



# ANÁLISIS Y CONCLUSIONES DE LA CALIDAD DE EJECUCIÓN OBTENIDA EN LOS CENTROS DE EJECUCIÓN

## INFORME EJECUTOR



BESTINVER SOCIEDAD DE VALORES

2023



## CONSIDERACIONES PREVIAS

La Directiva 2014/65/UE junto con el Reglamento Delegado (UE) 2017/576 de la Comisión de 8 de junio de 2016 y el Estándar Técnico Regulador 28 de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) establecen la publicación, por las empresas de inversión, de información sobre cómo y dónde han ejecutado las órdenes de sus clientes con el fin de permitir al público y a los inversores la evaluación de la calidad de las prácticas de ejecución de las empresas.

ESMA considera adecuado que las empresas mantengan esta información disponible en el dominio público por un periodo mínimo de dos años y que publique antes del 30 de abril del año siguiente al que se refiere la información.

La información se deberá poner a disposición del público a través de la página web de la empresa de inversión, sin ningún cargo, en formato electrónico legible por máquina que podrá descargar el público.

La información a publicar se divide en dos partes:

1. Informe Mejor Ejecución: información exigida de conformidad con el artículo 3, apartados 1 y 2, del Reglamento Delegado (UE) 2017/576.
2. Análisis y Conclusiones de la Ejecución de Órdenes: información exigida de conformidad con el artículo 3, apartado 3, del Reglamento Delegado (UE) 2017/576.

Para una clase determinada de instrumentos financieros, una empresa puede ser ejecutora, retransmisora o las dos cosas. ESMA considera que las empresas que prestan servicios de ejecución y transmisión de órdenes deben proporcionar dos informes separados en relación con estos servicios. Es importante que estos informes sean distintos para que las empresas de inversión den a conocer los cinco mejores centros de ejecución y, por otro lado, las cinco entidades principales (intermediarios) para la ejecución de las órdenes de sus clientes durante el período relevante.

El presente informe, Análisis y Conclusiones de la Ejecución de Órdenes – Informe Ejecutor, ha tenido en cuenta la naturaleza de cada instrumento financiero para proporcionar un resumen sobre los cinco principales centros de negociación para la ejecución de órdenes; si bien, donde la información es común a varias o todas las clases de instrumentos financieros, en cuanto a vínculos estrechos, conflictos o titularidad común, así como información sobre pagos, reembolsos y beneficios, se presenta de forma consolidada.

## A. ANÁLISIS DE LA CALIDAD DE EJECUCIÓN AL CLIENTE MINORISTA Y PROFESIONAL: RENTA VARIABLE

Bestinver SV es una empresa de servicios de inversión que ejecuta operaciones de instrumentos financieros de Renta Variable para clientes profesionales y minoristas dentro del mercado nacional a través de los únicos centros de ejecución: XMAD y BME GROWTH, ambos pertenecientes a BME.

- CINCO PRINCIPALES CENTROS DE EJECUCIÓN PARA CLIENTES MINORISTAS DE RENTA VARIABLE DURANTE EL EJERCICIO 2023.

(Fuente: ISS LiquidMetrix))

Centro de ejecución	Efectivo	Nº de órdenes	Pasivas	Agresivas	Dirigidas
Bolsa de Madrid   XMAD	8.955.147	246	28	146	0
Sociedad de Bolsas - Alternativo Bursatil   MABX	96.886	10	0	0	0
BME GROWTH MARKET   GROW	1	1	0	0	0
	<b>9.052.034</b>	<b>257</b>	<b>28</b>	<b>146</b>	<b>0</b>

### a) Acciones — Participaciones y certificados de depósito

- Bandas de liquidez de variación mínima de 5 y 6 (a partir de 2 000 operaciones por día)

