



Value Tree
Wealth & Asset Management

MiFID II

Información general sobre servicios y políticas de la A.V.

Value Tree A.V., S.A.

Octubre 2020

Pº Eduardo Dato 21, Bajo Izquierda, 28010, Madrid

Aprobado por el Consejo de Administración el 23 de octubre de 2020

Contenido

1.	INTRODUCCIÓN	3
2.	INFORMACIÓN SOBRE VALUE TREE A.V. Y LOS SERVICIOS QUE PRESTA	3
2.1.	Servicios de inversión prestados.....	4
2.1.1.	Servicio de gestión de carteras	4
2.1.2.	Clasificación de los instrumentos financieros	4
2.1.3.	Clasificación de los instrumentos financieros en función de su riesgo	6
2.1.4.	Evaluación de la idoneidad	6
2.1.4.1.	Aspectos generales	6
2.1.4.2.	Titularidades	6
3.	CLASIFICACIÓN DE CLIENTES.....	8
3.1.	Concepto	8
3.2.	Criterios para la clasificación de clientes	8
3.3.	Criterios para proceder a un cambio de clasificación.....	8
3.3.1.	Cambio de categoría hacia otra de menor protección.....	8
3.3.2.	Cambio de categoría hacia otra de mayor protección.....	9
3.3.3.	Actualización de la clasificación de clientes.....	9
4.	POLÍTICA DE GESTIÓN DE LOS CONFLICTOS DE INTERÉS	10
4.1.	Introducción.....	10
4.2.	Ámbito de aplicación	10
4.3.	Destinatarios de la política	11
4.4.	Detección y diagnóstico de conflictos de interés	12
4.4.1.	Catálogo de conflictos de interés.....	12
4.4.3.	Procedimiento para mantener actualizado el catálogo de conflictos de interés ..	14
4.5.	Procedimientos para evitar que se produzcan conflictos de interés	14
4.6.	Procedimiento para la gestión de conflictos de interés.....	15
4.6.1.	Criterios y procedimientos generales de actuación	15
4.7.	Procedimiento de actuación ante conflictos de interés y registro	15
5.	POLÍTICA DE INCENTIVOS.....	17
5.1.	Introducción.....	17
5.2.	Ámbito de aplicación	17
5.3.	Destinatarios de la política	17

5.4.	Principios generales.....	18
5.4.1.	Prohibición general	18
5.4.2.	Incentivos permitidos	18
5.4.3.	Incentivos en caso de análisis de financiero	19
5.4.4.	Procedimiento sobre el cobro de un incentivo no permitido	19
5.4.5.	Información a clientes	20
5.4.6.	Registro de incentivos	20
6.	POLÍTICA DE SALVAGUARDA DE ACTIVOS	21
6.1.	Introducción.....	21
6.2.	Ámbito de aplicación	21
6.3.	Principios y procedimientos generales de protección de instrumentos financieros	21
6.3.1.	Principios básicos	21
6.3.1.1.	Separación y segregación	21
6.3.1.2.	Conciliaciones	22
6.3.1.3.	Depósito de los fondos e instrumentos financieros en terceras entidades.....	22
6.3.2.	Utilización de los instrumentos financieros de los clientes.....	22
6.3.3.	Comunicación a clientes.....	23
7.	POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN Y GESTIÓN DE ÓRDENES	24
7.1.	Introducción.....	24
7.2.	Ámbito de aplicación	24
7.3.	Criterios y procedimientos de mejor ejecución	25
7.3.1.	Criterios de mejor ejecución.....	25
7.3.2.	Selección de intermediarios	26
7.4.	Proceso de gestión de órdenes	27
7.5.	Comunicación de la política a los clientes y obtención del consentimiento	27
7.5.1.	Comunicación	27
7.5.2.	Consentimiento.....	28
8.	POLITICA DE VALORACIÓN DE ACTIVOS	28
8.1.	Criterios de valoración de activos	28
	ANEXO I.....	30

1. INTRODUCCIÓN

Durante la última década, desde la entrada en vigor en España en el año 2007 de la normativa MiFID (*Markets in Financial Instruments Directive*) hasta la llegada de MiFID II, en vigor desde el 1 de enero de 2018 y parcialmente transpuesta al ordenamiento jurídico español a través del Real Decreto-ley 14/2018, de 28 de septiembre, por el que se modifica el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, la evolución de la normativa aplicable tanto al sector financiero como a los mercados de valores, y más particularmente a las denominadas empresas de servicios de inversión ha tendido, cada vez más, a la búsqueda de la transparencia de los mercados como a la protección al inversor.

En este contexto, las empresas de servicios de inversión (en adelante las “ESI”), han tenido que desarrollar planes destinados a asegurar que sus normas de conducta, procedimientos y políticas internas se adaptan a las nuevas exigencias normativas.

La llegada de MiFID II supone dar un paso más en la relación de las ESI con el cliente, exigiendo un mayor grado de protección a través de una mayor transparencia en el sector. Se introducen así importantes novedades que regulan desde la información facilitada a los clientes sobre productos y servicios, hasta exigencias sobre los conocimientos y experiencia del personal que los presta, pasando por un refuerzo en materia de mejor ejecución, gobierno de productos, incentivos, comunicación con el regulador, etc.

El presente documento recoge las políticas y procedimientos internos de Value Tree que, en línea con lo descrito anteriormente, ha diseñado e implantado en el seno de la entidad para dar cumplimiento a las nuevas obligaciones regulatorias.

INFORMACIÓN GENERAL SOBRE SERVICIOS DE INVERSIÓN

2. INFORMACIÓN SOBRE VALUE TREE A.V. Y LOS SERVICIOS QUE PRESTA

Value Tree A.V., S.A. (en adelante la Entidad o la A.V.) es una agencia de valores inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Tomo 16537, Libro 0, Folio 44, Sección 8, Hoja M-281684, y en el Registro de Sociedades y Agencias de Valores de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 234. El domicilio social está situado en el Paseo de Eduardo Dato, 21, Bajo izquierda, 28010 de Madrid.

La información registrada sobre Value Tree A.V. en la CNMV puede consultarse en el siguiente enlace <https://www.cnmv.es/portal/Consultas/ESI/ESIS.aspx?nif=A83003574>

Los servicios de inversión y auxiliares prestados por Value Tree A.V. son los detallados en el artículo 140 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. No obstante, desde su establecimiento en Madrid, la A.V. ha desarrollado su actividad exclusivamente en el ámbito de la gestión de carteras de clientes minoristas.

Con carácter general, la A.V. clasifica a todos sus clientes como “minoristas”, otorgándoles así el máximo grado de protección como inversores.

Value Tree podrá actuar a través de agentes, personas físicas o jurídicas, bajo una relación mercantil con la A.V. a través de la cual se articulan los principios de actuación de los agentes,

obligaciones y medidas de control. Con el fin de controlar la actuación de sus agentes, Value Tree ha elaborado un procedimiento de control de la actividad desarrollada por estos.

Los agentes a través de los cuales la A.V. podrá actuar serán aquellos que cumplan con lo dispuesto en el art. 24 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y que hayan sido inscritos en el registro de la CNMV.

2.1. Servicios de inversión prestados

2.1.1. Servicio de gestión de carteras

A través de la prestación del servicio de gestión de carteras, Value Tree podrá adoptar las decisiones de inversión que estime más convenientes para la gestión de las carteras de sus clientes. El cliente, por tanto, al suscribir un contrato de gestión de carteras, estará delegando en Value Tree la adopción de las decisiones de inversión de su cartera. Esta delegación de gestión supone la selección de productos, toma de decisiones de inversión y, en su caso, la ejecución de operaciones por cuenta de sus clientes.

Con carácter previo a la prestación del servicio, Value Tree se asegurará de que tal servicio es adecuado a los conocimientos, experiencia, situación financiera, objetivos y tolerancia al riesgo del cliente a través de la cumplimentación del *test de idoneidad*. En caso de que el cliente no pueda facilitar la información necesaria para llevar a cabo la evaluación de la idoneidad, Value Tree no podrá en ningún caso prestar el servicio de gestión de carteras.

En el marco de la prestación del servicio de gestión de carteras, Value Tree facilitará a sus clientes la información periódica relativa a la composición de su cartera, una valoración de sus inversiones, rentabilidad y su comparación con el indicador de referencia, así como información desglosada sobre costes, gastos y honorarios percibidos. La prestación del servicio de gestión de carteras por Value Tree conlleva una comisión propia. La A.V. pone a disposición de sus clientes un folleto de tarifas máximas aplicables.

