



**INFORMACION SOBRE LA IDENTIDAD DE LOS CENTROS DE  
EJECUCIÓN Y LA CALIDAD DE LA EJECUCIÓN  
EN CALIDAD DE EJECUTOR**

---

**INFORME 2018**

Para dar cumplimiento a la normativa reguladora de los mercados de valores, el Reglamento Delegado (UE) 2017/576 de la Comisión de 8 de junio de 2016 por el que se complementa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en cuanto a las normas técnicas de regulación para la publicación anual por las empresas de inversión de la información sobre la identidad de los centros de ejecución y sobre la calidad de la ejecución establece que las empresas que presten servicios de inversión publicarán la identidad de los cinco principales centros de ejecución en términos de volumen de negociación en los que han ejecutado órdenes de sus clientes, y ello para cada categoría de instrumento financiero, así como información relativa a la calidad de las ejecuciones obtenida por la entidad.

Este documento recoge la información requerida por el Reglamento Delegado 2017/576 que NORBOLSA S.V., S.A., publicará en un formato electrónico legible por máquina y que puede ser descargado por el público a través de la página web de la Entidad ([www.norbolsa.es](http://www.norbolsa.es))

En la elección de **Centros de Negociación**, Norbolsa busca la obtención de la mejor ejecución razonablemente posible para sus clientes siguiendo la **Política de Ejecución de Órdenes** conocida por éstos y disponible en nuestra página web ([www.norbolsa.es](http://www.norbolsa.es)). Norbolsa cumple con su obligación de búsqueda de la mejor ejecución para sus clientes de una forma consistente, atendiendo a los factores de precio, costes, rapidez, la probabilidad de ejecución, la naturaleza y cualquier otra consideración pertinente para la ejecución de la orden.

A continuación, detallamos los Centros de Negociación y el detalle de la Calidad de la Ejecución obtenida para cada categoría de instrumento financiero (acciones, instrumentos de deuda, derivados sobre títulos de renta variable y productos negociados en bolsa) en **calidad de Ejecutor**, diferenciando asimismo la información relativa a los volúmenes negociados para clientes minoristas y profesionales.

- **Importancia relativa que la empresa confirió a los precios, los costes, la rapidez, la pluralidad de ejecución o cualquier otro factor, incluidos los factores cualitativos, al evaluar la calidad de la ejecución;**

Desde Norbolsa, consideramos la liquidez del centro de negociación, junto con los costes los factores más relevantes para la selección de los centros de negociación para las distintas categorías de activos. En este sentido, hemos considerado los siguientes indicadores de liquidez por valor: horquilla, volumen negociado, y la profundidad en los principales centros de negociación para definir nuestra política de ejecución de órdenes. Adicionalmente, los costes son un factor relevante, teniendo en cuenta los cánones bursátiles por operación, las tasas de compensación y los costes de liquidación. De acuerdo con el análisis de coste transaccional (TCA) realizado internamente, seguimos considerando que el mercado regulado español ofrece la mejor calidad de ejecución para el efectivo medio de nuestras órdenes de compra venta de clientes minoristas y profesionales.

- **Descripción de los posibles vínculos estrechos, conflictos de intereses y participaciones comunes con respecto a cualquier centro de ejecución utilizado para ejecutar órdenes.**

Norbolsa S.V. S.A. es miembro de BME desde 1989 y accionista de BME con una posición en la actualidad que no supera el 1% del capital social.

- Descripción de 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.

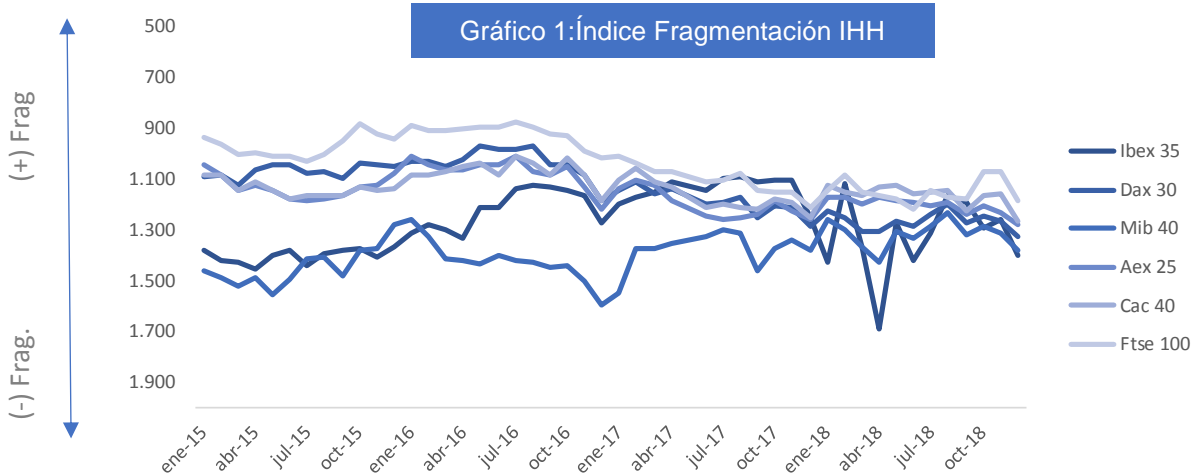
Norbolsa como miembro de BME está sujeta a las tarifas oficiales publicadas por este centro de negociación, no recibiendo ningún descuento o beneficio no monetario.

