

# INFORMACIÓN PRECONTRACTUAL



esfera capital  
agencia de valores

<b>1.</b>	<b>INFORMACIÓN SOBRE ESFERA CAPITAL</b> .....	<b>5</b>
<b>2.</b>	<b>INTRODUCCIÓN SOBRE MIFID</b> .....	<b>7</b>
<b>3.</b>	<b>CATEGORIZACIÓN DE CLIENTES</b> .....	<b>8</b>
<b>4.</b>	<b>CATEGORIZACIÓN Y SEGMENTACIÓN DE PRODUCTOS MIFID</b> .....	<b>9</b>
4.1.	DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA NATURALEZA DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS: PRODUCTOS COMPLEJOS Y NO COMPLEJOS.....	9
4.2.	PRODUCTOS NO COMPLEJOS .....	9
4.3.	PRODUCTOS COMPLEJOS.....	10
4.4.	VALORES DE RENTA VARIABLE.....	11
4.4.1.	<i>Definición y características principales</i> .....	12
4.4.2.	<i>Principales riesgos asociados a este tipo de activos</i> .....	12
4.5.	VALORES DE RENTA FIJA.....	13
4.5.1.	<i>Definición y características principales</i> .....	13
4.5.2.	<i>Principales riesgos asociados a este tipo de activos</i> .....	13
4.5.3.	<i>Clasificación básica de los instrumentos financieros de Renta Fija:</i> .....	15
4.6.	FONDOS DE INVERSIÓN / SICAVS ("IIC").....	19
4.6.1.	<i>Concepto y Clases:</i> .....	19
4.6.2.	<i>Principales riesgos asociados a este tipo de activos</i> .....	21
4.7.	PRODUCTOS DERIVADOS.....	22
4.7.1.	<i>Concepto</i> .....	22
4.7.2.	<i>Clases de productos derivados</i> .....	22
4.7.3.	<i>Riesgos generales</i> .....	24
4.7.4.	<i>Riesgo específico de contrapartida</i> .....	24
4.8.	PRODUCTOS ESTRUCTURADOS.....	25
4.9.	PRODUCTOS OTC'S .....	27
4.10.	INVERSIONES ALTERNATIVAS.....	27
4.10.1.	<i>Hedge Funds (IICICIL, FIL, SIL)</i> .....	27
4.10.2.	<i>Private Equity</i> .....	28
4.11.	OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN Y CLASIFICACIÓN DE PRODUCTOS FINANCIEROS.....	28
4.11.1.	<i>Clasificación de riesgos</i> .....	28
4.11.2.	<i>Alertas de liquidez:</i> .....	29
4.11.3.	<i>Alerta sobre complejidad</i> .....	30
<b>5.</b>	<b>POLÍTICA DE CONFLICTOS DE INTERÉS</b> .....	<b>32</b>
2.1.2.	<i>Personas competentes</i> .....	32
3.1.3.	<i>Áreas de negocio sometidas a conflicto de interés</i> .....	33
3.1.4.	<i>Sociedades del Grupo con las que pueden producirse conflicto de interés</i> .....	33
3.1.5.	<i>Actividades especialmente sometidas a conflicto de interés</i> .....	33
3.1.6.	<i>Personas que puedan estar sometidas a situaciones de conflicto de interés</i> .....	33
3.1.7.	<i>Personas competentes con acceso a información sensible con los que pueden surgir conflictos de interés</i> .....	34
3.1.8.	<i>Instrumentos financieros</i> .....	34
<b>6.</b>	<b>POLÍTICA DE INCENTIVOS</b> .....	<b>35</b>
6.1.	DESCRIPCIÓN.....	36
6.2.	CALIDAD DEL SERVICIO.....	36
6.3.	COMERCIALIZACIÓN DE IIC .....	38
6.4.	COLOCACIÓN DE EMISIONES .....	38
6.5.	COBRADOS POR ESFERA CAPITAL DE TERCEROS: .....	39
6.6.	PAGADOS A TERCEROS POR ESFERA CAPITAL: .....	39
<b>7.</b>	<b>POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN DE ÓRDENES</b> .....	<b>40</b>
7.1.	OBJETIVO .....	40
7.2.	COMUNICACIÓN DE LA POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN Y DE SUS MODIFICACIONES:.....	40
7.3.	OBTENCIÓN DEL CONSENTIMIENTO A LA POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN: .....	41

7.4.	DEMOSTRACIÓN DE LA POLÍTICA A SOLICITUD DEL CLIENTE.....	41
7.5.	INSTRUCCIONES ESPECÍFICAS DE CLIENTES .....	41
7.6.	FACTORES DE EJECUCIÓN.....	42
7.7.	CRITERIOS CONSIDERADOS Y SU IMPORTANCIA RELATIVA.....	43
7.8.	SELECCIÓN DE INTERMEDIARIOS.....	43
7.8.1.	<i>Intermediarios de renta variable.....</i>	44
7.8.1.1.	<i>Evaluación global previa del Intermediario .....</i>	44
7.8.1.2.	<i>Factores cuantitativos y cualitativos de prestación del servicio .....</i>	44
7.8.1.3.	<i>Tabla de factores cualitativos y cuantitativos.....</i>	45
7.8.1.4.	<i>Tabla con los intermediarios autorizados para operaciones de renta variable.....</i>	46
7.8.1.5.	<i>Elección del intermediario financiero de renta variable.....</i>	46
7.8.2.	<i>Intermediarios de Renta Fija.....</i>	46
7.8.3.	<i>Intermediarios de IIC.....</i>	47
7.9.	CENTROS DE EJECUCIÓN .....	47
7.10.	CUADRO DE SELECCIÓN DE LOS PRINCIPALES CENTROS DE EJECUCIÓN.....	48
7.11.	SUPERVISIÓN Y CONTROL DE LA POLÍTICA.....	49
7.12.	DEBER DE INFORMAR ANUALMENTE SOBRE LOS PRINCIPALES CENTROS DE EJECUCIÓN .....	50
<b>8.</b>	<b>POLÍTICA GESTIÓN DE ÓRDENES .....</b>	<b>51</b>
8.1.	CRITERIOS GENERALES .....	51
8.1.1.	<i>Criterios para el tratamiento y registro de órdenes. ....</i>	<i>51</i>
8.1.2.	<i>Criterios de acumulación y de atribución de órdenes.....</i>	<i>51</i>
8.1.3.	<i>Criterios objetivos de prorrateo de operaciones de órdenes agrupadas. ....</i>	<i>51</i>
8.1.4.	<i>Procedimientos de Esfera Capital para el caso de gestión de carteras .....</i>	<i>52</i>
8.2.	MEDIOS Y MECANISMOS UTILIZADOS PARA LA RECEPCIÓN Y TRANSMISIÓN DE ÓRDENES .....	53
<b>9.</b>	<b>MEDIOS DE RECLAMACIÓN A DISPOSICIÓN DEL CLIENTE .....</b>	<b>54</b>
<b>10.</b>	<b>POLÍTICA SALVAGUARDA DE ACTIVOS .....</b>	<b>55</b>
10.1.	OBJETIVO Y PRINCIPIOS GENERALES. ....	55
10.2.	MEDIDAS DE ORGANIZACIÓN INTERNA EN MATERIA DE GESTIÓN DE ACTIVOS .....	56
10.3.	MECANISMOS DE VIGILANCIA Y CONTROL RESPECTO A LA SALVAGUARDA DE LOS ACTIVOS DE LOS CLIENTES. ....	57
10.4.	PROCEDIMIENTOS DE CUSTODIA Y DEPÓSITO DE VALORES. ....	57
10.4.1.	<i>Procedimientos de control.....</i>	<i>58</i>
10.4.2.	<i>Procedimientos de control en la liquidación de operaciones .....</i>	<i>59</i>
10.4.3.	<i>Aspectos relacionados con la subcustodia. ....</i>	<i>61</i>
10.4.4.	<i>Aspectos relacionados con la custodia del efectivo.....</i>	<i>61</i>
10.5.	UTILIZACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE LOS CLIENTES.....	62
10.6.	REVISIÓN Y EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA. ....	62
10.7.	INFORMACIÓN A CLIENTES. ....	62
<b>11.</b>	<b>EVALUACIÓN DE LA CONVENIENCIA E IDONEIDAD .....</b>	<b>64</b>
<b>12.</b>	<b>TARIFAS.....</b>	<b>65</b>
<b>13.</b>	<b>FUNCIONAMIENTO DE GARANTÍAS EN MERCADOS DERIVADOS.....</b>	<b>66</b>

APROBACIÓN Y MANTENIMIENTO	
<b>RESPONSABLE DE LA APROBACIÓN:</b>	Consejo de Administración
<b>FECHA DE APROBACIÓN:</b>	24/03/2015
<b>RESPONSABLE DEL MANTENIMIENTO:</b>	Unidad de Gestión de Riesgos y Cumplimiento Normativo
<b>DIFUSIÓN A UNIDADES ORGANIZATIVAS:</b>	General

REVISIONES	
15/12/2015	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Adaptación a los cambios de la Sociedad</li> <li>▪ Adaptación normativa</li> <li>▪ Corrección de errores</li> </ul>
20/12/2016	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Adaptación a los cambios de la Sociedad</li> <li>▪ Adaptación normativa</li> <li>▪ Homogenización de los diferentes Manuales</li> <li>▪ Corrección de errores</li> </ul>
24/10/2017	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Adaptación a los cambios de la Sociedad</li> <li>▪ Corrección de errores</li> <li>▪ Nueva imagen corporativa</li> </ul>
04/07/2018	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Adaptación a los cambios de la Sociedad</li> <li>▪ Corrección de errores</li> </ul>
10/12/2019	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nueva imagen corporativa</li> <li>▪ Adaptación MIFID II</li> </ul>

El presente documento es propiedad de Esfera Capital Agencia de Valores, S.A. e incluye información de carácter confidencial o reservado, estando destinado para uso exclusivo de las personas o entidades a quienes está dirigido. Este documento y cualquier información adjunta contienen información de carácter privilegiado, estando prohibida cualquier tipo de revelación de su contenido. Queda prohibida la reproducción, distribución, copia, grabación, almacenamiento, transmisión, comunicación pública, transformación, total o parcial, gratuita u onerosa, por cualquier medio o procedimiento, sin la autorización previa y por escrito de Esfera Capital Agencia de Valores, S.A.

---

## 1. INFORMACIÓN SOBRE ESFERA CAPITAL

---

Esfera Capital, Agencia de Valores, S.A. (en adelante Esfera Capital) es una Empresa de Servicios de Inversión, inscrita en el Registro Administrativo de la CNMV con fecha 13 de junio de 2014 con el número 252. Su domicilio social está fijado en Madrid, Calle Velázquez 50 1º-A. La administración central está situada en Roquetas de Mar, Almería, calle Chillida número 4 4ª planta.

Esfera Capital realiza algunas de las actividades contempladas en Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y en el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el Régimen Jurídico de las empresas de servicios de inversión. De acuerdo con lo previsto en su programa de actividades los servicios prestados son los siguientes:

Servicios de Inversión:

- La recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros.
- La gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los clientes.
- Colocación de instrumentos financieros sin base en un compromiso firme
- Asesoramiento en materia de inversión

Servicios auxiliares:

- La custodia y administración por cuenta de clientes de los instrumentos previstos en el artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores.
- Asesoramiento a empresas sobre estructura de capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas.
- Elaboración de informes de inversiones y análisis financieros u otras formas de recomendación general relativa a las operaciones sobre instrumentos financieros.
- Servicios de cambio de divisas relacionados con la prestación de servicios de inversión.

Actividades accesorias:

- La recepción y transmisión de órdenes por cuenta de terceros con Planes de Pensiones (artículo 4.1. del RDL 1/2002)
- El asesoramiento sobre inversiones con Planes de Pensiones (artículo 4.1. del RDL 1/2002)
- Promoción de Planes de Pensiones (artículo 4.1. del RDL 1/2002)
- Gestión discrecional de carteras con Planes de Pensiones (artículo 4.1. del RDL 1/2002)

Actividades que suponen una prolongación del negocio:

- Actividad de formación

El cliente puede comunicarse con nosotros mediante el teléfono + 34 950 101 303, la página web [www.esferacapital.es](http://www.esferacapital.es) o por correo electrónico [soporte@esferacapital.es](mailto:soporte@esferacapital.es). Las comunicaciones entre las partes se realizarán en castellano.

La Entidad cuenta con una red de Agentes que son personas físicas o jurídicas que, bajo una relación mercantil con la Entidad, realizan por cuenta de la misma labores de promoción de sus servicios, captación de negocio, recepción y transmisión de órdenes, comercialización de instrumentos financieros y, en caso de estar habilitados para ello por la Entidad, información y asesoramiento sobre los instrumentos financieros y los servicios de inversión que la Entidad ofrece.

Los Agentes ejercen su actividad basándose en criterios de confidencialidad, objetividad, transparencia informativa, profesionalidad e imparcialidad, procurando la mejor defensa de los intereses del cliente. De acuerdo con la Guía Técnica 4/2017 de la CNMV para la evaluación de los conocimientos y competencias del personal que informa y asesora (27 de junio de 2017), la Entidad verifica la capacidad profesional de sus Agentes y que su actuación sea conforme a la normativa vigente.

La información actualizada acerca de la red de agentes de ESFERA CAPITAL se puede encontrar en el sitio web la CNMV (<http://www.cnmv.es/portal/consultas/ESI/ESIS.aspx?nif=A04791943>, en el apartado relativos a Agentes). El cliente reconoce en este acto haber sido informado de que la Entidad puede actuar a través de Agentes.

En cumplimiento de la normativa vigente, Esfera Capital ha definido y aprobado una serie de políticas entre las que se encuentran la Política de categorización de clientes, la Categorización y segmentación de productos MIFID, la Política de conflictos de interés; la Política de incentivos; la Política de mejor ejecución y gestión de órdenes, el Reglamento para la defensa del cliente y la Política de salvaguarda de activos y efectivo de clientes.