Tipo de cliente	Interacción	Categoría de instrumento	Inicio del periodo	Final del periodo	Indicar si en el año anterior se ejecutó, por término medio, <1 orden por día
Retail	Ejecución	Acciones - Participaciones y certificados de depósito (T56)	01/01/2023	31/12/2023	No
Cinco principales centros de ejecución clasificados por volumen (orden decreciente)	Proporción del volumen negociado en el total de esta categoría (%)	Proporción de las órdenes ejecutadas en el total de esta categoría (%)	Porcentaje de órdenes pasivas	Porcentaje de órdenes agresivas	Porcentaje de órdenes dirigidas
Bolsa de Madrid   XMAD	100,00 %	100,00 %	11,28 %	56,92 %	0,00 %

- Bandas de liquidez de variación mínima de 3 y 4 (de 80 a 1 999 operaciones por día)

Tipo de cliente	Interacción	Categoría de instrumento	Inicio del periodo	Final del periodo	Indicar si en el año anterior se ejecutó, por término medio, <1 orden por día
Retail	Ejecución	Acciones - Participaciones y certificados de depósito (T34)	01/01/2023	31/12/2023	No
Cinco principales centros de ejecución clasificados por volumen (orden decreciente)	Proporción del volumen negociado en el total de esta categoría (%)	Proporción de las órdenes ejecutadas en el total de esta categoría (%)	Porcentaje de órdenes pasivas	Porcentaje de órdenes agresivas	Porcentaje de órdenes dirigidas

Bolsa de Madrid XMAD	100,00 %	96,88 %	16,13 %	70,97 %	0,00 %
BME GROWTH MARKET GROW	0,00 %	3,12 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %

iii. Bandas de liquidez de variación mínima de 1 y 2 (de 0 a 79 operaciones por día)

Tipo de cliente	Interacción	Categoría de instrumento	Inicio del periodo	Final del periodo	Indicar si en el año anterior se ejecutó, por término medio, <1 orden por día
Retail	Ejecución	Acciones - Participaciones y certificados de depósito (T12)	01/01/2023	31/12/2023	No
Cinco principales centros de ejecución clasificados por volumen (orden decreciente)	Proporción del volumen negociado en el total de esta categoría (%)	Proporción de las órdenes ejecutadas en el total de esta categoría (%)	Porcentaje de órdenes pasivas	Porcentaje de órdenes agresivas	Porcentaje de órdenes dirigidas
Bolsa de Madrid XMAD	100,00 %	100,00 %	5,00 %	65,00 %	0,00 %

e) Otros instrumentos

Tipo de cliente	Interacción	Categoría de instrumento	Inicio del periodo	Final del periodo	Indicar si en el año anterior se ejecutó, por término medio, <1 orden por día
Retail	Ejecución	Otros instrumentos	01/01/2023	31/12/2023	No
Cinco principales centros de ejecución clasificados por volumen (orden decreciente)	Proporción del volumen negociado en el total de esta categoría (%)	Proporción de las órdenes ejecutadas en el total de esta categoría (%)	Porcentaje de órdenes pasivas	Porcentaje de órdenes agresivas	Porcentaje de órdenes dirigidas
Sociedad de Bolsas - Alternativo Bursatil MABX	100,00 %	100,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %

- CINCO PRINCIPALES CENTROS DE EJECUCIÓN PARA CLIENTES PROFESIONALES DE RENTA VARIABLE DURANTE EL EJERCICIO 2023.