2.1.2. Clasificación de los instrumentos financieros

De acuerdo con lo establecido por la citada MiFID II, la Entidad clasifica los instrumentos financieros sobre los que puede prestar los servicios de inversión detallados en el apartado anterior entre instrumentos financieros complejos y no complejos:

Tipo de producto	Complejo	No complejo
Renta variable	<ul style="list-style-type: none"> • Acciones admitidas en mercados organizados. • Acciones convertibles. • Acciones privilegiadas convertibles o con derecho de amortización anticipada. 	<ul style="list-style-type: none"> • Acciones admitidas a cotización en mercados regulados.

	<ul style="list-style-type: none"> • Participaciones preferentes. 	
Renta fija	<ul style="list-style-type: none"> • Instrumentos del mercado monetario que incorporen derivado implícito. • Bonos que incorporen derivado implícito. 	<ul style="list-style-type: none"> • Instrumentos del mercado monetario que no incorporen derivado implícito: letras del tesoro, certificados de depósito, pagaré de empresas, etc. • Bonos del tesoro. • Bonos que no incorporen derivado implícito: bonos y obligaciones corporativas; cédulas, bonos y participaciones hipotecarias, etc.
IIC	<ul style="list-style-type: none"> • Participaciones o acciones en IIC no UCITS. • IIC de Inversión Libre. • IIC Inmobiliarias. • IIC Private Equity. • IIC Capital Riesgo. 	<ul style="list-style-type: none"> • Participaciones o acciones en IIC: FI y Sicavs UCITS.
Otros instrumentos financieros	<ul style="list-style-type: none"> • Contratos de opciones, futuros, permutas y acuerdos de tipo de interés a plazo y otros contratos de instrumentos financieros derivados. • Contratos financieros por diferencias. • Valores que den derechos a adquirir o vender otros instrumentos financieros. • Depósitos estructurados que incorporen un derivado implícito. 	<ul style="list-style-type: none"> • Depósitos estructurados que no incorporen un derivado implícito.

2.1.3. Clasificación de los instrumentos financieros en función de su riesgo

Value Tree clasificará los instrumentos financieros sobre los que presta servicios de inversión y auxiliares en función del riesgo y complejidad.

2.1.4. Evaluación de la idoneidad

2.1.4.1. Aspectos generales

Con anterioridad a la prestación del servicio de gestión discrecional de carteras, la Entidad deberá realizar a sus clientes un cuestionario de idoneidad, con el fin de recabar información acerca de sus conocimientos y experiencia previos, así como sobre sus objetivos de inversión y situación financiera.

El cuestionario de idoneidad refleja, por tanto, el grado de aversión al riesgo de un cliente (o de su cartera) en relación al servicio y/o productos financieros existentes en el mercado a los que puede acceder a través de la A.V.

CUESTIONARIO DE IDONEIDAD		
Productos/Servicios	Contenido	Resultado
Gestión de carteras Asesoramiento en materia de inversión	Conocimientos y experiencia financiera Situación financiera Objetivos de inversión Tolerancia al riesgo	Defensivo Moderado Dinámico Muy dinámico

Los resultados obtenidos mediante la cumplimentación del cuestionario de idoneidad por parte del cliente, permitirán a la A.V.:

- Prestar un servicio adecuado a los objetivos de inversión del cliente, sus conocimientos y experiencia inversora, su situación financiera y su tolerancia al riesgo.
- Clasificar a sus clientes en función de los perfiles de riesgo determinados por la A.V.

Dado que un mismo cliente puede tener suscritos con la A.V. diferentes mandatos de gestión de varias carteras, la A.V. deberá evaluar la idoneidad del servicio de gestión de carteras para cada una de las carteras que gestione. En el caso de que la A.V. no pueda obtener la información necesaria para llevar a cabo la evaluación de la idoneidad, no podrá recomendar los servicios de inversión que presta o los instrumentos financieros al cliente, ni gestionar su cartera.

El cuestionario de idoneidad tendrá una vigencia de 3 años, a contar desde la fecha de la firma del mismo por parte del cliente. La A.V. deberá poner en conocimiento de sus clientes cualquier modificación que se realice relativa al cuestionario, debiendo cumplimentarse el cuestionario actualizado.

2.1.4.2. Titularidades

A la hora de evaluar la idoneidad de una cartera con más de un titular, la A.V. evaluará la idoneidad de la persona designada como primer titular de la cuenta, previo acuerdo expreso entre los cotitulares de la misma, existiendo aceptación inequívoca del perfil de riesgo determinado mediante firma por parte de todos los cotitulares.

En el supuesto de que se haya designado un apoderado/autorizado en la cuenta, se procederá a evaluar los conocimientos y experiencia del apoderado/autorizado mientras que se evaluará la idoneidad en relación con los objetivos de inversión, situación financiera y tolerancia al riesgo del poderdante.

3. CLASIFICACIÓN DE CLIENTES

3.1. Concepto

La normativa MiFID II, en el ámbito de la prestación del servicio de gestión de carteras, establece las siguientes categorías de clientes en función del grado de protección que se les asigna:

1) Clientes minoristas

Tendrán la condición de clientes minoristas aquellos clientes a los que se les otorga el mayor grado de protección posible. Como norma general, y sin carácter exhaustivo, tendrán la consideración de clientes minoristas los clientes que sean persona física, pymes, autónomos, etc.

2) Clientes profesionales

Tendrán la consideración de clientes profesionales aquellos a los que se les asume la experiencia, conocimientos y cualificaciones necesarias para asumir el riesgo de tomar sus propias decisiones de inversión. Por lo tanto, se les otorgará un grado de protección inferior al cliente minorista. Tendrán consideración de clientes profesionales, como norma general, las entidades de crédito, las empresas de servicios de inversión, las instituciones de inversión colectiva y sus sociedades gestoras, los fondos de pensiones y sus sociedades gestoras, gobiernos y otros organismos públicos, etc.

3.2. Criterios para la clasificación de clientes

Por defecto, todos los clientes a los que Value Tree preste el servicio de gestión discrecional de carteras serán clasificados como clientes minoristas, otorgándoles así el mayor grado de protección posible.

Los clientes podrán solicitar a Value Tree un cambio de clasificación a una de menor protección siempre que cumplan los requisitos de cada una de las categorías por la normativa establecidos por la normativa MiFID II.

3.3. Criterios para proceder a un cambio de clasificación

Value Tree informará a los clientes, durante el procedimiento de apertura de cuenta, su categorización como clientes minoristas, la cual permanecerá vigente en tanto en cuanto el cliente no comunique a la Entidad su deseo de realizar un cambio de categoría, la Entidad no detecte un error en la clasificación realizada al comienzo de la relación de negocio, o cuando el cliente haya dejado de cumplir con los criterios establecidos ser clasificado como cliente profesional.

3.3.1. Cambio de categoría hacia otra de menor protección

Los clientes que deseen solicitar un cambio de categoría de minorista a profesional, deberán solicitar dicho cambio a Value Tree, por escrito y en el formato proporcionado por la Entidad, dejando constancia de la solicitud del cambio, la fecha desde la cual tendrá efecto dicho cambio, y la firma del cliente. El cambio estará sujeto a la comprobación por parte de la Entidad de que el cliente cumple con los requisitos establecidos por la normativa vigente para ser considerado como cliente profesional.

Value Tree comunicará a los clientes que decidan solicitar un cambio de clasificación hacia una de menor protección una relación de los derechos que éste podría perder como consecuencia del cambio.

3.3.2. Cambio de categoría hacia otra de mayor protección

Los clientes clasificados como profesionales que deseen solicitar un cambio de categoría hacia otra de mayor protección (minorista), deberán solicitarlo a la Entidad en los términos descritos en el apartado anterior. Una vez recibida la solicitud, Value Tree comunicará al cliente la fecha desde la cual el cambio de clasificación es efectivo.

3.3.3. Actualización de la clasificación de clientes

Value Tree comprobará, periódicamente, que los clientes clasificados como profesionales, continúan cumpliendo con los requisitos exigidos por la normativa para ser clasificados como tales.

En caso de que durante el proceso de actualización la Entidad detectara que un cliente clasificado como profesional ha dejado de cumplir con tales requisitos, procederá a reclasificar al cliente como minorista, comunicándoselo al cliente por las vías establecidas a tales efectos.

POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS INTERNOS DE CONTROL

4. POLÍTICA DE GESTIÓN DE LOS CONFLICTOS DE INTERÉS

4.1. Introducción

Las empresas de servicios de inversión deberán organizarse y adoptar las medidas oportunas para detectar aquellas situaciones que puedan generar un conflicto de interés entre sus clientes y la propia empresa o su grupo, incluidos sus directivos, empleados, agentes o personas vinculadas con ella, directa o indirectamente, por una relación de control; o entre los intereses de dos o más de sus clientes, frente a cada uno de los cuales la empresa mantenga obligaciones. Así, la Entidad deberá aprobar, aplicar, y mantener una política de gestión de los conflictos de interés con el fin de impedir que los conflictos de interés puedan perjudicar los intereses de sus clientes.

Con el fin de dar cumplimiento a estas obligaciones, la Entidad ha elaborado el presente documento que recoge la política de gestión de los conflictos de interés de Value Tree A.V. con el objetivo de establecer los principios de actuación que impidan generar posibles situaciones de conflictos de interés durante la prestación de los servicios de inversión y auxiliares a sus clientes.

Esta política constituye un complemento, por parte de la Entidad, de la obligación general normalizada de actuar con integridad e imparcialidad, tanto con los clientes de la propia Entidad como sus contrapartes. El objetivo es presentar el enfoque que se aplica y el procedimiento utilizado por la Entidad para:

- Identificar las circunstancias que puedan generar un conflicto de interés que implique riesgo de menoscabo a los intereses de sus clientes.
- Establecer y mantener los métodos adecuados para abordar los conflictos.
- Mantener un registro de los conflictos relevantes que hayan surgido o puedan surgir.
- Asimismo, la presente Política resultará de aplicación conjuntamente con el Reglamento Interno de Conducta de la Entidad (en adelante el RIC).

La presente Política será facilitada a todos los clientes y será publicada en la página web de la Entidad (www.valuetree.es). Asimismo, y previa solicitud de los clientes, la Entidad facilitará información más detallada de la misma.

4.2. Ámbito de aplicación

La presente política de conflictos de interés será de aplicación a todo el personal de la Entidad. Consejeros, directores, empleados, así como las personas competentes cuyas funciones guarden una relación con cualquiera de las actividades detalladas en el presente documento.

Con arreglo a MiFID, un conflicto de interés es un desacuerdo que surge en cualquier área de la actividad de la Entidad mientras presta a sus clientes un servicio que puede beneficiar a la Entidad (o a otro cliente para quien la Entidad actúe) mientras que potencialmente puede perjudicar sustancialmente a otro cliente, hacia el que la Entidad tiene una obligación.

Existirá un conflicto de interés cuando la Entidad se encuentre en alguna de las siguientes situaciones:

- La Entidad pueda obtener un beneficio financiero, o evitar una pérdida financiera, a costa de un cliente.

- La Entidad tenga un interés en el resultado del servicio prestado o de la operación efectuada por cuenta del cliente, distinto del interés del propio cliente en cuestión.
- La Entidad tenga incentivos financieros o de cualquier otro tipo para favorecer los intereses de terceros clientes, frente a los propios intereses del cliente en cuestión.
- La actividad profesional de la Entidad sea idéntica a la del cliente.
- La Entidad reciba, o vaya a recibir, de un tercero un incentivo en relación con el servicio prestado al cliente, en dinero, bienes o servicios, distinto de la comisión o retribución habitual por la prestación del servicio en cuestión.

Para identificar un conflicto de interés, se deberá tener en consideración, como criterio mínimo, si la empresa de inversión o una “persona competente”, o una persona directa o indirectamente vinculada a la empresa mediante una relación de control, se encuentra en alguna de las siguientes situaciones, ya sea como consecuencia de la prestación de servicios de inversión o auxiliares, o la realización de actividades de inversión, o por otros motivos:

- La empresa o la persona considerada puede obtener un beneficio financiero, o evitar una pérdida financiera a expensas del cliente;
- La empresa o la persona considerada tiene un interés en el resultado de un servicio prestado al cliente o de una operación efectuada por cuenta del cliente, que sea distinto del interés del cliente en ese resultado;
- La empresa o la persona considerada tiene incentivos financieros o de otro tipo para favorecer los intereses de otro cliente o grupo de clientes frente a los intereses del cliente;
- La empresa o la persona considerada desarrolla la misma actividad que el cliente;
- La empresa o la persona considerada recibe o va 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.

Se considerarán “personas competentes” las siguientes:

- Los administradores, socios (o personas equivalentes), empleados o agentes vinculados de la Entidad.
- Los administradores, socios (o personas equivalentes) y empleados de los agentes vinculados de la Entidad.
- Cualquier otra persona física cuyos servicios se pongan a disposición y bajo el control de la empresa o de un agente vinculado a la empresa y que participe junto a la Entidad en la prestación de servicios de inversión.
- Otras personas físicas que, como consecuencia de un contrato de externalización suscrito con la Entidad, presten servicios a la Entidad (o a sus agentes vinculados) para que ésta, a su vez, preste servicios de inversión.

Se considerarán “áreas separadas” las áreas de negocio especialmente sometidas a conflictos de interés.

4.3. Destinatarios de la política

Sin perjuicio de lo señalado en el apartado 2. anterior, las personas y departamentos de la Entidad que intervienen en la aplicación de la presente Política, son los siguientes:

-
- a) Responsables de las diferentes áreas de negocio, que serán responsables de:
- Identificar aquellas situaciones en las que se haya detectado un potencial conflicto de interés.
 - Comunicar a la función de Cumplimiento Normativo y acordar con ésta las medidas necesarias para la gestión de los conflictos de interés que se hayan detectado.
- b) Función de Cumplimiento Normativo, responsable de:
- Adoptar las medidas necesarias, conjuntamente con los responsables de las diferentes áreas de negocio, para la gestión eficaz de los conflictos de interés que se hayan detectado.
 - Llevar un registro adecuado de los conflictos de interés que se hayan producido, de conformidad con la normativa aplicable.
 - Atender las comunicaciones y requerimientos recibidos de la CNMV en relación con las medidas adoptadas por la Entidad para la gestión de conflictos de interés.
 - Mantener la presente Política actualizada, según la normativa aplicable.
- c) Consejo de Administración, responsable de comprobar el cumplimiento de las medidas y procedimientos en la presente Política.

4.4. Detección y diagnóstico de conflictos de interés

Value Tree ha identificado situaciones que pueden suponer un conflicto de interés real o potencial según lo indicado en los apartados anteriores.

Los conflictos detectados son los siguientes:

- Los que se producen entre clientes y la Entidad cuando sus respectivos intereses por un resultado concreto sean diferentes.
- Los que se producen entre los intereses personales de la plantilla de la Entidad y los intereses de la Entidad o sus clientes, en caso de que dichos intereses sean diferentes.
- Los producidos entre clientes que tienen intereses contrapuestos.
- Inversión de IIC, de las que se han obtenido la gestión por delegación, que inviertan una en otras.

4.4.1. Catálogo de conflictos de interés

- a) Áreas de negocio especialmente sometidas a conflicto de interés:
- Gestión de Carteras
 - Negociación por cuenta propia (incluso de personas competentes)
 - Cumplimiento Normativo
- b) Personas que puedan estar sometidas a situaciones de conflicto de interés:

Se considera que pueden estar sometidas a situaciones de conflicto de interés las siguientes personas:

- “Personas competentes”, según la definición realizada anteriormente.
- “Personas vinculadas” a las “personas competentes”.

Las “personas competentes” tendrán permanentemente formulada ante Cumplimiento Normativo y mantendrá actualizada, una declaración en la que consten sus vinculaciones económicas, familiares o de otro tipo con clientes o sociedades cotizadas en Bolsa.

Tendrá la consideración de “vinculación familiar” el parentesco hasta el segundo grado, por consanguineidad o afinidad (ascendente, descendientes, hermanos o cónyuges o persona unida a él por vínculo semejante, cualquiera de ellos), con clientes o con personas que ejerzan cargos de administración o dirección en sociedades clientes o cotizadas.

La declaración incluirá las vinculaciones distintas de las expresadas que, a juicio de un observador externo y ecuánime, podrían comprometer la actuación imparcial de un consejero o empleado. En caso de duda razonable a este respecto, los “Consejeros y Empleados” deberán consultar a la función de Cumplimiento Normativo.

El listado de personas vinculadas será custodiado por la función de Cumplimiento Normativo.

- c) Personas competentes con acceso a información sensible con los que pueden surgir conflictos de interés:
- Los que tengan acceso a información privilegiada.
 - Los que tengan acceso a información reservada, especialmente cuando dicha información se refiere a clientes de la Entidad o actividades sensibles realizadas por la Entidad.
 - Los que formen parte de órganos de administración en otras Entidades con las que puedan surgir conflictos de interés.
- d) Instrumentos financieros con los que hay mayor probabilidad de que se den situaciones de conflicto de interés:
- Productos cotizados poco líquidos.
 - Instrumentos financieros emitidos (cotizados y OTC) por empresas del Grupo o por “personas competentes”.
 - Emisiones aseguradas.