Dichas Políticas se encuentran actualizadas y a disposición de los clientes, incluidos los potenciales, en la página web [www.esferacapital.es/informacion-corporativa](http://www.esferacapital.es/informacion-corporativa) pudiendo además solicitar información sobre éstas por cualquiera de los canales habituales de información de la entidad previstos en el presente documento.

---

## 2. INTRODUCCIÓN SOBRE MiFID

---

La normativa MiFID afecta a todas las personas y entidades que actúan en los mercados financieros.

MiFID pretende introducir un régimen regulatorio común y contribuir a la construcción de un mercado único para una prestación homogénea de servicios financieros en todos los países de la Unión Europea e incrementar la protección de los clientes a los que se prestan servicios de inversión sobre instrumentos financieros mediante el establecimiento de unas normas de conducta que las entidades han de observar para actuar siempre en el mejor interés de sus clientes.

Esta norma será de aplicación cuando se les preste a los clientes alguno de los siguientes servicios:

- La recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros.
- La gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los clientes.
- Custodia y administración por cuenta de clientes de los instrumentos previstos en el artículo 2 de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores.
- El asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas.
- Elaboración de informes de inversiones y análisis financieros u otras formas de recomendación general relativa a las operaciones sobre instrumentos financieros.
- Los servicios de cambio de divisas, cuando estén relacionados con la prestación de servicios de inversión.

Siempre y cuando estos servicios se refieran a los instrumentos financieros que en cada momento se encuentre legal y reglamentariamente en el ámbito de aplicación de MiFID, entre los que actualmente se pueden señalar:

- Renta Variable
- Renta Fija
- Participaciones y Acciones en IICs (fondos y sociedades de inversión)
- Derivados en Mercados Organizados

Como resultado de la aplicación práctica de MiFID, Esfera Capital Agencia de Valores, S.A. (en adelante, Esfera Capital, la Entidad o la Sociedad) deberá cumplir, entre otras, con las obligaciones que se describen a continuación:

- Clasificación de los clientes: MiFID exige la clasificación de los clientes a los que se les presten servicios de inversión en las categorías Minorista, Profesional y Contraparte Elegible, para adaptar las medidas de protección a los inversores a la clasificación asignada.
- Conocimiento de los clientes: MiFID realiza una distinción entre servicios que son de simple ejecución y servicios para los que se requiere una evaluación previa de que el servicio y/o el producto es idóneo respecto a las necesidades del cliente y/o adecuado a su nivel de conocimientos y experiencia. En estos casos MiFID exige que se recabe y evalúe formalmente determinada información de los clientes con el objetivo de asegurar esa idoneidad o conveniencia.
- Información a los clientes: MiFID persigue también el objetivo de mejorar la calidad de la información que, con carácter precontractual, contractual y postcontractual se pone a disposición de los clientes.

---

### 3. CATEGORIZACIÓN DE CLIENTES

---

MiFID establece un régimen de clasificación de los clientes en tres diferentes categorías que pretenden reflejar tanto el nivel de conocimientos y experiencia en los mercados financieros de los clientes, como la capacidad para comprender y asumir los riesgos derivados de sus decisiones de inversión, con el objetivo de adaptar las normas de protección a los mismos:

- cliente Minorista (fundamentalmente todos los clientes particulares): reciben el máximo nivel de protección previsto por MiFID tanto en la realización de los diferentes test, como en el alcance de la documentación e información pre y post-contractual que ha de ser puesta a disposición de los mismos.
- cliente Profesional (inversores institucionales, grandes empresas, etc.): se les otorga un menor nivel de protección respecto a los clientes minoristas al presuponer que disponen de un conocimiento de los mercados y de los instrumentos financieros suficiente para adoptar sus propias decisiones de inversión y comprender y asumir los riesgos de las mismas.
- cliente Contraparte Elegible (bancos, cajas de ahorros, fondos de inversión y pensiones, sociedades de valores, bancos centrales, etc.): MiFID prevé para este tipo de clientes un nivel básico de protección al tratarse de entidades que por su propia naturaleza han de actuar de forma directa y frecuente en los mercados financieros.

Un cliente puede solicitar el cambio de la clasificación efectuada por Esfera Capital, para ello será necesario entregar, debidamente cumplimentado y firmado por el cliente, el formulario específico para la realización de la solicitud. La aceptación por parte Esfera Capital de la solicitud realizada dependerá del cumplimiento por el cliente de los requerimientos legal y reglamentariamente establecidos en cada momento para la efectividad del cambio.

---

## 4. CATEGORIZACIÓN Y SEGMENTACIÓN DE PRODUCTOS MIFID

---

Esfera Capital tiene la obligación de proporcionar a sus clientes o potenciales clientes, información de forma comprensible sobre la naturaleza y riesgos de los instrumentos financieros que en su caso puedan ser objeto de contratación.

Esta información ha de ser suficiente, imparcial, clara y no engañosa, de tal forma que los clientes o posibles clientes, en su caso, puedan adoptar cada decisión de inversión o contratación de los servicios ofrecidos sobre la base de una información adecuada.

### 4.1. Descripción general de la naturaleza de los instrumentos financieros: productos complejos y no complejos

Las entidades que presten servicios de inversión tendrán la obligación de exigir a sus clientes que les faciliten información sobre sus conocimientos o experiencia en el ámbito de inversión, de modo que la empresa de inversión pueda evaluar si el producto o servicio de inversión previsto es adecuado para el cliente.

### 4.2. Productos no complejos

El cliente conoce el producto sin necesidad de evaluarle, por lo que no es necesario hacer comprobaciones sobre su conocimiento y experiencia inversora, cuando se presten servicios de inversión que se limiten exclusivamente a la ejecución o recepción y transmisión de órdenes de clientes.

El artículo 25.4 de la DIRECTIVA 2014/65/UE incluye una enumeración de aquellos productos que pueden ser considerados como “no complejos”:

- Acciones admitidas a cotización en un mercado regulado o en un mercado equivalente de un tercer país o en un SMN, cuando se trate de acciones en sociedades, y excluidas las acciones en instituciones de inversión colectiva distintas de los OICVM y las acciones que incorporen derivados.
- Bonos y obligaciones u otras formas de deuda titulizada, admitidas a negociación en un mercado regulado, en un mercado equivalente de un tercer país o en un SMN, excluidas las que incorporen derivados o incorporen una estructura que dificulte al cliente la comprensión de los riesgos en que incurre.
- Instrumentos del mercado monetario, excluidos los que incluyan derivados o incorporen una estructura que dificulte al cliente la comprensión de los riesgos en que incurre.
- Acciones/participaciones de una OICVM (es decir, de instituciones de inversión colectiva amparadas por la directiva 85/611/CE – comúnmente denominada directiva UCITS-), excluidos los OICVM estructurados contemplados en el artículo 36, apartado 1, párrafo segundo, del Reglamento (UE) no 583/2010
- Depósitos estructurados, excluidos aquellos que incorporen una estructura que dificulte al cliente la comprensión de los riesgos en que incurre en lo que respecta al rendimiento o al coste de salida del producto antes de su vencimiento

- Otros instrumentos financieros no complejos

A parte de lo anterior, el REGLAMENTO DELEGADO (UE) 2017/565 DE LA COMISIÓN, en su artículo 57 establece que además de los anteriores, también se podrán considerar como no complejos otros productos, siempre que cumplan todos los siguientes criterios:

- a) no estar comprendido en el ámbito de aplicación del artículo 4, apartado 1, punto 44, letra c), o en el anexo I, sección C, puntos 4 a 11, de la Directiva 2014/65/UE (es decir, siempre que no tengan la consideración de productos derivados);
- b) que existan posibilidades frecuentes de venta, reembolso u otro tipo de liquidación de dicho instrumento a precios públicamente disponibles para los participantes en el mercado y que sean precios de mercado o precios ofrecidos, o validados, por sistemas de evaluación independientes del emisor;

Para determinar si una participación en un organismo de inversión colectiva que no cumpla con lo dispuesto en la Directiva 85/611/CEE, cuya comercialización al público haya sido autorizada, debe considerarse no compleja, entre las circunstancias en que los sistemas de evaluación han de considerarse independientes del emisor deben figurar aquellas en que sean supervisados por un depositario previsto como prestador de servicios de depositario en la legislación de un Estado miembro.

- c) que no implique responsabilidad real o potencial alguna para el cliente que exceda del coste de adquisición del instrumento (pérdida superior al 100% del nominal invertido);
- d) que no incorpore una cláusula, condición o evento desencadenante que pueda modificar sustancialmente la naturaleza o el riesgo de la inversión o el perfil de pagos, como las inversiones que incorporan un derecho a convertir el instrumento en una inversión distinta
- e) que no incluya gastos de salida explícitos o implícitos que tengan por efecto convertir la inversión en ilíquida aun cuando existan posibilidades técnicamente frecuentes de venderla, obtener su reembolso o realizarla de algún otro modo
- f) que exista información a disposición del público sobre sus características suficientemente completa y que pueda entenderse fácilmente, de modo que el cliente minorista medio pueda formarse un juicio informado sobre la oportunidad de realizar una operación con ese instrumento.

### 4.3. Productos complejos

Los productos complejos son aquellos cuya inversión supone la asunción de un mayor nivel de riesgo por parte del cliente y cuya comprensión requiere unos mayores conocimientos financieros.

Serán productos complejos los siguientes:

1. Instrumentos derivados, incluyendo:
  - Valores que dan derecho a adquirir o a vender tales valores negociables o que dan lugar a una liquidación en efectivo, determinada por referencia a valores negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas u otros índices o medidas.



- Contratos de opciones, futuros, permutas («swaps»), acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de derivados relacionados con valores, divisas, tipos de interés o rendimientos, u otros instrumentos derivados, índices financieros o medidas financieras que puedan liquidarse en especie o en efectivo;
  - Contratos de opciones, futuros, permutas («swaps»), acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de derivados relacionados con materias primas que deban liquidarse en efectivo o que puedan liquidarse en efectivo a petición de una de las partes (por motivos distintos al incumplimiento o a otro suceso que lleve a la rescisión del contrato);
  - Contratos de opciones, futuros, permutas («swaps») y otros contratos de derivados relacionados con materias primas que puedan liquidarse en especie, siempre que se negocien en un mercado regulado o SMN;
  - Contratos de opciones, futuros, permutas («swaps»), acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de derivados relacionados con materias primas que puedan ser liquidados mediante entrega física no mencionados en el punto 6 de la Sección C y no destinados a fines comerciales, que presentan las características de otros instrumentos financieros derivados, teniendo en cuenta, entre otras cosas, si se liquidan a través de cámaras de compensación reconocidas o son objeto de ajustes regulares de los márgenes de garantía;
  - Instrumentos derivados para la transferencia del riesgo de crédito;
  - Contratos financieros por diferencias.
  - Contratos de opciones, futuros, permutas («swaps»), acuerdos de tipos de interés a plazo («FRAs») y otros contratos de derivados relacionados con variables climáticas, gastos de transporte, autorizaciones de emisión o tipos de inflación u otras estadísticas económicas oficiales, que deban liquidarse en efectivo o que puedan liquidarse en efectivo a elección de una de las partes (por motivos distintos al incumplimiento o a otro suceso que lleve a la rescisión del contrato), así como cualquier otro contrato derivado relacionado con activos, derechos, obligaciones, índices y medidas no mencionados en la sección C del Anexo 1 de la directiva, que presentan las características de otros instrumentos financieros derivados, teniendo en cuenta, entre otras cosas, si se negocian en un mercado regulado o SMN, se liquidan a través de cámaras de compensación reconocidas o son objeto de ajustes regulares de los márgenes de garantía.
2. Productos estructurados, ya sean con forma de bono u otro tipo de valor (incluso titulizado), cuyo subyacente o en cuya estructura se incorpore un instrumento derivado de los anteriores.
  3. Acciones admitidas a cotización en un mercado que no pueda tener la consideración de regulado o que no sea considerado como mercado equivalente de un tercer país.
  4. Acciones/participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva que no tengan la consideración de UCITS (es decir, fondos no armonizados).

#### 4.4. Valores de renta variable

<b>6 / 6</b> <small>Este número es indicativo del riesgo del producto, siendo 1/6 indicativo de menor riesgo y 6/6 de mayor riesgo.</small>	No es de aplicación alerta alguna sobre liquidez o complejidad
--	--

#### 4.4.1. Definición y características principales

El principal instrumento de renta variable son las acciones, que pueden definirse como aquellos títulos representativos de cada una de las partes iguales en las que se divide el capital social de una sociedad. Otorgan a su propietario (accionista) derechos económicos (reparto de beneficios en forma de dividendos, participación preferente en las ampliaciones de capital, participación en patrimonio resultante de la liquidación) y políticos (información, participación y voto en la junta general de accionistas).

En las acciones no es posible conocer con certeza la rentabilidad que se obtendrá de la inversión. Tanto el precio al que podrán venderse como los dividendos a percibir durante su periodo de tenencia son inciertos.

Los derechos de suscripción preferente se consideran instrumentos financieros no complejos en el proceso de asignación automática a los accionistas (ej: ampliación de capital), al ser considerados como un componente de la acción cuando el instrumento que se puede suscribir sea el mismo que el que dio lugar al derecho. Asimismo, se entiende de la adquisición en el mercado secundario de los derechos de suscripción estrictamente necesarios para redondear el número de derechos necesarios para adquirir la acción pertinente.

No obstante, cuando el ejercicio de los derechos de suscripción implica la compra de instrumentos financieros que son diferentes a las acciones que dieron lugar a los mismos, tales derechos deben considerarse como instrumentos complejos o no complejos según la clasificación de los instrumentos que se ofrecen para la compra.

Cuando los derechos de suscripción se adquieran en el mercado secundario deberán ser clasificados como productos complejos, salvo en el caso mencionado anteriormente en relación con el redondeo necesario para adquirir la acción pertinente.

#### 4.4.2. Principales riesgos asociados a este tipo de activos

Hay que señalar que el riesgo, como característica inherente a los valores de renta variable, significa incertidumbre, y eso implica la posibilidad no sólo de obtener menores rentabilidades que las previstas, sino también, y con la misma probabilidad, de obtenerlas mayores.

