Mejor Ejecución e Intermediarios Financieros

bpES | bp Energy Solutions, Sociedad de Valores, S.A.

Fecha:	Marzo 2026
Versión:	1.1
Responsable:	bpES Compliance Unit

Contenido

1 Ámbito de Aplicación 3

1.1 Objetivo 3

1.2 Subjetivo 3

1.3 Definición de Cliente y de Órdenes de Clientes 3

2 Selección y Autorización de Intermediarios Financieros 3

2.1 Criterios Cuantitativos 4

2.2 Criterios Cualitativos 4

2.3 Block Trades 6

3 Mejor Ejecución 6

4 Supervisión y Control del Front Office 7

5 Deberes de las Unidades de Control pertinentes 7

6 Información a divulgar de la Política 8

7 Revisión, modificación y Aprobación de la Política 8

7.1 Control de versiones e histórico 9

Introducción

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 141 del Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión (en adelante, "**RD de ESI**"), así como los artículos 64 y siguientes del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 sobre los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión (en adelante, "**RTS MiFID II**"), BPES, S.V., S.A. (en adelante, "**bpES**", la "**SV**" o la "**ESI**") debe contar con una política de ejecución de órdenes (en adelante, la "**Política**" o la "**Política de Mejor Ejecución**") que definirá la importancia relativa atribuida al precio, a los costes, a la rapidez y probabilidad en la ejecución y liquidación, el volumen, la naturaleza de la operación y a cualquier otro elemento que juzguen relevante para la ejecución de la orden.

Con la finalidad de dar cumplimiento a dicha exigencia, el presente documento recoge la Política de Mejor Ejecución de bpES que tiene como objetivo garantizar la correcta selección de los intermediarios financieros que intervengan en las operaciones contratadas, teniendo en cuenta el precio, los costes, la rapidez y probabilidad en la ejecución y liquidación, el volumen, la naturaleza de la operación y otros aspectos relevantes relativos a la ejecución

1 Ámbito de Aplicación

1.1 Objetivo

La presente Política resulta de aplicación, junto a la SV, a sus directivos y empleados. En particular, deberán prestar especial atención a la misma las áreas de la ESI que estén directamente involucradas en la toma de decisiones de inversión y desinversión y la posterior transmisión de dichas órdenes a los intermediarios financieros para su ejecución[1].

1.2 Subjetivo

La presente Política se aplica a los instrumentos financieros, incluidos los derivados negociados en bolsa y extrabursátiles (OTC, por sus siglas en inglés), ya sea en efectivo o liquidados físicamente (incluidos los futuros, las opciones y los swaps).

Asimismo, ésta resulta de aplicación cuando se ejecuta una orden para un cliente en relación con cualquier instrumento financiero o se responde a una request for quote (RFQ) para un instrumento financiero y el cliente confía en la SV para proteger sus intereses

1.3 Definición de Cliente y de Órdenes de Clientes

A efectos de la presente Política, entenderemos por Cliente a cualquier contrapartida que a raíz del proceso de Debida Diligencia y bajo la Política de Relaciones con Clientes sea clasificado como Cliente Profesional, haya optado por dicha calificación, o sea una Contraparte Elegible. Sin embargo, la clasificación a raíz del proceso de Debida Diligencia no debe entenderse como el elemento que determina que una entidad sea considerado cliente o no, sino que lo esencial para entender que una entidad es un Cliente es si bpES está actuando en su nombre o de cualquier forma actuando bajo responsabilidades contractuales o de agencia para con esta entidad (considerado Cliente).

En este contexto, la presente Política es de aplicación únicamente a los Clientes clasificados como Profesionales a efectos de MiFID. En consecuencia, no será aplicable a las Contrapartes Elegibles.

2 Selección y Autorización de Intermediarios Financieros

Para que la SV pueda cumplir con su obligación de actuar en el mejor interés de sus clientes, deberá tener en cuenta los siguientes criterios principales en la selección de los intermediarios a través de los cuáles se ejecutarán las operaciones y las órdenes transmitidas por la ESI.

[1] En la fecha de la presente Política, bpES no ostenta la condición de miembro de ningún centro de negociación

La importancia relativa de cada uno de los siguientes factores para obtener la mejor ejecución se determinará a discreción de la SV, teniendo en cuenta su conocimiento y experiencia del mercado y de los centros de ejecución, el tipo de orden y la información relevante disponible en ese momento.