(Fuente: ISS LiquidMetrix))

Centro de ejecución	Efectivo	Nº de órdenes	Pasivas	Agresivas	Dirigidas
Bolsa de Madrid XMAD	171.414.721	776	321	310	0
Sociedad de Bolsas - Alternativo Bursatil MABX	96.886	10	0	0	0
BME GROWTH MARKET GROW	1.996.077	73	3	1	0
	<b>173.507.683</b>	<b>859</b>	<b>324</b>	<b>311</b>	<b>0</b>

a) Acciones — Participaciones y certificados de depósito

i. Bandas de liquidez de variación mínima de 5 y 6 (a partir de 2 000 operaciones por día)

Tipo de cliente	Interacción	Categoría de instrumento	Inicio del periodo	Final del periodo	Indicar si en el año anterior se ejecutó, por término medio, <1 orden por día
Profesional	Ejecución	Acciones - Participaciones y certificados de depósito (T56)	01/01/2023	31/12/2023	No
Cinco principales centros de ejecución clasificados por volumen (orden decreciente)	Proporción del volumen negociado en el total de esta categoría (%)	Proporción de las órdenes ejecutadas en el total de esta categoría (%)	Porcentaje de órdenes pasivas	Porcentaje de órdenes agresivas	Porcentaje de órdenes dirigidas
Bolsa de Madrid XMAD	100,00 %	100,00 %	40,79 %	42,93 %	0,00 %

ii. Bandas de liquidez de variación mínima de 3 y 4 (de 80 a 1 999 operaciones por día)

Tipo de cliente	Interacción	Categoría de instrumento	Inicio del periodo	Final del periodo	Indicar si en el año anterior se ejecutó, por término medio, <1 orden por día
Profesional	Ejecución	Acciones - Participaciones y certificados de depósito (T34)	01/01/2023	31/12/2023	No
Cinco principales centros de ejecución clasificados por volumen (orden decreciente)	Proporción del volumen negociado en el total de esta categoría (%)	Proporción de las órdenes ejecutadas en el total de esta categoría (%)	Porcentaje de órdenes pasivas	Porcentaje de órdenes agresivas	Porcentaje de órdenes dirigidas
Bolsa de Madrid XMAD	99,74 %	99,48 %	45,55 %	32,46 %	0,00 %
Off Exchange Transactions XOFF	0,26 %	0,52 %	0,00 %	100,00 %	0,00 %

iii. Bandas de liquidez de variación mínima de 1 y 2 (de 0 a 79 operaciones por día)

Tipo de cliente	Interacción	Categoría de instrumento	Inicio del periodo	Final del periodo	Indicar si en el año anterior se ejecutó, por término medio, <1 orden por día
Profesional	Ejecución	Acciones - Participaciones y certificados de depósito (T12)	01/01/2023	31/12/2023	No
Cinco principales centros de ejecución clasificados por volumen (orden decreciente)	Proporción del volumen negociado en el total de esta categoría (%)	Proporción de las órdenes ejecutadas en el total de esta categoría (%)	Porcentaje de órdenes pasivas	Porcentaje de órdenes agresivas	Porcentaje de órdenes dirigidas
Bolsa de Madrid XMAD	51,49 %	26,26 %	23,08 %	30,77 %	0,00 %
BME GROWTH MARKET GROW	48,51 %	73,74 %	4,11 %	1,37 %	0,00 %

## e) Otros instrumentos

Tipo de cliente	Interacción	Categoría de instrumento	Inicio del periodo	Final del periodo	Indicar si en el año anterior se ejecutó, por término medio, <1 orden por día
Profesional	Ejecución	Otros instrumentos	01/01/2023	31/12/2023	No
Cinco principales centros de ejecución clasificados por volumen (orden decreciente)	Proporción del volumen negociado en el total de esta categoría (%)	Proporción de las órdenes ejecutadas en el total de esta categoría (%)	Porcentaje de órdenes pasivas	Porcentaje de órdenes agresivas	Porcentaje de órdenes dirigidas
Sociedad de Bolsas - Alternativo Bursatil   MABX	100,00 %	100,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %

- IMPORTANCIA RELATIVA QUE LA EMPRESA CONFIRIÓ A LOS PRECIOS, COSTES, RAPIDEZ, PLURALIDAD DE EJECUCIÓN O CUALQUIER OTRO FACTOR, INCLUIDOS LOS FACTORES CUALITATIVOS AL EVALUAR LA CALIDAD DE LA EJECUCIÓN.