La cotización de una acción depende en cada momento de la valoración que los participantes en el mercado realicen de la sociedad emisora. Tal valoración depende de distintos factores, los principales son las expectativas sobre el beneficio futuro de la sociedad y su tasa de crecimiento. También influyen otros factores, como las expectativas sobre distintos indicadores macroeconómicos, la confianza de los inversores, etc.

Por ejemplo, las expectativas de subidas de tipos de interés pueden generar caídas en las cotizaciones porque:

- Reducen la prima de riesgo. Los valores de renta fija, que en general conllevan menor incertidumbre para el inversor (es decir, menor riesgo), ofrecen una remuneración superior, lo que puede desencadenar un trasvase de fondos hacia la renta fija.
- Encarecen el coste de financiación de las compañías, por lo que se esperan menores beneficios futuros.

Naturalmente, el valor actual de esas expectativas varía constantemente, y en consecuencia también lo hacen los volúmenes de títulos que se ofertan y demandan a cada precio. El resultado es que los precios a los que se cruzan las órdenes se modifican a lo largo de toda la sesión de contratación, y de una sesión a otra.

En general, cuando se habla de riesgo de una compañía cotizada (dependiendo de la fuente) suele considerarse sólo el riesgo de precio, puesto que se entiende que el resto de los riesgos ya están incluidos en éste. En este sentido, es posible calcular con certeza el riesgo pasado de un valor o un índice midiendo la volatilidad. Bajo distintos supuestos, es posible utilizar la volatilidad histórica de un valor para estimar su rentabilidad futura, en

términos de probabilidad.

Adicionalmente, podría existir riesgo de cambio si se trata de acciones emitidas o cuya cotización se exprese en otras divisas distintas del euro.

#### 4.5. Valores de renta fija

<p style="text-align: center;"><b>6 / 6</b></p> <p>Este número es indicativo del riesgo del producto, siendo 1/6 indicativo de menor riesgo y 6/6 de mayor riesgo.</p>	<p>“ El compromiso de devolución del capital (o, en su caso, del xx% del capital) solo es a vencimiento y la venta anticipada puede provocar pérdidas”.</p>
--	---

##### 4.5.1. Definición y características principales

Los valores de renta fija comprenden un amplio abanico de instrumentos negociables que emiten tanto las empresas privadas como las instituciones públicas. De modo genérico podríamos definir la renta fija como aquel conjunto de activos financieros con vencimiento establecido y que ofrecen una rentabilidad fija en función de un tipo de interés constante.

Económicamente, representan préstamos que las entidades emisoras de dichos instrumentos financieros reciben de los inversores.

A diferencia de lo que ocurre con la renta variable, el titular de valores de renta fija tiene derechos económicos, pero no políticos, ya que no ostenta título de propiedad alguno sobre las acciones de la Sociedad emisora del instrumento financiero en cuestión. El más importante es el derecho a percibir los intereses pactados y la devolución de la totalidad o parte del capital invertido en una fecha dada, dependiendo de si es renta fija simple o no.

Como regla general, estos productos tienen la consideración de instrumentos financieros no complejos, si bien en aquellos supuestos en los que por sus especiales características o porque en su estructura contenga un instrumento derivado, la consideración será la de instrumento complejo. Dentro de este último apartado podríamos incluir a modo de ejemplo, las acciones/participaciones preferentes, cuya naturaleza mixta (Renta Fija – Renta Variable) las hace poseedoras de esta consideración.

##### 4.5.2. Principales riesgos asociados a este tipo de activos

Como regla general, el riesgo por la inversión en este tipo de productos es, asimismo, que la rentabilidad de la inversión sea menor que la esperada inicialmente.

También hay que tener en cuenta otro principio de carácter general, y es que los precios de los activos financieros son sensibles a las expectativas generales sobre la marcha de la economía, sobre el comportamiento específico de determinados sectores o compañías, etc.

Existen otros riesgos asociados a la inversión en valores de renta fija, como pueden ser los de tipo de cambio (riesgo de variación en los tipos de cambio de las divisas; sólo afectará por tanto a los instrumentos denominados en monedas distintas del euro), y el riesgo operativo o de procedimiento. Éste derivaría de la posibilidad de cometer errores al transmitir instrucciones de compra o venta a las entidades financieras. Es el único riesgo que el inversor puede anular por completo, revisando con cuidado las órdenes antes de transmitir las al intermediario. Después es necesario comprobar que las ejecuciones se corresponden con las instrucciones transmitidas y la situación del mercado, y realizar un adecuado seguimiento periódico de las

---

cuentas de valores.

También hay otras fuentes importantes de riesgo que pueden afectar a la rentabilidad de un valor de renta fija, y que reflejamos a continuación:

- Riesgo de tipo y precio. La duración

El riesgo de precio supone la posibilidad de que, cuando el inversor desee vender el activo, su precio de venta sea inferior al de compra.

En el caso de la renta fija, este riesgo está unido fundamentalmente a la evolución de los tipos de interés, y se manifiesta cuando el horizonte temporal de la inversión es inferior al plazo de vencimiento del valor. Cuando un inversor adquiere un activo con un vencimiento más largo que su propio periodo de inversión, llegada esa fecha tendrá que venderlo en el mercado secundario. Si durante ese tiempo los tipos de interés han subido, obtendrá una rentabilidad inferior a la esperada, e incluso podría registrar minusvalías. Y al contrario, descensos en los tipos de interés le reportarán rentabilidades superiores a las inicialmente previstas (este efecto es mucho menor en los valores de renta fija que remuneran a tipos variables, puesto que los pagos periódicos ya suelen incorporar las fluctuaciones de los tipos de interés).

La sensibilidad del precio frente a variaciones en los tipos de interés se mide mediante la duración, que es la vida media de un valor de renta fija, teniendo en cuenta el número de cupones pendientes, su distribución y cuantía, y el resto de los ingresos a percibir en el tiempo. Se trata de un concepto muy importante para estimar el riesgo que incorpora un determinado valor. Mayor duración significa mayor riesgo pues, ante subidas o bajadas de los tipos de interés, el precio del producto sufrirá una mayor bajada o subida.

- Riesgo de crédito o insolvencia:

Es el riesgo de que el emisor de un valor no pueda hacer frente a sus pagos, tanto de cupones como de reembolso del principal, o de que se produzca un retraso en los mismos. El emisor puede ser una empresa, entidad financiera, un Estado o un organismo público.

Cuando el emisor de los valores (de renta fija) es un Estado, el riesgo de crédito se denomina riesgo país. En los Estados occidentales es prácticamente inexistente, aunque en algunas ocasiones se han producido suspensiones unilaterales en el pago de los intereses de la deuda pública externa emitida por países en vías de desarrollo.

En general, en nuestro entorno económico, se considera que las emisiones del Estado son activos libres de riesgo, siempre que se mantengan hasta el vencimiento (si antes de la amortización se venden los valores en el mercado secundario, se obtendrá el precio que el mercado esté dispuesto a pagar en ese momento).

Cualquier emisor privado, con independencia de su solvencia, incorpora un riesgo superior al de los valores públicos; por eso, también suelen exigirse mayores rentabilidades. Ese diferencial de rentabilidad que se pide a los valores privados respecto a la deuda pública se denomina prima de riesgo.

Antes de invertir, es conveniente tener en cuenta la calidad de crédito del emisor. Para ello pueden consultarse las calificaciones (rating) que realizan las agencias especializadas, sobre la calidad crediticia y fortaleza financiera de las sociedades emisoras, Estados y Administraciones Públicas.

Estas calificaciones pueden ser sobre el emisor, o en el caso de los privados, sobre éstos y/o cada una de sus emisiones. En el caso de emisiones en España, las calificaciones se pueden consultar en el los

folletos informativos inscritos en la CNMV (aunque el inversor debe tener en cuenta que las calificaciones pueden ser revisadas, suspendidas o retiradas en cualquier momento por parte de la agencia calificadora).

El criterio fundamental empleado para evaluar la solvencia de un emisor suele ser la capacidad que éste tiene para generar beneficios en el futuro y, en consecuencia, la capacidad de afrontar sus compromisos de pago. En ocasiones, la solvencia de una emisión concreta puede estar vinculada al ofrecimiento de garantías adicionales (como en el caso de las titulizaciones).

- **Riesgo de reinversión:**

Si el activo adquirido tiene una vida inferior al horizonte de inversión que se desea mantener, a su vencimiento se deberá adquirir otro hasta completar ese periodo. Tal situación origina un riesgo de reinversión, pues podría ocurrir que, en esa fecha, la rentabilidad que ofrezcan los activos sea inferior a la que se obtuvo inicialmente a ese plazo.

- **Riesgo de falta de liquidez:**

El riesgo de falta de liquidez es la dificultad que puede encontrar un inversor que desee transformar en efectivo el instrumento financiero adquirido, bien porque no exista un mercado de negociación o referencia en el que pueda deshacer con facilidad o rapidez su posición, bien porque en el mercado de referencia no haya demanda de dicho instrumento a corto plazo o al plazo en el que el inversor desee venderlo. El riesgo de falta de liquidez se refiere a una posible penalización en el precio obtenido al deshacer la inversión, en el caso de que fuese necesario realizar la venta con rapidez. En casos extremos, podría suponer la imposibilidad de recuperar el dinero en el momento deseado.

Como regla general, los instrumentos financieros que se negocian en mercados organizados son más líquidos que aquellos no negociados en dichos mercados.

Hay que tener en cuenta que el cálculo del riesgo total no es la suma de todos, sino una cifra inferior que tiene en cuenta las posibles correlaciones.

#### 4.5.3. Clasificación básica de los instrumentos financieros de Renta Fija:

##### 1) Deuda Pública:

Son valores de renta fija, emitidos por el Estado, las Comunidades Autónomas y otros Organismos Públicos. En general son valores muy líquidos y con un bajo riesgo de crédito (la deuda pública emitida por el Estado Español tiene otorgada la máxima calificación crediticia, por parte de las agencias calificadoras más prestigiosas). Dependiendo de los plazos y las características, hay distintos tipos de deuda pública:

- **Bonos y Obligaciones del Estado español.** Son los principales instrumentos de renta fija a medio plazo (bonos) y largo plazo (obligaciones) emitidos por el Estado. Se trata de emisiones de rendimiento explícito. En la actualidad se emiten bonos a 3 y 5 años y obligaciones a 10, 15 y 30 años. A lo largo de su vida, estos activos devengan un tipo de interés fijo que se abona mediante cupones anuales. Algunas emisiones de deuda pública a largo plazo se realizan bajo la modalidad de valores segregables o "strips", en los que se pueden adquirir por separado el principal y cada uno de los cupones a los que da derecho el bono original.
- **Letras del Tesoro.** Son activos a corto plazo (máximo 18 meses) emitidos por el Estado a través de la Dirección General del Tesoro. Siempre son al descuento (rendimiento implícito) y se representan



exclusivamente mediante anotaciones en cuenta, sin que exista el título físico. El Tesoro emite regularmente estos valores a través de subastas competitivas, como método de financiación del Estado. Actualmente se ofrecen tres tipos de Letras en función de su plazo de vencimiento: a 6, 12 y 18 meses.

- Deuda autonómica y de otros Organismos Públicos. Las Comunidades Autónomas, corporaciones locales y diversos entes públicos emiten valores a corto plazo (pagarés) y a largo plazo. Sus características son similares a las de las Letras del Tesoro y los bonos y obligaciones del Estado, respectivamente

## 2) Renta Fija Privada:

Es el conjunto de valores de renta fija que están emitidos por empresas del sector privado.

Los emisores tienen obligación de editar y registrar en la CNMV un folleto informativo cada vez que realizan una emisión de este tipo, cuando va dirigida al público en general.

- Pagarés de empresa. Son valores cupón cero emitidos al descuento, por lo que su rentabilidad se obtiene por diferencia entre el precio de compra y el valor nominal del pagaré que se recibe en la fecha de amortización. Son a corto plazo, y existen vencimientos entre 3 días y 25 meses, aunque los plazos más frecuentes son de 1, 3, 6, 12 y 18 meses.

La colocación de los pagarés en el mercado primario se efectúa bien mediante subastas competitivas en las que se determina el precio de adquisición, o bien por negociación directa entre el inversor y la entidad financiera. Se pueden negociar en AIAF y en los segmentos de renta fija de las Bolsas. Aunque es una inversión apta para minoristas, es importante consultar la información difundida por los mercados sobre emisiones, precios, volúmenes y operaciones cruzadas, y analizar si la liquidez del valor es adecuada para los requerimientos concretos que en ese sentido se haya planteado el inversor.

- Bonos y Obligaciones simples. Los bonos y obligaciones emitidos por las empresas son valores a medio y largo plazo. Sus características pueden variar considerablemente de un emisor a otro, e incluso en distintas emisiones de una misma compañía. Estas diferencias pueden ser la fecha de vencimiento, tipo de interés, periodicidad de los cupones, precios de emisión y amortización, las cláusulas de amortización y otras condiciones de emisión, las opciones de convertibilidad si la hubiera, la prelación de derechos en caso de liquidación, o las garantías ofrecidas, entre otras.

Así, podemos encontrar bonos y obligaciones simples, obligaciones subordinadas (que a efectos de la prelación de créditos, se sitúan detrás de todos los acreedores comunes) o bonos y obligaciones indicados, referenciados o indexados (cuya rentabilidad se vincula a la evolución de un índice, cesta de acciones, etc.). El inversor debe tener en cuenta que, si la evolución de dichas referencias es desfavorable, podría no recibir ningún rendimiento o incluso sufrir pérdidas. En estos casos, además del riesgo de la evolución de tipos de interés que afecta a toda la renta fija, se asume el riesgo del índice de referencia.

La colocación en mercado primario se realiza de acuerdo con el procedimiento de colocación descrito en el Folleto Informativo y en el resumen.