2.1 Criterios Cuantitativos

- Precio del instrumento financiero: expresión monetaria del valor que se podría obtener por la negociación del instrumento financiero en los posibles centros de ejecución.
- Costes: expresión monetaria de los costes asociados a la ejecución y/o liquidación en los posibles centros de ejecución de la orden y que son soportados directamente por los clientes. Se incluyen los costes de transacción y corretajes, gastos de los centros de ejecución, de las cámaras o entidades de liquidación y compensación u órganos similares que cumplan estas funciones, impuestos o tasas pagaderos en determinadas jurisdicciones, costes de conexión, etc.
- Rapidez: tiempo necesario para la ejecución de la orden en un centro de ejecución específico (medido desde la recepción de la orden hasta la confirmación de la ejecución por éste) de entre los disponibles para el instrumento financiero concreto en circunstancias estándar de mercado cuando exista contrapartida para la misma.
- Probabilidad y eficiencia de la ejecución, esto es, si la orden se ejecutó total o parcialmente o si existieron fallos o retrasos en la liquidación
- Compensación y liquidación: en este aspecto para las operaciones en renta variable será relevante la entidad que actúe como miembro compensador con la Entidad de Contrapartida Central.
- Se tendrán en cuenta las incidencias consideradas relevantes para cada clase de activo, con objeto de efectuar su valoración y continuidad en las operaciones con bpES.
- Volumen: dimensión de oferta y demanda para un instrumento financiero concreto en los centros de ejecución disponibles.
- Naturaleza de la orden: tipo de orden (orden a mercado, por lo mejor, orden limitada, etc.)
- Riesgo de ejecución, compensación y liquidación: riesgo de crédito y riesgo operativo asociados a la liquidación y compensación de las operaciones.
- Otros elementos relevantes: costes no asociados directamente a la ejecución
    - Comisiones de cambio de divisa: la aplicación y cobro al cliente, en su caso, de una comisión por el cambio de divisa realizado en el caso de operaciones en divisa distinta a la de referencia del cliente (aquélla en la que se le va a liquidar la operación al cliente) cuando un mismo instrumento financiero puede ser negociado en varios de los centros de ejecución disponibles y en divisa distinta.
    - Comisiones de custodia: la repercusión al cliente, posterior a la ejecución, compensación y a la liquidación, de una comisión de custodia diferente en función de dónde se custodien los instrumentos financieros asociados a la operación.
    - Servicios de análisis prestados por el intermediario financiero, especialmente relevante en el caso de renta variable.

2.2 Criterios Cualitativos

- Prestigio y solvencia. Solo se tendrán en cuenta intermediarios financieros de reconocido prestigio y solvencia, descartando los de reciente constitución o aquellos que gestionen un número de operaciones poco significativo. Se optará generalmente por la selección de intermediarios financieros que sean gestionados por un equipo de gestores consolidado. Con carácter general, se analiza cada intermediario financiero y su equipo, para seleccionar aquel tipo de activo en el que destaque (p.ej.: su nivel de implantación, aquellas entidades sobresalientes en la gestión del riesgo, el nivel de mecanización y automatización de la misma, experiencia, etc.).
- Disposición de una política de ejecución de órdenes. Únicamente se considerarán los intermediarios que cuenten con una política de ejecución de órdenes formalmente establecida, que cumpla todos los requerimientos establecidos por la normativa aplicable
- Acceso a centros de ejecución. El acceso por los intermediarios a los mercados o centros de ejecución que se consideren relevantes en cada momento respecto a cada instrumento. Este análisis tiene en cuenta:
    - Que el centro de ejecución sea un mercado regulado, un sistema multilateral de negociación (MTF), un internalizador sistemático (en el caso exclusivo de la renta variable cotizada) o creadores de mercado o proveedores de liquidez que desempeñen una función similar;
    - La forma en que el intermediario accede a los mismos, ya sea directamente (ejecutando directamente las órdenes) o de manera indirecta (recurriendo en algunos casos a otros intermediarios) mediante el establecimiento de los correspondientes acuerdos de ejecución;

    - Que el instrumento financiero concreto para el que se requiere la intervención del intermediario con el objetivo de ejecutar la orden del cliente cotice en uno o varios mercados.
- Los costes y comisiones que repercuten los intermediarios financieros por la prestación de sus servicios.

Adicionalmente, al determinar la importancia relativa de los factores enumerados anteriormente, la SV tendrá en cuenta otros factores o consideraciones relevantes para la ejecución de la orden con el fin de obtener el mejor resultado posible para el cliente. En particular, la ESI tendrá en cuenta, entre otros:

- La condición del cliente como cliente profesional.
- Las características de la orden.
- El instrumento financiero en cuestión.
- El centro de ejecución donde se puede ejecutar la orden.

