

## POLÍTICA DE EXECUÇÃO DE ORDENS DO BANCO SANTANDER TOTTA S.A.

### I. Objectivo e Alcance

O objectivo do presente documento é descrever a Política de Execução de Ordens adoptada pelo Banco Santander Totta S.A. (adiante designado BST) assim como os procedimentos internos relacionados com a sua correcta aplicação.

A Política de Execução de Ordens estabelece os critérios de negócio do BST com vista à correcta execução das ordens dos clientes em conformidade com os requisitos estabelecidos pela Directiva relativa aos Mercados de Instrumentos Financeiros (DMIF ou MiFID), bem como os textos comunitários que a complementam<sup>1</sup>, e a lei portuguesa de transposição.

Visando a abolição da regra da concentração, bem como da presunção de que a ordem executada em mercado regulamentado é que a mais beneficia o cliente, o desenvolvimento do princípio da execução nas melhores condições (*best execution*) obriga os intermediários financeiros a adoptarem as medidas necessárias para proporcionar ao cliente o melhor resultado possível, aquando da execução das suas ordens, independentemente do instrumento financeiro em causa. A DMIF estabelece o princípio geral de que os intermediários financeiros que prestam serviços de investimento ou auxiliares aos seus clientes (adiante designados IFs) devem actuar com honestidade, imparcialidade e profissionalismo no melhor interesse dos mesmos.

No âmbito dos serviços considerados pela DMIF de recepção e transmissão de ordens e de execução de ordens dos clientes, a política de execução de ordens pretende estabelecer:

- As medidas implementadas por parte dos IFs consideradas razoáveis que permitam obter as melhores condições para as ordens de clientes;
- As diferentes estruturas de negociação, e os factores determinantes para a respectiva selecção, que permitam obter o melhor resultado possível para os seus clientes ou possíveis clientes.

<sup>1</sup> A Directiva 2004/39/CE, de 21 de Abril de 2004, relativa aos mercados de instrumentos financeiros, que altera a Directiva 85/611/CEE e 93/6/CEE do Conselho e a Directiva 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e que revoga a Directiva 93/22/CEE do Conselho (DMIF em sentido estrito ou Directiva quadro);

A Directiva (CE) n.º 2006/73/CE, de 10 de Agosto de 2006, no que diz respeito aos requisitos em matéria de organização e às condições de exercício da actividade das empresas de investimento (Directiva de execução);

O Regulamento (CE) n.º 1287/2006, de 10 de Agosto de 2006, no que diz respeito às obrigações de manutenção de registos das empresas de investimento, à informação sobre transacções, à transparência dos mercados e à admissão à negociação dos instrumentos financeiros (Regulamento de execução).

O texto das Directivas comunitárias referidas foi objecto de transposição para o direito interno português através de uma alteração ao Código dos Valores Mobiliários.

A execução de ordens nas melhores condições, a fim de alcançar o melhor resultado para o cliente, não se encontra limitada exclusivamente à obtenção do melhor preço, uma vez que deve incluir outros aspectos tais como os custos associados à execução, rapidez, à probabilidade de execução e liquidação, volume, natureza ou qualquer outra consideração relevante, considerandos como os factores de execução óptima estabelecidos na DMIF<sup>2</sup>, devidamente descritos no ponto c. da Secção II.

Do mesmo modo, a DMIF cria diferentes níveis de exigência na implementação das medidas indicadas anteriormente, em função do serviço concreto prestado ao cliente ou possível cliente:

- **Execução de ordens** (adiante designada **Execução**): os IFs que prestam este serviço devem estabelecer procedimentos e mecanismos que lhes permitam obter o melhor resultado possível para os seus clientes ou possíveis clientes e documentá-los formalmente numa Política de Execução de Ordens que contemple:
  - A importância relativa ou criação de prioridades que o IF atribui aos factores de execução óptima, em termos de preço, custos, rapidez, probabilidade de execução e liquidação, volume, natureza ou qualquer outra consideração relevante para a execução da ordem ou o procedimento para estabelecer esta importância relativa e como os mesmos determinam a selecção por parte do IF dos diferentes centros de execução incluídos na política.
  - Os centros de execução <sup>3</sup> (designados igualmente por estruturas de negociação: mercado regulamentado, sistema de negociação multilateral, internalizador sistemáticos ou um criador de mercado ou outro prestador de liquidez ou uma entidade que desempenhe num país terceiro funções semelhantes às desempenhadas por qualquer das entidades referidas) seleccionados pelo IF que lhe possibilitam obter consistentemente o melhor resultado possível para a execução das ordens dos clientes.
  
- **Recepção e transmissão de ordens** (adiante designada **RTO**): no caso da prestação de serviços de RTOs exige a análise e avaliação das Políticas de Execução de Ordem das diferentes entidades às quais transmite as ordens dos clientes para execução (*brokers*) com o objectivo de assegurar a obtenção do melhor resultado possível para os mesmos em conformidade com os parâmetros estabelecidos no artigo 21º.1<sup>2</sup> da Directiva 2004/39/CE. Por conseguinte, os IF devem estabelecer e implementar uma política que lhes permita identificar, em relação a cada tipo de instrumentos, as entidades às quais o IF transmite as ordens para execução. As entidades identificadas terão de ter uma política de execução de

---

<sup>2</sup> Número 1 do Artigo 21.º da Directiva 2004/39/CE: “Os Estados-membros devem exigir às empresas de investimento que tomem todas as medidas razoáveis para obter, na execução das ordens, o melhor resultado possível em termos de preço, custos, rapidez, probabilidade de execução e liquidação, volume, natureza ou qualquer outra consideração relevante para a execução da ordem. Em todo o caso, sempre que haja uma instrução específica do cliente, a empresa de investimento deve executar a ordem de acordo com a instrução específica.”.

