento expreso del cliente sobre el uso de los instrumentos y siempre ciñéndose a las condiciones especificadas y aprobadas por el cliente sobre dicho uso:

Bancaja está adherida al Fondo de Garantía de Depósitos de Cajas de Ahorro, siéndole de aplicación la normativa relativa al mismo.

Bancaja informará a los clientes en los contratos de depositaria y administración de valores:

- De la existencia de derechos de garantía o de retención sobre fondos de clientes.
- Del uso de cuentas globales previamente a su utilización, cumpliendo los requisitos que fije la Normativa.

En caso de que se produzcan modificaciones en la presente política, Bancaja pondrá dicha circunstancia en conocimiento de sus clientes.

Puede obtener una versión extensa de esta política en www.bancaja.es, o solicitándolo por escrito en cualquiera de las oficinas de Bancaja.

Por la presente le comunicamos que esta política se aplicará en todas las operaciones que realice con Bancaja sobre productos financieros acogidos a la Directiva MiFID a partir del 1 de noviembre de 2007, prestando con ello su conformidad a la política.

Política de Gestión de Conflictos de Interés (versión resumida)

Como consecuencia de la existencia de potenciales conflictos de interés en la prestación de los diversos servicios de inversión se informa a los clientes de los criterios previstos para la identificación de conflictos y de las medidas establecidas en Bancaja para gestionar dichos conflictos.

1. Identificación de potenciales conflictos de interés

Se consideran conflictos de interés las situaciones que puedan surgir al prestar servicios de inversión o auxiliares, o una combinación de los mismos, cuya existencia pueda menoscabar los intereses de un cliente.

Para identificar los conflictos se deben considerar, en todo caso, las situaciones concretas en las que Bancaja (la propia Caja, persona competente o persona vinculada directa o indirectamente por una relación de control), como consecuencia de la prestación de los servicios de inversión, la realización de actividades de inversión, o por otros motivos, se encuentre en alguna de las siguientes situaciones:

- Pueda obtener un beneficio financiero, o evitar una pérdida financiera, a expensas del cliente.
 - Tenga un interés en el resultado de un servicio prestado al cliente o de una operación efectuada por cuenta del cliente distinto del interés del cliente en ese resultado.
 - Tenga incentivos financieros o de otro tipo para favorecer los intereses de otro cliente o grupo de clientes frente a los intereses del cliente.
 - Desarrolle la misma actividad que el cliente.
- Reciba o vaya a recibir de una persona distinta del cliente un incentivo en relación con un servicio prestado al cliente, en forma de dinero, bienes o servicios, aparte de la comisión o retribución habitual por ese servicio.

2. Criterios generales de gestión de potenciales conflictos de interés

A estos efectos, Bancaja tiene establecidas una serie de medidas que tratan de impedir que resulten perjudicados los intereses de los clientes:

- **Barreras de información** (físicas e informáticas) entre las áreas separadas para impedir o controlar el intercambio de información entre las personas competentes, que pueda suponer un riesgo de conflicto de interés.
- **Política de supervisión separada** de las personas competentes y sujetas por el Reglamento Interno de Conducta en el ámbito del Mercado de Valores y que prestan servicios a clientes con los que puedan entrar en conflicto.
- **Medidas de división de funciones** que impiden que una misma persona participe en diversos servicios o actividades que puedan ir en detrimento de la gestión adecuada de los conflictos de interés.
- **Creación del registro** sobre situaciones en las que haya surgido el conflicto o aquellas en curso en las que pueda surgir.
- **Existencia de comunicación confidencial** acerca de información privilegiada o relevante.

3. Reglas generales para la resolución de conflictos

Los conflictos de interés serán resueltos por el responsable del área separada afectada. Si afectara a varias áreas, será resuelto por el inmediato superior jerárquico de todas ellas. Si no fuera aplicable ninguna de las reglas anteriores, será resuelto por quien designe el Órgano de Control Interno de Conducta en el ámbito del Mercado de Valores (OCRIC).

En la resolución de los conflictos de interés, se tendrán en cuenta las siguientes reglas:

- a) En caso de conflicto entre la Caja y un cliente, deberá salvaguardarse el interés de este último.
- b) En caso de conflicto entre clientes:
 - se evitará favorecer a ninguno de ellos;
 - no se podrá, bajo ningún concepto, revelar a unos clientes las operaciones realizadas por otros;
 - no se podrá estimular la realización de una operación por un cliente con objeto de beneficiar a otro.

Si las medidas adoptadas por la Caja no son suficientes para garantizar, con razonable certeza, que se prevendrán los riesgos de perjuicio para los intereses de los clientes, la Caja comunicará a los afectados la naturaleza y origen del conflicto, pudiendo desarrollarse los servicios u operaciones en que se manifieste el mismo, únicamente si los clientes lo consienten.

Puede obtener una versión extensa de esta política en www.bancaja.es, o solicitándolo por escrito en cualquiera de las oficinas de Bancaja.

Por la presente le comunicamos que esta política se aplicará en todas las operaciones que realice con Bancaja sobre productos financieros acogidos a la Directiva MiFID a partir del 1 de noviembre de 2007, prestando con ello su conformidad a la política.

Política de Mejor Ejecución de Órdenes (versión resumida)

Para cumplir con los objetivos de protección al cliente que MiFID define en relación con la ejecución de órdenes de clientes, Bancaja, ha adoptado todas las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para sus clientes, teniendo en cuenta diferentes variables, tales como el precio, los costes, la rapidez, la probabilidad de ejecución y liquidación, el volumen, la naturaleza o cualquier otra consideración pertinente para ejecutar las órdenes de los clientes.

Bancaja, al ejecutar las órdenes de los clientes, tiene en cuenta tanto la categorización del cliente como minorista o profesional, como las características de la orden, de los instrumentos financieros objeto de dicha orden y de los centros de ejecución o intermediarios a los que ésta pueda dirigirse.

La operativa con aquellos instrumentos financieros para los que Bancaja no toma decisión alguna sobre la ejecución de la orden, sino que es el cliente quien acepta una cotización específica de Bancaja para comprar o vender un instrumento financiero de su cartera propia, no estará sometida al régimen de mejor ejecución definido en esta política. Con carácter general, esta operativa se podrá dar para los siguientes instrumentos financieros:

- Renta Fija Pública y Privada Nacional y Renta Fija Internacional
- Derivados negociados en mercados no organizados (OTC) y otras operaciones OTC (depósitos estructurados y seguros de cambio)

Bancaja tiene dos posibles posicionamientos en la cadena de ejecución: la de receptor y transmisor de órdenes de clientes, donde será preciso seleccionar intermediario/s que ejecute/n las órdenes, y la de ejecutor de órdenes por cuenta de clientes, siendo preciso seleccionar el centro de ejecución al que se dirigirán las órdenes. La posición adoptada por Bancaja para cada tipología de instrumento financiero se detalla en el Anexo.

La Política de Mejor Ejecución de Bancaja será de aplicación a todos los clientes definidos como minoristas así como profesionales. Los clientes definidos por Bancaja como contrapartes elegibles no estarán sujetos a la aplicación de la política de Mejor Ejecución a no ser que así lo soliciten, pasando previamente a ser categorizados a un mayor nivel de protección (profesionales o minoristas).

El objetivo último de lograr una mejor ejecución para los clientes se articulará, en el caso de actuar Bancaja como ejecutora, mediante la selección adecuada de los centros de ejecución (cuando existan varios) y cuando se actúe como receptora y transmisora de órdenes, mediante la selección adecuada de intermediarios.

Inicialmente se realiza una selección de centros de ejecución o intermediarios potenciales, de acuerdo con criterios de precio y costes, reconocido prestigio, volúmenes de mercado, regularidad en precios y liquidez, eficiencia en la ejecución y liquidación y sistemas tecnológicos óptimos. Una vez realizada la selección de los centros de ejecución e intermediarios potenciales, se determinan los finalmente seleccionados usando los siguientes factores de evaluación: precio, coste, velocidad de la ejecución, probabilidad de ejecución, velocidad de liquidación, probabilidad

de liquidación, tamaño y naturaleza de la orden y cualquier otra consideración relativa a la ejecución de la orden. No obstante dado que la política de Mejor Ejecución se ha definido tomando como referencia al cliente minorista, por ser este colectivo el que cuenta con un mayor nivel de protección, la determinación del resultado óptimo se hará tomando en cuenta, principalmente, la contraprestación total compuesta por el precio del instrumento financiero y los costes relacionados con la ejecución.

En el Anexo se indica para cada tipología de instrumento financiero, los centros de ejecución e intermediarios seleccionados.

Cuando un cliente transmita una instrucción específica acerca de dónde o cómo puede ejecutar una orden modificando alguna de las prioridades expuestas anteriormente, dichas instrucciones prevalecerán sobre los aspectos recogidos en esta política. En el resto de atributos de la operación sobre los que no hubiera instrucciones, se seguirán los preceptos que pudieran ser aplicables de la política. El hecho de que el cliente haya transmitido instrucciones específicas en relación con una parte o un aspecto de la orden no debe llevar a considerar que Bancaja está exenta de su obligación de ejecución óptima con respecto a

otras partes o aspectos de la orden no contempladas en dichas instrucciones. En ningún momento Bancaja influirá al cliente respecto al contenido de su instrucción.

Se advierte por parte de Bancaja que, cualquier instrucción específica por parte del cliente, o aquellos supuestos en que la Caja no ejecuta órdenes por cuenta del cliente, sino que se limita a cotizar precios, siendo el cliente el que decide realizar o no la operación, o en los que se toma como contrapartida cartera propia, no resulta aplicable la política de mejor ejecución de la entidad.

Bancaja evalúa anualmente el diseño y el funcionamiento de la Política de Mejor Ejecución adoptada para la totalidad de tipologías de instrumentos financieros, independientemente del canal a través del cual se opere.

Bancaja, en los casos en que actúa como ejecutora de órdenes, demostrará a sus clientes (a petición de los mismos) que las órdenes se han ejecutado de conformidad con la Política de Mejor Ejecución establecida, materializándose dicha demostración en la comprobación de que se han seguido los principios y aspectos concretados en la presente política en relación a los procedimientos de ejecución. Así mismo, en los supuestos en los que Bancaja actúa como receptora y transmisora de órdenes, se ofrece a los clientes la posibilidad de solicitar la demostración de la ejecución de las operaciones de conformidad con la presente política.

En caso de que se produzcan modificaciones en la presente política, Bancaja pondrá dicha circunstancia en conocimiento de sus clientes.

Puede obtener una versión extensa de esta política en www.bancaja.es, o solicitándolo por escrito en cualquiera de las oficinas de Bancaja.