Los intermediarios seleccionados han de incluir en su política de ejecución de órdenes los centros de ejecución (y, en su caso, los intermediarios financieros) que se consideran relevantes para cada tipo de instrumento financiero y justificar cómo acceden a los mismos y por qué consideran que una vía u otra es más adecuada.

- En relación con la evaluación de los centros de ejecución se han establecido los siguientes elementos:
    - Liquidez: se prefieren los centros de ejecución que proporcionen liquidez significativa y suficiente, medida sobre la base de datos históricos de número operaciones y volúmenes medios negociados diariamente, para asegurar que la ejecución de las órdenes de los clientes se realiza a los mejores precios disponibles en cada momento.
    - Compensación y liquidación: Se prefieren los centros de ejecución que realicen la compensación y liquidación de las operaciones ejecutadas en los mismos a través de entidades de contrapartida central reconocidas a los efectos de las normas de pago y liquidación de valores o de sistemas de compensación y liquidación con alto rating crediticio.
- Acuerdos para la compensación y liquidación: la entidad compensadora con la que tenga acuerdos el intermediario para efectuar la compensación de las operaciones deberá ser miembro de las entidades de contrapartida central o sistemas de compensación y liquidación de los centros de ejecución seleccionados. Asimismo, dicha entidad deberá contar con las condiciones de solvencia y los medios técnicos exigibles para el desarrollo de sus funciones.
- Ejecución práctica de las órdenes. El intermediario seleccionado debe ser capaz de obtener de forma sistemática y consistente, en los centros de ejecución relevantes contemplados en su política de ejecución de órdenes, el mejor resultado posible para las órdenes de bpES, incluyendo la selección del centro de ejecución específico de entre los posibles que permita obtener el resultado señalado.

De los factores que han de tenerse en cuenta y que se detallan anteriormente, normalmente, el precio tendrá importancia relativa para obtener la mejor ejecución, pero esto se modificará, por ejemplo, cuando el tamaño de la operación sea grande en comparación con la liquidez del mercado en cuestión, o cuando la velocidad de ejecución se vuelva más importante debido a la naturaleza y el tamaño de los requisitos del pedido del cliente.

Adicionalmente, al determinar la importancia relativa de los factores enumerados anteriormente, la SV tendrá en cuenta otros factores o consideraciones relevantes para la ejecución de la orden con el fin de obtener el mejor resultado posible para el cliente. En particular, la ESI tendrá en cuenta, entre otros:

- La condición del cliente como cliente profesional
- Las características de la orden.
- El instrumento financiero en cuestión
- El centro de ejecución donde se puede ejecutar la orden.

Con carácter general, los gestores sólo contratarán operaciones a través de intermediarios financieros autorizados por el Consejo de Administración y el responsable del Departamento de Inversiones.

Si se produjeran circunstancias excepcionales, se podría acudir de forma puntual y justificada a diferentes intermediarios siempre que, a su juicio, se pueda obtener el mejor resultado para las operaciones de los clientes

2.3 Block Trades

Para operaciones en bloque o Block Trades ejecutadas fuera del libro de órdenes central (por ejemplo, en ICE Futures Europe o ICE Endex), aunque el precio seguirá siendo el factor clave de ejecución, la probabilidad de ejecución y otras consideraciones como la confidencialidad de la posición y el déficit de implementación frente a un punto de referencia conocido también serán factores importantes.

Dado que el acceso a la compensación es uno de los factores clave en la selección de un centro de ejecución para operaciones en bloque, un cliente puede dar instrucciones específicas para utilizar un centro de ejecución específico, en cuyo caso, se considerará cumplida la obligación de mejor ejecución.

Al seleccionar los lugares de ejecución para la ejecución de operaciones en bloque, la SV tendrá en cuenta, entre otros, los siguientes factores cualitativos:

- Acceso a agentes de compensación
- Tamaños de bloque relevantes
- Funcionalidad de negociación en bloque del lugar de ejecución
- Transparencia (por ejemplo, iluminado, oscuro) del lugar de ejecución
- Esquemas de compensación
- Análisis de liquidez
- Cuota de mercado
- Amplitud de la cobertura del mercado
- Reputación, solidez financiera y estabilidad
- Confiabilidad continua
- Costes generales de una operación, incluidas las comisiones
- Anonimato de la actividad comercial
- Licencia, según sea necesario, para ejecutar el tipo de transacción

Adicionalmente podrán ser acordadas previamente, consideraciones relevantes sobre las instrucciones específicas del cliente.