<sup>3</sup> Ver definição de cada centro de execução no âmbito da DMIF no ponto b. da Secção III.

ordens que permita ao IF garantir o cumprimento das suas obrigações nos termos do presente artigo no momento em que transmite ordens dos clientes a essa entidade para execução.

Tal não impede um RTO de estabelecer controlos adicionais sobre a execução das ordens dos clientes ou, inclusivamente, especificar ao *broker* como ou onde executar as ordens, respeitando, em todo caso, os requisitos estabelecidos pela DMIF. Neste último caso, as exigências a cumprir serão as mesmas que no caso anterior.

Actualmente, o BST presta, de forma simultânea, aos seus clientes os seguintes serviços de investimento:

- **Execução:** presta o serviço de execução de ordens respeitante aos instrumentos financeiros negociados nos centros de execução aos quais tem acesso directo, de acordo com o detalhe e com as excepções indicadas no ponto seguinte (ver Quadro 1 apresentado no ponto a. da Secção II).
- **RTO:** presta aos seus clientes o serviço de recepção e transmissão de ordens no que diz respeito aos instrumentos financeiros negociados nos centros de execução aos quais não tem acesso directo, recorrendo à utilização de diferentes *brokers* que acedem a estes centros de execução, conforme o detalhe e as excepções indicadas no ponto seguinte (ver Quadro 1 apresentado no ponto a. da Secção II). Aquando a recepção e transmissão de ordens, o BST procederá à transmissão de uma instrução específica ao *broker* utilizado para a execução da ordem

Em consonância, o presente documento representa a “Política de Execução de Ordens” do BST, definida em conformidade com as exigências estabelecidas pela DMIF, a qual abrange a prestação de ambos serviços de investimento supra mencionados e cujo objectivo é definir as directrizes operacionais a seguir para a execução das suas ordens, considerando:

- Os serviços de investimento prestados de acordo com a definição anterior e a tipologia de instrumentos financeiros objecto da prestação de ambos serviços aos clientes;
- A tipologia de clientes do BST aos quais se prestam os referidos serviços de investimento e a forma de recepção das ordens para a sua gestão pelo BST.

Assim sendo, a “Política de Execução de Ordens” do BST é de aplicação aos instrumentos financeiros negociados pelo BST, quando se executam ordens sobre os instrumentos financeiros assinalados por conta do cliente (**Execução**). É possível que para sua execução, o BST transmita estas ordens (**RTO**) a uma terceira entidade (*broker*), não obstante o BST seguirá actuando no melhor interesse do Cliente e cumprimento dos standards estabelecidos na presente política.



O BST opta pela definição de mecanismos de selecção dos centros de execução que permitam obter o resultado óptimo para os seus clientes em qualquer dos casos, independentemente da execução das ordens dos seus clientes realizada directamente pelo BST (centros de execução aos quais tem acesso directo) ou através do recurso de serviços de um *broker* (centros de execução aos quais não tem acesso directo), proporcionando neste último caso instruções específicas ao *broker* necessárias para tal em cada ocasião.

## II. Âmbito de aplicação da Política de Execução de Ordens

### a. Âmbito Objectivo: instrumentos financeiros negociados e tipologia de serviços de investimento prestados pelo BST

A Política de Execução de Ordens do BST aplica-se aos instrumentos financeiros negociados pelo mesmo <sup>4</sup>, independentemente do serviço de investimento de que sejam objecto em cada momento, quando se executam ou se transmitem para sua execução ordens sobre os instrumentos financeiros indicados, “por conta do cliente”.

No entanto, é de salientar que os requisitos e procedimentos referentes a instruções particulares são geridas à margem da presente política tal como definido na Secção IV.

Os instrumentos financeiros sobre os quais o BST presta os serviços de execução ou RTO<sup>5</sup> são descritos da seguinte forma:

**Quadro 1**

Instrumentos Financeiros	Serviços de Investimento	
	Execução	RTO
Valores mobiliários de rendimento variável cotados	Acesso Directo	Acesso Não Directo
Valores mobiliários de rendimento fixo cotados	Acesso Directo	Acesso Não Directo
Valores mobiliários de rendimento fixo não cotados mas distribuídos por oferta pública	-	Acesso Não Directo
Valores mobiliários de rendimento fixo emitidos pelo Santander Totta	Acesso Directo	Acesso Não Directo
Warrants	Acesso Directo	Acesso Não Directo
Fundos de Investimento cotados (Exchange Traded Funds – ETFs)	Acesso Directo	Acesso Não Directo
Derivados em Mercados Organizados	Acesso Directo	Acesso Não Directo

#### Acesso Directo

Execução directa por parte do BST das ordens dos clientes relativamente a instrumentos financeiros que são negociados em centros de execução dos quais o BST é membro ou também tem acesso directo aos mesmos.

<sup>4</sup> Ver Anexo I com Lista de serviços e actividades e instrumentos financeiros DMIF definidos pela Directiva 2004/39/CE, de 21 de Abril de 2004.

<sup>5</sup> No caso de valores mobiliários de rendimento fixo o Banco reserva-se o direito de não aceitar instruções de compra com um montante mínimo inferior a 25.000€.

Mercados Regulamentados: Euronext (Bélgica, França, Holanda, Portugal), Euronext Liffe Lisbon.

Sistemas Multilaterais de Negociação: PEX<sup>6</sup>, Easy Next (Euronext Lisbon)<sup>7</sup>.

#### **Acesso Não Directo**

Transmissão por parte do BST a um *broker* para a execução das ordens dos clientes relativamente a instrumentos financeiros que são negociados em centros de execução dos quais o BST não é membro e não tem acesso directo aos mesmos.