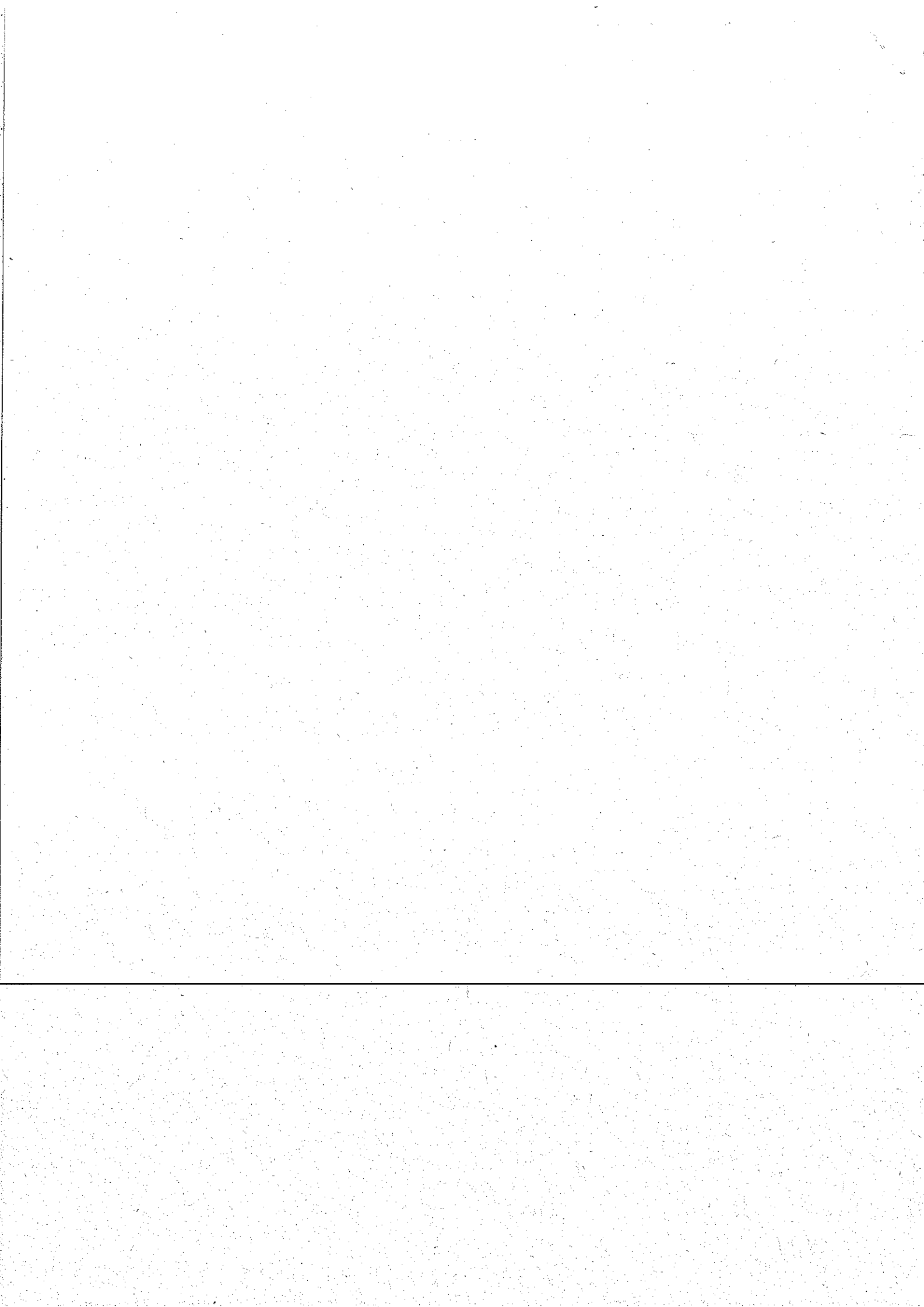
Por la presente le comunicamos que esta política se aplicará en todas las operaciones que realice con Bancaja sobre productos financieros acogidos a la Directiva MiFID a partir del 1 de noviembre de 2007, prestando con ello su conformidad a la política.

ANEXO al dorso: Actuación de Bancaja y centros de ejecución e intermediarios seleccionados, para cada tipo de instrumentos financieros.

Grupo de Instrumentos financieros	Posición Bancaja en la cadena de ejecución	Intermediarios y centros de ejecución seleccionados
Renta variable negociada en el mercado bursátil español	Transmisor	Mercavalor, SVB, SA
Renta variable internacional	Transmisor	Mercavalor, SVB, SA o CECA (cuando Mercavalor no tenga acceso a un mercado concreto)
Deuda pública española (1)	Ejecutor	Contrapartida por cartera propia
Renta fija emitidas por Bancaja y participaciones preferentes emitidas por el grupo (1)	Ejecutor	- Mercado interno de órdenes de clientes - Contrapartida por cartera propia
Renta fija negociada en AIAF (1)	Ejecutor	Contrapartida por cartera propia
Renta fija negociada en el mercado bursátil español	Transmisor	Mercavalor, SVB, SA
Renta fija internacional (1)	Ejecutor	Contrapartida por cartera propia
IIC nacionales	Transmisor	Gestoras de los fondos comercializados
IIC internacionales	Transmisor	Fundsettle
Derivados cotizados en mercados organizados nacionales (MEFF)	Ejecutor	MEFF
Derivados en mercados no organizados (OTC) y otras operaciones OTC (estructurados y seguros de cambio) (1)	Ejecutor	Contrapartida por cartera propia

15033091

(1) Esta Política de Mejor Ejecución sólo aplicará en el caso de que sea el cliente quien encomiende a Bancaja la ejecución de la orden, sin existencia de una cotización previa por parte de Bancaja.



Anexo 5 - Requerimiento de la Dirección General de Entidades de la CNMV de fecha 13/10/2011 a Bankia.

*Comisión Nacional
del Mercado de Valores*REGISTRO DE SALIDA
Nº 2011135481 13/10/2011 11:11D.MIGUEL CRESPO RODRÍGUEZ
SECRETARIO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN
BANKIA, S.A
PASEO DE LA CASTELLANA 189
28046 MADRID

13 de octubre de 2011

Asunto: Revisión de la operativa de case de operaciones entre clientes de instrumentos híbridos

Tal y como se informó en el Plan de Actividades para el año 2011, la CNMV ha llevado a cabo una revisión, para las operaciones realizadas durante el segundo trimestre de 2011 en el mercado AIAF, sobre la operativa de case de operaciones entre clientes de productos híbridos que realizan las entidades que prestan este servicio.

Con este motivo, y como información preliminar para el inicio de esta actuación, se remitió a dos de las entidades actualmente integradas en Bankia (Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, Bancaja y a Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid) sendos requerimientos de fecha 1/4/2011 (registros de salida 2011046646 y 2011046642) que fueron contestado mediante escritos de fecha 12/05/2011 (registro de entrada 2011070368) y 15/04/2011 (registro de entrada 2011048823) respectivamente.

Tras analizar las respuestas recibidas y la situación de mercado de las emisiones de instrumentos híbridos emitidos por estas entidades, se han puesto de manifiesto los hechos que se describen más adelante y que precisan de inmediatas rectificaciones o mejoras.

1. En relación con los precios de cruce de las operaciones casadas entre clientes de la entidad.

Tanto Bancaja como Caja Madrid mantenían a la fecha de la revisión sistemas internos de case de órdenes de clientes de compraventa de productos híbridos propios en los que establecen una horquilla de precios de case en el entorno del 100%.

La CNMV recordó al sector en su carta de 16 de junio de 2010 la normativa de aplicación, incluyendo entre otras cuestiones lo siguiente:

"Constituye también una mala práctica la existencia de mecanismos internos de case de operaciones entre clientes minoristas (o entre clientes y la propia entidad) salvo que se gestionen adecuadamente los conflictos de interés existentes en estos casos. Ello se conseguiría cuando se obtenga un mejor o igual resultado para los clientes que el que se obtendría acudiendo a la entidad de liquidez o a la plataforma electrónica multilateral o bien cuando se acredite que la transacción se realiza a un precio próximo al valor razonable (considerando las horquillas habituales en mercado), en caso de que no exista contrato de liquidez o este se haya agotado".

Su entidad mantiene sistemas internos de case que no gestionan adecuadamente los conflictos de interés existentes, al no ser capaces de acreditar que las transacciones se realizan en todo momento a precios próximos al valor razonable. De hecho, a la fecha de la revisión, tanto las emisiones de Bancaja, como las participaciones preferentes Caja Madrid 2009 se cruzaban a precios significativamente alejados del valor razonable atendiendo a las condiciones del mercado.

En consecuencia, en caso de que su entidad decida mantener sistemas internos de case, aunque sea sólo para algunas de las emisiones, debe modificarlos en línea con los criterios ya comunicados por la CNMV, tomando las medidas necesarias para asegurarse de que las operaciones se casan a precios en línea con el valor razonable del producto.

En este sentido, resulta necesario en primer lugar, informar al cliente del rango de valor razonable del producto en el momento de cursar las órdenes, de forma que les sirva de referencia para fijar el precio. El rango de valor razonable puede ser obtenido de una entidad de liquidez que cotice precios de forma permanente, o bien ser calculada por la entidad mediante sistemas objetivos de cálculo. De acuerdo con los criterios publicados por la CNMV el 25/10/2010 en relación con la horquilla de precios de las entidades de liquidez, se considera adecuado que la amplitud del rango de valor razonable no sea superior al 10% de la TIR, con un máximo de 50 puntos básicos ni al 3% en términos de precio.

En caso de que la Entidad adoptara la decisión de gestionar las órdenes de compraventa a través de un medio multilateral electrónico de negociación (SEND en la actualidad), se les informa de que, con objeto de contribuir a la correcta formación de precios en el mercado, y dadas las características de estos productos, la CNMV considera necesario que los procedimientos internos contemplen también la aportación al cliente, de forma previa a cursar la orden, de información objetiva sobre el valor razonable del producto, obtenido de la forma antes señalada (entidad de liquidez o sistema objetivo de cálculo).

2. En relación con la información periódica a remitir a los clientes.

El artículo 79 bis de la LMV señala en su apartado 1 que "las entidades que presten servicios de inversión deberán mantener, en todo momento, adecuadamente informados a sus clientes". Asimismo, se señala en dicho artículo que "a los clientes (...) se les proporcionará, de manera comprensible, información adecuada (...) sobre los instrumentos financieros (...) de modo que les permita comprender la naturaleza y los riesgos (...) del tipo específico de instrumento financiero". Por último, se indica que "el cliente deberá recibir de la entidad informes adecuados sobre el servicio prestado".

Adicionalmente, el artículo 70 del RD 217/2008 establece que "cuando las entidades que presten servicios de inversión mantengan instrumentos financieros o fondos de sus clientes (...) deberán remitirles (...) un estado de tales instrumentos o fondos (...). El estado deberá incluir la siguiente información: a) Datos de todos los instrumentos financieros y fondos mantenidos por la entidad por cuenta del cliente al final del periodo cubierto por el estado (...)".

En base a la normativa anterior, que exige informar al cliente de manera adecuada y que le permita conocer los riesgos del instrumento financiero en cuestión, se les recuerda que la entidad deberá incluir, en cuantas informaciones remitan a los clientes sobre el valor de los instrumentos financieros mantenidos por la entidad por cuenta del cliente, el valor efectivo, de mercado o valor razonable de los mismos.

3. En relación con la Política de Ejecución

El documento Política de Mejor Ejecución incluye un apartado específico para las participaciones preferentes del grupo, indicando que se utiliza un sistema interno de case. Este apartado debe ser completado haciendo referencia expresa a la existencia de procedimientos que garanticen que las transacciones se ejecutan a precios próximos al valor razonable.

En el caso de que se decida gestionar las órdenes a través de SEND, la Política de Ejecución debe modificarse para adaptarse a esta circunstancia.

Consideramos que los hechos puestos de manifiesto en este escrito son relevantes por lo que, sin perjuicio de las responsabilidades administrativas en que pudiera haber incurrido, y de conformidad con lo aprobado por el Comité Ejecutivo de la CNMV, se les requiere para que informen de las medidas que pretenden adoptar para subsanar las deficiencias detalladas en la presente comunicación, así como el calendario previsto para su puesta en efecto, que no podrá exceder del 1/1/2012.