3 Mejor Ejecución

La responsabilidad de proporcionar la mejor ejecución recae en el personal de Front Office de la ESI. Para garantizar la mejor ejecución, se debe seguir el proceso que se ha determinado internamente, lo que requiere que los comercializadores y originadores registren los precios obtenidos en el sistema CRM, junto con la información que la soporte, cuando corresponda.

Las órdenes de los clientes que contengan instrucciones específicas con respecto a la especificación del producto, el volumen, el precio y otros elementos del swap o instrumento, y se mantienen por un tiempo determinado o específico (por ejemplo, válido hasta el final de la sesión), se considera que se ha obtenido la mejor ejecución si está de acuerdo con dichas instrucciones.

En caso de que el cliente curse instrucciones específicas en relación con su orden, estas prevalecerán sobre los factores de ejecución establecidos en la presente Política. No obstante, cuando estas instrucciones hagan referencia a solo una parte de los elementos de la orden, esta Política aplicará en relación con el resto de elementos no afectados por dichas instrucciones específicas. A este respecto, se advertirá al cliente sobre la posibilidad de que cualquier instrucción específica puede impedir que se adopten las medidas que se prevén y aplican en el contexto de esta Política, de cara a obtener el mejor resultado posible en la ejecución de sus órdenes.

Al ejecutar órdenes en relación con productos OTC, incluidos productos a medida, o al responder a solicitudes de cotizaciones, bpES garantizará la mejor ejecución a través de la justificación de la equidad del precio mediante la recopilación de datos de mercado utilizados en la estimación del precio de dicho producto y, cuando sea posible, mediante la comparación con productos similares o comparables (instrumentos líquidos).

Cuando se trate de instrumentos ilíquidos, mediante la oportuna justificación de la política de construcción del precio, basado en las observaciones de variables de mercado asociadas al instrumento.

bpES, a su vez, se asegurará de haber obtenido el consentimiento previo y expreso del cliente para llevar a cabo estas operaciones OTC, ya sea de forma general o por cada operación, e informará al cliente de los riesgos que conllevan este tipo de operaciones, como puede ser, entre otros, el riesgo de contraparte en la operativa de derivados. El cliente podrá obtener información adicional sobre las consecuencias de esta modalidad de ejecución, si así lo solicita.

Bajo las reglas y la Política de Mejor Ejecución no se exige a los Originadores de la SV anticipar o conseguir un nivel específico para la ejecución. No es necesario que, según la regla de mejor ejecución, pueda anticipar que el mercado alcance un nivel específico o garantizar la ejecución de una orden de cliente.

La mejor regla de ejecución no limita ni restringe el nivel de margen comercial que puede aplicarse en una transacción determinada (p. ej., para reflejar el riesgo crediticio diferente de las contrapartes individuales). Debe tenerse en cuenta que el requisito de mejor ejecución general puede seguir cumpliéndose incluso si no se obtiene la mejor ejecución para cada componente individual, cuando se considera aislado.

4 Supervisión y Control del Front Office

El Departamento Comercial, es decir, los comercializadores y originadores, serán responsables de cumplir con la Política de mejor ejecución, y en concreto, deberán:

- Revisar las transacciones de los clientes de manera continua para asegurarse de que se está proporcionando la mejor ejecución de manera constante y para identificar e implementar cualquier mejora adecuada.

- Registrar en CRM los siguientes detalles:
  - Cómo el precio proporcionado al cliente por órdenes de cliente o RFQ representa la mejor ejecución de acuerdo con el proceso de Mejor Ejecución.
  - Cualquier consulta dirigida a las Entidad de T&S de UK sobre los precios cotizados (incluyendo, en su caso, qué mejoras se obtuvieron o las razones por las que se aceptó el precio);
  - Cualquier revisión o consulta que se haya escalado al responsable en las Entidad de T&S de UK y el resultado.

Los comercializadores y originadores deben revisar al menos trimestralmente por qué las RFQ no tuvieron éxito, incluida la evaluación de los comentarios de los clientes sobre las RFQ perdidas y las operaciones ejecutadas. El resultado de estas revisiones se compartirá con la Unidad de Cumplimiento Normativo.

Tal y como se ha mencionado anteriormente, para poder operar con un intermediario financiero, éste deberá estar en la lista de intermediarios autorizada por el Consejo de Administración, recogida como Anexo I del presente Manual.

El Managing Director de bpES podrá autorizar (suficiente por e-mail) el uso de un determinado intermediario financiero fuera de la lista confeccionada, siempre que las condiciones de ejecución del activo negociado justifiquen su utilización y se liquide mediante el sistema de entrega contra pago.