Mercados Regulamentados: e.g. Mercados de Helsínquia (HEX), Estocolmo (OMX), Itália (MIBTEL), Alemanha (DAX), Estados Unidos (Nasdaq e NYSE), Oslo, Londres (FTSE), Suíça (SMI) e Espanhol (IBEX), MEFF<sup>8</sup>, Eurex<sup>9</sup>, CME<sup>10</sup>, CBOT<sup>11</sup>, etc.

Sistemas Multilaterais de Negociação: BME-Latibex, MAB-X

A selecção do intermediário através da qual se realizar este serviço segue os seguintes passos:

- Disposição de uma Política de Execução de Ordens: em primeira lugar, considera-se unicamente os intermediários financeiros que contam com uma Política de Execução de Ordens formalmente estabelecida que cumpre todos os requisitos estabelecidos por DMIF;
- Acesso a Centros de Execução: em segundo lugar, analisa-se o acesso pelos intermediários aos mercados ou centros de execução que se consideram relevantes em cada momento em relação a cada instrumento financeiro. Esta análise não pressupõe:
  - Que o centro de execução seja um Mercado Regulamentado, um Sistema de Negociação Multilateral, um Internalizador Sistemático ou outro centro execução ou criadores de mercado ou provedores de liquidez.
  - A forma como o intermediário acede aos mesmos, seja directamente (executando directamente as ordens) ou de maneira indirecta (recorrendo a alguns casos outros intermediários) mediante o estabelecimento dos correspondentes “acordos de execução”.
  - Que o instrumento financeiros em concreto para a execução da ordem do Cliente seja cotado em um ou vários mercados.
- Melhor Execução: que o intermediário seleccionado seja capaz de obter, de forma sistemática e consistente, nos centros de execução relevantes contemplados na sua Política de Execução de Ordens, o melhor resultado possível para as ordens dos Clientes do BST, incluindo a selecção do centro de execução específico de entre dos possíveis que permita obter o referido resultado.

<sup>6</sup> PEX – Mercado não regulamentado de valores mobiliários constituído e gerido pela OPEX – Sociedade Gestora de Mercado de Valores Mobiliários não regulamentado, S.A.

<sup>7</sup> Mercado não regulamentado de produtos estruturados.

<sup>8</sup> Bolsa de derivados espanhola - MEFF Sociedad Holding de Productos Financieros Derivados.

<sup>9</sup> Eurex é composta por três entidades jurídicas: Eurex Zürich AG, Eurex Frankfurt AG, Eurex Clearing AG.

<sup>10</sup> CME – Chicago Mercantile Exchange: A segunda maior bolsa de futuros dos Estados Unidos.

<sup>11</sup> Chicago Board of Trade.

Por tanto, os intermediários considerados devem conter na sua Política de Execução de Ordens os centros de execução que se consideram relevantes para cada tipo de instrumento financeiro e justificar como acedem aos mesmos.

Actualmente, os Intermediários financeiros a quem o BST recorre para executar ordens de terceiros em mercados organizados no caso de Acesso Não Directo são os seguintes: Santander Investment Bolsa, SV, S.A. e Credit Suisse Securities (Europe), Ltd.

O BST entende que os Factores de Execução Óptima a ter em consideração pelo intermediário seleccionado são aqueles apresentados no ponto c. da Secção II. No entanto, considera-se que, em condições normais, os factores chaves serão preço e custo, entendidos como contrapartida global para o Cliente e liquidez no sentido de que o centro de execução que disponha de uma maior liquidez é aquele que pode proporcionar os melhores preços.

Tendo em consideração que em cada transacção particular pode ser afectada por qualquer outros factores anteriormente identificados e sua importância relativa dependerá do tipo de ordem, do instrumento financeiro em concreto e as características do centro de execução em que pode ser executada. Adicionalmente, o Banco considera que, em circunstâncias excepcionais, os intermediários podem dar prioridades outros factores de forma pontual e justificada a outros centros de execução sempre que se possa obter o melhor resultado para as ordens dos Clientes.

No caso dos instrumentos apresentados no Quadro seguinte, o BST executa as ordens de subscrição e regaste dos seus clientes através de sociedades do Grupo Santander em Portugal (adiante designado Grupo): Santander Asset Management SGFIM, S.A. e Santander Totta Seguros – Companhia de Seguros de Vida, S.A.

**Quadro 2**

<b>Instrumentos Financeiros</b>	<b>Execução de ordens por conta dos clientes</b>
<b>Fundos de Investimento</b>	Execução através de sociedades do Grupo Santander em Portugal
<b>Contratos de seguro ligados a fundos de investimento</b>	Execução através de sociedades do Grupo Santander em Portugal

Adicionalmente, o BST presta o serviço de negociação carteira própria<sup>12</sup> relativamente a determinados instrumentos financeiros, nomeadamente a valores mobiliários de rendimento fixo (outros para além dos

<sup>12</sup> Negociação efectuada pelo o BST com activos próprios e/o actua como contraparte emissora dando lugar a conclusão de operações sobre um ou mais instrumentos financeiros com os seus clientes.

mencionados anteriormente), instrumentos de mercado monetário, derivados OTC, em relação aos quais não se aplica o definido na presente política de execução de ordens, tal se encontra detalhado na Secção VII.