- Obligaciones subordinadas. La estructura económica de las obligaciones subordinadas es idéntica a de las obligaciones simples; la diferencia reside en su situación jurídica en caso de quiebra o



procedimiento concursal del emisor. En aplicación de las reglas de prelación de créditos, las obligaciones subordinadas se sitúan detrás de los acreedores comunes.

Este tipo de emisiones las llevan a cabo las entidades de crédito, bancos y cajas, porque les computan como recursos propios al calcular el ratio de solvencia exigido por el Banco de España. De lo anterior cabe deducir que la deuda subordinada debe tener una rentabilidad mayor que la deuda simple emitida por la misma entidad y al mismo plazo.

Por otro lado, se encuentran las obligaciones subordinadas especiales, con características diferentes de las anteriores. En primer lugar, no tienen un plazo de vencimiento, es decir, pueden llegar a ser perpetuas (la entidad no está obligada a reembolsar nunca su principal). En segundo lugar, se prevé el diferimiento del pago de intereses en caso de pérdidas de la entidad.

Por último, el inversor podría llegar a perder hasta el 100% del importe invertido, así como los intereses devengados y no pagados, si la entidad necesitara absorber pérdidas, una vez agotadas las reservas y los recursos asimilables al capital (como por ejemplo las participaciones preferentes). En cuanto a la aplicación de las reglas de prelación de créditos, bajo un supuesto de procedimiento concursal o quiebra, las obligaciones subordinadas especiales se situarán detrás de las deudas subordinadas no calificadas como especiales, y delante de las participaciones preferentes.

- Obligaciones convertibles y/o canjeables. La convertibilidad supone la posibilidad de transformar un activo financiero en otro. Así, una determinada obligación puede convertirse en una acción o en otra clase de obligaciones.

Las obligaciones convertibles o canjeables confieren a su propietario el derecho a cambiarlos por acciones en una fecha determinada. La diferencia entre canje y conversión estriba en que, en el primer caso, la transformación en acciones se realiza mediante entrega de acciones viejas que forman parte de la autocartera del emisor, mientras que en el segundo se entregan acciones nuevas.

Hasta la fecha de conversión, el tenedor recibe los intereses mediante el cobro de los cupones periódicos. El número de acciones que se entregarán por cada bono u obligación, la forma de determinar los precios, así como las fechas de canje o conversión, se especifican en el Folleto Informativo.

Llegada la fecha del canje, el inversor tiene dos alternativas:

- (i) Ejercitar la opción de conversión, si el precio de las acciones ofrecidas en canje / conversión es inferior a su precio de mercado, o
  - (ii) Mantener las obligaciones hasta la fecha de la siguiente opción de conversión o hasta su vencimiento.
- Cédulas hipotecarias. Son valores de renta fija emitidos exclusivamente por entidades de crédito (bancos y cajas). Las cédulas hipotecarias están respaldadas de modo global por la cartera de préstamos hipotecarios del emisor. La ley establece que el volumen de cédulas hipotecarias emitidas por una entidad y no vencidas, no puede superar el 90% de los capitales no amortizados de todos los créditos hipotecarios de la entidad aptos para servir de cobertura.

Suelen ser emisiones a medio plazo y tienen distintas modalidades en cuanto a tipo de interés y condiciones de amortización. En concreto, la entidad emisora se reserva la facultad de amortizar anticipadamente parte o la totalidad de la emisión durante la vida de la misma, de acuerdo con lo establecido en la Ley que regula el mercado hipotecario.



Las entidades emisoras suelen dar liquidez a estos valores, es decir, dan contrapartida de compra o venta a los inversores, siempre que el volumen de valores que tengan en su cartera no supere el límite legal del 5% del volumen emitido. Junto a las cédulas hipotecarias cabe citar las cédulas territoriales, que se encuentran respaldadas por los préstamos y créditos concedidos por el emisor al Estado, a las Comunidades Autónomas, entes locales y organismos autónomos dependientes de los mismos, así como otras entidades de análoga naturaleza del Espacio Económico Europeo.

Los tenedores tanto de cédulas hipotecarias como de cédulas territoriales tienen el carácter de acreedores singularmente privilegiados frente a cualesquiera otros acreedores, los primeros en relación con la totalidad de los créditos hipotecarios y los segundos en relación con el conjunto de préstamos concedidos a las administraciones públicas.

Este tipo de instrumentos se consideran instrumentos no complejos cuando se trata de bonos tradicionales con una garantía incorporada que mejora sus condiciones al disminuir el riesgo de impago.

No obstante, cuando el grupo de activos que respaldan la emisión está fuera del balance del emisor, se considera que el instrumento es similar a la deuda titulizada, por lo que no deben clasificarse automáticamente como no complejos. Asimismo si estos instrumentos incorporan un derivado implícito o estructuras que hacen difícil para el inversor entender el riesgo asociado al producto, deben clasificarse como complejos.

- Titulizaciones hipotecarias o de activos. La titulización es un método de financiación de empresas basado en la venta o cesión de determinados activos (incluso derechos de cobro futuros) a un tercero que a su vez, financia la compra emitiendo valores que son los que colocan entre los inversores.

En España, el método de titulización es el siguiente. La entidad que desea financiarse (cedente) vende los activos a un fondo de titulización, que carece de personalidad jurídica y está administrado por una sociedad gestora. A su vez, el fondo emitirá valores, que estarán respaldados por los activos adquiridos. Cuando la garantía consiste en préstamos hipotecarios con determinados requisitos, cedidos por entidades de crédito, los valores emitidos son adquiridos por un fondo de titulización hipotecaria (FTH), que emite bonos de titulización hipotecaria. Cuando la garantía consiste en otros activos, o en préstamos hipotecarios que no reúnan tales requisitos, éstos son adquiridos por un Fondo de Titulización de Activos (FTA), que emitirá pagarés o bonos de titulización.

Entre los aspectos más relevantes de la titulización destacan:

1. El fondo de titulización se configura como un patrimonio separado, de forma que la cartera titulizada queda fuera del alcance de los acreedores del cedente.
2. Los valores emitidos están respaldados por los activos titulizados y no por la solvencia del cedente. Por ello, con la finalidad de aumentar la seguridad en el pago de los valores emitidos, neutralizar las diferencias de tipos de interés entre los créditos agrupados en el fondo y los valores emitidos con cargo a él, y mitigar desfases temporales de flujos, se contratan por cuenta del fondo operaciones financieras denominadas mejoras crediticias.
3. El riesgo financiero de los valores emitidos siempre es objeto de evaluación por una entidad calificadora (agencias de rating).
4. Los titulares de los bonos emitidos con cargo al fondo asumen el riesgo de impago de los activos agrupados en él.

5. El riesgo de amortización anticipada de los activos del fondo se traspa a los titulares de los valores. En cada fecha de pago, los titulares de los bonos pueden soportar la amortización parcial de los mismos.

A pesar de ser emisiones que generalmente cuentan con un rating muy elevado, pueden ser de difícil comprensión para el inversor minorista. Por sus características, normalmente se colocan entre inversores cualificados.

- Participaciones preferentes. Estos valores deben ser emitidos por una entidad residente en España o en un territorio de la Unión Europea que no tenga la condición de paraíso fiscal. Las participaciones preferentes presentan similitudes y diferencias tanto con la renta fija como con la renta variable. Por su estructura son similares a la deuda subordinada, pero a efectos contables se consideran valores representativos del capital social del emisor, que otorgan a sus titulares unos derechos diferentes a los de las acciones ordinarias (ya que carecen de derechos políticos, salvo supuestos excepcionales, y del derecho de suscripción preferente). Sus principales características son:
  - Conceden a sus titulares una remuneración predeterminada (fija o variable), no acumulativa, condicionada a la obtención de beneficios distribuibles, por parte de la sociedad garante o del grupo consolidable.
  - En el orden de prelación de créditos se sitúan por delante de las acciones ordinarias, en igualdad de condiciones con cualquier otra serie de participaciones preferentes y por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados.
  - Las participaciones preferentes son perpetuas, aunque el emisor podrá acordar la amortización una vez transcurridos al menos cinco años desde su desembolso previa autorización del garante y del Banco de España, en su caso.
  - Cotizan en AIAF, mercado secundario organizado de renta fija.

Las participaciones preferentes no es un producto de renta fija tradicional y, hoy por hoy, algunas emisiones cuentan con escasa liquidez. Antes de contratarlos, se recomienda leer detenidamente el Folleto Informativo así como el resumen del mismo Finalmente señalar que la renta fija privada se puede negociar en AIAF y en los segmentos de contratación de renta fija de las Bolsas. Cada mercado difunde las emisiones en vigor, los precios cotizados, volúmenes, operaciones, etc.

Las participaciones preferentes, en la medida que incorporan un derivado implícito, deberán considerarse instrumentos complejos. Aquellas que no incluyan un derivado implícito se consideran instrumentos no complejos si están admitidas a negociación en un mercado regulado.

## 4.6. Fondos de inversión / SICAVs ("IIC").

### 4.6.1. Concepto y Clases:

Son IIC aquellas que tienen por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

Pueden tener la forma de patrimonio sin personalidad jurídica propia (Fondos de Inversión) o forma societaria (SICAV). Según su vocación inversora, a grandes rasgos pueden distinguirse los siguientes tipos de IIC:

- De renta fija. Invierten la mayoría de su patrimonio en activos de renta fija (obligaciones y bonos, letras, pagarés, etc). Aquellos que, dentro de esta categoría invierten únicamente en activos a corto plazo (plazo de reembolso inferior a 18 meses) y no pueden invertir en activos de renta variable, se denominan fondos monetarios (“money market”).
- Mixtos. Invierten parte de su patrimonio en activos de renta fija y parte en renta variable.
- De renta variable. Invierten la mayor parte de su patrimonio en activos de renta variable. Dentro de esta categoría se establecen subcategorías, según los mercados en los que se invierta (Europa, USA, etc), los sectores (telecomunicaciones, finanzas, etc) u otras características de los valores en los que el fondo invierte.
- Globales. Estos fondos no tienen definida con precisión su política de inversión y por tanto tienen libertad para no fijar de antemano los porcentajes en renta variable o fija en los que el fondo va a invertir.
- Garantizados. Son fondos que aseguran que, como mínimo, a una fecha determinada, se conservan la totalidad o parte de la inversión inicial efectuada.
- Retorno absoluto. IIC que se fija como objetivo de gestión, no garantizado, conseguir una determinada rentabilidad/riesgo periódica. Para ello sigue técnicas de valor absoluto, “relative value”, dinámicas.

Dentro de esta tipología genérica, a su vez pueden presentar especialidades en la inversión. Por ejemplo: IIC de fondos (invierten en participaciones de otras IIC), fondos principales (cuyos partícipes no son personas o entidades, sino otros fondos de inversión, que se denominan “subordinados”), fondos subordinados (invierten su activo en el fondo principal), fondos índice (replican un determinado índice de renta variable o de renta fija), IIC de inversión alternativa (su objetivo es obtener una determinada rentabilidad con independencia de la evolución de los mercados, para lo que pueden emplear diversas estrategias y recurrir a una amplia gama de instrumentos), etc.

Por otro lado, cabe distinguir entre IIC armonizadas (“UCITS”) y no armonizadas. Las IIC armonizadas son las que han sido autorizadas en España u otro Estado de la Unión Europea al amparo de la Directiva 85/611/CE, siendo aptas para su comercialización en nuestro país toda vez que se hallan debidamente inscritas en el registro de instituciones de inversión colectiva de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Las IIC armonizadas tienen la consideración, a los efectos de MiFID, de instrumentos no complejos; no obstante determinada tipología de estos productos, como pueden ser los fondos de inversión libre (comúnmente conocidos como “hedge funds”) serán considerados, sin embargo, como instrumentos complejos. La información sobre este tipo específico de fondos se recoge en un apartado posterior sobre inversiones alternativas.

Por último, cabe mencionar que pueden existir fondos cotizados (ETF), cuyas participaciones se negocian en mercados secundarios organizados.

El seguimiento de la política de inversión de cada IIC está controlado por una autoridad supervisora (en España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores), así como por el folleto informativo que permite previamente al inversor valorar los riesgos de las inversiones propuestas. En general, la autoridad supervisora ejerce además un control sobre la entidad gestora y la entidad depositaria.

En todos los casos, ESFERA CAPITAL entregará a cada partícipe o accionista, con anterioridad a la suscripción de participaciones o acciones de las IIC, un ejemplar del folleto simplificado y del último informe de contenido

económico publicado de la institución. Tratándose de IIC extranjeras, además, como anexo al folleto simplificado se entregará un ejemplar de la Memoria sobre las modalidades previstas de comercialización en territorio español registrada en la CNMV.

#### 4.6.2. Principales riesgos asociados a este tipo de activos.

La naturaleza y el alcance de los riesgos dependerán del tipo de IIC, de sus características individuales (definidas en el folleto) y de los activos en los que invierta su patrimonio. En consecuencia, la elección entre los distintos tipos de IIC debe hacerse teniendo en cuenta la capacidad y el deseo de asumir riesgos por parte del ahorrador, así como su horizonte temporal de inversión.

Conocer la composición de la cartera y la vocación inversora del fondo es fundamental, porque permite al inversor hacerse una idea del riesgo que se asume, según los porcentajes de inversión en cada tipo de activos financieros, en euros o en otras divisas, en una u otra zona geográfica, etc.