Cualquier disputa con un bróker debe ser comunicada con la mayor brevedad posible a fin de resolver la incidencia, y previa valoración de su actuación por el Departamento Comercial, con el objetivo de mantener la relación comercial con él.

5 Deberes de las Unidades de Control pertinentes

La Unidad de Cumplimiento Normativo monitoreará mediante muestreos los pedidos de los clientes y los datos de RFQ en CRM para garantizar que se sigan las reglas de Mejor Ejecución. Este control se llevará a cabo de forma mensual.

Asimismo, la Unidad de Cumplimiento Normativo deberá informar al Consejo, al menos una vez al año, sobre si el proceso está funcionando de manera efectiva y si los comercializadores y creadores están tomando todas las medidas necesarias para lograr los mejores resultados posibles para el cliente. Así mismo, la Unidad de Cumplimiento Normativo supervisará el cumplimiento de esta Política por parte de la SV.

La Unidad de Control de riesgos, llevará a cabo las siguientes actuaciones, dentro de su Plan Anual de Trabajo:

- Análisis del volumen de operaciones contratadas a través de los distintos intermediarios y las comisiones cargadas por el mismo.
- Seguimiento de las operaciones, cuyas comisiones no deberán exceder las pactadas con el intermediario.
- Supervisión de la lista de intermediarios financieros aprobada por el Consejo de Administración y verificación de que las operaciones se realizaron a través de los intermediarios seleccionados en cada caso.
- Revisión de las operaciones que hubiese habido con Intermediarios Financieros no incluidos en la lista para verificar la existencia en manos del gestor de prueba documental justificativa de la excepción.

La revisión llevada a cabo por la Unidad de Control de Riesgos servirá de apoyo a la Unidad de Cumplimiento Normativo para las comprobaciones que realizará sobre los procedimientos de tramitación y mejor ejecución de órdenes.

Por su parte, la Unidad de Auditoría Interna realizará las siguientes comprobaciones:

- Supervisar el cumplimiento del procedimiento de autorización de nuevos intermediarios financieros.
- Supervisión del listado de intermediarios financieros autorizados.
- Supervisión que las operaciones se han realizado a través de los intermediarios financieros autorizados o la justificación en el caso de las excepciones puntuales.
- Supervisar el control realizado por la Unidad de Riesgos sobre la calidad en la ejecución de las operaciones ordenadas a través de los intermediarios financieros

6 Información a divulgar de la Política

bpES pone a disposición de sus clientes su Política de Mejor Ejecución a través de la página web corporativa.

Como parte del proceso de Debida Diligencia y en el momento de formalizar la relación contractual, se informa a los clientes de la necesidad de conocer la presente Política y aceptar los criterios y factores que conforman dicha Política.

A estos efectos, el cliente está obligado a dar el consentimiento previo y expreso de la Política de Mejor Ejecución, en el caso en el que este desee operar con tipologías de instrumentos financieros que se negocien fuera de mercados regulados (OTC). En este supuesto, bpES advierte al cliente de que este tipo de ejecución puede implicar riesgos, tales como el de contraparte.

La Sociedad se compromete a facilitar a sus clientes, previa petición, información razonable y proporcionada sobre los mecanismos y controles por los que se verifica que la ejecución de las órdenes ha tenido lugar conforme a los criterios de la Política de Mejor Ejecución de bpES.

Por último, se informa que desde el pasado 29 de septiembre de 2025, bpES ha dejado de estar obligada a publicar el informe periódico sobre los cinco principales intermediarios financieros a los que haya transmitido órdenes de clientes para su ejecución durante el año precedente.

7 Revisión, modificación y Aprobación de la Política

La aprobación de la presente Política corresponde al Consejo de Administración de bpES, así como las posteriores modificaciones que se produzcan. La Política será revisada con carácter anual y actualizada y/o modificada, al menos, en los siguientes casos:

- Cuando tengan lugar cambios legales o normativos que afecten a la Política.
- Cuando se incluyan nuevos servicios en el programa de actividades que lo requieran.
- A propuesta de la Unidad de Cumplimiento Normativo y Control de Riesgos cuando entienda que existan aspectos susceptibles de mejora para la consecución de los objetivos propuestos o para adaptarse convenientemente a las características de los servicios ofrecidos por bpES en cada momento, especialmente cuando esto pudiera afecta a la obtención de los mejores resultados posibles para los clientes.

7.1 Control de versiones e histórico

Versión	Autor (Nombre, rol)	Comentarios	Fecha
1.0.	Graciela Gonzalez, Compliance Officer	Política inicial	2023
1.1.	Graciela Gonzalez, Compliance Officer	Actualización referencias y requerimientos normativos	2026