4.4.2. Situaciones que pueden generar conflictos de interés

A continuación, se detalla una relación no exhaustiva de situaciones que podrían generar conflictos de interés:

- Negociar por cuenta propia con instrumentos financieros sobre los cuales la Entidad asesora y opera para sus clientes.

- Actuar como agente para más de un cliente en una transacción (por ejemplo, en una suscripción de una oferta pública inicial).
- Utilizar los resultados de la investigación sobre inversión realizada en nombre de un cliente con objeto de favorecer ciertas carteras gestionadas o para aconsejar a algunos clientes que compren o vendan valores financieros.
- Que el personal de la Entidad o ella misma se aproveche de la investigación sobre inversión realizada en nombre de un cliente para favorecer su propia posición financiera.
- El personal de la Entidad o la propia Entidad puede ejecutar sus propias órdenes o las órdenes de los clientes recibidas para su ejecución.
- La Entidad puede aconsejar a un cliente que emprenda una operación justo antes de ejecutar las órdenes recibidas.
- Los puestos desempeñados por los empleados en otras compañías distintas a la Entidad.
- La recepción y oferta de incentivos por parte de la Entidad.
- La inversión cruzada en IIC gestionadas por delegación.

4.4.3. Procedimiento para mantener actualizado el catálogo de conflictos de interés

Cumplimiento Normativo será responsable de tener permanentemente actualizado el catálogo de conflictos de interés, así como de tener archivada toda la información, comunicaciones, análisis, etc. que se generen en el proceso de mantenimiento del catálogo de conflictos de interés.

En las reuniones trimestrales del Consejo de Administración, uno de los puntos a tratar será, en su caso, la consideración y análisis de posibles nuevos conflictos de interés o la revisión a la baja de los existentes.

La decisión adoptada podrá basarse en el análisis efectuado por la función de Cumplimiento Normativo y en la información recabada de unidades de negocio o terceros. La función de Cumplimiento Normativo prestará el asesoramiento necesario para que el Consejo de Administración disponga del apoyo técnico y jurídico necesario para fundamentar su decisión.

El acuerdo del Consejo de Administración, deberá estar argumentado y documentado. Dicho conflicto de interés, será incluido en el "catálogo de conflictos de interés".

4.5. Procedimientos para evitar que se produzcan conflictos de interés

Los procedimientos y medidas adoptadas por la Entidad con el fin de evitar posibles conflictos de interés se basan fundamentalmente en:

- La aprobación y difusión de un Reglamento Interno de Conducta.

Las principales medidas adoptadas para evitar posibles conflictos de interés derivadas del Reglamento Interno de Conducta son las siguientes:

- Cumplimiento de las obligaciones de comunicación establecidas en el RIC a la función de Cumplimiento Normativo:
 - o Carta de recepción y aceptación del RIC.
 - o Clausula de confidencialidad.

- Declaración sobre conflictos de interés.
 - Comunicación de personas vinculadas/equiparadas.
 - Comunicación mensual de operaciones personales.
 - Solicitud de realización de operaciones personales.
 - Comunicación de contratos de gestión de carteras suscrito con terceras entidades.
 - Comunicación de cuentas de valores mantenidas en terceras entidades donde se pueda operar por cuenta propia.
 - Comunicación y gestión de las operaciones vinculadas, en su caso.
 - Actuación por parte de las personas sujetas de acuerdo con las normas de conducta en los mercados de valores.
- Segregación de funciones.

A través de levantamiento de áreas separadas y barreras de información dentro de la propia Entidad, contando con una estructura organizativa adaptada a las exigencias normativas.

- Política de retribución.

Diseñado para proteger en todo momento los intereses de los clientes, el sistema retributivo de la Entidad pretende evitar posibles situaciones de conflictos de interés a través de la prohibición de recepción de incentivos que pudieran generarlos.

4.6. Procedimiento para la gestión de conflictos de interés

4.6.1. Criterios y procedimientos generales de actuación

La Entidad actuará en todo momento con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes en los términos establecidos en el RIC y en la presente Política.

A efectos de MiFID II, la Entidad no percibe incentivos por la prestación del servicio de gestión discrecional de carteras.

Para evitar posibles conflictos de interés que pudieran derivarse de la gestión de carteras de SICAV:

- Los clientes a los que se presta el servicio de gestión de carteras que se encuentren invertidos en la SICAV gestionada por delegación, no se les cobrará comisión de gestión por la parte de la cartera invertida en el vehículo, evitando así duplicidad de comisiones.
- No está permitida la aplicación entre clientes.
- Los gestores de las carteras de los vehículos que se gestionan por delegación no perciben una retribución variable por el rendimiento de la cartera.

4.7. Procedimiento de actuación ante conflictos de interés y registro

La personas o personas que detecten una situación de conflicto de interés deberán ponerlo en conocimiento de la función de Cumplimiento Normativo de manera inmediata y, en todo caso, con anterioridad a la toma de la decisión que pudiera verse afectada por el posible conflicto de interés.

La función de Cumplimiento Normativo, conjuntamente con el responsable del área de negocio afectada analizarán y acordarán las medidas necesarias para la gestión del conflicto de interés, anteponiendo siempre los intereses de los clientes a los de la propia Entidad.

La existencia de un conflicto de interés, así como el resultado de su análisis y las medidas acordadas para su gestión, serán puestas en conocimiento del Comité de Dirección.

La función de Cumplimiento Normativo llevará un registro actualizado con la información necesaria para identificar potenciales conflictos de interés, así como las medidas acordadas para la gestión de los mismos.

5. POLÍTICA DE INCENTIVOS

5.1. Introducción

De acuerdo con lo establecido en el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Capitales y en Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, las empresas de servicios de inversión deberán comportarse con transparencia y diligencia en interés de sus clientes, como si fueran propios. Así, no se considerará que las empresas de servicios de inversión actúan con diligencia y transparencia si, en relación con la prestación de un servicio de inversión o auxiliar, pagan o cobran algún honorario o comisión, o entregan y reciben algún beneficio no monetario que no se ajuste a lo establecido en la normativa aplicable.

Con el fin de dar cumplimiento a los principios de transparencia y diligencia, se articula y aprueba la presente Política de Incentivos con el fin de asegurar una correcta y adecuada identificación de los incentivos que se pueden pagar, entregar, cobrar o recibir en el ámbito de la prestación de los servicios descritos en el artículo 5 del citado Real Decreto 217/2008 con el fin de proceder a la correspondiente comunicación de estos incentivos, en su caso, a sus clientes.

5.2. Ámbito de aplicación

La presente política de conflictos de interés será de aplicación a todo el personal de la Entidad. Consejeros, directores, empleados y agentes, así como las personas competentes cuyas funciones guarden una relación con cualquiera de las actividades detalladas en el presente documento.

Se entenderá por incentivos todos aquellos honorarios, comisiones o beneficios que la Entidad pague o cobre de terceros distintos a sus clientes en relación con la prestación de los servicios de inversión o auxiliares.

5.3. Destinatarios de la política

Sin perjuicio de lo señalado en el apartado anterior, las personas y departamentos de la Entidad que intervienen en la aplicación de la presente Política, son los siguientes:

- a) Responsables de las diferentes áreas de negocio, que serán responsables de:
 - Informar a la función de Cumplimiento Normativo de aquellas situaciones en las que se prevea pagar o cobrar algún incentivo, con anterioridad al cierre de los correspondientes acuerdos, así como de la naturaleza de los mismos.
 - Informar a la función de Cumplimiento Normativo de cualquier situación que pudiera alterar o modificar los criterios establecidos por la Entidad en materia de incentivos.
- b) Función de Cumplimiento Normativo, responsable de:
 - Analizar las comunicaciones recibidas por los diferentes responsables de las áreas de negocio y valorar la idoneidad de los incentivos que la Entidad vaya a pagar o cobrar, informando a los citados responsables de los resultados obtenidos.

- Atender y tramitar las comunicaciones y/o requerimientos de la CNMV en materia de incentivos.
 - Llevar un registro adecuado de los incentivos permitidos, de conformidad con la normativa aplicable.
 - Mantener la presente Política actualizada, según la normativa aplicable.
- c) Consejo de Administración, responsable de comprobar el cumplimiento de las medidas y procedimientos en la presente Política.