**b. Âmbito Subjectivo: clientes do BST**

A presente Política de Execução de Ordens é de aplicação a ordens dos clientes do BST que tenham recebido a classificação DMIF de “Não Profissional” ou “Profissional”, com excepção daqueles classificados como “Contraparte Elegível

**c. Definição dos Factores de Execução Óptima**

No âmbito da DMIF e da presente política, considera-se as seguintes definições para os factores de execução de aplicação a todos os instrumentos financeiros, com excepção daqueles que se encontram detalhados na Secção VII, e no âmbito da prestação dos serviços de investimento anteriormente identificados:

- **Preço:** Valor monetário expresso numericamente associado de um bem ou serviço, considerado como o que se poderia obter na negociação dos instrumentos financeiros nos diferentes centros de execução incluídos na presente política e que se forma pela oferta e procura, e portanto, implicitamente condicionado pelos agentes que contribuem para a sua formação.  
O preço pode variar entre os diferentes centros de execução disponíveis, para o mesmo instrumento financeiro, em função dos factores de liquidez e volume (de oferta e procura).
- **Custos:** Medidas monetária associadas à execução e/ou liquidação da ordem do cliente nos diferentes centros de execução incluídos na presente política e que são suportados directamente pelo mesmo (e.g. custos de transacção e corretagens próprios do BST e de terceiros, gastos dos centros de execução, das câmaras ou entidades de liquidação e compensação ou órgãos similares que cumpram estas funções, impostos ou taxas pagáveis em determinadas jurisdições, custos de conexão, etc.). A soma total dos custos a incorrer pelo cliente pode variar nos diferentes centros de execução disponíveis para o mesmo instrumento financeiro em função da aplicabilidade ou não da operação concreta de todos os conceitos de custos indicados e/ou do valor final dos mesmos.
- **Rapidez:** Tempo necessário para a execução da ordem do cliente num centro de execução específico, de entre os centros disponíveis para o instrumento financeiro concreto, desde a recepção da ordem até à confirmação da execução, em circunstâncias standard de mercado. A rapidez pode variar entre os diferentes centros de execução disponíveis para um mesmo instrumento financeiro.



- **Probabilidade da execução e da liquidação:** Factores relacionados com o conceito de liquidez, entendido como a profundidade de mercado existente no que diz respeito a um instrumento financeiro em concreto e consequência dos factores preço e volume (de oferta e procura) nos diferentes centros de execução disponíveis, que aumenta a probabilidade de que a ordem do cliente seja executada. A liquidez de um instrumento financeiro em concreto pode variar entre os diferentes centros de execução disponíveis como consequência da correlação com os factores preço e volume (de oferta e procura, tal e como se define de seguida).
- **Volume:** Volume de oferta e procura para um instrumento financeiro em concreto nos centros de execução disponíveis que vai determinar a profundidade de mercado/liquidez existente nos mesmos e o preço a que se pode negociar estabelecendo a probabilidade de execução da ordem do cliente. O volume de um instrumento financeiro em concreto pode variar entre os diferentes centros de execução disponíveis como consequência da correlação com os factores preço e liquidez (de oferta e procura).
- **Natureza da ordem:** Ordem de mercado, ordem limitada, etc. É responsabilidade do cliente, no momento de transmissão da ordem, especificar o tipo de ordem concreto de que se trata para que se possa dar às mesmas o tratamento mais adequado. Os restantes factores indicados são igualmente aplicáveis neste caso.
- **Qualquer outra consideração relativa à execução da ordem:** Foram identificados dois aspectos a considerar não incluídos de forma específica nos factores de execução previstos expressamente pelo Artigo 21º.1 da Directiva 2004/39/CE:
  - **Custos não associados directamente à execução:**
    - **Comissões de câmbio de moeda:** A aplicação e cobrança ao cliente, em cada caso, de uma comissão pelo câmbio de moeda realizado no caso de operações em moeda diferente à moeda de referência do cliente (aquela em que se vai liquidar a operação ao cliente) quando o mesmo instrumento financeiro pode ser negociado em vários dos centros de execução disponíveis e em moeda diferente (instrumento multi-cotado).
    - **Comissões de custódia:** A repercussão ao cliente posterior à execução e à liquidação de uma comissão de custódia de valor diferente em função de facto do depósito dos instrumentos financeiros associados à operação se encontre na jurisdição de residência do cliente ou numa diferente, quando um mesmo instrumento financeiro pode ser negociado em vários dos centros de execução disponíveis.
  - **Risco de Crédito:** Risco associado à liquidação e compensação das operações através de entidades financeiras que dêem suporte a centros de execução que não recorram às câmaras oficiais.

### III. Conteúdo da Política de Execução de Ordens

#### a. Determinação da importância dos Factores de Execução Óptima

A definição da importância relativa dos Factores de Execução Óptima, apresentados no ponto c. da Secção II com o objectivo de seleccionar os centros de execução nos quais o BST executará as ordens dos clientes, directa ou indirectamente, têm em consideração:

- Os instrumentos financeiros negociados pelo BST de base na prestação dos serviços de investimento aos seus clientes, os quais constam no Quadro 1 apresentado no ponto a. da Secção II;
- O acesso por parte do BST aos centros de execução de forma directa (Execução) ou indirecta (RTO) de acordo com o detalhe apresentado no ponto a. da Secção II;
- Os conceitos de instrumentos financeiros negociados exclusivamente num único centro de execução (single quoted) e de instrumentos financeiros “multi-cotados<sup>13</sup>”, de aplicação a todo o tipo de instrumentos negociados pelo BST:

##### a.1. Instrumentos financeiros multi-cotados

A definição de prioridades dos factores de execução óptima para a selecção dos centros de execução, em que o BST executa as ordens dos clientes, directa ou indirectamente, resume-se da seguinte forma:

---

<sup>13</sup> Instrumentos financeiros que podem ser negociados de forma simultânea em mais de um centro de execução, sempre que a mesma emissão possa ser negociada em diferentes centros de execução ao mesmo tempo.