Adicionalmente y en todo caso, en tanto no subsanen las deficiencias señaladas en el apartado 1 anterior, se les requiere para que adopten medidas inmediatas y efectivas que eliminen los perjuicios causados a los clientes derivados del conflicto de interés señalado en dicho apartado. Las medidas irán encaminadas a que en ningún caso los clientes adquieran a partir de este momento productos híbridos a precios significativamente alejados del valor razonable y deberán extenderse a todos los valores emitidos por entidades actualmente integradas en Bankia.

La respuesta al presente escrito debe ser remitida a la CNMV (Dirección General de Entidades-Departamento de Supervisión ESI-ECA), firmada por persona con poder bastante para obligar a la Entidad, en un plazo máximo de 10 días hábiles desde la fecha de recepción del presente escrito. Esta respuesta incluirá la información sobre las medidas requeridas en los dos párrafos anteriores (tanto las medidas que se propone adoptar en el futuro para mejorar los sistemas como las ya adoptadas con carácter inmediato para impedir que los clientes sigan comprando a precios alejados al valor razonable).

Finalmente, se les requiere para que antes del 15/4/2012 remitan a esta Comisión un escrito informando de las modificaciones introducidas en sus sistemas y describiendo la operativa (volumenes negociados y precios de cruce medios, mínimo y máximo) en el primer trimestre de 2012 derivada de órdenes de compraventa gestionadas por su Entidad en instrumentos híbridos emitidos por su Entidad o entidades de su grupo.

En caso de cualquier duda relacionada con el contenido de este escrito puede ponerse en contacto con Verónica López o Elena Bravo (teléfono 915851500).

El Director General de Entidades



José María Marcos Bermejo

Anexo 6 - Respuesta de Bankia de fecha 11/11/2011.

COMISIÓN NACIONAL MERCADO DE VALORES

Dirección General de Entidades
A/a: D. José María Marcos Bermejo
Director General de Entidades
C/ Marqués de Villamagna, 3
28001 Madrid

Madrid, 11 de noviembre de 2011

Asunto: Revisión de la operativa de case de operaciones entre clientes de instrumentos híbridos.
--

Estimado Señor Marcos,

En relación al escrito de 13 de octubre de 2011, con registro de salida CNMV Nº 2011135481, recibido en esta Entidad el día 20 de octubre de 2011, remitido por esa Dirección General de Entidades (registro de entrada nº 1566), en el que se ponían de manifiesto un conjunto de deficiencias como consecuencia de la revisión realizada sobre la operativa de case de operaciones entre clientes de instrumentos híbridos, les remitimos la respuesta solicitada.

Con carácter previo, ponemos en su conocimiento que, con anterioridad a la recepción del escrito, esta Entidad mantuvo el pasado día 7 de octubre, una reunión con los responsables del Departamento de Mercados Secundarios en relación a la posición de Bankia con respecto al Mercado Secundario de Renta Fija, demandándose por parte de ese Organismo la presentación de un Plan en el que se estableciese la posición de la Entidad al respecto, así como los pasos a dar, en su caso. En esa reunión, la Entidad manifestó su intención de remitir una contestación en el plazo de un mes aproximadamente.

Antes de entrar a contestar los aspectos concretos del requerimiento, debe ponerse de manifiesto que la complejidad y las dificultades que, ante una iniciativa como esta, debe afrontar la Entidad, se agravan como consecuencia del proceso de integración jurídica y tecnológica en el que ésta se encuentra inmersa y del que es buena muestra, la circunstancia misma del elevado número y la heterogeneidad del conjunto de productos híbridos que, en la actualidad pertenecen de forma directa o indirecta al Grupo BFA/Bankia. A la distinta naturaleza y condiciones de los productos emitidos por las siete Cajas integrantes del SIP, se une que los sistemas de case de las diferentes Entidades del SIP también son diferentes, lo que se traduce, lógicamente, en soluciones tecnológicas *ad hoc* para cada plataforma.

Sobre la base de las consideraciones anteriores, detallamos a continuación el conjunto de medidas a adoptar por la Entidad, así como el calendario previsto para su puesta en efecto:

1. *En relación con los precios de cruce de las operaciones casadas entre clientes de la entidad.*

La Entidad va a proceder al cierre de los distintos sistemas de case internos establecidos en la actualidad en Bankia, en tanto en cuanto no estén implementadas las mejoras solicitadas por esa Comisión, dando así cumplimiento al requerimiento con carácter inmediato.

Con respecto a la futura negociación de las emisiones vivas en el mercado secundario, la Entidad ha decidido utilizar la Plataforma SEND como mercado secundario en el que se negocien todas las emisiones propias en circulación de instrumentos híbridos dirigidas a inversores minoristas realizadas con posterioridad al 01/01/2009, mientras que las emisiones realizadas con anterioridad a dicha fecha se mantendrán en el Mercado Interno.

Por lo que se refiere a los mecanismos de fijación de precios en la Plataforma SEND, se considera que, tratándose de emisiones que cotizan en un mercado, el valor razonable de las mismas será aquel al que coticen en dicho mercado.

Asimismo, y en línea con los criterios de buenas prácticas establecidos por esa Comisión en su carta de 16 de junio de 2010, dirigida a los presidentes de AEB, CECA, UNACC, ASNEF, EMISORES ESPAÑOLES y ASOCIACIÓN HIPOTECARIA sobre la *"Actualización de requisitos en la verificación de emisiones de renta fija e instrumentos híbridos destinados a minoristas. Identificación de malas prácticas en el proceso de comercialización y negociación posterior"*, la Entidad, en aras de una correcta protección del inversor minorista en el mercado secundario y con el fin de evitar el potencial conflicto de interés en la determinación del precio de las emisiones propias, asume como garantía para la correcta formación de los precios, la actividad de negociación que se realice a través de la citada Plataforma SEND, por lo que entiende que dichos precios efectivamente negociados en el Mercado son el mejor reflejo del valor razonable de las emisiones cotizadas y, por tanto, procederá a informar a los clientes sobre los precios efectivamente negociados en dicha Plataforma como valor razonable de dichas emisiones.

Con respecto a las emisiones negociadas en el Mercado Interno, y continuando con la aplicación de los criterios de buenas prácticas establecidos por esa Comisión en la carta anteriormente mencionada de 16 de junio de 2010, la Entidad procederá a informar a los clientes sobre los precios efectivamente negociados en la plataforma interna. Con el fin de evitar el potencial conflicto de interés en la determinación del precio de las emisiones propias, se procederá a actuar según lo descrito en el último párrafo de este primer punto.

Una vez analizados en detalle los impactos tecnológicos, la Entidad está en disposición de mejorar el funcionamiento del Mercado Interno y acometer el acceso a la plataforma SEND para las emisiones mencionadas en el segundo párrafo de este primer punto en tres fases:

- Primera fase, con fecha prevista de implantación a finales del mes de febrero de 2012, en la que se implantaran, para las emisiones realizadas con anterioridad al 01/01/2009, procedimientos homogéneos de información previa y gestión de órdenes en las distintas plataformas tecnológicas que soportan el Mercado Interno.
- Segunda fase, y en relación con las emisiones posteriores a 2009, que podrá estar finalizada a mediados del mes de marzo de 2012, en la que se acometerán modificaciones en los procesos y sistemas para establecer mecanismos, con un alto componente manual, que permitan gestionar las órdenes de clientes en la mencionada plataforma.
- Tercera fase, que culminará a lo largo del mes de octubre de 2012 (finalizada la integración tecnológica de las redes integrantes de Bankia), en la que quedaran completados los desarrollos informáticos para acceder de forma totalmente automática a la plataforma SEND en la modalidad multilateral de negociación.

Entre las mejoras que se incorporarán destacamos las relativas a aportar al cliente, de forma previa a cursar una orden, la información disponible en la mencionada plataforma SEND sobre la horquilla de precios existente para la oferta y la demanda de títulos, así como los precios a los que se están produciendo los cruces de operaciones.

Bankia

En este sentido, y como mecanismo complementario y facilitador de la actividad de formación de precios, tanto en el Mercado Interno como en la Plataforma SEND, la Entidad podría contar con la colaboración de entidades independientes para la obtención del rango de valor razonable para las emisiones en circulación. Esta información siempre sería puesta, en su caso, a disposición de los clientes de forma previa a cursar una orden en el Mercado Interno y únicamente se pondrá a disposición de los clientes que cursen órdenes a través de la Plataforma SEND, adicionalmente a la facilitada por dicha Plataforma, en el caso de que se pudiesen producir posibles distorsiones o carencias en la formación de precios en la Plataforma SEND.

2. *En relación con la información periódica a remitir a los clientes.*

La Entidad procederá a incluir en los extractos de posición a clientes el valor de mercado resultante de las operaciones negociadas en la plataforma SEND, en la medida y desde el momento en que el Mercado SEND fije los precios de esas emisiones, y en el Mercado Interno, para las emisiones anteriores a 2009.

La incorporación de dichas modificaciones en los extractos de posición requieren de soluciones *ad hoc* para cada una de las plataformas tecnológicas existentes en la actualidad en Bankia, entre las que destacamos la necesidad de automatizar la conexión con el mercado de cada una de las emisiones en cada una de las plataformas tecnológicas, por lo que su implementación estará alineada con los calendarios previstos para cada una de las fases expuestas en el punto primero.

3. *En relación con la Política de Ejecución.*

La Entidad actualizará su Política de Ejecución de órdenes en consonancia con la implantación de las mejoras y el calendario establecidos para adecuar el funcionamiento del mercado secundario de las emisiones propias de instrumentos híbridos.

Nos ponemos a su disposición para cualquier aclaración que precise.

Le saluda atentamente,

Miguel Crespo Rodríguez
Secretario del Consejo de Administración
Bankia, S.A.

Anexo 6.1 - Respuesta complementaria de Bankia de fecha 26/12/2011.

Pablo Ramos García

De: Juan Alcaide Guindo
Enviado el: martes, 27 de diciembre de 2011 8:47
Para: Pablo Ramos García; Verónica López Valdés
Asunto: RV: Respuesta al requerimiento de la DGE

De: José María Marcos Bermejo
Enviado el: martes, 27 de diciembre de 2011 07:51
Para: Juan Alcaide Guindo
Asunto: RV: Respuesta al requerimiento de la DGE

De: Miguel Crespo Rodriguez [mailto:m Crespo@bankia.com]
Enviado el: lunes, 26 de diciembre de 2011 20:05
Para: José María Marcos Bermejo
Asunto: RV: Respuesta al requerimiento de la DGE

Estimado Jose Maria:

Te acompaño más abajo la contestación a las cuestiones suscitadas, tras la respuesta de Bankia al requerimiento de la CNMV acerca del Mercado Interno de Productos híbridos.

Para facilitar su lectura he incluido la contestación en otro color a continuación de cada una de las cuestiones planteadas.

Estoy a tu disposición para aclarar cualquier aspecto que estimes oportuno.

Un cordial saludo,

De: José María Marcos Bermejo [mailto:jmarcos@cnmv.es]
Enviado el: lunes, 21 de noviembre de 2011 19:30
Para: Miguel Crespo Rodriguez
Asunto: RV: Respuesta al requerimiento de la DGE

Estimado Miguel:

Tal como comentamos en la reunión del viernes pasado, te traslado los aspectos de vuestra contestación a nuestro requerimiento de 13 de octubre, para los que necesitaríamos aclaraciones complementarias:

- Información al cliente del valor razonable de los productos híbridos (participaciones preferentes y obligaciones subordinadas) en el momento de cursar las órdenes (último párrafo del primer punto). La entidad debe contar en todo caso con dicha información, tanto para emisiones que negocien en el Send como en el mercado interno.

