



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

## INFORME RETRANSMISOR



BESTINVER SOCIEDAD DE VALORES

2022



## A. 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 Retransmisor, 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.

## B. ANÁLISIS DE LA CALIDAD DE EJECUCIÓN AL CLIENTE MINORISTA: RENTA VARIABLE

Bestinver SV es una empresa de servicios de inversión que recibe y transmite operaciones de instrumentos financieros de Renta Variable en mercados extranjeros por cuenta de clientes minoristas y clientes profesionales a través de diferentes intermediarios.

- CINCO PRINCIPALES INTERMEDIARIOS FINANCIEROS PARA CLIENTES MINORISTAS DE RENTA VARIABLE DURANTE EL EJERCICIO 2022.

(Fuente: ISS LiquidMetrix))

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
Retail	Transmisión	Acciones - Participaciones y certificados de depósito (T56)	01/01/2022	31/12/2022	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
MORGAN STANLEY EUROPE SE   54930056FHWP7G WYY08	97,05 %	50,00 %	50,00 %	0,00 %	0,00 %
VIRTU EUROPE TRADING LIMITED   213800EEC95 PRUCEUP63	2,95 %	50,00 %	0,00 %	0,00 %	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
Retail	Transmisión	Acciones - Participaciones y certificados de depósito (T34)	01/01/2022	31/12/2022	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
MORGAN STANLEY EUROPE SE   54930056FHWP7G WYY08	100,00 %	100,00 %	100,00 %	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	Transmisión	Acciones - Participaciones y certificados de depósito (T12)	01/01/2022	31/12/2022	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
VIRTU EUROPE TRADING LIMITED 213800EEC95 PRUCEUP63	100,00 %	100,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %

- CINCO PRINCIPALES INTERMEDIARIOS FINANCIEROS PARA CLIENTES PROFESIONALES DE RENTA VARIABLE DURANTE EL EJERCICIO 2022.

(Fuente: ISS LiquidMetrix)

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	Transmisión	Acciones - Participaciones y certificados de depósito (T56)	01/01/2022	31/12/2022	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
MORGAN STANLEY EUROPE SE 54930056FHWP7G WYY08	40,14 %	37,64 %	49,56 %	41,45 %	0,00 %
KEPLER CHEUVREUX 9695005EOZG9X8IRJD84	38,96 %	31,75 %	40,69 %	49,69 %	0,00 %
VIRTU EUROPE TRADING LIMITED 213800EEC95 PRUCEUP63	20,89 %	30,46 %	29,84 %	45,25 %	0,00 %
MECS	0,01 %	0,15 %	0,00 %	100,00 %	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	Transmisión	Acciones - Participaciones y certificados de depósito (T34)	01/01/2022	31/12/2022	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
MORGAN STANLEY EUROPE SE 54930056FHWP7G WYY08	55,67 %	49,44 %	51,61 %	32,40 %	0,00 %
KEPLER CHEUVREUX 9695005EOZG9X8IRJD84	26,82 %	26,93 %	38,04 %	43,79 %	0,00 %
VIRTU EUROPE TRADING LIMITED 213800EEC95 PRUCEUP63	17,39 %	23,30 %	27,47 %	35,55 %	0,00 %
MECS	0,12 %	0,33 %	37,50 %	62,50 %	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	Transmisión	Acciones - Participaciones y certificados de depósito (T12)	01/01/2022	31/12/2022	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
MORGAN STANLEY EUROPE SE 54930056FHWP7G WYY08	66,77 %	57,67 %	37,86 %	30,92 %	0,00 %
VIRTU EUROPE TRADING LIMITED 213800EEC95 PRUCEUP63	28,57 %	26,00 %	16,03 %	20,51 %	0,00 %
KEPLER CHEUVREUX 9695005EOZG9X8IRJD84	4,62 %	16,00 %	36,46 %	26,04 %	0,00 %
MECS	0,04 %	0,33 %	0,00 %	50,00 %	0,00 %

### c) Productos cotizados

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	Transmisión	Productos negociados en bolsa (fondos de inversión cotizados, títulos de deuda cotizados y materias primas cotizadas)	01/01/2022	31/12/2022	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
VIRTU EUROPE TRADING LIMITED 213800EEC95 PRUCEUP63	80,95 %	65,62 %	14,29 %	9,52 %	0,00 %
MORGAN STANLEY EUROPE SE 54930056FHWP7G WYY08	19,05 %	34,38 %	18,18 %	45,45 %	0,00 %

### d) Instrumentos de financiación estructurada

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	Transmisión	Instrumentos de financiación estructurada	01/01/2022	31/12/2022	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
MORGAN STANLEY EUROPE SE 54930056FHWP7G WYY08	99,53 %	95,00 %	63,16 %	15,79 %	0,00 %
VIRTU EUROPE TRADING LIMITED 213800EEC95 PRUCEUP63	0,47 %	5,00 %	0,00 %	0,00 %	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
Profesional	Transmisión	Otros instrumentos	01/01/2022	31/12/2022	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
VIRTU EUROPE TRADING LIMITED 213800EEC95 PRUCEUP63	100,00 %	100,00 %	0,00 %	20,00 %	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. 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, con las particularidades detalladas en el párrafo anterior para clientes profesionales.