La Política de Mejor Ejecución de Bestinver S.V., S.A. establece que, para las operaciones por cuenta de clientes minoristas, el mejor resultado posible se determinará en términos de contraprestación total, compuesta por el precio del instrumento financiero y los costes relacionados con la ejecución. Asimismo, aquella Política establece que, para las operaciones por cuenta de clientes profesionales, el mejor resultado posible se considerará prioritariamente la contraprestación total, si bien dadas las características de la orden y de los instrumentos financieros, se tendrá en cuenta para la elección de centro de ejecución e intermediarios otros factores, como la rapidez, probabilidad y seguridad de su ejecución y liquidación.

En consecuencia, Bestinver S.V., S.A dirige las órdenes a aquellos centros de ejecución e intermediarios preferentes que permiten obtener de forma sistemática la contraprestación total más favorable para el Cliente, con las particularidades detalladas en el párrafo anterior para clientes profesionales. Por ello, para realizar la evaluación de la calidad de la ejecución de las órdenes de clientes minoristas y profesionales se valora la mejor ejecución en términos de contraprestación total.

- ESTRATEGIAS DE EJECUCIÓN.

En observación de estos criterios, Bestinver SV ha optado por seleccionar como centro de ejecución para órdenes de renta variable BME (XMAD y MABX/GROW), teniendo en cuenta factores tales como la tipología y la liquidez del instrumento para de esta forma obtener el mejor resultado posible en consideración con la prestación total más favorable para el cliente.

- PROGRAMACIÓN DE ALGORITMOS DE ENRUTAMIENTO DE ÓRDENES INTELIGENTES PARA EL ALCANCE DE OBJETIVOS ESPECÍFICOS y SMART ORDER ROUTING.

Bestinver SV no utiliza algoritmos de enrutamiento de órdenes, ni SMART ORDER ROUTING para dirigir las órdenes.

- CONCLUSIONES OBTENIDAS DE LA EVALUACIÓN DE LA CALIDAD DE EJECUCIÓN.

En este apartado se presentan las conclusiones sobre la calidad del centro de ejecución utilizado por Bestinver SV para ejecutar las órdenes de sus clientes minoristas y profesionales.

Calidad de ejecución: Dividimos la calidad de ejecución en dos tipos de medidas: medidas de calidad de mercado y medidas de ejecución. Se calculan dichas medidas para los diferentes centros de ejecución.

Mercado Original: Mercado de origen de los valores negociados por la entidad.

Centro ejecución: Mercado donde la entidad ha ejecutado.

Calidad de Mercado: Medidas de la calidad de ejecución de los mercados donde están listados los valores negociados por la entidad.

Cuota (%): Cuota de mercado en términos de efectivo ejecutado de cada centro de ejecución.

Spread 25k€: Diferencia media entre el precio de ejecución de dos órdenes agresivas de 25.000€- una de compra y otra de venta.

Liquidez 25k: Número de niveles de precio que barrería una orden agresiva de 25.000 €.

Liquidez 10 bps: Cantidad de dinero disponible en el libro de órdenes 5bps (puntos básicos) por encima y 5 bps por debajo del punto medio de la horquilla.

BBO 25K: % de tiempo que en el centro de ejecución es el BBO (Best Bid Offer) para 25.000€.

Prob. Ejec: % del volumen colocado en primera posición del libro que es ejecutado en menos de 1 min.

Ejecución: Medidas del resultado obtenido por las órdenes de la entidad para los mercados donde la entidad ha ejecutado.

Efectivo (%): Distribución del efectivo negociado en mercados.