Dicha información deberá entregarse siempre a los clientes cuyas operaciones se negocien en el mercado interno (no siendo suficiente, por lo tanto, la "puesta a disposición").

Para operaciones que se negocien en el Send, la entidad debe establecer sistemas de control para verificar que los precios de dicha plataforma no se aparten significativamente del valor razonable y, cuando ello ocurra, entregar dicha información a los clientes con carácter previo a la tramitación de la orden.

Tal y como se recoge en nuestro escrito, entre las mejoras que se incorporaran en los sistemas está la aportación al cliente, con carácter previo a cursar una orden, de la información de mercado disponible en la Plataforma SEND. Con respecto al Mercado Interno se actuará de la misma forma, pero aportando la información de mercado disponible en cada momento en el Mercado Interno.

En cuanto a los sistemas de control a establecer para verificar que los precios de la Plataforma SEND no se apartan significativamente del valor razonable (primer párrafo de la página 3 de nuestro escrito) van a ser los mismos que para el Mercado Interno, es decir, la Entidad dispondrá de sistemas internos de cálculo y/o contará con la colaboración de entidades independientes para la obtención de valores razonables. La información obtenida mediante estos mecanismos, sólo se entregará a los clientes, siempre con carácter previo a cursar su orden, si se detectase una distorsión en los precios o una carencia de información en cualquiera de las dos plataformas, tanto SEND como Mercado Interno.

A modo de resumen, la Entidad siempre entregará al cliente la información de mercado, SEND o Mercado Interno, disponible en el momento de cursar su orden y sólo entregará, adicionalmente a la información proporcionada por el mercado, la información obtenida mediante los sistemas de control cuando en la información de mercado (SEND o Mercado Interno) exista alguna incidencia: desviación significativa de precios de cruce sobre el valor razonable teórico o carencia de dicha información.

- Inclusión de información del valor razonable en la información periódica a la clientela (punto 2 de vuestro escrito). Considerando que el envío se efectúa mensualmente, nos parece suficiente su envío en la información correspondiente a marzo de 2012, siempre que en los extractos de posición de los meses previos, se incluya una mención a que la entidad está adecuando sus sistemas para incluir la información del valor efectivo en los envíos que efectúe a partir de abril.

Dadas las modificaciones que debemos introducir en las distintas plataformas tecnológicas actualmente en funcionamiento en Bankia, estaremos en condiciones de incluir la mención solicitada en los extractos que se remitan a clientes a partir de enero de 2012 y hasta marzo de 2012.

- Casos internos de operaciones previos a marzo 2012. Teniendo en cuenta la discrepancia que se puso de manifiesto en la reunión sobre cuál podría ser el rango del valor razonable, creo que sería conveniente que nos enviéis vuestros informes de valoración y las cotizaciones facilitadas por la entidad de liquidez para una fecha concreta (por ejemplo a 18 de noviembre), con el objetivo de que lo pueda contrastar nuestra unidad de valoración.

En relación a su solicitud de enviarles nuestros informes de valoración, ponemos en su conocimiento que Bankia no dispone de informes de valoradores externos desde el punto de vista de la información a suministrar a clientes. Bankia sí cuenta con una valoración interna desde el punto de vista emisor que les remitimos.

En cualquier caso, sobre la citada valoración interna quisiéramos poner de manifiesto previamente que, a nuestro juicio, la determinación del Valor Razonable de las emisiones está condicionada, actualmente, entre otros, por los siguientes factores:

- No es posible su determinación acudiendo a su **cotización en mercados activos**, lo cual sería la vía ideal para la obtención de precios en una situación "normal" de mercado. Esto es aplicable, tanto a minoristas como a inversores institucionales.*
- Como consecuencia de lo anterior, hay que buscar comparables en mercados institucionales mayoristas, asimismo ilíquidos, y con ausencia de profundidad.*

- iii. *El resultado de esta búsqueda, es que a día de hoy la situación actual es que no existen mercados institucionales que permitan la **obtención de inputs de valoración fiables y utilizables por analogía en emisiones** similares (Asset Swap Spread, Discount Margin, etc.)*
- iv. *Se observan con frecuencia operaciones similares en riesgo, subordinación y precio (aptas para el uso de analogía en esta valoración) que se cruzan en mercado a precios muy distintos, dependiendo de factores varios, como la nacionalidad, naturaleza o tipología del inversor, capilaridad en la colocación de la emisión, momento de su colocación, etc. Extrapolar y aplicar por analogía genera un rango de dispersión importante entre el resultado de valoración de unas transacciones frente a otras.*
- v. *Ante la ausencia de compradores, los precios institucionales que marcan algunas pantallas son de inversores que por política de inversión tienen que deshacerse de los títulos, o de creadores de mercado que se ven obligados a dar un precio de compra “defensivo” de un activo que difícilmente podrán recolocar. Creemos que estos precios son un dato, relevante para estimar un “Valor de Venta Estresado”, pero no para poder dar una opinión de Valor Razonable sobre el activo a inversores que compren o vendan de forma voluntaria.*
- vi. *Esta situación de iliquidez y falta de referencias nos ha llevado recientemente como Emisor a la utilización de la “Subasta Competitiva Holandesa Impropia” como método para obtener precios de venta de inversores en 19 de las emisiones institucionales del Grupo, mediante Oferta Pública de recompra publicada por Hechos Relevantes de fechas 28/11/2012 y publicación de resultados de fecha 5/12/2012. Los resultados de la Subasta confirman lo anterior, con distribuciones muy amplias y diferentes entre transacciones similares, y dentro de ellas entre distintos inversores.*

Para unos inputs en términos de Asset Swap Spread o Margen sobre tasa de Swap al plazo, de 900bp pa para Preferentes y 600bp pa para Subordinadas, nuestros precios estimados son los que siguen:

	INSTRUMENTO	ISIN	Inicio	CALL	AÑO	Vcto Final	Call	STEP UP	Precio a la call	Prec Vencim
Madrid	Deuda Subordinada Minorista	ES0214950224	07/06/2010	07/06/2015	2020	07/06/2020	si	no	88%	75
Cataluña/Societat	Preferentes Minoristas	ES0113251021	19/10/2009	19/10/2014	Perp	Perp	si	no	99%	95
Madrid/Finance	Preferentes Minoristas	ES0115373021	07/07/2009	07/07/2014	Perp	Perp	si	si (+10)	89%	60
Canarias/Canaria	Preferentes Minoristas	ES0156844054	30/06/2009	30/09/2014	Perp	Perp	si	no	95%	82
Madrid	Deuda Subordinada Minorista	ES0214977169	06/05/2009	06/07/2014	2019	06/07/2019	si	si (+75)	95%	90

Por último en relación a las cotizaciones facilitadas por la plataforma SEND para el 18 de noviembre, sólo había precios de compra para la emisión ES0115373021 (Preferentes Caja Madrid 2009) a 57,01% por un volumen agregado de 40.000 € nominales. A fecha de hoy, 21 de diciembre, dicha emisión de preferentes están cotizadas por el proveedor de liquidez en SEND a un precio de 51%, que lleva implícito una valoración a vencimiento con una TIR del 13% y un valor al call equivalente de 87,6%.

Os agradecería que nos enviéis en los próximos días un escrito complementario aclarando estas cuestiones, y os recuerdo el interés de la Dirección General de Mercados en que acortéis lo máximo posible los plazos para el acceso automático al Send.

Por favor, confirmame la recepción de este mensaje. Gracias

Un saludo

José Marcos Bermejo
 Director General de Entidades
 CNMV

DISCLAIMER:

La información contenida en este mensaje puede ser de uso interno o confidencial. Si al revisarla usted entiende que no es el destinatario, no puede copiar o distribuir el mensaje a nadie, debe destruirlo y notificar tal hecho al emisor. Las opiniones o cualquier otra información contenida, no relacionada con el negocio del Grupo Bankia no debe considerarse como emitida ni aprobada por el mismo.

This information is intended to be confidential and for the exclusive use of the individual or entity named above only . If you are not the intended recipient, be aware that retention, dissemination, distribution or copying of this message is strictly prohibited. If you received it by mistake, please notify the sender immediately and return it to the address above. The opinions and views expressed and any other information contained in this message which are not directly related to the businesses of Bankia Group are not to be considered as disclosed, shared nor approved by it.

Anexo 6.2 - Respuesta complementaria de Bankia de fecha 26/01/2012.

Pablo Ramos García

De: José María Marcos Bermejo
Enviado el: jueves, 26 de enero de 2012 18:07
Para: Juan Alcaide Guindo; Pablo Ramos García; Verónica López Valdés
Asunto: RV:

De: Miguel Crespo Rodriguez [<mailto:mcrespo@bankia.com>]

Enviado el: jueves, 26 de enero de 2012 17:16

Para: José María Marcos Bermejo

Asunto:

Estimado José María,

En relación con las cuestiones que me planteaste hace algunas fechas en conversación telefónica, paso a detallarte los tres aspectos comentados:

1. Plazos de implementación de las medidas.

Una vez analizados en detalle los impactos tecnológicos, la Entidad está en disposición de mejorar el funcionamiento del Mercado Interno y acometer el acceso a la plataforma SEND en tres fases:

- Primera fase, con fecha prevista de implantación a finales del mes de enero de 2012, en la que se incorporará en los extractos de posición a clientes, generados en las distintas plataformas tecnológicas actualmente en funcionamiento en Bankia, una mención a que la entidad está adecuando sus sistemas para incluir la información del valor efectivo a partir del mes de abril.*
- Segunda fase, con fecha prevista de implantación a finales del mes de marzo de 2012, en la que se implantaran procedimientos homogéneos de información previa y gestión de órdenes en las distintas plataformas tecnológicas que soportan el Mercado Interno.*
- Sin perjuicio de que hasta la fecha de implementación definitiva se instrumente manualmente la gestión de órdenes a través de la plataforma SEND, la tercera fase, culminará a lo largo del mes de octubre de 2012 (finalizada la integración tecnológica de las redes integrantes de Bankia), en la que quedaran completados los desarrollos informáticos para acceder de forma totalmente automática a la plataforma SEND en la modalidad multilateral de negociación.*

2. Soluciones para los clientes con títulos de productos híbridos emitidos con anterioridad a 2009.

- Para las emisiones de participaciones preferentes y obligaciones subordinadas emitidas con anterioridad a 2009, la Entidad está estudiando la posibilidad de realizar una oferta de canje a los clientes minoristas que se instrumentará en el primer trimestre del ejercicio 2012 y que será, en su momento expuesta, en tiempo y forma a ese Organismo.*

3. Criterios para informar a los clientes

En la información que la Entidad entregue al cliente en el momento de cursar su orden figurará:

- Información proporcionada por el mercado (SEND o Mercado Interno) sobre precio de la última operación cruzada, así como las mejores posiciones de compra y venta.*

- *Adicionalmente, si en el mercado no existiese la información anteriormente mencionada o si presentase una desviación significativa en los precios de cruce o en el rango de precios de oferta y demanda sobre el valor razonable teórico, se informará al cliente del rango de valor razonable obtenido por la Entidad mediante los sistemas internos de control, esto es, calculo interno del valor razonable*

Los sistemas de control de la Entidad establecerán, para cada emisión híbrida, un rango de valor razonable formado por un intervalo que tendrá como valor central el precio teórico a vencimiento de cada emisión $\pm 10\%$. Este intervalo será el que se informará al cliente como rango de valor razonable y, adicionalmente, se utilizará como control para identificar la desviación significativa en los precios antes mencionados.