- Explicación de los 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.

Durante el ejercicio 2018 desde Norbolsa hemos seguido monitorizando la fragmentación de los mercados de renta variable, renta fija y derivados de los que Norbolsa es miembro dentro de BME<sup>1</sup>.

Dentro de los centros de negociación de los activos de renta fija y derivados donde existe un mercado liquido de gestión de libro de órdenes, no hemos apreciado un incremento de la fragmentación, siendo SEND y MEFF respectivamente los centros de negociación seleccionados.

Dentro del mercado de renta variable español, hemos profundizando el análisis de fragmentación a nivel de valores y en un elevado número de plataformas multilaterales de negociación. Además de las fuentes oficiales de los distintos centros de negociación, hemos utilizado distintas fuentes de información independientes como Fidessa, Liquidmetrix, Bloomberg...



Fuente: Liquid Metrix, elaboración Norbolsa

Este análisis de la fragmentación del mercado junto con el análisis de coste transaccional para nuestro flujo de órdenes minoristas y profesionales nos ha ratificado en la política de ejecución vigente hasta la fecha.

<sup>1</sup> Miembro de MEFF hasta 30 de abril de 2018

- **Explicación de cómo la ejecución de órdenes difiere 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.**

Teniendo en cuenta, por un lado, el volumen medio de las órdenes de nuestro flujo de renta variable española para inversores minoristas y profesionales y por otro lado, la liquidez que ofrecen los centros de negociación dentro del grupo BME para los distintos instrumentos financieros, no realizamos diferenciación en la ejecución de órdenes de clientes minoristas y profesionales.

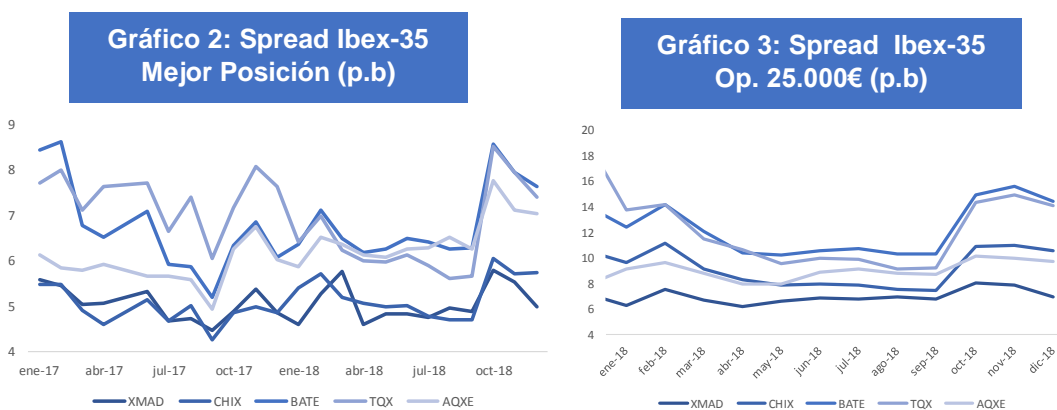
- **Explicación de si se ha dado preferencia a otros criterios sobre los criterios de precios y costes inmediatos al ejecutar órdenes de clientes minoristas y una explicación del modo en que esos otros criterios hayan sido decisivos para conseguir el mejor resultado posible en términos de importe total para el cliente.**

No hemos considerado criterios diferentes de los de precios y costes para la ejecución de órdenes minoristas.

- **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.**

Para realizar el análisis de la calidad de la ejecución en los mercados con una mayor fragmentación tomamos la información publicada para el Ibex 35 por fuentes externas independientes como Liquid Metrix, en la que compara las diferencias en precios (spreads) y liquidez que se da en su centro de negociación contra las principales plataformas multilaterales competidoras.