Contraprestación total (bps): diferencia promedio en bps entre el precio de ejecución de la orden y un benchmark consolidado de los mercados disponibles, incluidos los costes explícitos externos de la entidad y repercutidos al cliente (cánones de mercado, corretajes y gastos de conexión). Para órdenes tipo "care" ("a cuidar", generalmente órdenes de cliente profesional) que no se han de ejecutar directamente si no que requieren ser gestionadas de acuerdo a un plan de ejecución, el benchmark es el PVWAP 20% (1). Para órdenes DMA (Direct Market Access) que se han de ejecutar directamente (generalmente órdenes de cliente minorista), el benchmark es el precio que obtendría una orden agresiva en el libro consolidado de Mercados teniendo en cuenta sus costes explícitos y barriendo los niveles de precio necesarios para completarse. La diferencia promedio es positiva si es a favor de la entidad y su cliente, lo que supone una ganancia (comprar más barato que el Benchmark o vender más caro). Si además la diferencia es positiva de forma estadísticamente significativa (al 95% de probabilidad), se usa el color verde y se acompaña del icono  $\checkmark$ . Si la diferencia es negativa, lo que supone un coste, y de forma significativa, se usa el rojo y se acompaña del icono X.

Best Execution: % de volumen ejecutado por la entidad a precio igual o mejor que el benchmark consolidado teniendo en cuenta costes explícitos externos, es decir con una Contraprestación Total igual o mejor que la que se obtendría si se negociara el Benchmark consolidado. Da el grado de consecución de la Mejor Ejecución. Si es superior al 50% y con significancia estadística, se usa el color verde y se acompaña del icono √. Si es significativamente inferior al 50%, se usa el rojo y el icono X.

- FACTORES QUE HAN CONTRIBUIDO A LA ELECCIÓN DE CENTROS DE EJECUCIÓN PRINCIPAL.

La Política de Mejor Ejecución de Bestinver SV establece que se considerarán los siguientes factores para determinar el mejor resultado posible en la ejecución y transmisión de órdenes de clientes:

- ✓ El precio.
- ✓ Calidad global de la ejecución de las órdenes (la rapidez, probabilidad de la ejecución y la liquidación, la eficacia etc.).
- ✓ Los costes relacionados con la ejecución, que incluirán todos los gastos contraídos por el Cliente que estén directamente relacionados con la ejecución de la orden, incluidas las comisiones del centro de ejecución, las de compensación y liquidación y aquellas otras pagadas a terceros implicados en la ejecución de la orden.
- ✓ El volumen y naturaleza de la orden.
- ✓ Calidad de búsqueda global, sobre un sector o una zona en particular.
- ✓ Calidad del desenlace de las transacciones.
- ✓ Peso de la recomendación del intermediario en el mercado.
- ✓ Solvencia económica.
- ✓ Solvencia reputacional.
- ✓ Cobertura de mercados extranjeros.
- ✓ Calidad del servicio de back-office: que confirme de forma correcta y dentro de los tiempos concertados.
- ✓ Sistemas de compensación de valores.
- ✓ Cualquier otro elemento que se juzgue relevante para la ejecución o recepción y transmisión de la orden.

Atendiendo a estos factores y teniendo en cuenta el carácter limitado del volumen de las operaciones intermediadas, del número de operaciones y del número de clientes, así como la naturaleza de los instrumentos financieros intermediados, Bestinver SV como miembro de la Bolsa de Madrid utiliza un centro de negociación principal: BME XMAD.

- SI LA PROPIA EMPRESA DE INVERSIÓN HA SIDO UNO DE LOS CINCO PRINCIPALES CENTROS DE EJECUCIÓN.

Resaltar que Bestinver SV no actúa como centro de ejecución.

- POSIBLES VÍNCULOS ESTRECHOS, CONFLICTOS DE INTERESES Y PARTICIPACIONES COMUNES CON RESPECTO A CUALQUIER CENTRO DE EJECUCIÓN UTILIZADO PARA EJECUTAR ÓRDENES.

Destacar la inexistencia de vínculos estrechos, conflictos de intereses y participaciones comunes entre Bestinver SV y BME.