Con carácter general, se pueden hacer las siguientes observaciones:

- La inversión en renta variable, por su propia naturaleza, tiene en general más riesgo que la inversión en renta fija, pero en ésta también se pueden producir pérdidas, y el inversor debe ser consciente de este hecho (ver la sección Factores de riesgo de la renta fija). La renta variable suele tener más riesgo, porque las cotizaciones de las acciones son más volátiles.
- Algunas IIC, por su política de inversión, pueden mantener en cartera valores que incorporen un mayor riesgo de crédito o contraparte.
- La inversión en valores de países emergentes conlleva otro riesgo adicional, el llamado riesgo país, que recoge la posibilidad de que los acontecimientos políticos, económicos y sociales de ese país afecte a las inversiones que en él se mantienen.
- La inversión en activos expresados en monedas distintas del euro implica un riesgo, denominado riesgo de divisa, derivado de las posibles fluctuaciones de los tipos de cambio.
- Por otra parte, las IIC que invierten en instrumentos financieros derivados (futuros, opciones), pueden incorporar un riesgo superior, debido a las características intrínsecas de estos productos (por ejemplo, el apalancamiento). Por tanto, es posible que se multipliquen las pérdidas de la cartera, aunque también podrían multiplicarse las ganancias. Sin embargo, hay que tener en cuenta que algunas IIC utilizan los derivados exclusiva o primordialmente con la finalidad de disminuir los riesgos de la cartera de contado (cobertura); en la descripción de la política de inversión, que se recoge en el folleto, debe indicarse si los derivados se utilizarán con finalidad de inversión o de cobertura.
- Otra circunstancia a tener en cuenta es que cuando la IIC invierte en valores que no se negocian en mercados regulados, se está asumiendo un riesgo adicional, al existir un menor control sobre sus emisores. Además, la valoración de estos activos resulta más complicada, ya que no se dispone de un precio objetivo de mercado.

Mención aparte merecen las Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre (o hedge funds) que se caracterizan por una mayor flexibilidad a la hora de poder realizar sus inversiones, su capacidad de endeudamiento y menor liquidez, estando sujetos a riesgos de naturaleza y grado distintos a los de las instituciones de inversión colectiva ordinarias. Su evolución puede no guardar relación con la tendencia de los mercados de renta variable o fija.

#### 4.7. Productos derivados.

<p><b>6 / 6</b></p> <p>Este número es indicativo del riesgo del producto, siendo 1/6 indicativo de menor riesgo y 6/6 de mayor riesgo.</p>	<p>“! Producto financiero que no es sencillo y puede ser difícil de comprender”.</p>
--	--

##### 4.7.1. Concepto.

Se trata de productos sofisticados que en algunos casos conllevan riesgo de pérdida total de la inversión. Por lo tanto, para invertir en ellos es necesario disponer de ciertos conocimientos específicos, tanto de los productos como del funcionamiento de los sistemas de negociación, sino también contar con una alta predisposición a asumir riesgos elevados, y capacidad para afrontarlos.

La inversión en productos derivados requiere conocimientos, buen juicio y vigilancia constante de la posición. Los productos derivados se pueden usar con distintas finalidades. Por un lado, cabe emplearlos para limitar total o parcialmente el riesgo de pérdida de una cartera o de un fondo; por otro, también permiten añadir riesgo a una inversión (realizando una apuesta sobre el valor futuro de un subyacente), con objeto de alcanzar mayores rentabilidades.

Una característica común a todos los productos derivados es el efecto apalancamiento, que define la relación entre el capital invertido y el resultado que se obtiene. Para un mismo importe, las posibles pérdidas o ganancias obtenidas de la operativa con derivados pueden ser superiores a las que se obtendrían si se negociaran directamente los activos subyacentes.

##### 4.7.2. Clases de productos derivados.

- **Futuros.** Un futuro es un contrato negociado en un mercado organizado, por el que las partes acuerdan la compraventa de una cantidad concreta de un valor (activo subyacente) en una fecha futura predeterminada, a un precio convenido de antemano. Es decir, se trata de contratos a plazo cuyo objeto son instrumentos de naturaleza financiera (valores, índices, préstamos o depósitos...) o commodities (es decir, mercancías; pueden ser productos agrícolas, materias primas...). La operativa en futuros requiere una vigilancia constante de la posición. Comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente. En determinadas circunstancias, se puede llegar a perder parte o la totalidad de la inversión.
- **Opciones.** Una opción es un contrato que conlleva el derecho a comprar o vender una determinada cuantía del activo subyacente, a un precio determinado (precio de ejercicio), y en el plazo estipulado. La operativa en opciones requiere una vigilancia constante de la posición. Comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente. El valor de las primas puede sufrir fuertes variaciones en poco tiempo. En determinadas circunstancias, se puede llegar a perder parte o la totalidad de la inversión. El precio de la opción depende de distintos factores: el precio de mercado del subyacente en cada momento (acción, índice, obligación, divisa...), el precio de ejercicio de la opción, la volatilidad del subyacente, el tipo de interés sin riesgo, el tiempo que resta para el vencimiento, y otros factores que dependen de la naturaleza del subyacente (el dividendo en el caso de opciones sobre acciones o índices, o el diferencial de tipos de interés entre divisas, para opciones sobre tipos de cambio). En las opciones es fundamental distinguir entre la situación del comprador y la del vendedor. El comprador tiene el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender al vencimiento (según el tipo de opción); por el contrario, el vendedor (o emisor) de la opción está obligado a comprar o vender si el comprador decide ejercer su derecho. El precio de la opción es lo que el comprador paga por obtener ese derecho, y se denomina prima. Llegada la fecha de vencimiento, al comprador le interesará o no



ejercerlo en función de la diferencia entre el precio fijado para la operación (precio de ejercicio o "strike") y el precio que en ese momento tenga el subyacente en el mercado de contado.

- **Warrants.** Un warrant es un valor negociable que incorpora el derecho de comprar o vender un activo (subyacente) a un precio de ejercicio determinado. Por tanto, se trata de un producto derivado. La operativa en warrants requiere una vigilancia constante de la posición. Comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente. El valor de las primas puede sufrir fuertes variaciones en poco tiempo. En determinadas circunstancias, se puede llegar a perder parte o la totalidad de la inversión. Como en el caso de las opciones, el comprador del warrant tiene el derecho, pero no la obligación de comprar o vender el subyacente en la fecha de vencimiento. Que ejerza o no ese derecho dependerá de cuál sea en ese momento el precio del subyacente (precio de liquidación), en relación con el precio de ejercicio. Normalmente se liquida por diferencias, entregando al tenedor la diferencia entre ambos precios. El precio del warrant depende de distintos factores como hemos indicado en el caso de las opciones. La principal ventaja, y a la vez el mayor riesgo de la inversión en warrants, es el efecto apalancamiento, que caracteriza en general a los productos derivados ya que las fluctuaciones de precios del subyacente inducen variaciones porcentuales superiores en el valor de la prima. A cambio, una evolución de los precios que no responda a las expectativas puede llevar a perder toda la inversión. Asimismo, el apalancamiento indica el número de derechos de compra (call warrant) o de venta (put warrant) que es posible adquirir por el precio de una unidad de activo subyacente.
- **Turbowarrants.** Es un tipo específico de warrant, que mantiene la característica del warrant tradicional ya que otorga de igual forma a quien lo compra un derecho (no una obligación), a comprar o vender el activo subyacente al que le da derecho cada warrant objeto del contrato. El Turbo warrant tiene como principal característica el ser un tipo de opción barrera. Las barreras son niveles de subyacentes que, sólo si son alcanzados, activan determinado suceso. En el caso del Turbo warrant, si se toca el precio de la barrera, el warrant se desactiva, muere, perdiendo todo valor. Las fórmulas de liquidación, fechas, períodos de ejercicio y de liquidación, Nivel de Barrera y otros, se acordarán y especificarán para cada emisión concreta en las Condiciones Finales correspondientes.
- **Certificados.** Son productos derivados, y como tales incorporan un elevado riesgo. Contienen una apuesta sobre la evolución del precio de un activo subyacente. Pueden generar rentabilidades positivas, pero si dicho activo evoluciona de manera contraria a la esperada, es posible que no se obtenga beneficio alguno, o incluso que se pierda una parte o la totalidad de la cantidad invertida. Sus características esenciales varían según los términos y condiciones que establezca cada emisor: el subyacente sobre el que se emiten y, en su caso, las reglas prácticas de sustitución del mismo, el plazo, el precio de emisión, el mecanismo de cálculo de la rentabilidad, etc. Al tratarse de valores muy heterogéneos, para conocer el producto concreto es necesario consultar el folleto y el tríptico de la emisión, registrados en la CNMV. Pueden emitirse con carácter perpetuo; en este caso, los suscriptores disponen de opciones de amortización anticipada. El rendimiento para el inversor consiste en la ganancia o pérdida derivada de la diferencia entre el precio de emisión o de adquisición del certificado, y su precio en el momento de su ejercicio, venta o amortización anticipada.
- **Contratos por diferencias (CFD's)** Son productos derivados complejos en los que el inversor y la entidad, acuerdan intercambiar la diferencia entre los precios de compra y de venta de un Activo Subyacente, pudiendo ser un valor negociable, un índice, una divisa, un tipo de interés o cualquier otro tipo de subyacente de naturaleza financiera. Se trata de inversiones apalancadas, en las que la entidad exigirá el depósito de un porcentaje de la inversión total, en concepto de garantía sin que sea necesario disponer del importe total necesario si se operara de forma directa sobre el Activo Subyacente. Por el grado de apalancamiento de estos productos, existe un riesgo real de pérdida económica, pudiendo ser superiores a la cuantía de los fondos requeridos en concepto de garantías, y que por tanto, en caso de liquidación de un CFD, de varios o de todos, el inversor podrá estar

obligado a abonar a la entidad, una cifra superior a la aportada como garantía. Los CFDs son contratos con una duración de un día hábil de mercado, con renovación automática diaria en tanto no se manifieste la voluntad de finalizar el contrato. Debido a su sofisticación y al elevado riesgo que comportan, resultan indicados para inversores experimentados, ya que exige conocimiento de los mercados y capacidad financiera para afrontar las eventuales pérdidas, que pueden ser importantes si la inversión no se gestiona adecuadamente. Con carácter general, una operación de CFDs a través de la entidad, implica una operación real. Consecuentemente, al introducir una orden de CFDs, esta irá directamente al mercado a nombre del Emisor o será negociada a través de cualquier sistema habilitado por éste, convirtiendo la operación en Contratos por Diferencias.

#### 4.7.3. Riesgos generales

- **Riesgo de liquidez:** Al tratarse de productos no estandarizados, el inversor deberá considerar las particularidades específicas de cada mercado y el riesgo de no encontrar contraparte para sus operaciones. Bajo ciertas circunstancias de mercado puede resultar difícil e incluso imposible liquidar una posición.
- **Riesgo del subyacente:** Al poder operar sobre distintos subyacentes, será necesario que el inversor analice las particularidades y riesgos que supone operar en cada uno de ellos.
- **Riesgo de tipo de cambio:** Algunos CFD's se pueden ver afectados por las variaciones en los tipos de cambio.
- **Riesgo de valoración:** Al no ser productos estandarizados, el inversor deberá considerar las particularidades específicas que influyen en la valoración de cada tipo de CFD como, por ejemplo, el cobro de dividendos.
- **Riesgo de Apalancamiento:** Al tratarse los CFD's de productos apalancados con alto riesgo, pueden ocasionar pérdidas superiores al capital inicial desembolsado: a mayor apalancamiento, mayor riesgo.
- **Riesgo de pérdida total de la inversión:** El inversor en CFD's debe tener en cuenta que, en este producto, existe la posibilidad de perder el importe total de la inversión realizada, e incluso de incurrir en pérdidas superiores al capital inicial desembolsado.
- **Por situaciones de mercado o motivos ajenos a la entidad,** como pudiera ser la existencia de algún periodo restringido a la contratación por parte del Emisor, la entidad se reserva el derecho a cerrar temporalmente la contratación en un CFD determinado, sin incurrir por ello, en responsabilidad alguna respecto a la posición en CFDs del inversor. Bajo estos supuestos, podría resultar imposible el cierre de posiciones sobre el CFD.

#### 4.7.4. Riesgo específico de contrapartida.

Con carácter general, una operación de CFDs a través de la entidad, implica una operación real en el mercado a nombre del Emisor, o en cualquier sistema de negociación habilitado por éste, convirtiendo la operación en Contratos por Diferencias. Consecuentemente, ésta operativa conlleva un riesgo ajeno a la entidad, derivado del cumplimiento por parte del Emisor, de todas las obligaciones que le corresponden en la operativa con CFDs.

La entidad no se responsabiliza de los supuestos de incumplimiento por parte del Emisor en que pueda verse inmersa cuando, como consecuencia de ello, el Emisor no atienda a las obligaciones de contrapartida, quedando indemne la entidad frente al inversor como consecuencia del incumplimiento del Emisor. Asimismo, la entidad no se responsabiliza de la demora en las obligaciones atribuibles a la entidad, cuando ello sea imputable al Emisor, sin perjuicio de que, llegado el caso, la entidad pueda ejercitar las acciones oportunas para

reclamar los posibles perjuicios ocasionados al inversor y abonar a éstos, la parte proporcional recuperada, previa provisión de los gastos legales y proporcionales en que la entidad debe incurrir a tal fin.

#### 4.8. Productos Estructurados.

<p><b>6 / 6</b></p> <p>Este número es indicativo del riesgo del producto, siendo 1/6 indicativo de menor riesgo y 6/6 de mayor riesgo.</p>	<p>⚠ <b>Producto financiero que no es sencillo y puede ser difícil de comprender.</b></p> <p>⚠ <b>El compromiso de devolución del capital (o, en su caso, del xx% del capital) solo es a vencimiento y la venta anticipada puede provocar pérdidas.</b></p> <p>⚠ <b>El capital garantizado sólo es a vencimiento y la movilización o el ejercicio del derecho de rescate implica una penalización que puede provocar pérdidas.</b></p> <p>⚠ <b>La venta o cancelación anticipada no es posible o puede implicar pérdidas relevantes.</b></p> <p>⚠ <b>El reembolso, rescate o la devolución anticipada de una parte o de todo el principal invertido están sujetos a comisiones o penalizaciones.</b></p> <p>⚠ <b>El reembolso, rescate o la devolución anticipada de una parte o de todo el principal están sujetos a un plazo de preaviso mínimo relevante.</b></p>
--	--

Los productos estructurados son un instrumento (bono o nota) emitido por una entidad, que permite a su inversor obtener en un plazo determinado, una rentabilidad final vinculada a la evolución de un activo subyacente determinado, entre los que podemos destacar: Índices Bursátiles (de cualquier mercado: nacional e internacional); acciones individuales o cestas de acciones (nacionales e internacionales); tipos de interés (Euribor, Libor...); commodities (materias primas: petróleo, oro,...). Los productos estructurados permiten acotar los riesgos en una inversión utilizando una combinación de productos derivados y/o instrumentos de renta fija, diseñando operaciones de inversión y financiación a la medida del perfil de riesgo/rendimiento del inversor o emisor.