- **ESTRATEGIAS DE EJECUCIÓN.**

Con base en lo previsto en la Política de Mejor Ejecución de Bestinver SV, ésta ha seleccionado y, por tanto, ha dirigido las órdenes de mercado a varios intermediarios al considerar que le permite obtener de forma sistemática la contraprestación 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 sí utiliza algoritmos de enrutamiento de órdenes: SMART ORDER ROUTING para dirigir las órdenes.

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

En este apartado se recoge la evaluación de la calidad de la ejecución **obtenida en los centros de ejecución donde se han ejecutado las órdenes durante el periodo 2022, con el fin de facilitar una visión clara de las herramientas y estrategias de ejecución utilizadas para evaluar la calidad de la ejecución obtenida en dichos centros.**

• FACTORES QUE HAN CONTRIBUIDO A LA ELECCIÓN DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS:

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, al número de operaciones y al número de clientes, así como la naturaleza de los instrumentos financieros intermediados, Bestinver SV ha optado por la elección de varias entidades para retransmitir las órdenes sobre valores negociados en mercados extranjeros y nacionales donde utilizando el SOR (*Smart Order Routing*) llega a otras fuentes de liquidez. Estos intermediarios financieros son: Morgan Stanley Europe, Kepler Cheuvreux, Virtu ITG Europe Limited y Bankinter Securities.

• SI LA PROPIA EMPRESA DE INVERSIÓN HA SIDO UNO DE LOS CINCO PRINCIPALES BRÓKERES.

- Bestinver SV no ha ejercido como bróker de este tipo de órdenes puesto que sólo es miembro de BME.

• EXISTENCIA DE POSIBLES VÍNCULOS ESTRECHOS, CONFLICTOS DE INTERESES Y PARTICIPACIONES COMUNES CON RESPECTO A CUALQUIER BRÓKER UTILIZADO PARA RETRANSMITIR ÓRDENES.

No existen vínculos estrechos, conflictos de intereses, ni participaciones comunes entre Bestinver SV y los principales intermediarios financieros utilizados.

- CUALQUIER ACUERDO ESPECÍFICO CON LOS BRÓKERES 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 el resto de los intermediarios 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 BRÓKERES INCLUIDOS EN LA POLÍTICA DE EJECUCIÓN DE LA EMPRESA, EN CASO DE QUE DICHO CAMBIO SE HAYA PRODUCIDO.

Bestinver SV modificó en 2021 el listado de intermediarios como consecuencia de la fusión con la entidad Fidentiis Equities SV, S.A., para incluir a los intermediarios con los que operaban ambas entidades fusionadas.

- 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 y liquidación, 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. No se da preferencia a otros criterios.

- SI LA ENTIDAD OPERA A TRAVÉS DE UN ACUERDO DE DEA CON UN BRÓKER QUE NO INTERVENGA EN LA SELECCIÓN DEL CENTRO DE NEGOCIACIÓN, LA ENTIDAD QUE ENVÍA LAS ÓRDENES ESTÁ OBLIGADA TAMBIÉN A IDENTIFICAR LOS CINCO PRINCIPALES CENTROS DE NEGOCIACIÓN A LOS QUE ENVÍA LAS ÓRDENES Y EXPLICAR SI EXISTE ALGÚN CONFLICTO DE INTERÉS CON DICHS CENTROS.

Existe acuerdo de DEA entre Bestinver SV, Morgan Stanley Europe, Virtu ITG Europe Limited y Kepler Cheuvreux.

Los cinco principales centros de negociación a los que enviamos órdenes son los que se detallan en la tabla a continuación. No existen conflictos de interés entre Bestinver SV y estos centros de ejecución.

## VENUE PERFORMANCE SUMMARY

Venue	Trades (#)	Flow (%)	Avg. Fill Volume	Success (%)	Worse (%)	Improv (BPS)
CEUX	262,325	24.3	852	99.9	0.1	4.2
AQEU	73,672	5.0	788	99.6	0.4	1.2
XMIL	67,390	8.5	1,598	99.4	0.6	5.1
XMAD	62,621	22.5	1,922	78.9	21.1	5.4
MTAA	16,525	1.2	799	99.9	0.1	2.4
MESI	15,694	4.0	1,014	100.0	0.0	3.1
BEUP	15,022	2.5	1,075	99.6	0.4	11.2
TQEX	13,502	0.9	240	100.0	0.0	2.9
XPAR	13,425	2.3	197	99.8	0.2	2.5
CEUD	9,773	2.7	1,257	99.7	0.3	8.2
XNAS	7,633	2.7	138	98.6	1.4	7.9
XLON	6,996	1.1	2,321	100.0	0.0	8.1

En Madrid, a 28 de abril de 2023

**BESTINVER**  
 acciona