**Quadro 3**

	Instrumentos Financeiros Multi-Cotados			
	Execução		RTO	
	Prioridade	Comentários	Prioridade	Comentários
<b>Liquidez</b> (probabilidade de execução / liquidação)	1	<p>O BST contempla, para os instrumentos financeiros multi-cotados, a possibilidade de execução das ordens dos clientes nos centros de execução que proporcionem liquidez significativa e suficiente, sendo esta medida com base em dados históricos do número operações e volumes negociados médios diariamente, para assegurar a execução destas nos mesmos aos melhores preços disponíveis em cada momento.</p> <p>O BST executará directamente as ordens dos clientes nos centros de execução contemplados aos quais tenha acesso directo.</p>	1	<p>O BST contempla, para os instrumentos financeiros multi-cotados, a possibilidade de execução das ordens dos clientes nos centros de execução que proporcionem liquidez significativa e suficiente, sendo esta medida com base em dados históricos do número operações e volumes negociados médios diariamente, para assegurar a execução destas nos mesmos aos melhores preços disponíveis em cada momento.</p> <p>O BST executará as ordens dos clientes nos centros de execução contemplados aos quais não tenha acesso directo através da utilização de um <i>broker</i> devidamente autorizado. A selecção do <i>broker</i> não supõe diferença alguma no que diz respeito ao valor total de custos de execução a repercutir ao cliente.</p>
<b>Risco de Crédito</b>	2	<p>O BST contempla, para os instrumentos financeiros multi-cotados, a possibilidade de execução das ordens dos clientes nos centros de execução que contemplem a liquidação e compensação das operações executadas nos mesmos através de câmaras oficiais de “<i>clearing</i>” ou de entidades financeiras com alto <i>rating</i> de crédito.</p> <p>O BST executará directamente as ordens dos clientes nos centros de execução contemplados aos quais tenha acesso directo.</p>	2	<p>O BST contempla, para os instrumentos financeiros multi-cotados, a possibilidade de execução das ordens dos clientes nos centros de execução que contemplem a liquidação e compensação das operações executadas nos mesmos através de câmaras oficiais de “<i>clearing</i>” ou de entidades financeiras com alto <i>rating</i> de crédito.</p> <p>O BST executará as ordens dos clientes nos centros de execução contemplados aos quais não tenha acesso directo através da utilização de um <i>broker</i> devidamente autorizado. A selecção do <i>broker</i> não supõe diferença alguma no que diz respeito ao valor total de custos de execução a repercutir ao cliente.</p>

### a.2. Instrumentos financeiros negociados exclusivamente num único centro de execução (single quoted)

Não se procedeu à definição de prioridades dos factores de execução óptima para os instrumentos que são negociáveis exclusivamente num único e específico centro de execução ao qual o BST tem, ou não, acesso directo já que não existe nenhuma outra possibilidade para a execução das ordens dos clientes.

No caso da execução de ordens, o BST executará estas ordens no centro de execução em que o instrumento financeiro em concreto é negociado. Os centros de execução aos quais o BST tem acesso directo são descritos no ponto a. da Secção II. Relativamente a RTO, o BST executará estas ordens no centro de execução em que o

instrumento financeiro em concreto é negociado através da utilização de um *broker* devidamente autorizado. A selecção do *broker* específico não supõe diferença alguma no que respeita ao valor total de custos de execução a repercutir ao cliente.

#### **b. Centros de execução**

No caso de instrumentos financeiros negociados exclusivamente num único centro de execução (single quoted), o centro de execução predefinido será aquele em que os mesmos são negociados de forma exclusiva. No entanto, relativamente aos instrumentos financeiros multi-cotados, o BST, de acordo com as prioridades definidas em termos dos Factores de Execução Óptima (ver Quadro 3 apresentado no ponto a. da presente Secção), contemplará os seguintes centros de execução:

- Mercados Regulamentados<sup>14</sup> (independentemente da sua localização geográfica) nos quais o BST actualmente já executa as ordens dos clientes no que diz respeito aos instrumentos financeiros negociados por conta dos mesmos, quer seja directamente quer seja através de um *broker* devidamente autorizado.
- Sistemas de Negociação Multilateral<sup>15</sup>:
  - Plataformas nas quais o BST actualmente já executa as ordens dos clientes nos que diz respeito aos instrumentos financeiros negociados por conta dos mesmos, quer seja directamente quer seja através da utilização de um *broker* devidamente autorizado.
  - Outras possíveis plataformas de contratação desde que determinem mecanismos de liquidação e compensação das operações associados aos mesmos e se alcancem níveis desejados de liquidez.
- Outros centros execução: criadores de mercado ou provedores de liquidez;
- Internalizadores Sistemáticos<sup>16</sup> desde que determinem mecanismos de liquidação e compensação das operações associados aos mesmos e se alcancem níveis desejados de liquidez.

---

<sup>14</sup> Os mercados regulamentados são definidos como sistemas multilaterais, geridos por uma entidade gestora de mercado, que asseguram ou facilitam o encontro, dentro do próprio sistema e de acordo com as suas regras não discricionárias, de múltiplos interesses de compra e venda de instrumentos financeiros manifestados por terceiros. Os mercados regulamentados estão sujeitos a autorização, devem funcionar regularmente e respeitar os requisitos previstos na DMIF.

<sup>15</sup> Sistemas Multilaterais de Negociação (SMNs ou também conhecidos por como Multilateral Trading Facilities – MTFs) são os sistemas que têm essa qualidade e possibilitam o encontro de interesses relativos a instrumentos financeiros com vista à celebração de contratos sobre tais instrumentos.

<sup>16</sup> É internalização sistemática a negociação, por intermediário financeiro, de instrumentos financeiros por conta própria em execução de ordens de clientes fora de mercado regulamentado e de sistema de negociação multilateral, de modo organizado, frequente e sistemático.