- CUALQUIER ACUERDO ESPECÍFICO CON LOS CENTROS DE EJECUCIÓN EN RELACIÓN CON LOS PAGOS EFECTUADOS O RECIBIDOS, LOS DESCUENTOS, LAS REDUCCIONES O LOS BENEFICIOS NO MONETARIOS RECIBIDOS.

No existe acuerdo específico entre Bestinver SV y BME en relación con los pagos efectuados o recibidos, los descuentos, las reducciones o los beneficios no monetarios recibidos.

- FACTORES QUE LLEVARON A UNA MODIFICACIÓN DE LA LISTA DE CENTROS DE EJECUCIÓN INCLUIDOS EN LA POLÍTICA DE EJECUCIÓN DE LA EMPRESA, EN CASO DE QUE DICHO CAMBIO SE HAYA PRODUCIDO.

Bestinver SV no ha modificado los centros de ejecución durante el año 2023.

- DIFERENCIAS EN LA EJECUCIÓN DE ÓRDENES EN FUNCIÓN DE LA CATEGORIZACIÓN DE LOS CLIENTES CUANDO LA EMPRESA TRATE LAS CATEGORÍAS DE CLIENTES DE FORMA DIFERENTE Y ELLO PUEDE AFECTAR A LAS MODALIDADES DE EJECUCIÓN DE ÓRDENES.

Se puede observar como regla general que los mercados principales ofrecen mejores precios y costes transaccionales, priorizando por tanto las ejecuciones de los clientes minoristas en dichos centros de ejecución dado que los únicos factores a valorar para este tipo de clientes son el precio y el coste.

Sin embargo, en el ámbito de clientes profesionales se consideran otros factores como la liquidez, velocidad de ejecución, características de esta u otras peticiones que pueda solicitar el cliente, la influencia de dichos factores puede relegar a los mercados principales a un segundo plano de cara a obtener la mejor ejecución para este tipo de clientes.

- POSIBLE PREFERENCIA A OTROS CRITERIOS SOBRE LOS CRITERIOS DE PRECIOS Y COSTES INMEDIATOS AL EJECUTAR ÓRDENES DE CLIENTES MINORISTAS Y EXPLICACIÓN DEL MODO EN QUE ESOS OTROS CRITERIOS HAN SIDO DECISIVOS PARA CONSEGUIR EL MEJOR RESULTADO POSIBLE EN TÉRMINOS DE IMPORTE TOTAL PARA EL CLIENTE.

En la ejecución, recepción y transmisión de órdenes de clientes minoristas, Bestinver S.V., S.A dirige las órdenes a aquellos centros de ejecución e intermediarios preferentes que permiten obtener de forma sistemática la contraprestación total más favorable para el Cliente.

- EXPLICACIÓN DE LA FORMA EN QUE LA EMPRESA DE INVERSIÓN HAYA UTILIZADO CUALQUIER DATO O INSTRUMENTO RELATIVO A LA CALIDAD DE LA EJECUCIÓN, INCLUIDOS TODOS LOS DATOS PUBLICADOS CON ARREGLO AL REGLAMENTO DELEGADO (UE) 2017/575 DEL 8 DE JUNIO 2016 [RTS 27].

Para garantizar la mejor ejecución en las órdenes de sus clientes, Bestinver SV cuenta con una herramienta que provee de datos de mercado y permite monitorizar individualmente los resultados obtenidos en la ejecución.

- EXPLICACIÓN DE LA FORMA EN QUE LA EMPRESA DE INVERSIÓN HA UTILIZADO LA INFORMACIÓN PROCEDENTE DE UN PROVEEDOR DE INFORMACIÓN CONSOLIDADA ESTABLECIDO DE CONFORMIDAD CON EL ARTÍCULO 65 DE LA DIRECTIVA 2014/65/UE.

No se ha utilizado información procedente de proveedores de información consolidada.



En Madrid, a 22 de abril de 2024

**BESTINVER**  
 acciona