A grandes rasgos, los productos estructurados pueden ser de varias clases, atendiendo al porcentaje de devolución del principal:

- **Productos garantizados:** Permiten la recuperación del 100% del capital invertido (al vencimiento usted siempre recibirá, como mínimo la inversión realizada). No obstante no necesariamente garantizan una rentabilidad adicional, sino que ésta que dependerá de la evolución del subyacente del producto y de las condiciones particulares de cada uno de las estructuras.
- **Productos no garantizados:** Específicamente diseñados para tratar de optimizar el binomio rentabilidad / riesgo, y que responden a unas expectativas de mercado específicas. Entre otros muchos, podemos mencionar:
  - **Productos de cupón:** Proporcionan de forma eficiente cupones atractivos en situaciones concretas de mercado, pudiendo beneficiarse incluso de mercados latentes o incluso bajistas.
  - **Productos de participación:** Su resultado está directamente ligado al comportamiento de un subyacente (índices, valores, etc.) de una manera más eficiente que la inversión por separado en los subyacentes.
  - **Productos de Apalancamiento:** Permiten obtener rentabilidades similares al subyacente, sin necesidad de desembolsar el coste del mismo, pudiendo aportar una cantidad menor gracias a combinaciones de opciones, financiación, etc.

- Con carácter general, para los productos derivados normalizados:
  - El riesgo de insolvencia es casi nulo, dada la existencia de mercados secundarios.
  - El riesgo de liquidez es bajo, ya que estos productos se negocian habitualmente en mercados secundarios organizados. El riesgo es mucho más elevado en el caso de productos OTC (no cotizados).
  - El riesgo de tipo de cambio está ligado esencialmente a la composición de los activos subyacentes, de manera que para los emitidos en euros no existe este riesgo.
  - El riesgo de volatilidad es considerable. Además, se ve aumentado por el efecto de apalancamiento asociado a estos productos.
  - El riesgo derivado de la asociación de dos o más instrumentos financieros podría ser superior a los riesgos inherentes a cada uno de los instrumentos considerados individualmente.

Mención aparte merecen los productos estructurados pueden comportar un determinado nivel de riesgo que pueden incluir, entre otros, riesgo de tipo de interés, relativo a circunstancias empresariales o factores temporales, de mercado y riesgo político, así como otros riesgos relacionados con las oscilaciones del valor del activo subyacente (índices, valores, divisas, etc.) y con los riesgos de carácter general de los mercados de valores.

- Riesgo de crédito: Riesgo de incumplimiento de pago debido a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones, resultando en una pérdida financiera. Los inversores asumen el riesgo de crédito completo de la entidad emisora.
- Riesgo de Mercado: Riesgo de pérdida ante movimientos adversos en los precios o variables de mercado que afectan al valor de realización de los productos. El cupón variable del instrumento está ligado al comportamiento del subyacente.
- Riesgo de capital: Si el instrumento adquirido no tiene el principal protegido a vencimiento, existe el riesgo de pérdida parcial o total del capital inicial invertido. Adicionalmente, posibilidad de perder parte del capital invertido si se venden el producto antes de la fecha de amortización.
- Riesgo del tipo de interés: La evolución en los tipos de interés durante el periodo de inversión puede acarrear la reducción del precio del producto.
- Riesgo de tipo de cambio: Riesgo de pérdida ante movimientos adversos en los tipos de cambio de las divisas, cuando la divisa en la que se emite el producto es distinta de la del inversor.
- Riesgo de opción: El valor del producto, anterior a la fecha de vencimiento, puede verse afectado por una serie de factores que influyen en el precio de la opción que le da cobertura al instrumento para el pago final del cupón. Entre estos factores cabe destacar: volatilidad de índice, tipos de interés y el tiempo restante en cada momento hasta la fecha de vencimiento.
- Riesgo de liquidez: Riesgo que conlleva no poder deshacer la inversión hasta su vencimiento o que si se realizara la desinversión antes de vencimiento esta anticipación impacte negativamente en el precio de venta.
- Riesgo de Sucesos: Puede haber ajustes en los términos del instrumento debido a sucesos tales como interrupción de mercados y cambios en las leyes impositivas.

- **Riesgo País:** El pago de los instrumentos puede verse afectado por las condiciones económicas y políticas del país del emisor. La concurrencia del riesgo país puede incluso derivar en la pérdida de una parte o la totalidad del capital invertido. Debido a una circunstancia de orden político o económico puede incluso producirse el reembolso en la moneda local del país del emisor en lugar de la moneda en que se realizó la inversión.

#### 4.9. Productos OTC'S

Se trata de productos cuyas condiciones de negociación son fijadas libremente por las partes para cada operación, por lo tanto, no es un mercado organizado. Por la falta de estandarización de estos productos, presentan un elevado riesgo de liquidez por la dificultad de encontrar una contrapartida que se adapte al producto.

- **Riesgo de liquidez:** Para aquellas operaciones que admitan cancelación anticipada, riesgo derivado de la falta de liquidez típica del mercado OTC que puede dificultar o impedir la liquidación de la operación antes de vencimiento. Para aquellas operaciones que no admitan cancelación anticipada, riesgo derivado de la imposibilidad de liquidar la operación antes de vencimiento, una vez contratada.
- **Riesgo de tipo de interés:** riesgo de que la evolución de los tipos de interés sea contraria a la prevista.
- **Riesgo legal:** riesgo de que una operación no pueda ejecutarse al no existir una formalización clara o no ajustarse al marco legal establecido.
- **Riesgo de crédito o insolvencia:** riesgo de que la contraparte no pueda hacer frente al pago de los intereses por un deterioro de su estructura financiera que implique una disminución de su capacidad de pago.
- **Riesgo de apalancamiento:** riesgo de generar una posición de la que se deriva la posibilidad de una pérdida real mucho mayor que la cantidad desembolsada.

#### 4.10. Inversiones alternativas.

Las inversiones alternativas son aquellas que no se realizan a través de activos normalizados (obligaciones, acciones, etc.), y que presentan características únicas en términos de relación riesgo/rendimiento. En numerosos casos presentan un elevado grado de sofisticación. Aquí nos referiremos a dos tipos: hedge funds y private equity

##### 4.10.1. Hedge Funds (IICICIL, FIL, SIL)

Bajo este término se engloban una variedad de fondos que invierten en categorías de activos muy diversas, y cuyos grados de riesgo pueden variar considerablemente, dependiendo de las distintas estrategias. Como norma general, un hedge fund es un vehículo de inversión con las siguientes características:

- El objetivo de la entidad gestora del fondo es obtener un rendimiento absoluto y, por lo tanto, apartar al fondo de la tendencia general del mercado (en general presentan una débil correlación con los mercados tradicionales de acciones y renta fija).
- El fondo contempla la posibilidad de vender títulos en descubierto (short selling), lo que permite crear



valor cuando el gestor piensa que la cotización de un activo bajará en un futuro próximo (venderá el activo y lo volverá a comprar más barato después) o reducir el riesgo de mercado para el conjunto de la cartera, equilibrando (total o parcialmente) las cantidades de activos comprados y vendidos en descubierto.

- Es frecuente el recurso al efecto de apalancamiento. En este sentido, el fondo puede recurrir a empréstitos para financiar inversiones que considere interesantes.
- Únicamente hay un reparto privado del fondo.

Existen múltiples clasificaciones de hedge funds. Tantas como tipos de estrategias. No obstante, cabe distinguir dos básicas: las estrategias de “valor relativo”, que tienen un perfil de riesgo generalmente más bajo; las estrategias “direccionales”, que entrañan un riesgo mayor.

Entre los factores de riesgo específicos de los hedge funds cabe señalar:

- La amplia gama de productos utilizados (entre otros, los derivados) y la facultad de recurrir al endeudamiento aumenta el riesgo cuando el gestor toma malas decisiones.
- Generalmente son muy poco líquidos. El plazo entre la venta de participaciones del fondo y el correspondiente pago puede variar desde varias semanas a varios meses, según el producto seleccionado. En este sentido, cabe distinguir entre fondos de capital variable (que recompran los derechos de participación al valor neto contable), y fondos de capital fijo (en los que el emisor no interviene en la recompra, y corresponde al inversor negociar la venta de sus derechos de participación en un mercado secundario).

#### 4.10.2. Private Equity

Generalmente el nombre de “private equity” hace referencia a los capitales entregados a empresas que no cotizan en bolsa. Dichos capitales pueden utilizarse para desarrollar nuevos productos y nuevas tecnologías, para aumentar el capital circulante, para realizar adquisiciones o para reforzar la estructura del balance de una empresa. El “venture capital” es un subgrupo de la familia de private equity, centrado en el despegue o la ampliación de empresas jóvenes.

Como características pueden señalarse: el horizonte de inversión a largo plazo, el período inicial de pérdida, la liquidez restringida, el espíritu de empresa del inversor y la calidad de los gestores de private equity en materia de selección.

Este tipo de inversiones pueden realizarse a través de sociedades de régimen común, o a través de entidades de capital riesgo. En España existen sociedades y fondos de capital riesgo, que invierten directamente en empresas objetivo, y sociedades y fondos de fondos de capital riesgo, que invierten en otras entidades de capital riesgo (en este último caso, la diversificación que conlleva es un factor que reduce el riesgo).

### 4.11. Obligaciones de información y clasificación de productos financieros.

#### 4.11.1. Clasificación de riesgos.

La Orden 2316 /2015 establece seis niveles de riesgo en los cuales deben clasificarse todos los productos afectados por la misma. Cada uno de estos niveles se corresponde bien con una tipología de productos, bien con unas características concretas relacionadas, principalmente, con la protección del principal y el plazo de vencimiento. Estos niveles son los siguientes:



1 / 6	Depósitos bancarios en euros, incluyendo las cuentas corrientes, y Productos de seguro con finalidad de ahorro, incluyendo los planes de previsión asegurados.
2 / 6	Instrumentos financieros no subordinados, denominados en euros, que dispongan al menos de un compromiso de devolución del 100 por ciento del principal invertido con un plazo residual igual o inferior a 3 años, siempre que el instrumento financiero, o en su defecto, la entidad originadora, emisora o garante, tengan un rating igual o superior a BBB+
3 / 6	Instrumentos financieros no subordinados, denominados en euros, que dispongan al menos de un compromiso de devolución del 100 por ciento del principal invertido con un plazo residual superior a 3 e igual o inferior a 5 años, siempre que el instrumento financiero, o en su defecto, la entidad originadora, emisora o garante, tengan un rating igual o superior a BBB-
4 / 6	Instrumentos financieros no subordinados, denominados en euros, que dispongan al menos de un compromiso de devolución del 100 por ciento del principal invertido con un plazo residual superior a 5 e igual o inferior a 10 años, siempre que el instrumento financiero, o en su defecto, la entidad originadora, emisora o garante, tengan un rating igual o superior a BBB-
5 / 6	Instrumentos financieros no subordinados, denominados en euros, que dispongan al menos de un compromiso de devolución del 100 por ciento del principal invertido con un plazo residual superior a 10 años, siempre que el instrumento financiero, o en su defecto, la entidad originadora, emisora o garante, tengan un rating igual o superior a BBB-; o  Instrumentos financieros no subordinados, denominados en euros, que dispongan al menos de un compromiso de devolución del 90 por ciento del principal invertido con un plazo residual igual o inferior a 3 años, siempre que el instrumento financiero, o en su defecto, la entidad originadora, emisora o garante, tengan un rating igual o superior a BBB-
6 / 6	El resto de productos financieros, incluyendo renta variable, depósitos denominados en divisa distinta del euro, e instrumentos financieros subordinados.

#### 4.11.2. Alertas de liquidez:

La Orden también establece la obligación de incluir determinadas alertas, en función del carácter ilíquido o las restricciones a la liquidez de los instrumentos financieros. Estas alertas son las siguientes:

“ El compromiso de devolución del capital (o, en su caso, del xx% del capital) solo es a vencimiento y la venta anticipada puede provocar pérdidas”.

“ El capital garantizado sólo es a vencimiento y la movilización o el ejercicio del derecho de rescate implica una penalización que puede provocar pérdidas”.

“ La venta o cancelación anticipada no es posible o puede implicar pérdidas relevantes”.

“ El reembolso, rescate o la devolución anticipada de una parte o de todo el principal invertido están sujetos a comisiones o penalizaciones”.

“ El reembolso, rescate o la devolución anticipada de una parte o de todo el principal están sujetos a un plazo de preaviso mínimo relevante.”

“ El cobro de la prestación o el ejercicio del derecho de rescate sólo es posible en caso de acaecimiento de alguna de las contingencias o supuestos excepcionales de liquidez regulados en la normativa de planes y fondos de pensiones”.

“ El valor del derecho de rescate o movilización depende del valor de mercado de los activos asignados y puede provocar pérdidas relevantes.”

“ “El valor de los derechos de movilización, de las prestaciones y de los supuestos excepcionales de liquidez depende del valor de mercado de los activos del fondo de pensiones y puede provocar pérdidas relevantes”.

#### 4.11.3. Alerta sobre complejidad

La Orden exige también incluir la siguiente alerta cuando se trate de instrumentos complejos, conforme a la definición establecida por la legislación del mercado de valores:

“ Producto financiero que no es sencillo y puede ser difícil de comprender”.

