



Value Tree
Wealth & Asset Management

Análisis y conclusiones de la calidad de ejecución obtenida en los centros de ejecución

Informe retransmisor

Value Tree A.V., S.A.

Aprobado por el Consejo de Administración el 28 de Enero 2020
Pº Eduardo Dato 21, Bajo Izquierda, 28010, Madrid

Contenido

1.	CONSIDERACIONES PREVIAS	2
1.1.	Definiciones	2
2.	ANÁLISIS DE CALIDAD DE EJECUCIÓN AL CLIENTE MINORISTA A TRAVÉS DE UN INTERMEDIARIO	3
2.1.	Renta variable.....	3
2.2.	Renta fija	3
2.3.	Derivados	4
3.	CONCLUSIONES GENERALES	4

1. CONSIDERACIONES PREVIAS

Value Tree A.V., S.A. está autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores para realizar, entre otras, la actividad de gestión de carteras, único servicio que, actualmente, la A.V. presta a sus clientes. Con el fin de dar cumplimiento a lo dispuesto en la Directiva 2014/65/EU – MiFID II – así como en la Ley del Mercado de Valores, la Entidad cuenta con una política de mejor ejecución en el desarrollo de la prestación de este servicio de inversión, debiendo cumplir con la obligación de actuar en el mejor interés de sus clientes cuando se transmiten órdenes de ejecución a terceras entidades como consecuencia de las decisiones adoptadas con respecto a la negociación de instrumentos financieros por cuenta de sus clientes.

Value Tree A.V. 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, la política de mejor ejecución de la A.V. está fundamentada en la selección de entidades financieras a las que transmitir sus órdenes para su ejecución que, a su vez, seleccionan y evalúan los centros de ejecución de dichas órdenes dentro del marco de su política de mejor ejecución.

El presente informe se ha redactado con el fin de dar cumplimiento a lo establecido en la MiFID II, a lo dispuesto en 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), que establece la obligación por parte de las empresas de servicios de inversión de publicar, anualmente, la información relativa a cómo y dónde se 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.

Esta información se deberá poner a disposición del público antes del 30 de abril del año siguiente al que se refiere la información, a través de la página web de la empresa de servicio de inversión, en formato electrónico legible por máquina que podrá descargar el público.

Así, el Informe *Análisis y Conclusiones de la Ejecución de Órdenes – Informe Retransmisor*, tiene en cuenta la naturaleza de cada instrumento financiero para proporcionar un resumen sobre los cinco principales centros de negociación para la ejecución de órdenes a través de un intermediario.

1.1. Definiciones

- Centro de Ejecución – Centros de negociación o fuentes de liquidez utilizados por cada uno de los instrumentos financieros cubiertos por la normativa MiFID, respecto de los cuales se ejecutarán las órdenes de clientes.
- Órdenes Pasivas – Una orden inscrita en el libro de órdenes que ha proporcionado liquidez.
- Órdenes Agresivas – Una orden inscrita en el libro de órdenes que ha absorbido liquidez.
- Órdenes Dirigidas – Una orden para la cual el cliente ha especificado el centro de ejecución antes de la ejecución de la misma.

2. ANÁLISIS DE CALIDAD DE EJECUCIÓN A TRAVÉS DE UN INTERMEDIARIO

2.1. Renta variable

A continuación, se detallan los cinco principales intermediarios a los que se han retransmitido los órdenes de clientes de renta variable correspondiente al ejercicio 2019:

Categoría de instrumento	Renta variable		
Indicar si en el año anterior se ejecutó, por término medio, < 1 orden por día	No		
Cinco principales centros de ejecución clasificados por volumen de negociación (orden decreciente)	Proporción del volumen negociado en el total de esta categoría (%)	Proporción de las órdenes ejecutadas en el total de esta categoría	% de órdenes agresivas
Kepler Cheuvreux Capital Markets 9695005EOZG9X8IRJD84	58,89%	41,17%	100%
Banco Inversis, S.A. 95980020140005184148	15,44%	17,18%	100%
Tradition London Group 549300035Z3DHK2T4A54	15,12%	15,28%	100%
Avalon Capital Partners 254900FAOJFCF4K18X58	6,65%	5,59%	100%
Ahorro Corporación Financiera, SV 95980020140005375141	5,80%	3,97%	100%

2.2. Renta fija

A continuación, se detallan los cinco principales intermediarios a los que se han retransmitido los órdenes de clientes de renta fija correspondiente al ejercicio 2019:

Categoría de instrumento	Renta fija		
Indicar si en el año anterior se ejecutó, por término medio, < 1 orden por día	No		
Cinco principales centros de ejecución clasificados por volumen de negociación (orden decreciente)	Proporción del volumen negociado en el total de esta categoría (%)	Proporción de las órdenes ejecutadas en el total de esta categoría	% de órdenes agresivas
Renta Markets, S.V., S.A. 95980020140005385035	57,64%	48,47%	100%

CM Capital Markets Bolsa, S.V., S.A. 2138008064PY60S36I10	21,60%	26,61%	100%
Ahorro Corporación Financiera, SV 95980020140005375141	10,41%	8,47%	100%
Banco Inversis, S.A. 95980020140005184148	6,06%	9,68%	100%
Banque Int. Luxembourg 9CZ7TVMR36CYD5TZBS50	3,57%	3,63%	100%

2.3. Derivados

A continuación, se detallan los cinco principales intermediarios a los que se han retransmitido las órdenes de clientes de derivados correspondiente al ejercicio 2019:

Categoría de instrumento	Derivados		
Indicar si en el año anterior se ejecutó, por término medio, < 1 orden por día	No		
Cinco principales centros de ejecución clasificados por volumen de negociación (orden decreciente)	Proporción del volumen negociado en el total de esta categoría (%)	Proporción de las órdenes ejecutadas en el total de esta categoría	% de órdenes agresivas
Altura Markets 549300KPP03BLDBGEJ74	82,97%	77,22%	100%
Degroof Petercam S.A. 95980020140005218292	12,52%	19,04%	100%
Ahorro Corporación Financiera, SV 95980020140005375141	4,51%	3,39%	100%

3. CONCLUSIONES GENERALES

Value Tree A.V., cuando transmite una orden de sus clientes a un tercero, tiene en cuenta los siguientes factores:

- El precio – Encontrar el mejor precio para la ejecución de la orden es un factor clave para lograr una política de ejecución óptima.
- El coste – Los costes inherentes a la ejecución de una operación: comisiones, costes de liquidación, cánones de bolsa, etc.
- La rapidez en la ejecución – La rapidez en la ejecución es un factor importante en momentos de tensiones en los mercados o cuando se opera en valores poco líquidos.

- La probabilidad de la ejecución y liquidación – Factores importantes a la hora de seleccionar un intermediario a quien transmitir la orden.
- El volumen de la orden – Puede condicionar cómo debe ejecutarse una orden, especialmente cuando se opera con valores poco líquidos que pueden ver alterado su precio durante las ejecuciones.
- La naturaleza de la orden – Eligiendo en cada caso el tipo de orden que se debe transmitir para lograr el mejor resultado.
- Cualquier otra consideración relativa a la ejecución de la orden

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.

Por otra parte, cabe señalar:

La propia ESI ha sido uno de los 5 principales intermediarios	Value Tree A.V. no es miembro de ningún mercado, por lo que no tiene la capacidad de ejecutar órdenes.
Existencia de posibles vínculos estrechos, conflictos de interés y participaciones comunes con respecto a cualquier intermediario seleccionado para transmitir órdenes	Inexistencia de vínculos estrechos, conflictos de interés y participaciones comunes entre Value Tree A.V. y los intermediarios seleccionados.
Acuerdos específicos con los intermediarios en relación con los pagos efectuados o recibidos, los descuentos, las reducciones o los beneficios no monetarios	No existe acuerdo específico entre Value Tree A.V. 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 intermediarios incluidos en la política de mejor ejecución	Durante el ejercicio 2019 no se ha modificado la lista de intermediarios incluidos en la política de mejor ejecución a excepción de Banca March como intermediario de renta fija para determinados vehículos gestionados.
Diferencias en la ejecución de órdenes en función de la categorización de los clientes cuando la ESI trate las categorías de clientes de forma diferente y ello puede afectar a las modalidades de ejecución de órdenes	Value Tree A.V. clasifica a todos sus clientes como minoristas, por lo que no aplica distinción en las modalidades de ejecución de órdenes por categoría de clientes.

La conclusión de los trabajos de control sobre la calidad de la ejecución de las órdenes transmitidas a terceros intermediarios por cuenta de los clientes gestionados es positiva. Por este motivo, la Dirección de la Sociedad considera razonable, de cara al ejercicio 2020, mantener los mismos intermediarios incluidos en la política de mejor ejecución, sin perjuicio de que esta pudiera verse alterada en un futuro.