### c. Aplicação da Execução Óptima aos instrumentos financeiros multi-cotados

O BST realizará a selecção do centro de execução específico ao qual se enviará as ordens dos clientes de instrumentos financeiros multi-cotados, tendo em consideração a definição de mercado mais relevante em termos de liquidez, de um instrumento financeiro admitido à comercialização num mercado regulamentado:

Quadro 4

Instrumentos Financeiros		Mercado mais relevante <sup>17</sup>
1	Acções <sup>18</sup> e unidades de participação em organismos de investimento colectivo	Estado-Membro em que a acção ou a unidade de participação foi pela primeira vez admitida à negociação num mercado regulamentado.
2	Obrigações <sup>19</sup> e instrumentos de mercado monetário, emitidos por uma filial de uma entidade com sede social num Estado-Membro	Estado Membro em que se localiza a sede social da empresa-mãe.
3	Obrigações <sup>12</sup> e instrumentos de mercado monetário, emitidos por emitente comunitário (não abrangido anteriormente)	Estado Membro em que se localiza a sede social do emitente.
4	Obrigações <sup>12</sup> e instrumentos de mercado monetário, emitidos por emitente de um país terceiro	Estado Membro em que se valor mobiliário foi admitido pela primeira vez à negociação num mercado regulamentado.
5	Derivados <sup>20</sup> :	Mercado onde o respectivo derivado é criado.

É entendimento do BST que o mercado mais relevante será aquele que oferecerá o melhor resultado possível para os clientes do BST em termos de contrapartida global, representada pelo preço do instrumento financeiro e pelos custos relativos à sua execução.

A selecção do centro de execução em conformidade com o definido será realizada sempre pelo BST independentemente de se executar directamente a ordem do cliente (execução) ou tenha de ser transmitida a um *broker* (RTO). No último caso, o BST transmitirá ao *broker* seleccionado e devidamente autorizado, junto com a própria ordem, a indicação do centro de execução para que a mesma há-de ser enviada para a sua execução

No caso dos fundos de investimento, tal como apresentado no ponto a. da Secção II, o BST presta o serviço de execução de ordens de fundos de investimento, bem como para contratos de seguro ligados a fundos de investimento, de sociedades do Grupo, executando as ordens dos seus clientes nas próprias sociedades como sendo o único centro de execução disponível. Este modelo de execução permite assegurar aos clientes o melhor resultado possível em termos de contrapartida global:

<sup>17</sup> Artigo 9.º do Regulamento (CE) n.º 1287/2006, de 10 de Agosto de 2006.

<sup>18</sup> Ou acções de sociedade e outros valores equivalentes a acções de sociedades, de sociedades de responsabilidade ilimitada (*partnership*) ou de outras entidades, bem como certificados de depósito de acções.

<sup>19</sup> Obrigações ou outras formas de dívida titularizada, incluindo certificados de depósitos desses títulos.

<sup>20</sup> Quaisquer valores que confirmem o direito à compra ou venda desses valores mobiliários ou que dêem origem a uma liquidação em dinheiro, determinada por referência a valores mobiliários, divisam, taxas de juro ou de rendimento, mercadorias ou outros índices ou indicadores.

- O preço do instrumento financeiro correspondente ao valor unitário da unidade de participação calculado pela sociedade gestora em conformidade com a legislação aplicável aos Organismos de Investimento Colectivo em vigor.
- Não existem custos relacionados directamente com a execução uma vez que os clientes já suportam os custos estabelecidos nos próprios folhetos dos fundos, em concreto comissões de subscrição e resgate.
- A rapidez de execução encontra-se assegurada e é prestada directamente pela sociedade gestora do fundo pelo facto de associar a ordem do cliente ao valor unitário da unidade de participação, calculado com a legislação aplicável, em função do momento da recepção da ordem de subscrição ou resgate do cliente, de acordo com as horas limite estabelecidas para o efeito pela própria sociedade gestora.
- A probabilidade de execução e liquidação é absoluta dado que as sociedades gestoras asseguram a execução das ordens de subscrição e resgate dos clientes.
- Não existem restrições para o volume de execução de ordens de subscrição e resgate dos clientes, respeitando os requisitos descritos anteriormente, com excepção de determinadas condições específicas em caso de determinados fundos de investimento exigirem montantes mínimos de subscrição e resgate.
- Não se considera de aplicação o factor de natureza da ordem dado que apenas cabe a execução de ordens de subscrição e resgate dos clientes nos termos estabelecidos nos folhetos dos próprios fundos.
- Não se considera de aplicação qualquer outro factor.

Por sua vez, no caso dos ETFs, quando existe a possibilidade desse fundo de investimento possa ser contratado directamente com a sociedade gestora do mesmo ou através de um centro de execução diferente onde o instrumento financeiro se encontra cotado, entende-se que existe uma instrução particular do cliente para a contratação do ETF em conformidade com o definido na Secção IV.

Relativamente a Derivados em Mercados Organizados, o BST presta o serviço de recepção e transmissão de ordens para este tipo de instrumentos financeiros, tal como apresentado no Quadro 1 apresentado no ponto a. da Secção II (acesso não directo: Euronext Liffe Lisbon, MIBEL; MEFF, Eurex, CME, CBOT). No entanto, é de salientar que se trata de instrumentos financeiros negociados exclusivamente num único centro de execução (single quoted). Assim sendo, o BST não procedeu à definição de prioridades dos factores de execução óptima para estes instrumentos uma vez que são negociáveis exclusivamente num único e específico centro de execução.

## Instruções particulares

Os clientes podem transmitir ao Banco instruções específicas relativamente a como se deve executar as suas ordens.

ADVERTE-SE QUE A COMUNICAÇÃO DE UMA INSTRUÇÃO ESPECIFICA PODE IMPEDIR O BANCO DE OBTER O MELHOR RESULTADO POSSIVEL DE ACORDO COM A SUA POLITICA DE EXECUÇÃO, NO QUE DIZ RESPEITO AOS ELEMENTOS COBERTOS POR ESSA INSTRUÇÃO.

