



**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 26 de abril 2021  
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 .....	4
2.3. Derivados .....	5
3. CONCLUSIONES GENERALES .....	5

## 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

#### 2.1.1. Clientes minoristas

A continuación, se detallan los cinco principales intermediarios a los que se han retransmitido las órdenes de clientes minoristas de renta variable correspondientes al ejercicio 2020:

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
Banco Inversis, S.A. 95980020140005184148	84,93%	89,35%	100%
FAB Private Bank S.A. 52990017UAQ5SFEG9F89	7,33%	3,65%	100%
Banque Int. Luxembourg 9CZ7TVMR36CYD5TZBS50	6,95%	4,41%	100%
Edmond de Rothschild 5493009T9IBHZZKFR082	0,79%	2,597%	100%

#### 2.1.2. Clientes profesionales

A continuación, se detallan los cinco principales intermediarios a los que se han retransmitido las órdenes de renta variable de clientes profesionales correspondientes al ejercicio 2020:

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	52,98%	47,95%	100%
Tradition London Group 549300035Z3DHK2T4A54	24,58%	26,01%	100%

Avalon Capital Partners 254900FAOJFCF4K18X58	14,31%	8,34%	100%
Ahorro Corporación Financiera, SV 95980020140005375141	3,69%	2,98%	100%
Bankinter S.A. 5493008S1CW8VJ3GVF84	3,38%	14,53%	100%

## 2.2. Renta fija

### 2.2.1. Clientes minoristas

A continuación, se detallan los cinco principales intermediarios a los que se han retransmitido las órdenes de clientes minoristas de renta fija correspondientes al ejercicio 2020:

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
Banco Inversis, S.A. 95980020140005184148	43,16%	31,25%	100%
FAB Private Bank S.A. 52990017UAQ5SFEG9F89	26,58%	18,75%	100%
Banque Int. Luxembourg 9CZ7TVMR36CYD5TZBS50	24,83%	18,75%	100%
Edmond de Rothschild 5493009T9IBHZZKFR082	5,43%	31,25%	100%

### 2.2.2. Clientes profesionales

A continuación, se detallan los cinco principales intermediarios a los que se han retransmitido las órdenes de clientes profesionales de renta fija correspondientes al ejercicio 2020:

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	41,03%	45,76%	100%
CM Capital Markets Bolsa S.V. S.A. 2138008064PY60S36110	19,70%	23,16%	100%
Ahorro Corporación Financiera, SV 95980020140005375141	20,38%	7,34%	100%
Inverseguros SV Dunas Capital 549300Vfy0MCEZLV5Q49	0,19%	23,73%	100%

### 2.3. Derivados

A continuación, se detallan los cinco principales intermediarios a los que se han retransmitido las órdenes de derivados de clientes profesionales correspondientes al ejercicio 2020:

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	68,45%	75,22%	100%
Degroof Petercam S.A. 95980020140005218292	31,37%	22,62%	100%
Bankinter S.A. 5493008S1CW8VJ3GVF84	0,18%	1,66%	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

Value Tree selecciona intermediarios que estén siempre dentro de una horquilla de costes predeterminada y 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:

- Value Tree A.V. no es miembro de ningún mercado, por lo que no tiene la capacidad de ejecutar órdenes.
- Inexistencia de vínculos estrechos, conflictos de interés y participaciones comunes entre Value Tree A.V. y los intermediarios seleccionados.
- 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.
- Se ha modificado la lista de intermediarios para renta fija incluidos en la política de mejor ejecución atendiendo criterios de acceso a primarios en el mercado de pagarés, posiciones en sus libros, y precios óptimos. En relación con la renta variable, el factor de accesibilidad de intermediación con valores españolas con todos los proveedores de servicios, ha sido fundamental.
- No existe ninguna diferencia en los criterios de ejecución entre los clientes minoristas a los que Value Tree A.V. presta el servicio de gestión de carteras y aquellos clientes considerados profesionales – sicav que la Entidad gestiona por delegación -.

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 2021, mantener los

---

mismos intermediarios incluidos en la política de mejor ejecución, sin perjuicio de que esta pudiera verse alterada en un futuro.