5.4. Principios generales

5.4.1. Prohibición general

Con carácter general, Value Tree no podrá pagar o cobrar honorarios o comisiones o proporcionar o recibir cualquier beneficio no monetario en relación con la prestación de un servicio de inversión o auxiliar, aun tercero o de un tercero que no sea el propio cliente salvo que se cumplan los requisitos establecidos en el punto siguiente. En caso de que se procediera a lo anterior, Value Tree procederá a devolver al cliente dichos honorarios, comisiones o beneficios no monetarios percibidos como consecuencia de la prestación del servicio, con las correspondientes retenciones fiscales que sean de aplicación.

5.4.2. Incentivos permitidos

Value Tree actuará con honestidad, imparcialidad y transparencia siempre en interés de sus clientes.

Value Tree podrá, previa autorización de Cumplimiento Normativo, y conforme a la legislación vigente, recibir beneficios no monetarios menores siempre y cuando sean razonables y proporcionados y de tal escala que su percepción no suponga un detrimento de los intereses de sus clientes.

Tendrán la consideración de beneficios no monetarios menores, los siguientes:

- Información relativa a un instrumento financiero o servicio de inversión, de índole genérica o personalizada para reflejar las circunstancias de un determinado cliente.
- Materiales escritos de terceros encargados y abonados por una sociedad emisora o un posible emisor para promover una nueva emisión por la sociedad en cuestión.
- Participación en conferencias, seminarios u otras actividades de formación sobre los beneficios y características de un instrumento financiero o servicio de inversión.
- Gastos de representación de un valor razonable, como las dietas durante una reunión empresarial o una conferencia, seminario u otra actividad de formación de las mencionadas en el punto anterior.
- Cualquier otro beneficio no monetario menor destinado a elevar la calidad del servicio prestado cuya escala y naturaleza no menoscaben el cumplimiento del deber de actuar en el mejor interés de los clientes.

5.4.3. Incentivos en caso de análisis de financiero

MiFID II califica la recepción de análisis financiero como un **incentivo**, incorporando una nueva definición:

- Material o servicios de análisis relativos a uno o varios instrumentos financieros u otros activos, o los emisores o potenciales emisores de instrumentos financieros, o que están estrechamente relacionados con un sector o un mercado determinados, de modo que se fundamenta las valoraciones sobre instrumentos financieros, activos o emisores en ese sector concreto;
- Material o servicios de análisis que recomienda o sugiere, de forma explícita o implícita una estrategia de inversión, y se ofrece una opinión fundada sobre el valor o el precio actual o futuro de tales instrumentos o activos o, de otro modo, figuran análisis y reflexiones originales y se formulan conclusiones basadas en datos nuevos preexistentes que pueden utilizarse para fundamentar una estrategia de inversión;
- Material o servicios de análisis que añaden valor a las decisiones de la empresa de servicios de inversión en nombre de los clientes a los que factura dicho análisis.
- La recepción de análisis de inversión por parte de Value Tree en la prestación del servicio de gestión de carteras tendrá la consideración de incentivo no permitido al no ser considerado el mismo como un beneficio no monetario menor.

No obstante lo anterior, la recepción de análisis financiero por parte de terceros no se considerará como un incentivo si se recibe a cambio de cualquiera de los siguientes pagos:

- Pagos directos con cargo a recursos propios de Value Tree.
- Pagos con cargo a los clientes a través de una cuenta separada de análisis, controlada por la propia A.V.

Por otra parte, podrán aceptarse materiales o servicios no significativos, por tener la consideración de beneficio no monetario menor, consistentes en:

- Comentarios del mercado a corto plazo sobre últimas estadísticas económicas o resultados de empresas;
- Información sobre próximas emisiones o acontecimientos que proporcione un tercero consistente en su propia opinión siempre que no se fundamente ni incluya un análisis de fondo;
- Información que se limite a reiterar un punto de vista basado en una recomendación existente o en materiales y servicios de análisis significativos.
- Informes sobre valores de renta fija pagados por el emisor, siempre que se publiquen y estén disponibles al público.

5.4.4. Procedimiento sobre el cobro de un incentivo no permitido

En caso de que la Entidad proceda al pago, entrega, cobro o recepción de un incentivo no permitido, contraviniendo los principios detallados en la presente Política, de manera inmediata se procederá a:

- Poner en conocimiento de la función de Cumplimiento Normativo de tal circunstancia.
- Informar al cliente.

-
- Proceder a la devolución o reclamación del incentivo.

5.4.5. Información a clientes

Los clientes deberán ser informados de forma completa, exacta y comprensible, con carácter previo a la prestación de los servicios de inversión y auxiliares, sobre la existencia, naturaleza y cuantía de los incentivos permitidos.

La información al cliente sobre las condiciones esenciales del sistema de honorarios, comisiones o beneficios no monetarios podrá realizarse de forma resumida siempre que se efectúe una comunicación más detallada a solicitud del cliente. La Entidad entenderá cumplida esta obligación cuando facilite la información de manera más detallada a través de sus canales de distribución o en su página web, siempre que el cliente haya consentido dicha forma de provisión de la información

5.4.6. Registro de incentivos

La Entidad dispondrá de un registro de incentivos que incluirá, además de una versión actualizada de la presente Política, un listado actualizado de los distintos acuerdos y contratos mantenidos por la misma en los que se prevean los pagos y cobros de incentivos, así como la naturaleza de los mismos.

6. POLÍTICA DE SALVAGUARDA DE ACTIVOS

6.1. Introducción

La protección de los activos de los clientes queda regulada por los artículos 41 a 48 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las entidades que prestan servicios de inversión, en los artículos 16, 17, 19, 20, 30 y 32 de la Directiva 2006/73, el artículo 13.7 de la Directiva 2004/39 en lo referente a la salvaguarda de instrumentos financieros, así como la Circular 5/2009, de 25 de noviembre, de la CNMV, que regula el Informe Anual del Auditor sobre Protección de Activos de Clientes.

En el presente documento se recogen los procedimientos y medidas adoptadas por Value Tree con el fin de asegurar una adecuada protección de los instrumentos financieros y fondos de sus clientes.

6.2. Ámbito de aplicación

La presente política será de aplicación y obligado cumplimiento tanto para la propia Entidad como para todos los profesionales y empleados de la A.V. que realicen actividades relacionadas con la prestación de los servicios de inversión y auxiliares, incluidos los agentes.

Asimismo, será de aplicación en la prestación de los servicios de inversión y auxiliares para proteger y salvaguardar los instrumentos financieros, ya sean títulos físicos o anotaciones en cuenta.

6.3. Principios y procedimientos generales de protección de instrumentos financieros

6.3.1. Principios básicos

Las siguientes medidas descritas han sido adoptadas de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 39 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero.

6.3.1.1. Separación y segregación

Dado que Value Tree no presta el servicio de custodia y administración de los instrumentos financieros por cuenta de clientes, los activos de cada cliente se encuentran depositados en terceras entidades de crédito a nombre del titular. A través de una estructura de registros y cuentas que mantiene en todo caso diferenciados los instrumentos financieros de cada cliente de los instrumentos financieros por cuenta de la A.V., se asegura una correcta separación y segregación. Este principio de separación y segregación es seguido también por la entidad depositaria seleccionada. Así, todas las operaciones efectuadas por Value Tree por cuenta de sus clientes, quedarán registradas en las cuentas de liquidez y valores abiertas a nombre de estos en la entidad depositaria, lo cual permite mantener un constante control de los activos que están en posesión de los clientes de Value Tree. Asimismo, todas las operaciones quedan registradas en el aplicativo de gestión, garantizando una correcta correspondencia de los instrumentos financieros de los clientes y su efectivo, conservándose durante el tiempo legalmente exigible por la normativa vigente.

A continuación, se detallan las medidas destinadas a cumplir con lo dispuesto en el citado art. 39 del Real Decreto 217/2008 en materia de protección de activos de los clientes.

6.3.1.2. Conciliaciones

Value Tree garantiza la exactitud de los registros internos de los instrumentos financieros con el fin de proteger la propiedad de los clientes y controlar que no se hace un uso indebido de los valores y fondos de los clientes, a través de la realización de procesos diarios de conciliación.

Así, diariamente, el departamento de Back Office realiza una conciliación, a través de la importación de ficheros enviados por las entidades depositarias, de todas las posiciones, tanto de títulos como de efectivo, de todos los clientes, y la propia cartera de la A.V. Semanalmente se realiza una conciliación de todas las posiciones de efectivo con el fin de detectar cualquier desfase que pudiera haber sucedido, dejando constancia documental para su demostración a terceros. Mensualmente se realiza una conciliación de todas las posiciones, efectivo y títulos, de los clientes, analizando cualquier diferencia que pudiera existir, generalmente producida por operaciones pendientes de liquidar.