Consequentemente, em nenhum caso o BST induzirá os seus clientes a dar instruções específicas para a execução das suas ordens.

Sempre que os clientes não procedam à comunicação de instruções específicas relativamente a como se deve executar as suas ordens, o BST procederá, sempre que possível, à sua execução em conformidade com os critérios e procedimentos definidos na sua Política de Execução de Ordens, que se encontram descritos no presente documento.

No entanto, no caso em que os clientes procedem à comunicação de instruções específicas referente à execução de uma ordem, estas instruções prevalecerão sobre a Política de Execução de Ordens definida pelo BST para o instrumento financeiro objecto da ordem, renunciado expressamente o cliente o cumprimento da referida política em todo e qualquer dos seus termos.

Relativamente às instruções específicas dos clientes respeitantes a instrumentos financeiros incluídos na presente política, dever-se-á ter em consideração:

- Indicação expressa, por parte do cliente, do centro de execução a enviar a ordem, não sendo aplicáveis os critérios e procedimentos definidos na metodologia de Execução Óptima estabelecida no ponto c. da Secção III.
- Indicação expressa, por parte do cliente, da moeda para execução da ordem, sendo aplicada a metodologia de “Execução Óptima” estabelecida no ponto c. da Secção III.
- Indicação expressa, por parte do cliente, da execução de uma ordem limitada (stop-loss, stop buy, etc...), sendo aplicada a metodologia de “Execução Óptima” estabelecida no ponto c. da Secção III.
- Indicação expressa, por parte do cliente, da execução de uma ordem num montante sendo aplicada a metodologia de “Execução Óptima” estabelecida no ponto c. da Secção III.

Em todos os casos descritos, a política descrita no presente documento é aplicável, bem como as respectivas medidas e mecanismos estabelecidos com o objectivo de obter o melhor resultado possível para os clientes, devendo no entanto advertir, previamente o cliente, que os referidos casos podem ter com consequência a não consecução do melhor resultado possível para o mesmo nos termos estabelecidos no presente documento.



O BST reserva o direito de aceitar ordens com instruções particulares.



## **V. Informação sobre a Política de Execução de Ordens**

O BST colocará à disposição dos seus clientes a sua Política de Execução de Ordens através de qualquer dos canais de contratação admitidos para a formulação e transmissão de ordens por parte dos mesmos. Neste sentido, no momento de formalizar contratualmente a prestação de serviço aos clientes, e como parte dos mesmos, informar-se-á os clientes da necessidade de comunicar e aceitar os critérios definidos na Política de Execução de Ordens do BST. A prestação de serviços ao cliente pressupõe que este deu o seu consentimento à referida política, ou a qualquer alteração a esta, nos termos que lhe tenham sido previamente transmitidos.

O BST compromete-se a disponibilizar aos seus clientes toda a informação necessária sempre que os mesmos solicitem a verificação de que a execução de qualquer ordem formulada foi executada em conformidade com os critérios definidos na sua Política de Execução de Ordens.

## **VI. Revisão e acompanhamento da Política de Execução de Ordens**

A Política de Execução de Ordens definida no presente documento será avaliada, no mínimo, anualmente, com o objectivo de concluir sobre:

- a validade dos factores de execução óptima avaliados para a selecção dos diferentes centros de execução das ordens dos clientes;
- a idoneidade dos centros de execução seleccionados para oferecer o melhor resultado possível para as ordens dos clientes de acordo com a metodologia de execução óptima estabelecida e o aparecimento de novos centros de execução que deverão ser avaliados em termos dos factores de execução definidos.

A revisão da política pretende identificar e, se necessário, corrigir eventuais deficiências. Esta análise deverá ser igualmente realizada sempre que ocorra uma alteração relevante, susceptível de afectar a capacidade do intermediário financeiro de continuar a obter os melhores resultados possíveis no que diz respeito à execução das ordens dos seus clientes, numa base coerente, utilizando os espaços ou as organizações de negociação incluídas na sua política de execução.

No pressuposto de que, como consequência dos referidos processos de revisão, se adopta critérios ou procedimentos que modificam de forma relevante a sua política de execução, o BST procederá à comunicação aos clientes para conhecimento das respectivas modificações.

As Áreas / Unidades de Negócio relevantes do BST serão capazes de demonstrar que a execução de ordens de clientes foram realizadas em conformidade com os requisitos definidos na presente política relativamente a cada instrumento financeiro transaccionado, através da implementação de controlos adequados para o efeito. O

objectivo deste requisito é o de identificar situações nas quais a qualidade de execução alcançada possa ser diferente da expectável em determinadas situações.

## VII. Negociação carteira própria

Tal como referido no ponto a. na Secção II do presente documento, o BST presta o serviço de negociação carteira própria<sup>21</sup> relativamente a determinados instrumentos financeiros:

- Valores mobiliários de rendimento fixo não cotados;
- Instrumentos de mercado monetário (Repos, papel comercial, etc.); e
- Derivados OTC (incluídos passivos estruturados).

A DMIF, tal como referido na Secção I do presente documento, abrange exclusivamente a prestação dos serviços de recepção e transmissão de ordens de clientes e execução de ordens pela conta dos clientes.