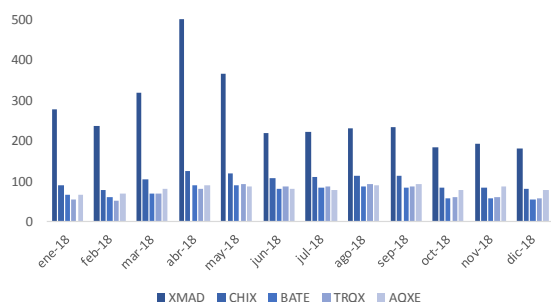
En cuanto a los precios, BME se mantiene como el centro de negociación que ofrece mejores spreads de precios para el Ibex-35 (ver gráfico 2), ventaja que se amplifica si miramos el spread medio para ejecutar operaciones de 25.000€ (ver gráfico 3).



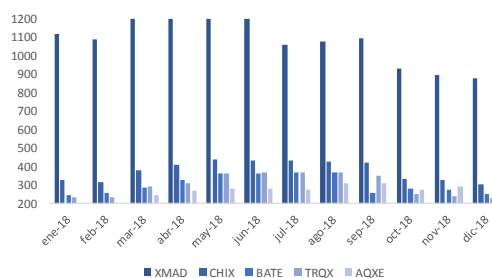
Fuente: Battlemap, Liquid Metrix, elaboración NORBOLSA

En términos de liquidez, de igual manera que con los precios, los libros de BME presentan una mayor liquidez que sus principales competidores, tanto para en las primeras posiciones del libro LIT (ver gráfico 4), como, sobre todo, tomando un mayor número de posiciones (hasta 50pb. en precios)

**Gráfico 4: Profundidad Top of Book (10p.b)**



**Gráfico 5: Profundidad Top of Book (50p.b)**



Fuente: Battlemap, Liquid Metrix, elaboración NORBOLSA

BME se ha mantenido como el centro de negociación con una mayor cuota de mercado y con una mayor liquidez en términos de horquilla y profundidad de mercado, para las grandes capitalizaciones y para medianas y pequeñas capitalizaciones.

Adicionalmente, hemos realizado un análisis teniendo en cuenta los factores de precios y costes. Del volumen negociado en bolsa española hemos seleccionado una muestra de 10 valores en los que la **horquilla de precios en la primera posición** ha sido mejor en otros centros de negociación diferentes al operador principal (BME).

Cuando incorporamos el factor de **profundidad** para un volumen medio de 25.000€ por orden, BME se convierte en el centro de negociación con una mejor horquilla de precios.

Cuando realizamos un análisis sobre la **contraprestación total** que el inversor minorista deberá afrontar en estos casos si ejecutamos a través de un Smart Order Router (SOR) que nos seleccione distintos centros de ejecución, comprobamos que el beneficio inicial de una mejor horquilla se diluye por los mayores costes en la ejecución y liquidación total de la orden.

- **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.**

La fuente de información consolidada ha sido Liquid Metrix y Fidessa. En el análisis hemos tenido en cuenta por una parte la liquidez que existe en los distintos centros de negociación (teniendo en cuenta BME y las mayores plataformas multilaterales, BATS, CHI-X, Turquoise, Aquis Exchange), tanto mirando únicamente la parte alta del libro (variaciones de 10p.b. en precios) como tomando un mayor número de posiciones (variaciones de 50pb. en precios). Asimismo, hemos analizado, las diferencias en las horquillas medias que hay entre estos centros de negociación, tanto en la mejor posición como para operaciones de 25.000€.

ANALISIS CATEGORIAS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS SEGÚN RGD 2017/576

a) Categoría Instrumento Financiero: **Acciones**

a.1) Volúmenes negociados para **clientes minoristas**

<b>Categoría de instrumento</b>	<b>Acciones Liquidez Banda 5 y 6 (a partir de 2.000 operaciones/día)</b>
Indicar si en 2018 se ejecutó, por término medio, <1 orden por día	NO

Cinco Principales Centros de Ejecución	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 (%)
<b>XMAD</b>	100,00	100,00	40,79	59,21	97,90

<b>Categoría de instrumento</b>	<b>Acciones Liquidez Banda 3 y 4 (de 80 a 1.999 operaciones/día)</b>
Indicar si en 2018 se ejecutó, por término medio, <1 orden por día	NO

Cinco Principales Centros de Ejecución	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 (%)
<b>MABX</b>	0,46	0,90	50,00	50,00	93,39
<b>XMAD</b>	99,54	99,10	48,81	51,19	96,69

<b>Categoría de instrumento</b>	<b>Acciones Liquidez Banda 1 y 2 (de 0 a 79 operaciones día)</b>
Indicar si en 2018 se ejecutó, por término medio, <1 orden por día	NO

Cinco Principales Centros de Ejecución	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 (%)
MABX	11,59	18,06	52,34	47,66	93,61
XBIL	0,01	0,08	33,33	66,67	100,00
XMAD	88,40	81,86	49,52	50,48	96,11

a.2) Volúmenes negociados para **clientes profesionales**

<b>Categoría de instrumento</b>	<b>Acciones Liquidez Banda 5 y 6 (a partir de 2.000 operaciones/día)</b>
Indicar si en 2018 se ejecutó, por término medio, <1 orden por día	NO