Un cordial saludo

DISCLAIMER:

La información contenida en este mensaje puede ser de uso interno o confidencial. Si al revisarla usted entiende que no es el destinatario, no puede copiar o distribuir el mensaje a nadie, debe destruirlo y notificar tal hecho al emisor. Las opiniones o cualquier otra información contenida, no relacionada con el negocio del Grupo Bankia no debe considerarse como emitida ni aprobada por el mismo.

This information is intended to be confidential and for the exclusive use of the individual or entity named above only . If you are not the intended recipient, be aware that retention, dissemination, distribution or copying of this message is strictly prohibited. If you received it by mistake, please notify the sender immediately and return it to the address above. The opinions and views expressed and any other information contained in this message which are not directly related to the businesses of Bankia Group are not to be considered as disclosed, shared nor approved by it.

Anexo 6.3 - Respuesta complementaria de Bankia de fecha 14/02/2012.

Pablo Ramos García

De: José María Marcos Bermejo
Enviado el: martes, 14 de febrero de 2012 9:27
Para: Juan Alcaide Guindo; Pablo Ramos García; Verónica López Valdés
Asunto: RV: Cotizaciones en el SEND.

No sé si habrá algún cambio en lo nuestro. Parece que me lo envía a mi porque Íñigo le indicó que debía cambiar la parte sobre el send. Un saludo

-----Mensaje original-----

De: Miguel Crespo Rodriguez [mailto:m Crespo@bankia.com] Enviado el: martes, 14 de febrero de 2012 9:01
Para: José María Marcos Bermejo
Asunto: Cotizaciones en el SEND.

Estimado José María,

En relación con las cuestiones que me planteaste hace algunas fechas en conversación telefónica, paso a detallarte los tres aspectos comentados:

1. Plazos de implementación de las medidas.

Una vez analizados en detalle los impactos tecnológicos, la Entidad está en disposición de mejorar el funcionamiento del Mercado Interno y acometer el acceso a la plataforma SEND en tres fases:

- Primera fase, con fecha prevista de implantación a finales del mes de enero de 2012, en la que se incorporará en los extractos de posición a clientes, generados en las distintas plataformas tecnológicas actualmente en funcionamiento en Bankia, una mención a que la entidad está adecuando sus sistemas para incluir la información del valor efectivo a partir del mes de abril.
- Segunda fase, con fecha prevista de implantación a finales del mes de marzo de 2012, en la que se implantaran procedimientos homogéneos de información previa y gestión de órdenes en las distintas plataformas tecnológicas que soportan el Mercado Interno.
- Sin perjuicio de que hasta la fecha de implementación definitiva se instrumente manualmente la gestión de órdenes para las emisiones destinadas a minoristas realizadas a partir de 2009 a través de la plataforma SEND (lo que se podría realizar en cuanto culmine la primera oleada de canjes, previsiblemente a finales de febrero), la entidad hará sus mejores esfuerzos para implantar la tercera fase a lo largo del mes de junio de 2012 (finalizada la integración tecnológica de las redes integrantes de Bankia), en la que quedaran completados los desarrollos informáticos para acceder de forma totalmente automática a la plataforma SEND en la modalidad multilateral de negociación. Hasta ese momento, podremos tramitar la negociación de las órdenes en el mercado interno, con observancia de las indicaciones contenidas en el escrito de la CNMV de 13 de octubre de 2011 (Registro de salida CNMV nº 2011135481) o manualmente a través de la plataforma SEND, en este último caso, condicionado por la capacidad de gestión de las órdenes.

2. Soluciones para los clientes con títulos de productos híbridos emitidos con anterioridad a 2009.

- Para las emisiones de participaciones preferentes y obligaciones subordinadas emitidas con anterioridad a 2009, la Entidad está estudiando la posibilidad de realizar una oferta de canje a los clientes minoristas que se instrumentará en el primer trimestre del ejercicio 2012 y que será, en su momento expuesta, en tiempo y forma a ese Organismo.

3. Criterios para informar a los clientes

En la información que la Entidad entregue al cliente en el momento de cursar su orden figurará:

- Información proporcionada por el mercado (SEND o Mercado Interno) sobre precio de la última operación cruzada, así como las mejores posiciones de compra y venta.
- Adicionalmente, si en el mercado no existiese la información anteriormente mencionada o si presentase una desviación significativa en los precios de cruce o en el rango de precios de oferta y demanda sobre el valor razonable teórico, se informará al cliente del rango de valor razonable obtenido por la Entidad mediante los sistemas internos de control, esto es, calculo interno del valor razonable

Los sistemas de control de la Entidad establecerán, para cada emisión híbrida, un rango de valor razonable formado por un intervalo que tendrá como valor central el precio teórico a vencimiento de cada emisión $\pm 10\%$. Este intervalo será el que se informará al cliente como rango de valor razonable y, adicionalmente, se utilizará como control para identificar la desviación significativa en los precios antes mencionados.

Un cordial saludo

Miguel Crespo

De: Iñigo de la Lastra [mailto:Lastra@cnmv.es]
Enviado el: lunes, 06 de febrero de 2012 17:47
Para: Miguel Crespo Rodriguez
Asunto: Cotizaciones en el SEND

Estimado Miguel:

Te acompaño el e-mail que le remitiste a José Marcos el pasado 26 de enero. El párrafo sombreado en amarillo debierais modificarlo para que recogiera:

1) el compromiso de comenzar a introducir manualmente en la plataforma SEND las órdenes recibidas de emisiones para minoristas emitidas desde 2009 en cuanto culmine la primera oleada de canjes que estáis llevando a cabo, previsiblemente no más tarde de finales de este mes de febrero.

2) el compromiso de esforzaros en hacer lo posible para comenzar a implantar los procesos de introducción automática (procedimiento enrutado) en la plataforma SEND las órdenes recibidas de emisiones para minoristas emitidas desde 2009 a partir de junio de 2012.

Gracias por adelantado.

Un cordial saludo

Iñigo

De: Miguel Crespo Rodriguez [mailto:mcrespo@bankia.com]
Enviado el: jueves, 26 de enero de 2012 17:16
Para: José María Marcos Bermejo
Asunto:

Estimado José María,

En relación con las cuestiones que me planteaste hace algunas fechas en conversación telefónica, paso a detallarte los tres aspectos comentados:

4. Plazos de implementación de las medidas.

Una vez analizados en detalle los impactos tecnológicos, la Entidad está en disposición de mejorar el funcionamiento del Mercado Interno y acometer el acceso a la plataforma SEND en tres fases:

- Primera fase, con fecha prevista de implantación a finales del mes de enero de 2012, en la que se incorporará en los extractos de posición a clientes, generados en las distintas plataformas tecnológicas actualmente en funcionamiento en Bankia, una mención a que la entidad está adecuando sus sistemas para incluir la información del valor efectivo a partir del mes de abril.
- Segunda fase, con fecha prevista de implantación a finales del mes de marzo de 2012, en la que se implantaran procedimientos homogéneos de información previa y gestión de órdenes en las distintas plataformas tecnológicas que soportan el Mercado Interno.
- Sin perjuicio de que hasta la fecha de implementación definitiva se instrumente manualmente la gestión de órdenes a través de la plataforma SEND, la tercera fase, culminará a lo largo del mes de octubre de 2012 (finalizada la integración tecnológica de las redes integrantes de Bankia), en la que quedaran completados los desarrollos informáticos para acceder de forma totalmente automática a la plataforma SEND en la modalidad multilateral de negociación.

5. Soluciones para los clientes con títulos de productos híbridos emitidos con anterioridad a 2009.

- Para las emisiones de participaciones preferentes y obligaciones subordinadas emitidas con anterioridad a 2009, la Entidad está estudiando la posibilidad de realizar una oferta de canje a los clientes minoristas que se instrumentará en el primer trimestre del ejercicio 2012 y que será, en su momento expuesta, en tiempo y forma a ese Organismo.

6. Criterios para informar a los clientes

En la información que la Entidad entregue al cliente en el momento de cursar su orden figurará:

- Información proporcionada por el mercado (SEND o Mercado Interno) sobre precio de la última operación cruzada, así como las mejores posiciones de compra y venta.
- Adicionalmente, si en el mercado no existiese la información anteriormente mencionada o si presentase una desviación significativa en los precios de cruce o en el rango de precios de oferta y demanda sobre el valor razonable

teórico, se informará al cliente del rango de valor razonable obtenido por la Entidad mediante los sistemas internos de control, esto es, calculo interno del valor razonable

Los sistemas de control de la Entidad establecerán, para cada emisión híbrida, un rango de valor razonable formado por un intervalo que tendrá como valor central el precio teórico a vencimiento de cada emisión $\pm 10\%$. Este intervalo será el que se informará al cliente como rango de valor razonable y, adicionalmente, se utilizará como control para identificar la desviación significativa en los precios antes mencionados.

Un cordial saludo

Aviso legal – Comisión Nacional del Mercado de Valores

Este mensaje y, en su caso, los ficheros que lleve incorporados, está dirigido exclusivamente a su destinatario y es de carácter confidencial. Si fuere recibido por error o se tuviere conocimiento del mismo sin ser su destinatario, rogamos nos lo comunique por la misma vía o telefónicamente (91 585 15 00) y proceda a su destrucción, debiendo abstenerse de utilizar, transmitir, divulgar o reproducir la información contenida en el mismo. La CNMV se reserva las acciones legales que procedan contra todo tercero que acceda de forma ilegítima al contenido de cualquier mensaje externo procedente de la entidad

Para información y consultas visite nuestra web: <http://www.cnmv.es>

Disclaimer - Comisión Nacional del Mercado de Valores

This message, its content and any file attached thereto is for the intended recipient only and is confidential. If you have received this e-mail in error or had access to it, you should note that the information in it is private and any use thereof is unauthorised. In such an event please notify us by e-mail or by telephone (+ 34 91 585 15 00). Any reproduction of this e-mail by whatsoever means and any transmission or dissemination thereof to other persons is prohibited. The Comisión Nacional del Mercado de Valores reserves the right to take legal action against any persons unlawfully gaining access to the content of any external message it has emitted

For additional information, please visit our website: <http://www.cnmv.es>

DISCLAIMER:

La información contenida en este mensaje puede ser de uso interno o confidencial. Si al revisarla usted entiende que no es el destinatario, no puede copiar o distribuir el mensaje a nadie, debe destruirlo y notificar tal hecho al emisor. Las opiniones o cualquier otra información contenida, no relacionada con el negocio del Grupo Bankia no debe considerarse como emitida ni aprobada por el mismo.

This information is intended to be confidential and for the exclusive use of the individual or entity named above only . If you are not the intended recipient, be aware that retention, dissemination, distribution or copying of this message is strictly prohibited. If you received it by mistake, please notify the sender immediately and return it to the address above. The opinions and views expressed and any other information contained in this message which are not directly related to the businesses of Bankia Group are not to be considered as disclosed, shared nor approved by it.

Anexo 7 - Resumen de las principales características de las emisiones de participaciones preferentes y deuda subordinada de Caja Madrid, Bancaja y sus Grupos.