El procedimiento de conciliación es supervisado por la función de Cumplimiento Normativo y Control de Riesgos, como parte de los controles establecidos en su plan anual de actuación. Asimismo, la función de Auditoría Interna contempla en su plan de actividades la revisión de dicho procedimiento. Los resultados de las verificaciones efectuadas serán incluidos en los informes que periódicamente son enviados al Consejo de Administración. Adicionalmente, y como consecuencia de lo dispuesto en la Circular 5/2009, de 25 de noviembre, de la CNMV, que regula el Informe Anual del Auditor sobre Protección de Activos de Clientes, el Auditor de Cuentas designado incluirá en el mencionado informe pruebas destinadas a verificar el grado de cumplimiento de los procedimientos y la exactitud de los registros solicitando al depositario una muestra de los extractos enviados a los clientes, comprobando la correspondencia entre la información remitida y la incluida por Value Tree en las conciliaciones que realiza.

6.3.1.3. Depósito de los fondos e instrumentos financieros en terceras entidades

Value Tree propone el depósito de sus fondos e instrumentos financieros de los clientes en Banco Inversis S.A. y el Banco Internacional de Luxemburgo. Esta selección de terceros custodios por parte de Value Tree se fundamenta en criterios tales como la experiencia y prestigio, solvencia, requisitos relacionados con la tenencia de activos, existencia de una adecuada estructura de medios humanos y técnicos eficientes, así como los costes asociados a la operativa. No obstante, el cliente podrá optar por depositar sus fondos e instrumentos financieros en una entidad de crédito distinta a las seleccionadas por la A.V. para la gestión de los mismos por parte de Value Tree.

Value Tree A.V. está adherida al FOGAIN (Fondo de Garantía de Inversiones), constituido para ofrecer a los clientes de las empresas que prestan servicios de inversión la cobertura de una indemnización frente a las posibles situaciones de insolvencia que pudieran producirse.

6.3.2. Utilización de los instrumentos financieros de los clientes

En referencia a la utilización de los instrumentos financieros de los clientes (art.19 de la Directiva 2006/73/CE) cabe destacar que Value Tree no utiliza los instrumentos financieros o fondos que gestiona por cuenta de sus clientes para realizar operaciones de financiación de su actividad por cuenta propia, por lo que los supuestos contemplados en dicho artículo no se consideran de aplicación.

Asimismo, tampoco se considerarán los supuestos establecidos referentes al depósito de instrumentos en cuentas globales, si fuera el caso.

6.3.3. Comunicación a clientes

Value Tree informará a sus clientes, con carácter previo al inicio de la relación de negocios de las medidas adoptadas para garantizar la protección de sus activos. Así, en los términos y condiciones generales aplicables a los servicios de inversión prestados por Value Tree se incluye información referente a la protección de los activos de los clientes, así como la adhesión de la Entidad al Fondo de Garantía de Inversiones (FOGAIN).

7. POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN Y GESTIÓN DE ÓRDENES

7.1. Introducción

Con el fin de dar cumplimiento con lo dispuesto en la Directiva 2014/EU/65 MiFID II, que regula los mercados de instrumentos financieros, así como con lo establecido en el Real Decreto 4/2015 por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores, Value Tree A.V. ha elaborado el presente documento público que contienen la Política de Mejor Ejecución y Gestión de Órdenes. Esta Política define los procedimientos adoptados por la Entidad para obtener el mejor resultado posible en las operaciones de sus clientes al tiempo que define los procedimientos y sistemas de gestión y atribución de órdenes que aseguren una rápida y óptima ejecución.

Value Tree no es miembro de ningún mercado, por lo que no le resulta posible “ejecutar” directamente las operaciones contratadas por cuenta de sus clientes. Por lo tanto, en la política de mejor ejecución de la Entidad, prima la selección de entidades financieras a las que transmite sus órdenes, para su posterior ejecución, sobre la selección de los centros de negociación que, en última instancia, son elegidos por dichas entidades financieras dentro del marco de su política de mejor ejecución.

7.2. Ámbito de aplicación

La presente Política es de aplicación tanto para la Entidad, como entidad autorizada para la prestación de servicios de inversión y/o auxiliares, como para todos los profesionales y empleados de la misma que realicen actividades relacionadas de manera directa e indirecta con la prestación de servicios de inversión y/o auxiliares, incluidos los agentes.

Por tanto, todos los profesionales y personal de la Entidad, así como sus agentes, deben conocer y dar cumplimiento lo establecido en el presente documento.

Asimismo, la presente Política será igualmente de aplicación en la ejecución y asignación de las órdenes de los clientes en el marco de la prestación del servicio de gestión e individualizada de carteras con arreglo al mandato conferido por los clientes sobre los instrumentos financieros detallados en el apartado *2.1.2. Clasificación de los instrumentos financieros*, y más concretamente:

- Renta variable nacional, incluyendo acciones de sociedades, derechos y warrants cotizados en mercados oficiales españoles.
- Renta variable internacional, incluyendo acciones de sociedades, derechos y warrants cotizados en mercados oficiales internacionales.
- Participaciones y acciones de instituciones de inversión colectiva.
- Renta fija nacional, incluyendo bonos y obligaciones del Estado, letras del tesoro y Renta fija privada.
- Renta fija internacional, incluyendo cualquier tipo de activo público o privado, cotizado y negociado en mercados regulados internacionales.
- Derivados nacionales e internacionales cotizados en mercados organizados y no organizados (OTC).
- Productos estructurados.
- Fondos de inversión gestionados por Value Tree.
- Fondos de inversión gestionados por terceras entidades.

7.3. Criterios y procedimientos de mejor ejecución

7.3.1. Criterios de mejor ejecución

Value Tree considera que a la hora de determinar el mejor resultado posible para los clientes han de tenerse en cuenta los factores de precio, coste, rapidez, probabilidad de ejecución y liquidación, volumen, naturaleza de la orden o cualquier otra consideración relevante para la ejecución de la orden. Cada transacción particular puede ser afectada por cualesquiera otros de los factores señalados y que su importancia relativa dependerá del tipo de orden, del instrumento financiero concreto sobre el que recaiga la misma y de las características del centro de ejecución en el que pueda ser ejecutada. También tendrá en cuenta, además de los anteriores factores, factores cualitativos como la calidad de la comunicación, la disponibilidad de personal, las instalaciones de acceso, el después del compromiso de ventas, etc.

Los criterios con mayor importancia relativa considerados por Value Tree para garantizar la mejor ejecución de cualquier orden de sus clientes, son el precio del instrumento y el resto de costes de la operación.

Se establece unos criterios en función del tipo de producto:

- Renta Variable: los factores de precio, coste, liquidez, probabilidad de ejecución y liquidación, rapidez y tamaño son importantes y la importancia relativa de cada uno de ellos puede diferenciarse dependiendo cada orden individual.
- Renta fija: los factores de precio, liquidez, probabilidad de ejecución y liquidación, el riesgo de crédito, rating y vencimiento son importantes y la importancia relativa de cada uno de ellos puede diferenciarse dependiendo cada orden individual.
- Mercado monetario: los factores de producción, tamaño, liquidez, probabilidad de ejecución y liquidación, el riesgo de crédito, rating y vencimiento son importantes y la importancia relativa de cada uno de ellos puede diferenciarse dependiendo cada orden individual.
- Derivados: los factores de tamaño, la probabilidad de ejecución y liquidación, la contraparte, el riesgo de crédito, rating y vencimiento son importantes y la importancia relativa de cada uno de ellos puede diferenciarse dependiendo cada orden individual.

El intermediario, dada su experiencia, determinará la importancia relativa de cada factor y ejecutará la orden. Si el cambio de condiciones u otras consideraciones se hacen evidentes en relación con cualquier aspecto de la orden, los intermediarios analizan nuevamente la prioridad de los factores.

- Instituciones de Inversiones Colectivas: los factores de precio, liquidez, y la probabilidad de ejecución y liquidación, contraparte, riesgo de crédito son importante y la importancia relativa de cada uno de ellos puede diferenciarse dependiendo cada orden individual.

Actualmente el mercado de intermediación es un mercado maduro y muy competitivo por lo que los precios son uniformes y existen pocas diferencias entre los costes de los distintos intermediarios. Value Tree selecciona intermediarios que estén siempre dentro de una horquilla de costes predeterminada como aceptable.