Cinco Principales Centros de Ejecución	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 (%)
XMAD	100,00	100,00	32,29	67,71	29,80

<b>Categoría de instrumento</b>	<b>Acciones Liquidez Banda 3 y 4 (de 80 a 1.999 operaciones/día)</b>
<b>Indicar si en 2018 se ejecutó, por término medio, &lt;1 orden por día</b>	<b>NO</b>

Cinco Principales Centros de Ejecución	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 (%)
<b>XMAD</b>	100,00	100,00	25,17	74,83	20,41

<b>Categoría de instrumento</b>	<b>Acciones Liquidez Banda 1 y 2 (de 0 a 79 operaciones día)</b>
<b>Indicar si en 2018 se ejecutó, por término medio, &lt;1 orden por día</b>	<b>SI</b>

Cinco Principales Centros de Ejecución	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 (%)
<b>XBIL</b>	0,07	40,91	0,00	100,00	0,00
<b>XMAD</b>	99,93	59,09	61,54	38,46	38,46



b) Categoría Instrumento Financiero: **Instrumentos de Deuda**

b.1) Volúmenes negociados para **clientes minoristas**

Categoría de instrumento	Obligaciones
Indicar si en 2018 se ejecutó, por término medio, <1 orden por día	SI

Cinco Principales Centros de Ejecución	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 (%)
SEND	100,00	100,00	41,07	58,93	100,00

b.2) Volúmenes negociados para **clientes Profesionales**

Categoría de instrumento	Obligaciones
Indicar si en 2018 se ejecutó, por término medio, <1 orden por día	SI

Cinco Principales Centros de Ejecución	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 (%)
SEND	100,00	100,00	0,00	100,00	100,00

g) Categoría Instrumento Financiero: **Derivados sobre títulos de renta variable**

g.1) Volúmenes negociados para **clientes profesionales**

<b>Categoría de instrumento</b>	<b>Opciones y Futuros admitidos a negociación en un centro de negociación</b>
<b>Indicar si en 2017 se ejecutó, por término medio, &lt;1 orden por día</b>	<b>NO</b>

Cinco Principales Centros de Ejecución	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 (%)
MEFF	100%	100%	100%	0%	100%

h) Categoría Instrumento Financiero: **Derivados titulizados**

h.1) Volúmenes negociados para **clientes minoristas**

<b>Categoría de instrumento</b>	<b>Certificados de Opción de Compra y derivados sobre certificados</b>
<b>Indicar si en 2018 se ejecutó, por término medio, &lt;1 orden por día</b>	<b>SI</b>

Cinco Principales Centros de Ejecución	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 (%)
XMAD	100,00	100,00	100,00	0,00	100,00

k) Categoría Instrumento Financiero: **Productos negociados en bolsa**k.1) Volúmenes negociados para **clientes minoristas**

<b>Categoría de instrumento</b>	<b>Productos negociados en bolsa (fondos de inversión cotizados, títulos de deuda cotizados y materias primas cotizadas)</b>
<b>Indicar si en 2018 se ejecutó, por término medio, &lt;1 orden por día</b>	<b>NO</b>

Cinco Principales Centros de Ejecución	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 (%)
<b>MABX</b>	43,92	32,89	2,86	97,14	97,55
<b>XMAD</b>	56,08	67,11	94,80	5,20	99,60

k.2) Volúmenes negociados para **clientes profesionales**

<b>Categoría de instrumento</b>	<b>Productos negociados en bolsa (fondos de inversión cotizados, títulos de deuda cotizados y materias primas cotizadas)</b>
<b>Indicar si en 2018 se ejecutó, por término medio, &lt;1 orden por día</b>	<b>SI</b>

Cinco Principales Centros de Ejecución	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 (%)
<b>MABX</b>	28,38	53,85	0,00	100,00	14,29
<b>XMAD</b>	71,62	46,15	50,00	50,00	0,00

m) Categoría Instrumento Financiero: **Otros instrumentos**

m.1) Volúmenes negociados para **clientes minoristas**

Categoría de instrumento	Otros instrumentos
Indicar si en 2018 se ejecutó, por término medio, <1 orden por día	NO

Cinco Principales Centros de Ejecución	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 (%)
MABX	0,00	0,00	0,00	100,00	100,00
XMAD	100,00	100,00	1,27	98,73	98,16

m.2) Volúmenes negociados para **clientes profesionales**

Categoría de instrumento	Otros instrumentos
Indicar si en 2018 se ejecutó, por término medio, <1 orden por día	SI

Cinco Principales Centros de Ejecución	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 (%)
XMAD	100,00	100,00	11,20	88,80	54,00

Bilbao, abril de 2019