Resumen de emisiones de participaciones preferentes y deuda subordinada especial destinadas a minoristas admitidas a negociación en AIAF

Nominal en Millones y Nominal unitario en unidades

Tipo de instrumento	Emisor	ISIN	Nominal total emitido	Nominal unitario	Fecha emisión	Vencimiento	Tipo de interés y período
Deuda subordinada (8º emisión) se negocia en Bolsa de Valencia	Bancaja	ES0214977052	300	1.000	01/06/2002	04/07/2022 Incorpora opción de amortización anticipada para la Caja a partir del 5º año previa autorización de BdE	4,41 % hasta 04/07/2003 Euribor 6m + 0,10 % hasta 04/07/2022 Periodicidad mensual
Participaciones Preferentes (Serie A)	Bancaja Eurocapital Finance	KYGO727Q1073	300	600	02/02/1999	Perpetua Incorpora opción de amortización anticipada para la Caja a partir del 5º año previa autorización de BdE y del Garante	Euribor 12m + 0,20 % (mínimo 4,43 % 5 primeros años (Condicionado a la obtención de suficiente beneficio distribuable) Periodicidad trimestral
Participaciones Preferentes (Serie B)	Bancaja Eurocapital Finance	KYG0727Q1156	300	600	01/03/2000	Perpetua Incorpora opción de amortización anticipada para la Caja a partir del 5º año previa autorización de BdE y del Garante	Euribor 12m + 0,20 % (mínimo 4,43 % 3 primeros años (Condicionado a la obtención de suficiente beneficio distribuable) Periodicidad trimestral
Participaciones Preferentes (Serie II)	Caja Madrid Preferred	ES0115 373021	3.000	100	07/07/2009	Perpetua Incorpora opción de amortización anticipada para la Caja a partir del 5º año previa autorización de BdE y del Garante	7 % hasta el 06/07/2014 Euribor 3 meses + 4,75%. (Condicionado a la obtención de suficiente beneficio distribuable) Periodicidad trimestral

Resumen de emisiones de participaciones preferentes y deuda subordinada especial destinadas a minoristas admitidas a negociación en AIAF

Nominal en Millones y Nominal unitario en unidades

Tipo de instrumento	Emisor	ISIN	Nominal total emitido	Nominal unitario	Fecha emisión	Vencimiento	Tipo de interés y período
Deuda subordinada (10ª emisión)	Bancaja	ES0214977169	1.000	1.000	06/04/2009	06/07/2019 Incorpora opción de amortización anticipada para la Caja a partir del 5º año previa autorización de BdE	7,25 % hasta 06/07/2011 Euribor 3m + 3,90 % hasta 06/07/2014 Euribor 3m + 4,65 % hasta 06/07/2019 Periodicidad mensual
Deuda subordinada (2010-I)	Caja Madrid	E50214950224	800	1.000	07/06/2010	07/06/2020 Incorpora opción de amortización anticipada para la Caja a partir del 5º año previa autorización de BdE	5 % hasta el 07/06/2012 Euribor 3 meses + 2%, con mínimo del 5%. Periodicidad trimestral

Fuente: Elaboración propia con información de folletos de emisión registrados.

Anexo 8.1 – Informe del Departamento de Estudios, Estadísticas y Publicaciones de 25/10/2012 con valoraciones de las participaciones preferentes y deuda subordinada de Caja Madrid, Bancaja y sus grupos referidas a 30/06/2010 – 30/09/2010 – 31/12/2010 – 31/03/2011 – 30/06/2011 – 30/09/2011.

INFORME DE VALORACIÓN: TÍTULOS HÍBRIDOS DEL GRUPO BANKIA

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS, ESTADÍSTICAS Y PUBLICACIONES.

UNIDAD DE VALORACIÓN

25 de octubre de 2012

1. Introducción

En el marco de una actuación supervisora, el Departamento de Supervisión ESI-ECA ha solicitado la valoración de cinco emisiones de deuda subordinada y participaciones preferentes realizadas por el grupo Bankia, S.A. (en adelante “Bankia”).

Los títulos para los que se solicita valoración son los siguientes:

ISIN	Emisor / garante	Fechas para las que se solicita valoración
KYG0727Q1073	BANCAJA	30/06/2010 – 30/09/2010 – 31/12/2010 – 31/03/2011 – 30/06/2011 – 30/09/2011
KYG0727Q1156	BANCAJA	30/06/2010 – 30/09/2010 – 31/12/2010 – 31/03/2011 – 30/06/2011 – 30/09/2011
ES0115373021	CAJA MADRID	30/06/2010 – 30/09/2010 – 31/12/2010 – 31/03/2011 – 30/06/2011 – 30/09/2011
ES0214977169	BANCAJA	30/06/2010 – 30/09/2010 – 31/12/2010 – 31/03/2011 – 30/06/2011 – 30/09/2011
ES0214950224	CAJA MADRID	30/06/2010 – 30/09/2010 – 31/12/2010 – 31/03/2011 – 30/06/2011 – 30/09/2011

Adicionalmente, el Departamento de Supervisión ESI-ECA ha solicitado la valoración de la contraprestación económica que Bankia ofreció a los titulares de determinados instrumentos híbridos en la oferta de canje realizada en marzo de 2012. El análisis de esta contraprestación económica se realiza en el apartado 5 de este Informe.

2. Características de las emisiones.

A continuación se describen las principales características de las emisiones analizadas.

2.1 Participaciones Preferentes Serie A - Bancaja Eurocapital Finance (ISIN KYG0727Q1073)

EMISOR	BANCAJA EUROCAPITAL FINANCE		
GARANTE	BANCAJA		
NATURALEZA DE LOS VALORES	PARTICIPACIONES PREFERENTES		
NOMINAL	300.000.000 EUR		
FECHA DE EMISIÓN	3 MAR 1999		
FECHA DE VENCIMIENTO	N/A		
BASE DE CÁLCULO	30/360 (Cupón Regular)		
PLAZO	Perpetua		
FECHAS DE PAGO DE CUPONES	TRIMESTRAL: 3 MAR, JUN, SEPT, DIC		
CUPÓN	DESDE 03/03/1999	Media mensual del EUR12M + 20pb	VARIABLE
TIPO MÍNIMO (FLOOR)	HASTA 02/03/2004	4,43%	FIJO
OPCIÓN AMORTIZACIÓN ANTICIPADA	A FAVOR DEL EMISOR, DESDE 03/03/2004		

2.2 Participaciones Preferentes Serie B - Bancaja Eurocapital Finance (ISIN KYGo727Q1156)

EMISOR	BANCAJA EUROCAPITAL FINANCE		
GARANTE	BANCAJA		
NATURALEZA DE LOS VALORES	PARTICIPACIONES PREFERENTES		
NOMINAL	300.000.000 EUR		
FECHA DE EMISIÓN	1 ABR 2000		
FECHA DE VENCIMIENTO	N/A		
BASE DE CÁLCULO	30/360 (Cupón Regular)		
PLAZO	Perpetua		
FECHAS DE PAGO DE CUPONES	TRIMESTRAL: 1 MAR, JUN, SEPT, DIC		
CUPÓN	DESDE 1/04/2000	Media mensual del EUR12M + 20pb	VARIABLE
TIPO MÍNIMO (FLOOR)	HASTA 31/03/2003	4,43%	FIJO
OPCION AMORTIZACIÓN ANTICIPADA	A FAVOR DEL EMISOR, DESDE 01/06/2005		

2.3 Participaciones Preferentes Serie II - Caja Madrid Finance Preferred (ISIN ESo115373021)

EMISOR	CAJA MADRID FINANCE PREFERRED, SA		
GARANTE	CAJA MADRID		
NATURALEZA DE LOS VALORES	PARTICIPACIONES PREFERENTES		
NOMINAL	3.000.000.000 EUR		
FECHA DE EMISIÓN	7 JUN 2009		
FECHA DE VENCIMIENTO	N/A		
BASE DE CÁLCULO	Act/365		
PLAZO	Perpetua		
FECHAS DE PAGO DE CUPONES	TRIMESTRAL: 7 ENE, ABR, JUL, OCT		
CUPÓN	HASTA 6/07/2014	7%	FIJO
	DESDE 7/07/2014	EUR 3M + 475pb	VARIABLE
OPCION AMORTIZACIÓN ANTICIPADA	A FAVOR DEL EMISOR, DESDE 07/07/2014		

2.4 10ª Emisión de Obligaciones Subordinadas BANCAJA (ISIN ESo214977169)

EMISOR	BANCAJA		
NATURALEZA DE LOS VALORES	OBLIGACIONES SUBORDINADAS		
NOMINAL	300.000.000 EUR		
FECHA DE EMISIÓN	6 ABR 2009		
FECHA DE VENCIMIENTO	6 JUL 2019		
BASE DE CÁLCULO	30/360 (Cupón Regular)		
PLAZO	10,25 AÑOS		
FECHAS DE PAGO DE CUPONES	MENSUAL, POR MESES VENCIDOS (días 6 de cada mes)		
CUPÓN	HASTA 06/07/2011	7,25%	FIJO
	DESDE 07/07/2011	EUR3M + 390pp	VARIABLE
	HASTA 06/07/2014		
	DESDE 07/07/2014	EUR3M + 465pp	VARIABLE
	HASTA 06/07/2019		
OPCION AMORTIZACIÓN ANTICIPADA	A FAVOR DEL EMISOR, DESDE 07/07/2014		

2.5 Obligaciones Subordinadas CAJA MADRID 2010-I (ISIN ESo214950229)

EMISOR	CAJA MADRID		
NATURALEZA DE LOS VALORES	OBLIGACIONES SUBORDINADAS		
NOMINAL	800.000.000 EUR		
FECHA DE EMISIÓN	7 JUN 2010		
FECHA DE VENCIMIENTO	7 JUN 2020		
BASE DE CÁLCULO	Act/365		

PLAZO	10 AÑOS		
FECHAS DE PAGO DE CUPONES	TRIMESTRAL: 7 MAR, JUN, SEP, DIC		
CUPÓN	HASTA 06/06/2012	5%	FIJO
	DESDE 07/06/2012	EUR3M +200pp	VARIABLE
TIPO MÍNIMO (FLOOR)	DESDE 07/06/2012	5%	FIJO
OPCIÓN AMORTIZACIÓN ANTICIPADA	A FAVOR DEL EMISOR, DESDE 07/06/2015		

3. Procedimiento de valoración.

Para estimar el valor teórico de cada emisión se han modelizado, en primer lugar, los flujos de efectivo esperados para cada bono en las fechas de pago establecidas en el folleto de la emisión. El valor esperado de estos flujos se ha calculado mediante los siguientes pasos:

1. Se han observado los tipos de interés implícitos que el mercado descontaba en cada fecha de pago conforme al índice de referencia que determina los pagos de cupón.
2. A continuación se ha recogido el efecto de las opciones de tipos de interés que incorpora cada emisión (*caps, floors, collars*).
3. Por último se ha modelizado, en los casos en que su impacto resulta significativo¹, la decisión de amortización anticipada a favor del emisor y su efecto en los flujos de efectivo que recibirá el inversor.