Otro criterio considerado con una importancia relativa alta en todos los casos es el servicio de ejecución. En este sentido lo que se busca es un equipo experimentado con altos niveles de calidad en su "front office" y en su "back office". Para el primero se necesita que realice las transacciones de forma rápida, que sean miembros del mayor número de mercados posible, que la ejecución se realice con el menor número de precios en el caso del mercado español y que conozcan y que den la posibilidad de realizar los diferentes tipos de órdenes existentes (aplicaciones, en stop, limitadas, a mercado, con volumen oculto, etc). En cuanto al "back office" se ha valorado la rapidez en las confirmaciones, así como el porcentaje de errores en las mismas.

Estos factores se consideran de manera que permitan obtener el mejor resultado del servicio prestado de manera sistemática.

7.3.2. Selección de intermediarios

Value Tree ha seleccionado a los intermediarios que a continuación se detallan, por tipo de instrumento, para garantizar la mejor ejecución de las órdenes de sus clientes. La elección de los intermediarios se ha basado en un análisis del cumplimiento de los criterios cualitativos y cuantitativos expuestos anteriormente.

Value Tree ha seguido los siguientes principios en su política:

- No ejecuta órdenes directamente en ningún mercado, dado que por términos de volumen los costes de ser miembros de mercados no son razonables para la entidad.
- Puede transmitir órdenes a diferentes intermediarios para cada tipo de instrumento
- Se considera necesario que el intermediario disponga de una Política de Mejor Ejecución Propia que cumpla con las exigencias derivadas de MiFID II.

Los intermediarios seleccionados se muestran a continuación:

Cliente	Renta Variable	Renta Fija	Derivados
Clientes minoristas en gestión de carteras	<ul style="list-style-type: none"> • Banco Inversis S.A. • Banque Internationale à Luxembourg S.A. • Quintet Luxembourg • Edmond de Rothschild • FAB 	<ul style="list-style-type: none"> • Banco Inversis S.A. • CM Capital Markets S.A. • Banque Internationale à Luxembourg S.A. • Ahorro Corporación Financiera S.A. • Edmond de Rothschild • FAB 	<ul style="list-style-type: none"> • Banque Internationale à Luxembourg S.A. • Banco Inversis S.A.
Value Tree Umbrella SICAV	<ul style="list-style-type: none"> • Renta 4 • Kepler Cheuvreux S.A. • Quintet Luxembourg 	<ul style="list-style-type: none"> • Renta Markets S.V. • CM Capital Markets S.A. • Quintet Luxembourg • Banco Inversis S.A. 	<ul style="list-style-type: none"> • Altura Martkets
Otras SICAV gestionadas	<ul style="list-style-type: none"> • Compagnie Financière Tradition 	<ul style="list-style-type: none"> • Dunas Capital - Inverseguros • Bankinter S.A. 	<ul style="list-style-type: none"> • Altura Markets • Degroof Petercam • Bankinter S.A.

	<ul style="list-style-type: none">• Avalon Capital Markets• Kepler Cheuvreux S.A.• Renta 4• Bankinter S.A.		
--	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--	--

Con carácter anual, y en cumplimiento de lo establecido por la normativa MiFID II, Value Tree publicará en su página web los cinco principales intermediarios a los que la A.V. haya transmitido órdenes por cuenta de sus clientes.

7.4. Proceso de gestión de órdenes

El procedimiento de toma de decisiones de inversión y gestión de órdenes que se detalla a continuación corresponde a la prestación por parte de Value Tree del servicio de gestión de carteras.

- 1) La composición de la cartera de los clientes gestionados se determinará en función del perfil de riesgo de la misma a través de órdenes de compra/venta de valores definidos en el apartado 2.2 del presente documento.
- 2) Las decisiones de inversión tomadas por el Departamento de Gestión no incumplirán los límites establecidos por perfil de riesgo de la cartera.
- 3) Las órdenes de compra/venta de valores serán enviadas al Front Office de la A.V. para su transmisión a los intermediarios seleccionados, según el tipo de instrumento financiero, para su ejecución.
- 4) La transmisión de las órdenes deberá realizarse siguiendo los procedimientos establecidos con los intermediarios seleccionados, debiéndose conservar un registro tanto de la propia orden, como de su transmisión y confirmación de la ejecución, durante un periodo mínimo de 5 años.
- 5) Con carácter previo a la transmisión de la orden, el Departamento de Gestión y Front Office deberá realizar una asignación previa y, en caso de tratarse de una orden agrupada, el desglose de la misma por cartera. Se conservará un registro de las órdenes agrupadas en los mismos términos descritos en el punto 4) anterior.

En caso de que la A.V. opere por cuenta propia, procurará no incluir sus propias órdenes conjuntamente con las de sus clientes, evitando así posibles conflictos de interés.

En caso de que la operación haya sido ejecutada a diferentes precios, el intermediario seleccionado aplicará procedimientos de prorrateo y atribución de precios con el fin de evitar un posible conflicto de interés entre los clientes para los que se ha ejecutado la orden.

7.5. Comunicación de la política a los clientes y obtención del consentimiento

7.5.1. Comunicación

Value Tree comunicará a sus clientes, con carácter previo a la prestación del servicio de gestión de carteras, los aspectos relevantes de la presente política, detallando la importancia otorgada a los diferentes factores que determinan la composición de su cartera, así como los criterios aplicados para la selección de los intermediarios y la gestión de las órdenes correspondientes a la gestión de su cartera.

Asimismo, Value Tree facilitará a sus clientes un resumen de la presente política al tiempo que la pone a su disposición en la página web de la entidad, a través del presente documento.

7.5.2. Consentimiento

Value Tree obtendrá el consentimiento previo de la presente política por parte de los clientes a través de la firma del contrato de gestión discrecional e individualizada de carteras.

8. POLITICA DE VALORACIÓN DE ACTIVOS

8.1. Criterios de valoración de activos

A continuación, se detallan los criterios establecidos por Value Tree en relación con la valoración de los activos que forman parte de las carteras de los clientes gestionados.

- 1) Como norma general, todos los activos que forman parte de las carteras de los clientes deben estar dentro del Universo de Value Tree, lo cual no solo implica que han sido sometidos a un riguroso análisis antes de ser incorporados, sino que además disponen de una cotización diaria que es actualizada a través del terminal de Bloomberg del que se dispone.
- 2) La Entidad no aceptará tener bajo gestión activos que no puedan ser convenientemente valorados y que, bajo la decisión del Departamento de Gestión, no formen parte del Universo de Value Tree.
- 3) En el caso de que, por circunstancias especiales, principalmente derivadas del traspaso de carteras para nuevos clientes o clientes ya existentes desde otras entidades, se decidiera aceptar bajo gestión un activo considerado en el punto anterior, se informará al cliente de la situación y se decidirá si el activo es devuelto a la entidad de origen o si bien se acepta tenerlo bajo gestión, asumiendo el cliente la responsabilidad de la decisión tomada. En este sentido se tendrán en cuenta factores como el tipo de activo, fecha de vencimiento, etc.
- 4) Cualquier activo que entre a formar parte de una cartera gestionada por Value Tree del que no se disponga de una valoración cierta y regular, debe ser valorado a 0 en el momento de entrada. El cliente será informado sobre este hecho y en la información sobre el estado de su cartera que con la periodicidad establecida se le envíe, se incluirá un comentario sobre la valoración del activo en cuestión. Esto asegura que la información proporcionada al cliente sea clara y transparente.
- 5) Cuando se trate de una cartera que va a ser traspasada desde otra entidad, el Departamento Comercial informará de la composición de la cartera a la Dirección de Gestión, quien valorará si la cartera debe ser traspasada en su totalidad o si hay valores que deben quedarse en la entidad de origen al no cumplir con los requisitos anteriormente mencionados. Una vez estudiada la composición de la cartera, se informará al Departamento Comercial del resultado del análisis y se informará al cliente de la situación. El proceso debe concluir en el Back Office, el cual solicitará a la entidad de origen el traspaso de aquellos valores que finalmente se haya decidido.
- 6) Gestión deberá disponer en todo momento de una lista de valores para los que se requieren medidas especiales y que, por lo tanto, deben ser sometidos a controles adicionales. Dicha relación de valores debería ser actualizada conjuntamente con el Universo Value Tree que mensualmente se revisa y actualiza.

- 7) En el caso de que un valor en cartera, por circunstancias del mercado, pasase a ser ilíquido y no se dispusiera de precios con frecuencia establecida se actuará de la siguiente manera:
- Valores de renta variable: se empleará el último precio publicado en Bloomberg.
 - Valores de renta fija: se empleará el precio que iguale el rendimiento interno de la inversión a un tipo que recoja, por una parte, la evolución de los tipos de interés de mercado, y por otra, el riesgo de crédito del emisor.
- 8) La presente política de valoración de activos es aplicable a cualquiera de los productos detallados en el apartado 2.1.2. del presente documento.