#### 4.12. Resumen de riesgos de los instrumentos financieros

De forma simplificada, y teniendo en cuenta los productos ofrecidos por Esfera Capital Agencia de Valores, podríamos hacer la siguiente clasificación:

NO COMPLEJOS	COMPLEJOS
Renta variable admitida a cotización en mercados regulados	Renta Fija privada que no tenga posibilidades frecuentes de venta o liquidación en mercados
Deuda Pública	Productos Derivados
Productos Renta Fija privada (salvo incluida en otra Estructurados clasificación)	IIC no armonizadas a nivel europeo
Instituciones de Inversión Colectiva armonizadas (IIC)	OTCs
	Productos Subordinados
	Inversiones alternativas (Hedge Funds /Private Equity)
	Productos estructurados

		RIESGOS							
		MERCADO*	CRÉDITO CONTRA PARTIDA (INSOLVENCIA)	LIQUIDEZ	OPERACIONAL (SUCEOS)	LEGAL (PAIS)	APALANCAMIENTO	VOLATILIDAD	CAPITAL
<b>NO COMPLEJOS</b>	<b>Renta variable admitida a cotización en mercados regulados</b>	SI	-	SI	SI	-	-	SI	-
	<b>Deuda Pública</b>	SI	SI	-	SI	-	-	-	-
	<b>Renta Fija privada</b> (salvo incluida en otra clasificación)	SI	SI	-	SI	-	-	-	-
	<b>Instituciones de Inversión Colectiva armonizadas</b>	SI	-	-	SI	-	-	-	-
<b>COMPLEJOS</b>	<b>Renta Fija privada</b> (poco líquida)	SI	SI	SI	SI	-	SI	SI	SI
	<b>Productos Derivados</b>	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
	<b>Productos estructurados</b>	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
	<b>Inversiones alternativas (Hedge Funds /Private Equity)</b>	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
	<b>Instituciones de Inversión Colectiva no armonizadas</b>	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI

\* Riesgo de mercado: Riesgo de precio, tipo de interés, tipo de cambio y subyacente.

---

## 5. POLÍTICA DE CONFLICTOS DE INTERÉS

---

La política de gestión de conflictos de interés de Esfera Capital tiene por finalidad establecer los mecanismos que permitan prevenir de forma efectiva los conflictos de interés que puedan surgir entre Esfera Capital y sus clientes, o entre sus clientes, y que puedan resultar en un perjuicio para los mismos, en la prestación de los servicios de inversión, así como gestionar de forma efectiva los referidos conflictos de interés.

Se entiende por conflicto de interés una situación en virtud de la cual una persona, en razón de su actividad, se enfrenta a distintas alternativas de conducta con relación a intereses incompatibles, ninguno de los cuales puede privilegiar en atención a sus obligaciones legales o contractuales.

Así, existirá un conflicto de interés cuando en una particular situación, la Sociedad pueda obtener un beneficio que pudiera también ocasionar un perjuicio correlativo para un cliente o cuando un cliente pueda obtener una ganancia o evitar una pérdida y simultáneamente exista la posibilidad de pérdida concomitante para otro cliente o pluralidad de clientes. A estos efectos, no se considera suficiente que la Sociedad o un cliente puedan obtener un beneficio o evitar una pérdida si no existe también a la vez un posible perjuicio o posibilidad de pérdida para otro cliente.

Los conflictos pueden producirse entre los intereses de la Sociedad o las Personas Competentes y sus obligaciones respecto a uno o varios clientes o entre los intereses de dos o más clientes de la Sociedad. Entre otros escenarios, se considera que hay conflicto de interés cuando una situación lleve a tener que escoger entre (i) el beneficio de la Sociedad, de una Persona Competente o de un tercero vinculado y el de uno o más clientes o (ii) entre la utilidad de una operación y la transparencia e integridad del mercado.

Así, a la hora de identificar si una situación es potencialmente originadora de un conflicto de interés, la Sociedad tendrá en cuenta, como criterio mínimo, si la propia Sociedad o una persona competente u otra persona directa o indirectamente vinculada a ésta se encuentra como consecuencia de la prestación de servicios de inversión o auxiliares, de la realización de actividades de inversión o por otros motivos en alguna de las siguientes situaciones:

- a) puede obtener un beneficio financiero, o evitar una pérdida financiera, a expensas del cliente;
- b) tiene un interés en el resultado de un servicio prestado al cliente o de una operación efectuada por cuenta del cliente, que sea distinto del interés del cliente en ese resultado;
- c) tiene incentivos financieros o de otro tipo para favorecer los intereses de otro cliente o grupo de clientes frente a los intereses del cliente;
- d) desarrolla la misma actividad que el cliente;
- e) recibe o va a recibir de una persona distinta del cliente un incentivo en relación con un servicio prestado al cliente, en forma de dinero, bienes o servicios, aparte de la comisión o retribución habitual por ese servicio.

### 2.1.2. Personas competentes

Se considerarán personas competentes las siguientes:

- a) Los administradores, socios (o personas equivalentes), empleados o agentes vinculados de la Sociedad.
- b) Los administradores, socios (o personas equivalentes) y empleados de los agentes vinculados de la Sociedad.
- c) Cualquier otra persona física cuyos servicios se pongan a disposición y bajo el control de la empresa o de un agente vinculado a la empresa y que participe junto a la Sociedad en la prestación de servicios de inversión.

- d) Otras personas físicas que, como consecuencia de un contrato de externalización suscrito con la Sociedad, presten servicios a la Sociedad (o a sus agentes vinculados) para que ésta, a su vez, preste servicios de inversión.

### 3.1.3. Áreas de negocio sometidas a conflicto de interés

Esfera Capital ha identificado las áreas de negocio especialmente sometidas a conflicto de interés, de la propia Sociedad y de empresas del Grupo:

- Departamento de Gestión de Esfera Capital Agencia de Valores, S.A.
- Departamento de Gestión de Esfera Capital Gestión SGIIIC, S.A.U.
- Departamento de Intermediación y Custodia de la Sociedad
- Departamento Comercial de la Sociedad
- Agentes de la Sociedad
- Unidad de Gestión de Riesgos y Cumplimiento Normativo
- Departamento de Administración de IIC de Esfera Capital Gestión SGIIIC, S.A.U.

Las anteriores áreas serán consideradas “áreas separadas” a los efectos de lo previsto en la normativa vigente y en este Manual.

### 3.1.4. Sociedades del Grupo con las que pueden producirse conflicto de interés

Esfera Capital ha identificado las Sociedades del Grupo con las que pueden producirse conflictos de interés:

- Esfera Capital Gestión SGIIIC, S.A.U. (en Adelante “Esfera Capital Gestión”)

### 3.1.5. Actividades especialmente sometidas a conflicto de interés

Esfera Capital ha identificado las actividades especialmente sometidas a conflictos de interés, de la propia Sociedad y de empresas del Grupo:

- Gestión Discrecional de Carteras
- Gestión de IIC gestionadas por la Sociedad Gestora
- Operaciones por cuenta de terceros
- Comercialización de productos propios y de terceros
- Prestación de servicios financieros a empresas (suscripción o venta en una oferta de valores, asesoramiento sobre fusiones y adquisiciones).

### 3.1.6. Personas que puedan estar sometidas a situaciones de conflicto de interés

- “Personas competentes”, según la definición realizada en este Manual.
- “Personas vinculadas” a las “personas competentes”.

Las “personas competentes” tendrán permanentemente formulada ante la función de Cumplimiento Normativo y mantendrán actualizada, una declaración en la que consten sus vinculaciones económicas, familiares o de otro tipo con clientes o sociedades cotizadas en Bolsa.

Tendrá la consideración de “vinculación económica” la titularidad directa o indirecta de una participación superior al 5% del capital de una Sociedad no cotizada o al 1% del capital en sociedades cotizadas.

Tendrá la consideración de “vinculación familiar” cuando la persona competente tenga la siguiente relación de parentesco:

- 1) El cónyuge de la persona competente o cualquier persona unida a ella por una relación de análoga afectividad, conforme a la legislación nacional.

- 2) Los hijos o hijastros que tengan a su cargo la persona competente.
- 3) Aquellos otros parientes que convivan con ella como mínimo desde un año antes de la fecha de la operación personal considerada.

La declaración incluirá las vinculaciones distintas de las expresadas que, a juicio de un observador externo y ecuánime, podrían comprometer la actuación imparcial de un consejero o empleado. En caso de duda razonable a este respecto, los "Consejeros y Empleados" deberán consultar a la función de Cumplimiento Normativo.

El listado de personas vinculadas será custodiado por la función de Cumplimiento Normativo.

### 3.1.7. Personas competentes con acceso a información sensible con los que pueden surgir conflictos de interés

- Los que tengan acceso a información privilegiada.
- Los que tengan acceso a información reservada, especialmente cuando dicha información se refiere a clientes de la Sociedad o actividades sensibles realizadas por la Sociedad.
- Los que formen parte de órganos de administración en otras sociedades con las que puedan surgir conflictos de interés.

### 3.1.8. Instrumentos financieros

Instrumentos financieros con los que hay mayor probabilidad de que se den situaciones de conflicto de interés:

- Productos cotizados poco líquidos.
- Instrumentos financieros emitidos (cotizados y OTC) por empresas del Grupo o por "personas competentes".
- Emisiones aseguradas.

En caso de que se produzcan modificaciones en la presente Política, Esfera Capital pondrá dicha circunstancia en conocimiento de sus clientes en la web [www.esferacapital.es](http://www.esferacapital.es)

---

## 6. POLÍTICA DE INCENTIVOS

---

A los efectos de lo establecido en el Real Decreto Legislativo 4/2015, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, la Sociedad debe comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes, cuidando de tales intereses como si fueran propios y, en particular, observando las normas establecidas en la normativa aplicable.

En concreto, no se considera que se actúa con diligencia y transparencia y en interés de sus clientes si en relación con la provisión de un servicio de inversión o auxiliar se paga o percibe algún honorario o comisión, o se aporta o recibe algún beneficio no monetario que no se ajuste a lo establecido en las disposiciones que desarrollen el Real Decreto Legislativo 4/2015.

A este respecto, de acuerdo con el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y el Real Decreto 217/2008, se consideran incentivos permitidos cuando las empresas se servicios de inversión abonen o cobren honorarios o comisiones, o proporcionen o reciban cualquier beneficio no monetario en relación con la prestación de un servicio de inversión o un servicio auxiliar, a un tercero o de un tercero que no sea el cliente o la persona que actúe en nombre del cliente, y el pago o el beneficio:

- Haya sido concebido para mejorar la calidad del servicio pertinente prestado al cliente; y
- No perjudique el cumplimiento de la obligación de la empresa de servicios y actividades de inversión de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes.

La existencia, naturaleza y cuantía de los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios o, cuando su cuantía no se pueda determinar, el método de cálculo de esa cuantía, deberán revelarse claramente al cliente, de forma completa, exacta y comprensible, antes de la prestación del servicio de inversión o servicio auxiliar.

A tales efectos, se podrán comunicar las condiciones esenciales de su sistema de incentivos de manera resumida, siempre que efectúen una comunicación más detallada a solicitud del cliente. Se entenderá cumplida esta última obligación cuando la Sociedad ponga a disposición del cliente la información requerida a través de sus canales de distribución o en su página web, siempre que el cliente haya consentido a dicha forma de provisión de la información. La Sociedad pondrá a disposición de los clientes esta información en la Política de Incentivos y en el correspondiente contrato de prestación de servicio.

El pago o beneficio que permita o sea necesario para la prestación de los servicios y actividades de inversión, como los gastos de custodia, de liquidación y cambio, las tasas reguladoras o los gastos de asesoría jurídica y que, por su naturaleza, no puedan entrar en conflicto con el deber de la empresa de actuar con honestidad, imparcialidad, diligencia y transparencia con arreglo al interés óptimo de sus clientes no estarán sujetos a los requisitos mencionados anteriormente y previsto en el artículo 220.1 quinquies del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

Por lo tanto, de acuerdo con la normativa reguladora de los mercados de valores, se pueden identificar tres categorías distintas de incentivos cuya percepción o pago se considera permitida:

- Honorarios, comisiones o beneficios no monetarios recibidos de o pagados al cliente.
- Honorarios, comisiones o beneficios no monetarios recibidos de o pagados a un tercero, en la medida que cumplan simultáneamente unos requisitos, concretamente:
  - Que el pago de los incentivos aumente la calidad del servicio prestado al cliente.
  - Que no entorpezca el deber de la Sociedad de actuar en interés del cliente.
  - Que, previamente, se informe el cliente sobre la existencia, naturaleza y cuantía de los incentivos o, en su caso, sobre las condiciones esenciales del sistema de incentivos de la Entidad.

- o Honorarios adecuados que permitan o sean necesarios para la prestación de los servicios de inversión y que, por su propia naturaleza, no puedan entrar en conflicto con el deber de actuar con arreglo al interés óptimo de sus clientes.

## 6.1. Descripción.

De acuerdo con el artículo 62 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, a los efectos de lo dispuesto en el artículo 220 quinquies del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, se considerarán incentivos permitidos los siguientes:

- a) Los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios pagados o entregados a un cliente o a una persona que actúe por su cuenta, y los ofrecidos por el cliente o por una persona que actúe por su cuenta;
- b) Los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios pagados o entregados a un tercero o a una persona que actúe por cuenta de aquel, y los ofrecidos por un tercero o por una persona que actúe por cuenta de aquel, cuando se cumplan las siguientes condiciones:
  - (i) La existencia, naturaleza y cuantía de los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios o, cuando su cuantía no se pueda determinar, el método de cálculo de esa cuantía, deberán revelarse claramente al cliente, de forma completa, exacta y comprensible, antes de la prestación del servicio de inversión o servicio auxiliar. A tales efectos, las entidades que presten servicios de inversión podrán comunicar las condiciones esenciales de su sistema de incentivos de manera resumida, siempre que efectúen una comunicación más detallada a solicitud del cliente. Se entenderá cumplida esta última obligación cuando la entidad ponga a disposición del cliente la información requerida a través de los canales de distribución de la entidad o en su página web, siempre que el cliente haya consentido a dicha forma de provisión de la información.
  - (ii) El pago de los incentivos deberá aumentar la calidad del servicio prestado al cliente y no podrá entorpecer el cumplimiento de la obligación de la empresa de actuar en el interés óptimo del cliente.
- c) Los honorarios adecuados que permitan o sean necesarios para la prestación de los servicios de inversión, como los gastos de custodia, de liquidación y cambio, las tasas reguladoras o los gastos de asesoría jurídica y que, por su naturaleza, no puedan entrar en conflicto con el deber de la empresa de actuar con honestidad, imparcialidad, diligencia y transparencia con arreglo al interés óptimo de sus clientes.