Una vez estimados los flujos esperados para cada emisión, cada flujo se ha descontado utilizando un *spread* de crédito apropiado en función del tipo de instrumento y entidad emisora. En particular, la estimación de *spreads* de crédito se ha realizado conforme a las siguientes consideraciones:

- Deuda subordinada: Durante el periodo de valoración las emisiones subordinadas del grupo Bankia presentaban una liquidez variable que, en algunas fechas, no permitían extraer una referencia suficientemente robusta para la valoración. En este contexto, el análisis del diferencial crediticio aplicable a la deuda subordinada se ha realizando considerado de forma conjunta dos referentes complementarios:
 - a) Emisiones subordinadas en circulación: Se han encontrado tres emisiones de deuda subordinadas realizadas por el grupo Bankia (dos de Caja Madrid y una de Bancaja) que disponían de precio de mercado pero contaban con reducida liquidez. A partir de estas referencias se han obtenido los *spreads* implícitos que el mercado asignaba a las emisiones subordinadas de Caja Madrid y Bancaja en las fechas de valoración.
 - b) Mercado de CDS: Adicionalmente se ha observado la cotización de los CDS subordinados de Caja Madrid y Bancaja. Utilizando la curva de CDS se han estimado las probabilidades de quiebra que los operadores asignaban a los títulos subordinados de estos emisores en cada una de las fechas de pago de cupón. De acuerdo con hipótesis generalmente aceptadas, la tasa de recuperación aplicable a los bonos subordinados se ha fijado en un 20%².

¹ Se ha considerado que el impacto de la opción de amortización anticipada es relevante en aquellos casos es los que la opción: (i) tiene un valor no despreciable y (ii) su efecto no se encuentra recogido de forma adecuada en el *spread* de crédito obtenido a partir de los bonos comparables utilizados como referencia.

² Para obtener esta estimación se han considerado los siguientes estudios y bases de datos:

- (i) "Moody's Ultimate Recovery Database" Moody's Investor Services.
- (ii) "Corporate Default and Recovery Rates, 1920-2008", Moody's Investor Services.
- (iii) "Spanish Financial Institutions' Domestic Loan Book Stress Tests", Fitch Ratings.
- (iv) "Moody's Preferred Stock Impairments and Recovery Rates 1983-2008". Moody's Analytics.

- **Participaciones preferentes:** Las participaciones preferentes emitidas por el grupo Bankia disponen de una liquidez reducida y en la mayoría de los casos no permiten establecer referencias suficientemente representativas para la valoración. Ante esta circunstancia, el diferencial crediticio aplicable a las participaciones preferentes se ha estimado, al igual que en la deuda subordinada, considerando de forma conjunta la información disponible en los mercados de Bonos subordinados y los mercados de CDS.

En concreto, a partir de las referencias de deuda subordinada que disponían de precio de mercado representativo, se han calculado las probabilidades de quiebra implícitas que los operadores asignaban a los títulos emitidos por Caja Madrid y Bancaja. Adicionalmente, también se han calculado las probabilidades de quiebra que se infieren de los mercados de CDS. En este contexto, conforme a criterios de valoración generalmente aceptados, la tasa de recuperación de las Participaciones Preferentes se ha cifrado en un 5%².

Una vez obtenido el riesgo crediticio de cada título, la suma de los flujos esperados de cada emisión, actualizados conforme a su riesgo de crédito, representa la valoración o precio teórico del bono.

4. Valoración de las emisiones solicitadas.

Los precios obtenidos, ex-cupón y en tanto por ciento sobre el nominal, para los instrumentos y fechas solicitadas se recogen en la siguiente tabla. La amplitud del rango de precios refleja la incertidumbre específica de cada estimación así como la fiabilidad de los datos utilizados para el análisis.

ISIN	Emisión	30/06/2010	30/09/2010	31/12/2010	31/03/2011	30/06/2011	30/09/2011
KYG0727Q1073	Part. Pref. Serie A	30,7 - 39,0	33,5 - 42,6	27,0 - 34,4	28,9 - 36,8	29,0 - 36,9	25,3 - 32,2
KYG0727Q1156	Part. Pref. Serie B	30,6 - 38,9	33,5 - 42,6	27,0 - 34,3	29,1 - 37,0	29,2 - 37,1	25,5 - 32,4
ES0115373021	Part. Pref. Serie II	81,1 - 90,3	88,5 - 95,2	64,5 - 71,5	63,8 - 71,5	57,9 - 68,0	53,3 - 63,6
ES0214977169	10ª Em. Oblig. Subord.	86,4 - 95,5	89,6 - 98,5	81,1 - 89,6	79,8 - 88,2	78,9 - 86,7	75,0 - 84,7
ES0214950224	Oblig. Subord. 2010-I	80,7 - 89,2	83,3 - 92,1	70,1 - 77,5	70,2 - 77,6	64,8 - 73,1	63,5 - 71,6

5. Valoración de la contraprestación económica ofertada en el canje de instrumentos híbridos propuesto por Bankia, S.A.

En marzo de 2012, Bankia realizó una oferta de canje dirigida a los tenedores de 19 emisiones de títulos híbridos originalmente emitidos por las entidades que conforman el grupo Bankia. En esta oferta Bankia propone a los tenedores de estas emisiones canjear sus títulos a cambio de acciones ordinarias de Bankia que se entregarían conforme al siguiente esquema:

- Inicialmente al inversor recibiría acciones de Bankia por un importe equivalente al 75% valor nominal de cada título entregado. Estas acciones estarían valoradas al mayor precio entre:
 - 3,10 euros
 - La media aritmética de los precios medios ponderados de las acciones de Bankia durante los 90 días naturales anteriores al 23 marzo de 2012 (fin del periodo de aceptación)

- En caso de que el inversor mantuviera las acciones iniciales durante 3, 9 y 15 meses, se le entregarían unos pagos diferidos, también mediante acciones ordinarias, que en conjunto podrían llegar hasta un importe equivalente al 25% del valor nominal de cada título entregado. En concreto, las fechas y condiciones en las que se entregarían estos pagos diferidos son las siguientes:
 - Los días 15 de junio de 2012, 14 de diciembre de 2012 y 14 junio 2013, condicionado a que las acciones iniciales se mantengan hasta cada una de estas fechas, se entregaría al inversor acciones ordinarias de Bankia por un importe equivalente al 8,33% del valor nominal de cada título.
 - Para estos pagos diferidos el valor mínimo que tendrán las acciones a entregar será de 2 euros.
 - En caso de quiebra o evento de crédito, estos pagos diferidos se sitúan en orden de prelación al mismo nivel que las participaciones preferentes del grupo Bankia.

Para calcular el valor de la contraprestación económica que se ofrece a los tenedores de títulos híbridos es importante considerar que el precio al que se entregarán las acciones de Bankia dependerá de las reglas de cómputo anteriormente indicadas y, por tanto, podrá ser diferente al precio de mercado. En concreto, durante el periodo de aceptación de la oferta (desde el 9 al 23 de marzo de 2012), el precio de entrega estimado para las acciones iniciales oscilaba entre 3,381 y 3,314 euros, mientras que en esas mismas fechas el precio de mercado de Bankia se situaba entre 3,01 y 2,923 euros. Asimismo, en las fechas de pago diferidas, si la cotización de la acción de Bankia fuera inferior a 2 euros³, el precio al que se entregarán las nuevas acciones podría ser superior al precio de mercado en la fecha de entrega.

Por otra parte, puesto que una parte de la contraprestación económica se abona en una fecha futura y con un orden de prelación equivalente al de las participaciones preferentes, el valor actual de este derecho de cobro, incluso cuando la entrega de acciones se realice a precios de mercado, será inferior al 8,33% nominal que se considera en cada fecha de pago.

En concreto, conforme a las condiciones vigentes en mercado durante el periodo de aceptación de la oferta, el valor de la contraprestación económica a recibir por cada título híbrido entregado, expresado en porcentaje sobre el nominal, se recoge en siguiente tabla:

	09/03/2012	16/03/2012	23/03/2012
Venta inmediata de acciones	66,8	66,2	66,1
Mantenimiento hasta 15 jun 2012	74,9	74,4	74,3
Mantenimiento hasta 14 dec 2012	82,7	82,2	82,0
Mantenimiento hasta 14 jun 2013	90,1	89,6	89,4

Como puede apreciarse, en función de la estrategia seguida por el inversor y según la fecha de análisis que se considere, el valor teórico de la contraprestación económica que se ofrece a los tenedores de títulos híbridos oscila entre un mínimo del 66,1% y un máximo del 90,1% del valor nominal de cada título entregado.

³ En concreto, cuando la media aritmética de los precios medios ponderados de las acciones de Bankia en los 90 días naturales anteriores a cada fecha de pago diferido sea inferior a 2 euros.

Anexo 8.2 – Informe del Departamento de Estudios, Estadísticas y Publicaciones de 02/11/2012 con valoraciones de la 8ª emisión de deuda subordinada de Bancaja referidas a 30/06/2010 – 30/09/2010 – 31/12/2010 – 31/03/2011 – 30/06/2011 – 30/09/2011.

INFORME DE VALORACIÓN: 8ª EMISIÓN DE OBLIG. SUBORDINADAS BANCAJA

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS, ESTADÍSTICAS Y PUBLICACIONES.
UNIDAD DE VALORACIÓN
2 de noviembre de 2012

1. Introducción

En el marco de una actuación supervisora, el Departamento de Supervisión ESI-ECA ha solicitado la valoración de la 8ª emisión de Obligaciones Subordinadas realizada por la Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante (en adelante “Bancaja”).

Las fechas para los que se solicita valoración son las siguientes:

ISIN	Emisor / garante	Fechas para las que se solicita valoración
ES0214977052	BANCAJA	30/06/2010 – 30/09/2010 – 31/12/2010 – 31/03/2011 – 30/06/2011 – 30/09/2011

Esta valoración se solicita con carácter complementario a la petición realizada el 11 de octubre de 2012, en la que el Departamento de Supervisión ESI-ECA solicitó la valoración de cinco instrumentos híbridos originalmente emitidos por las entidades que forman el grupo Bankia.

2. Características de la emisión.

A continuación se describen las principales características de la emisión analizada.

2.1 8ª Emisión de Obligaciones Subordinadas BANCAJA (ISIN ES0214977052)

EMISOR	BANCAJA		
NATURALEZA DE LOS VALORES	OBLIGACIONES SUBORDINADAS		
NOMINAL	300.000.000 EUR		
FECHA DE EMISIÓN	4 JUL 2002		
FECHA DE VENCIMIENTO	4 JUL 2022		
BASE DE CÁLCULO	30/360 (Cupón Regular)		
PLAZO	20 AÑOS		
FECHAS DE PAGO DE CUPONES	MENSUAL, POR MESES VENCIDOS (días 4 de cada mes)		
CUPÓN	HASTA 04/07/2003	4,41%	FIJO
	DESDE 05/07/2003	EUR6M + 10pb	VARIABLE
OPCIÓN AMORTIZACIÓN ANTICIPADA	A FAVOR DEL EMISOR, DESDE 4/07/2007		

3. Procedimiento de valoración.

Para estimar el valor teórico de la emisión se han modelizado, en primer lugar, los flujos de efectivo esperados en cada una de las fechas de pago establecidas en el folleto de la emisión. El valor de estos flujos se ha calculado mediante los siguientes pasos:

1. Se han observado los tipos de interés implícitos que el mercado descontaba en cada fecha de pago conforme al índice de referencia que determina los pagos de cupón.
2. A continuación se ha recogido el efecto de las opciones de tipos de interés que incorpora la emisión (*caps, floors, collars*).
3. Por último se ha modelizado, en los casos en que su impacto resulta significativo¹, la decisión de amortización anticipada a favor del emisor y su efecto en los flujos de efectivo que recibirá el inversor.