ANEXO I

Catálogo de posibles situaciones de conflictos de interés

A continuación, se muestra una relación no exhaustiva de posibles escenarios que podrían generar situaciones de conflictos de interés.

SITUACIONES DE POSIBLES CONFLICTOS DE INTERÉS	POTENCIALES CONFLICTOS DE INTERÉS DETECTADOS	PROCEDIMIENTO PARA LA GESTIÓN DEL CONFLICTO
<i>Segregaciones de funciones</i>	<p>Las actividades y funciones de los empleados que se ocupan de tomar las decisiones de inversión y/o de realizar las operaciones de los clientes podría ofrecer posibilidades para que dichos empleados favorecieran o perjudicaran a uno o más cliente, y obtuvieran un beneficio económico si pudieran influir en la selección de los intermediarios sin los controles adecuados.</p>	<p>Los siguientes controles pretenden garantizar que se mantenga una clara separación de tareas entre los empleados y los procesos que intervienen en la toma de decisión de inversión y los de la ejecución de las operaciones:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Los gestores de cartera no están autorizados a ordenar a un intermediario para que realice una operación. No obstante, pueden indicar sus preferencias en cuanto al intermediario que deba utilizarse, basándose en una lista aprobada de intermediarios autorizados. 2. Los intermediarios a los que se solicita precio de ejecución y la selección del mismo para realizar una operación serán determinados por front office y serán los únicos en comunicar las órdenes. 3. Esta segregación está reforzada por la separación jerárquica de los gestores de cartera, que reportan directa o indirectamente al Director de Inversiones y el front office, quienes son responsables de revisar y aprobar cada intermediario que se permite utilizar para realizar una operación en nombre del cliente.
<i>Asignación y participación justa en oportunidades de inversión</i>	<p>Los procesos que intervienen en la ejecución de operaciones, asignación de títulos forman parte de una operación, la participación en Ofertas Públicas Iniciales, que podría dar lugar a una indebida ejecución de la operación o asignación en las cuentas de los clientes, de oportunidades y operaciones de inversión que se realicen de forma prioritaria para favorecer a uno o más clientes en detrimento de otro/s cliente/s.</p>	<p>Aplicación de los criterios establecidos en la Política de Mejor Ejecución de la A.V.</p>
<i>Negociación de cuentas personales por los empleados de la Entidad</i>	<p>Los empleados que participan en la toma de decisión sobre la inversión de los clientes, o que tengan acceso a la información sobre las operaciones</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Se realiza una revisión mensual y anual de las operaciones realizadas. 2. Solo Front Office está autorizado a ejecutar las operaciones.

	<p>llevadas a cabo para clientes, podrían utilizar esta información para realizar en su propio beneficio o para personas vinculadas a ellos, para obtener un beneficio económico.</p>	<p>3. Un empleado puede abrir una cuenta personal gestionada, pero en este caso no podrá ser el administrador de activos de su propia cuenta personal.</p> <p>4. Los empleados pueden mantener cuentas de valores no gestionadas en terceras entidades cumpliendo con los criterios y obligaciones de comunicación establecidos en el apartado 2.3 del Reglamento Interno de Conducta de Value Tree.</p>
<p><i>Circulación y utilización de información sensible a los precios en relación con un título</i></p>	<p>Los empleados que hayan accedido a una información sobre un título que no sea de dominio público y que, si se hiciera público tendría un fuerte impacto en el precio del título, podría utilizar o revelar dicha información para obtener un beneficio económico o evitar una pérdida para ellos mismos u otras personas.</p>	<p>1. Es obligatorio que los gestores de cartera tomen las decisiones de inversión y que los intermediarios realicen las operaciones, únicamente en base a la información de dominio público.</p> <p>2. Si un empleado adquiere (o cree haber adquirido) información privilegiada sobre un título o su emisor, deberá comunicarlo con el Director de Departamento.</p> <p>3. En caso de que un empleado tenga cargo en cualquier compañía cotizada que no pertenezca a la Entidad reciba, mientras desempeña dicho cargo, información privilegiada, debe asegurarse de que la información no es divulgada a otro empleado. Deberán garantizar la no revelación a otros empleados de ninguna información relativa o adquirida de la compañía indicada ni revelar a dicha compañía información sobre los clientes de Value Tree ni sobre sus carteras de acciones.</p> <p>4. Se establecerá un registro de Acceso a Información Confidencial.</p>
<p><i>Puestos desempeñados por los empleados en empresas que no sean Value Tree.</i></p>	<p>Los empleados que sean gestores de cartera, agentes o que tengan otro puesto influyente en la Entidad o que tengan acceso o información sobre la cartera o la actividad de los clientes y que, al mismo tiempo, desempeñen funciones similares en otra empresa que emita títulos en los que Value Tree invierte o pueda invertir para sus clientes, o si dicha empresa realiza la misma o similar actividad, o si un cliente tiene la posibilidad de que dichos empleados puedan utilizar su cargo y la información obtenida de cualquiera de las dos compañías para conseguir un beneficio económico o evitar una pérdida.</p>	<p>1. Si un empleado decide aceptar o desempeñar un puesto de trabajo con una entidad distinta a Value Tree como director, delegado o cualquier otro cargo que tenga responsabilidades fiduciarias o participación en la gestión/supervisión de las finanzas, al margen de una posible remuneración y/o vaya a dedicar tiempo en horas de trabajo de Value Tree, a la organización de un tercero, será necesario obtener la previa autorización de la Alta Dirección de la Entidad.</p> <p>2. Teniendo en cuenta cualquier solicitud de este tipo, las consideraciones a aplicar incluirán la idoneidad para la persona para dicho puesto, cualquier conflicto que pueda</p>

		<p>surgir, cuestiones de confidencialidad de los clientes, información sensible o privilegiada y cualquier otro asunto que se pertinente. La Entidad se reserva el derecho a rechazar o a imponer condiciones con respecto a cualquier solicitud de este tipo que presente un empleado. Aun cuando se conceda la autorización, no se permitirá que dicho empleado obtenga beneficio personal mediante remuneración que reciba en relación con dicho puesto con un tercero.</p> <p>3. Es obligatorio que los nuevos empleados comuniquen cualquier puesto de trabajo que hayan desempeñado y están sujetos a los procedimientos descritos anteriormente.</p> <p>4. Se lleva un registro de todas las autorizaciones concedidas a los empleados.</p>
<p><i>Gestión de carteras de clientes que se encuentran invertido en IIC gestionadas por la A.V.</i></p>	<p>La A.V. es simultáneamente gestor de las carteras de sus clientes, así como gestor delegado de la cartera de las SICAV.</p>	<p>1. No se retribuye a los gestores por el rendimiento de la cartera de los clientes.</p> <p>2. No hay duplicidad de comisiones. Los clientes invertidos en IIC cuya gestión nos ha sido delegada, no pagan comisión de gestión de cartera por la parte invertida en IIC.</p> <p>3. No está permitida la aplicación entre clientes.</p> <p>4. Existencia de procedimientos de gestión y acumulación de órdenes, etc.</p> <p>5. Los miembros del Consejo de Administración de la Sicav Lux. que ocupan cargos en el Consejo de Value Tree no intervienen en la gestión de las carteras.</p>

Actualización del documento

Versión	Causa	Modificación	Órgano de aprobación	Fecha de aprobación
23/11/2018	Actualización normativa (MiFID II)	<ul style="list-style-type: none"> • Texto refundido políticas internas. • Actualización intermediarios seleccionados. • Revisión conflictos de interés. • Actualización política de incentivos. • Revisión PME. • Revisión procedimientos para la salvaguarda de activos. • Actualización conflictos de interés SICAV gestionadas por delegación. 	Consejo de Administración	29/01/2019
11/04/2019	Actualización intermediarios seleccionados.	<ul style="list-style-type: none"> • Se actualiza listado de intermediarios seleccionados. 	Consejo de Administración	26/04/2019
20/02/2020	Corrección errata política de salvaguardia de activos.	<ul style="list-style-type: none"> • Alcance y objetivos. Se corrige la referencia normativa aplicable. 	Consejo de Administración	24/04/2020
24/09/2020	Actualización intermediarios seleccionados	<ul style="list-style-type: none"> • Se actualiza listado de intermediarios seleccionados 	Consejo de Administración	xxxxxxxxxxx

El presente documento refunde en un único texto las diferentes políticas en línea con lo establecido por la MiFID II. Cualquier actualización de las políticas detalladas en éste, que se lleva a cabo en el futuro, quedará reflejada en este mismo documento.