Relativamente aos instrumentos financeiros supra mencionados, é definido o seguinte:

- Em nenhum caso, o BST recebe ordens dos seus clientes, não as transmitindo a um terceiro para sua execução. O BST actua directamente como contraparte dos seus clientes;
- O BST não executa ordens por conta dos seus clientes: não existe margem discricionária por parte do BST na concretização das operações sobre os instrumentos financeiros, limitando-se a cotar ou a oferecer aos seus clientes um preço ou “bid offer”;
- O BST oferece sempre aos seus clientes o “melhor preço” que pode oferecer de acordo com a própria posição ocupada em cada operação, as suas necessidades de gestão dos riscos (gestão do risco de taxa de juro, liquidez, crédito, mercado, cambial, etc.) e as suas metodologias internas de valoração dos riscos referidos;
- Não existem possibilidades reais de comparação com o “benchmark”;
- Os clientes do BST conhecem de forma antecipada a posição que ocupa o BST na operação;
- Os clientes do BST optam por aceitar ou rejeitar a oferta do BST que foi apresentada.

Assim sendo, as considerações estabelecidas na presente política não são de aplicação os instrumentos financeiros apresentados nesta Secção.

No entanto, o BST compromete-se a oferecer aos clientes o “melhor preço” possível de acordo com as considerações e condições em cada momento.

---

<sup>21</sup> Negociação efectuada pelo o BST com activos próprios e/o actua como contraparte emissora dando lugar a conclusão de operações sobre um ou mais instrumentos financeiros com os seus clientes.

## VIII. Anexo

### Anexo I Lista de serviços e actividades e instrumentos financeiros DMIF

#### Serviços e actividades de investimento

- 1) Recepção e transmissão de ordens relativas a um ou mais instrumentos financeiros;
- 2) Execução de ordens por conta de clientes;
- 3) Negociação por conta própria;
- 4) Gestão de carteiras;
- 5) Consultoria para investimento;
- 6) Tomada firme de instrumentos financeiros e/ou colocação de instrumentos financeiros com garantia;
- 7) Colocação de instrumentos financeiros sem garantia;
- 8) Exploração de Sistemas de Negociação Multilateral (MTF).

#### Serviços auxiliares

- 1) Custódia e administração de instrumentos financeiros por conta de clientes, incluindo a guarda e serviços conexos como a gestão de tesouraria/de garantias;
- 2) Concessão de créditos ou de empréstimos a investidores para lhes permitir efectuar transacções sobre um ou mais instrumentos financeiros, transacções essas em que intervenha a empresa que concede o crédito ou o empréstimo;
- 3) Consultoria a empresas em matéria de estrutura do capital, de estratégia empresarial e questões conexas e consultoria e serviços em matéria de fusão e aquisição de empresas;
- 4) Serviços cambiais, sempre que este serviço estiver relacionado com a prestação de serviços de investimento;
- 5) Estudos de investimento e análise financeira ou outras formas de consultoria geral relacionada com transacções de instrumentos financeiros;
- 6) Serviços ligados à tomada firme;
- 7) Serviços e actividades de investimento, bem como serviços auxiliares do tipo a que se referem as Secções A e B do Anexo I, relativos aos elementos subjacentes aos derivados a que se referem os pontos 5, 6, 7 e 10 da Secção C, caso estes estejam ligados à prestação de serviços de investimento ou auxiliares.

## Instrumentos Financeiros

- 1) Valores mobiliários;
- 2) Instrumentos do mercado monetário, com excepção dos meios de pagamento;
- 3) Unidades de participação em organismos de investimento colectivo;
- 4) Opções, futuros, swaps, contratos a prazo de taxa de juro e quaisquer outros contratos derivados relativos a valores mobiliários, divisas, taxas de juro ou de rendibilidades ou outros instrumentos derivados, índices financeiros ou indicadores financeiros que possam ser liquidados mediante uma entrega física ou um pagamento em dinheiro;
- 5) Opções, futuros, swaps, contratos a prazo de taxa de juro e quaisquer outros contratos derivados relativos a mercadorias que devam ser liquidados em dinheiro ou possam ser liquidados em dinheiro por opção de uma das partes (por qualquer razão diferente do incumprimento ou outro fundamento para rescisão);
- 6) Opções, futuros, swaps e quaisquer outros contratos derivados relativos a mercadorias que possam ser liquidados mediante uma entrega física, desde que sejam transaccionados num mercado regulamentado e/ou num MTF;
- 7) Opções, futuros, swaps, contratos a prazo e quaisquer outros contratos sobre derivados relativos a mercadorias, que possam ser liquidados mediante entrega física, não mencionados no ponto 6 e não destinados a fins comerciais, que tenham as mesmas características de outros instrumentos financeiros derivados, tendo em conta, nomeadamente, se são compensados ou liquidados através de câmaras de compensação reconhecidas ou se estão sujeitos ao controlo regular do saldo da conta margem;
- 8) Instrumentos derivados para a transferência do risco de crédito;
- 9) Contratos financeiros por diferenças (financial contracts for differences).
- 10) Opções, futuros, swaps, contratos a prazo de taxa de juro e quaisquer outros contratos sobre derivados relativos a variáveis climáticas, tarifas de fretes, licenças de emissão, taxas de inflação ou quaisquer outras estatísticas económicas oficiais, que devam ser liquidados em dinheiro ou possam ser liquidados em dinheiro por opção de uma das partes (por qualquer razão diferente do incumprimento ou outro fundamento para rescisão), bem como quaisquer outros contratos sobre derivados relativos a activos, direitos, obrigações, índices e indicadores não mencionados na presente Secção e que tenham as mesmas características de outros instrumentos financeiros derivados, tendo em conta, nomeadamente, se são negociados num mercado regulamentado ou num MTF, se são compensados e liquidados através de câmaras de compensação reconhecidas ou se estão sujeitos ao controlo regular do saldo da conta margem;



- 11) Contratos de seguro ligados a fundos de investimento<sup>22</sup>; e
- 12) Contratos de adesão individual a fundos de pensões abertos <sup>14</sup>.

---

<sup>22</sup> Âmbito alargado decorrente da lei de transposição.