Una vez estimados los flujos esperados de la emisión, cada flujo se ha descontado utilizando un *spread* de crédito apropiado en función del tipo de instrumento y entidad emisora. En concreto, la estimación de *spreads* de crédito para la emisión analizada se ha realizado conforme a las siguientes consideraciones:

Deuda subordinada: Durante el periodo de valoración las emisiones subordinadas de Bancaja presentaban una liquidez variable que, en algunas fechas, no permitían extraer una referencia suficientemente robusta para la valoración. En este contexto, el análisis del diferencial crediticio aplicable a las Obligaciones subordinadas se ha realizando considerado de forma conjunta dos referentes complementarios:

- a) Emisiones de Bancaja en circulación: Se ha encontrado una emisión subordinada con precio de mercado pero reducida liquidez. A partir de esta referencia se han calculado el *spread* implícito que el mercado asignaba a las emisiones subordinadas de Bancaja en las diferentes fechas de valoración.
- b) Mercado de CDS: Adicionalmente se ha observado la curva de CDS subordinados de Bancaja en las fechas de valoración. A partir de las cotizaciones de los CDS se han estimado las probabilidades de quiebra que los operadores asignan a las emisiones de Bancaja en cada fecha de pago de cupón. De acuerdo con hipótesis generalmente aceptadas, la tasa de recuperación aplicable a los bonos subordinados se ha fijado en un 20%².

Una vez obtenido el riesgo crediticio de la emisión, la suma de los flujos de efectivo esperados en cada fecha de pago, actualizados conforme a su riesgo de crédito, representa la valoración o precio teórico del bono.

¹ Se ha considerado que el impacto de la opción de amortización anticipada es relevante en aquellos casos es los que la opción: (i) tiene un valor no despreciable y (ii) su efecto no se encuentra recogido de forma adecuada en el *spread* de crédito obtenido a partir de los bonos comparables utilizados como referencia.

² Para obtener esta estimación se han considerado los siguientes estudios y bases de datos:

(i) "Moody's Ultimate Recovery Database" Moody's Investor Services.

(ii) "Corporate Default and Recovery Rates, 1920-2008", Moody's Investor Services.

(iii) "Spanish Financial Institutions' Domestic Loan Book Stress Tests", Fitch Ratings.

4. Valoración de la emisión solicitada.

Los precios obtenidos, ex-cupón y en tanto por ciento sobre el nominal, para los instrumentos y fechas solicitadas se recogen en la siguiente tabla. La amplitud del rango de precios refleja la incertidumbre específica de cada estimación así como la fiabilidad de los datos utilizados para el análisis.

ISIN	Emisión	30/06/2010	30/09/2010	31/12/2010	31/03/2011	30/06/2011	30/09/2011
ES0214977052	8ª Em. Oblig. Subord.	53,4 - 59,1	56,3 - 61,9	50,8 - 56,1	50,6 - 55,9	48,9 - 56,2	43,7 - 52,6

3. Requerimientos de información referidos a la actuación de la antigua Caixa D'Estalvis Laietana

Nota: A fecha de elaboración del presente escrito no se ha recibido respuesta a ninguno de estos dos requerimientos de información.

- 3.1 Requerimiento de información a Bankia, SA de fecha 13/02/2013 (registro de salida 2013023944), relativo a los procedimientos de case de operaciones de Caixa Layetana.

*Comisión Nacional
del Mercado de Valores*

REGISTRO DE SALIDA
Nº 2013023944 13/02/2013 9:09



D. ALFONSO GONZÁLEZ - ESPEJO GARCÍA
DIRECTOR DE CUMPLIMIENTO NORMATIVO
BANKIA, S.A
PASEO DE LA CASTELLANA, 189
28046 MADRID

13 de febrero de 2013

Asunto: Revisión de la operativa de case de operaciones entre clientes de instrumentos híbridos de Caixa d'Estalvis Laietana, entre las fechas 21/06/2010 y 11/11/2011.

El 16 de junio de 2010, la CNMV realizó una comunicación al sector, en la que se identificaban las malas prácticas detectadas en el proceso de comercialización de instrumentos híbridos en el mercado secundario, como la existencia de mecanismos internos de case de operaciones entre clientes minoristas de la entidad emisora y/o comercializadora de los valores, o entre los clientes y la propia entidad que presta el servicio de inversión, que no daban una respuesta adecuada a los conflictos de interés que tales operaciones planteaban.

Se ha analizado la operativa sobre dos emisiones de obligaciones subordinadas emitidas por Caixa D'Estalvis Laietana y sobre otras dos emisiones de participaciones preferentes emitidas por otras entidades pertenecientes a su antiguo grupo económico, entre el 21/06/2010 y el 11/11/2011.

Las principales características de los valores analizados son las siguientes:

Nombre de la emisión	ISIN	Emisor	Importe nominal de compras por cuenta de clientes en el período (Miles de euros)*
PPR Serie A	KYG1754W1087	Caixa Laietana Preference Limited	12.411
PPR Serie C	ES0113251021	Caixa Laietana Societat de Participacions Preferents, S.A.U.	3.295
4ª Emisión de OBS	ES0214846042	Caixa D'Estalvis Laietana	5.561
5ª Emisión de OBS	ES0214846059	Caixa D'Estalvis Laietana	13.085

Las aplicaciones entre clientes durante el periodo analizado se realizaron a precios muy próximos al 100% ex cupón, precios que, conforme a la información disponible, eran significativamente superiores al valor razonable de estos instrumentos financieros.

Les requerimos para que remitan la siguiente documentación:

1. Detalle de los procedimientos, herramientas y aplicaciones informáticas que Caixa d'Estalvis Laietana utilizaba durante el periodo indicado para la gestión de órdenes de compra y venta de clientes minoristas sobre los instrumentos señalados.
2. Indicación de la fecha en que se produjo la integración de la contratación de estos instrumentos financieros en las plataformas informáticas del grupo Bankia.

La documentación anterior deberá ser remitida a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (Dirección General de Entidades-Departamento de Supervisión ESI-ECA), en el plazo de 10 días hábiles, sin perjuicio de toda la documentación adicional que, en su caso y de acuerdo con las actuaciones que se realicen, pueda solicitarse con posterioridad.

Por último, ponemos en su conocimiento que una copia de este escrito ha sido remitida a Caixa D'Estalvis Laietana.

En caso de cualquier duda relacionada con el contenido de este escrito pueden ponerse en contacto con Gabriel Téllez o Pablo Ramos (teléfono 91.585.15.00).

Director General de Entidades. P.D.: Director de Supervisión ESI-ECA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Juan Alcaide Guindo', written over a light grey rectangular background.

Juan Alcaide Guindo

3.2 Requerimiento de información a Caixa D'Estalvis Laietana de fecha 13/02/2013 (registro de salida 2013023957).



DIRECCIÓN GENERAL DE ENTIDADES

Edison, 4
28006 Madrid, España

915 851 500
www.cnmv.es



D. JOSEP IBERN I GALLART
PRESIDENTE DE LA FUNDACIÓN
CAIXA D'ESTALVIS LAIETANA
CARRER D'ARGENTONA, 55
08302 BARCELONA MATARÓ

13 de febrero de 2013

Asunto: Revisión de la operativa de case de operaciones entre clientes de instrumentos híbridos de Caixa d'Estalvis Laietana, entre las fechas 21/06/2010 y 11/11/2011.

La Dirección General de Entidades-Departamento de Supervisión ESI-ECA de la CNMV está realizando una revisión de la operativa de case de operaciones entre clientes de instrumentos híbridos de Caixa d'Estalvis Laietana, entre las fechas 21/06/2010 y 11/11/2011.

Adjunto le acompaño el requerimiento de información remitido a Bankia, SA.

En el caso de que considere necesario realizar alguna aclaración relativa a dicho requerimiento de información deberá remitirla a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (Dirección General de Entidades-Departamento de Supervisión ESI-ECA), en el plazo de 10 días hábiles.

En caso de cualquier duda relacionada con el contenido de este escrito pueden ponerse en contacto con Gabriel Téllez o Pablo Ramos (teléfono 91.585.15.00).

Director General de Entidades. P.D.: Director de Supervisión ESI-ECA


Juan Alcaide Guindo

*Comisión Nacional
del Mercado de Valores*

REGISTRO DE SALIDA
Nº 2013023944 13/02/2013 9:09



D. ALFONSO GONZÁLEZ - ESPEJO GARCÍA
DIRECTOR DE CUMPLIMIENTO NORMATIVO
BANKIA, S.A
PASEO DE LA CASTELLANA, 189
28046 MADRID

13 de febrero de 2013

Asunto: Revisión de la operativa de case de operaciones entre clientes de instrumentos híbridos de Caixa d'Estalvis Laietana, entre las fechas 21/06/2010 y 11/11/2011.

El 16 de junio de 2010, la CNMV realizó una comunicación al sector, en la que se identificaban las malas prácticas detectadas en el proceso de comercialización de instrumentos híbridos en el mercado secundario, como la existencia de mecanismos internos de case de operaciones entre clientes minoristas de la entidad emisora y/o comercializadora de los valores, o entre los clientes y la propia entidad que presta el servicio de inversión, que no daban una respuesta adecuada a los conflictos de interés que tales operaciones planteaban.

Se ha analizado la operativa sobre dos emisiones de obligaciones subordinadas emitidas por Caixa D'Estalvis Laietana y sobre otras dos emisiones de participaciones preferentes emitidas por otras entidades pertenecientes a su antiguo grupo económico, entre el 21/06/2010 y el 11/11/2011.

Las principales características de los valores analizados son las siguientes:

Nombre de la emisión	ISIN	Emisor	Importe nominal de compras por cuenta de clientes en el período (Miles de euros)*
PPR Serie A	KYG1754W1087	Caixa Laietana Preference Limited	12.411
PPR Serie C	ES0113251021	Caixa Laietana Societat de Participacions Preferents, S.A.U.	3.295
4ª Emisión de OBS	ES0214846042	Caixa D'Estalvis Laietana	5.561
5ª Emisión de OBS	ES0214846059	Caixa D'Estalvis Laietana	13.085

Las aplicaciones entre clientes durante el periodo analizado se realizaron a precios muy próximos al 100% ex cupón, precios que, conforme a la información disponible, eran significativamente superiores al valor razonable de estos instrumentos financieros.

Les requerimos para que remitan la siguiente documentación:

1. Detalle de los procedimientos, herramientas y aplicaciones informáticas que Caixa d'Estalvis Laietana utilizaba durante el periodo indicado para la gestión de órdenes de compra y venta de clientes minoristas sobre los instrumentos señalados.
2. Indicación de la fecha en que se produjo la integración de la contratación de estos instrumentos financieros en las plataformas informáticas del grupo Bankia.

La documentación anterior deberá ser remitida a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (Dirección General de Entidades-Departamento de Supervisión ESI-ECA), en el plazo de 10 días hábiles, sin perjuicio de toda la documentación adicional que, en su caso y de acuerdo con las actuaciones que se realicen, pueda solicitarse con posterioridad.

Por último, ponemos en su conocimiento que una copia de este escrito ha sido remitida a Caixa D'Estalvis Laietana.

En caso de cualquier duda relacionada con el contenido de este escrito pueden ponerse en contacto con Gabriel Téllez o Pablo Ramos (teléfono 91.585.15.00).

Director General de Entidades. P.D.: Director de Supervisión ESI-ECA



Juan Alcaide Guindo