## 6.2. Calidad del servicio.

Se considera que un honorario, comisión o beneficio no monetario está diseñado para elevar la calidad del servicio pertinente al cliente si se cumplen todas las condiciones siguientes:

- a) Está justificado por la prestación de alguno de los siguientes servicios adicionales o de nivel superior al cliente en cuestión, proporcional al nivel de los incentivos recibidos:
  1. La provisión de asesoramiento no independiente sobre inversión, respecto a una amplia gama de instrumentos financieros adecuados, y el acceso a dichos instrumentos, incluido un número apropiado de instrumentos de terceras partes proveedoras de productos que carezcan de vínculos estrechos con la empresa de servicios de inversión,

2. la provisión de asesoramiento no independiente sobre inversión combinado bien con una oferta al cliente para evaluar, al menos anualmente, la continuidad de la idoneidad de los instrumentos financieros en los que haya invertido, o bien otro servicio continuo que probablemente sea de valor para el cliente, como el asesoramiento sobre la asignación óptima propuesta para sus activos; o
3. ofrecer, a un precio competitivo, a una amplia gama de instrumentos financieros que probablemente satisfagan las necesidades del cliente, que incluya un número apropiado de instrumentos de terceras partes proveedoras de productos que carezcan de vínculos estrechos con la empresa de servicios de inversión, junto con la provisión de herramientas de valor añadido, como instrumentos de información objetiva que ayuden al cliente en cuestión a adoptar decisiones de inversión o le faculten para el seguimiento, la modelación y el ajuste de la gama de instrumentos financieros en los que haya invertido, o la provisión de informes periódicos del rendimiento y los costes y cargos asociados a los instrumentos financieros.

A efectos de lo dispuesto en los números 1.º y 3.º, se considera que se está incluyendo un número apropiado de instrumentos de terceras partes proveedoras cuando al menos se ofrezcan dos alternativas de terceros en cada categoría de fondos que se comercialicen y que al menos el veinticinco por cien del total de productos ofrecidos sean de terceros.

La categoría de instrumentos financieros deberá establecerse con un nivel de granularidad suficiente que impida que se agrupen instrumentos financieros con distintas características y niveles de complejidad y riesgo. En particular, en el caso de las instituciones de inversión colectiva la categoría se determinará según la vocación inversora de la misma. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá precisar la determinación de las categorías de los instrumentos financieros con suficiente granularidad.

Un producto tendrá la consideración de producto de tercero si no están gestionados ni se presta el servicio de asesoramiento respecto al mismo por parte de entidades del mismo grupo ni entidades en las que el comercializador o entidades de su grupo tengan una participación significativa.

- b) No beneficia directamente a la empresa receptora, sus accionistas o empleados sin un beneficio tangible para el cliente en cuestión; y
- c) está justificado por la provisión de un beneficio continuo al cliente en cuestión en relación con un incentivo continuo.

Los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios no se considerarán aceptables si la prestación de servicios correspondientes al cliente está sesgada o distorsionada como resultado de tales honorarios, comisiones o beneficios.

A los efectos anteriores se considerará que hay percepción de incentivos siempre que se comercialicen instrumentos financieros diseñados o gestionados por entidades del mismo grupo sin, expresamente, percibir remuneración o percibiendo una remuneración de valor inferior al valor razonable.

Esfera Capital se atenderá a los requisitos establecidos anteriormente de manera continua, mientras sigan pagando o recibiendo los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios.

Esfera Capital dispondrá de medios que acrediten que los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios abonados o percibidos se han diseñado para elevar la calidad del servicio pertinente prestado al cliente:

- a) Mediante la llevanza de una lista interna de todos los honorarios, comisiones y beneficios no monetarios percibidos por la empresa de servicios de inversión de terceros en relación con la prestación de servicios de inversión o auxiliares; y

- b) mediante el registro del modo en que los honorarios, comisiones y beneficios no monetarios pagados o percibidos por la empresa de servicios de inversión, o que se propone utilizar, elevan la calidad de los servicios prestados a los clientes pertinentes, y las medidas adoptadas para no menoscabar la obligación de la empresa de actuar de manera honesta, imparcial y profesional atendiendo al mejor interés del cliente.

### 6.3. Comercialización de IIC

Se considerará que hay percepción de incentivos siempre que se comercialicen instrumentos financieros diseñados o gestionados por entidades del mismo grupo sin, expresamente, percibir remuneración o percibiendo una remuneración de valor inferior al valor razonable.

A estos efectos, y de acuerdo a lo establecido en el RD 217/2008, los incentivos estarán justificados cuando la Entidad ofrezca, a precios competitivos, a una amplia gama de instrumentos financieros que incluya un número apropiado de instrumentos de terceras partes proveedoras que carezcan de vínculos estrechos con la empresa de servicios de inversión, junto con la provisión de herramientas de valor añadido, que ayuden al cliente a adoptar decisiones de inversión o le faculten para el seguimiento, la modelación y el ajuste de la gama de instrumentos financieros en los que haya invertido, o la provisión de informes periódicos del rendimiento y los costes y gastos asociados a los instrumentos financieros. (Art. 62.2. 3º RD. 217/2008).

### 6.4. Colocación de emisiones

Como consecuencia de la prestación del servicio de colocación la Sociedad no aceptará pagos o beneficios de terceros a menos que dichos pagos o beneficios cumplan con los requisitos en materia de incentivos descritos en el punto anterior. En particular hay que mencionar que las siguientes prácticas se consideran no conformes con los requisitos mencionados:

- La asignación efectuada para incentivar el pago de gastos desproporcionadamente elevados por servicios no relacionados prestados por la Entidad, tales como honorarios o comisiones desproporcionadamente elevados abonados por un cliente inversor, o volúmenes de actividad desproporcionadamente elevados en niveles normales de comisión proporcionados por el cliente inversor como compensación por recibir asignación de la emisión.
- Una asignación a un alto directivo o un cuadro de un cliente emisor existente o potencial, a cambio de la adjudicación pasada o futura de actividades de financiación empresarial.
- Una asignación expresa o tácitamente condicionada a la recepción de órdenes futuras o la compra de cualquier otro servicio a la Entidad por un cliente inversor, o cualquier entidad de la que el inversor sea un cuadro.

La Sociedad establecerá, aplicará y mantendrá mecanismos internos eficaces para prevenir o gestionar los conflictos de intereses que surjan cuando las personas responsables de prestar servicios a los clientes inversores de la Entidad estén directamente implicadas en las decisiones sobre las recomendaciones en materia de asignación formuladas al cliente emisor.

La Sociedad establecerá controles adecuados para gestionar los conflictos de interés que pudieran surgir entre las actividades de investigación y ejecución y los distintos clientes destinatarios de estas prestaciones.

### 6.5. Cobrados por Esfera Capital de Terceros:

DESCRIPCIÓN DEL INCENTIVO	PERSONAS O ENTIDADES PAGADORAS	RANGOS EN PORCENTAJES ANUALIZADOS
Comisiones por distribución de IIC de la Gestora del Grupo Esfera Capital	IIC	Entre el 50% y el 75% de la comisión de gestión.
Comisiones por distribución de IIC de Gestoras ajenas al Grupo Esfera Capital	Entidades Gestoras de IIC	Entre el 20% y el 75% de la comisión de gestión.
Comisiones por distribución de IIC de Gestoras ajenas al Grupo Esfera Capital a través de Tressis	Tressis	Entre el 20% y el 75% de la comisión de gestión.
Comisiones recibidas por actuar como Introducing Broker de Interactive Brokers	Interactive Brokers	Entre el 30% y el 60% de las comisiones netas generadas por los clientes presentados por Esfera Capital
Colocación de emisiones	Entidades correspondientes	Comisión calculada sobre el importe emitido por parte de los emisores o de terceros por indicación de éstos por la colocación de emisiones de Renta Fija y Renta Variable en el mercado primario.

### 6.6. Pagados a Terceros por Esfera Capital:

DESCRIPCIÓN DEL INCENTIVO	PERSONAS O ENTIDADES RECEPTORAS	RANGOS EN PORCENTAJES ANUALIZADOS
Colocación de emisiones	Entidades colocadoras o aseguradoras de la emisión	Comisión calculada sobre el importe colocado por parte de las entidades colocadoras o de terceros por indicación de éstos por la colocación de emisiones de Renta Fija y Renta Variable en el mercado primario.

## 7. POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN DE ÓRDENES

### 7.1. Objetivo

Esfera Capital ha establecido las medidas razonables para proporcionar la mejor ejecución de las órdenes de sus clientes

La Política de Mejor Ejecución se aplicará a todos los clientes minoristas y profesionales de la Agencia que transmitan órdenes para su ejecución en el mercado sobre los siguientes instrumentos financieros:

INSTRUMENTO FINANCIERO	SERVICIOS DE INVERSIÓN	
	EJECUCIÓN	RTO
Renta Variable Nacional	X	-
Renta Variable Cotizada Internacional	-	X
Acciones y participaciones valores no cotizados	X	-
Instrumentos mercado monetario	-	X
Renta Fija Bolsa Nacional	-	X
Renta Fija Internacional	-	X
Renta Fija no bursátil	-	X
Warrants	X	-
Exchange Trade Funds (ETFs)	X	X
SICAVs cotizadas nacional	X	-
Fondos de inversión	-	X
Futuros	-	X
Opciones	-	X
CFD's	-	X
Forex	-	X
Derivados OTC	-	X

Los clientes clasificados como "Contraparte Elegible" no estarán sujetos a la aplicación de dicha política, a no ser que así lo soliciten, pasando previamente a ser categorizados a un mayor nivel de protección (Minorista o Profesional) a efectos de esta política.

### 7.2. Comunicación de la política de mejor ejecución y de sus modificaciones:

En la página web de la Sociedad, se pone a disposición de todos los clientes los aspectos esenciales de la Política de Mejor Ejecución que aplica la Entidad, con anterioridad a establecer relaciones contractuales con ellos.

La información aportada es suficiente para que el cliente pueda evaluar de forma razonada si la política de la Entidad se adapta a sus intereses.

En concreto, la información a los clientes en este momento comprende los siguientes aspectos:

- Aspectos claves de las estrategias de ejecución.
- Importancia relativa asignada a los factores de ejecución.
- Lista de centros de ejecución preferentes.
- Mercados o intermediarios seleccionados para ejecutar.

El Departamento de Intermediación y Custodia es el encargado de realizar las modificaciones en la Política previa aprobación del Director General, y será quien centralice el procedimiento de comunicación de tales modificaciones a los clientes, teniendo en cuenta:

- Se comunicará a los clientes cualquier cambio importante en los sistemas o en la Política de Mejor Ejecución: cambio del centro de ejecución, y en general, cambios que puedan afectar a la mejor ejecución de sus clientes.
- La comunicación se realizará tan pronto como se produzca el cambio.
- El medio a emplear será fundamentalmente la página Web, el correo electrónico, y en aquellos casos que no sea posible la comunicación telemática, se utilizará el correo ordinario.

### 7.3. Obtención del consentimiento a la política de mejor ejecución:

Esfera Capital entenderá concedido el consentimiento del cliente a la Política de Ejecución de Órdenes cuando, una vez recibida la Información Precontractual por parte del cliente, éste remita a Esfera Capital una orden para su ejecución o para su recepción y transmisión a otro intermediario, sin haber manifestado expresamente su no aceptación de la Política de Ejecución de Órdenes. Igualmente, se considerará concedido su consentimiento a la ejecución de órdenes al margen de los mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación (art 21 Directiva 2004/39/CE).

### 7.4. Demostración de la política a solicitud del cliente

Esfera Capital demostrará a los clientes que lo soliciten que las órdenes se han ejecutado de conformidad con la Política de Mejor Ejecución de la Entidad.

Los clientes deben cursar su petición por escrito a Esfera Capital. En dicho escrito deben constar de forma clara los datos que permitan la identificación de la orden cuya mejor ejecución se desea constatar.

El Departamento de Administración, en el menor plazo razonablemente posible, comunicará al cliente la mejor ejecución de su orden siguiendo los siguientes pasos:

- Pondrá a disposición del cliente la versión amplia de la política.
- Demostrará que la orden se ha canalizado a través del centro de ejecución informado en la política para el tipo de orden/ cliente / instrumento.
- Soportará documentalmente la secuencia de la orden.

### 7.5. Instrucciones específicas de clientes

En aquellos casos en que existan instrucciones específicas de clientes respecto a la forma en que se deben de ejecutar sus operaciones, (dentro de las alternativas posibles para Esfera Capital), se seguirán tales instrucciones del cliente, aunque vayan en contra de la Política de Mejor Ejecución.

En este caso, al cliente se le advertirá expresamente de que:

***“Cualquier instrucción específica de un cliente puede impedir que Esfera Capital adopte las medidas que ha concebido y aplicado en su política de ejecución para obtener el resultado óptimo en la ejecución de dichas órdenes en lo relativo a los elementos cubiertos por esas instrucciones.”***

Esta advertencia debe ser firmada por el cliente antes de que se traslade o ejecute su orden, y debe ser remitida al Departamento de Administración para su archivo.

En la información precontractual entregada al cliente, se especifica lo siguiente:

***“En todo caso, se entenderá que ESFERA CAPITAL cumple con sus obligaciones indicadas en los párrafos anteriores cuando se limite a seguir instrucciones específicas del Cliente.”***

## 7.6. Factores de ejecución

La Agencia tendrá en consideración los siguientes factores para determinar el mejor resultado posible en la ejecución de las órdenes de sus clientes:

1. Características específicas del cliente, incluyendo su categorización:
  - Minorista
  - Profesional
2. Características específicas de la orden:
  - Precio de cada instrumento financiero: expresión monetaria del valor que se podría obtener por la negociación del instrumento financiero en los posibles centros de ejecución incluidos en la presente política.
  - Costes inherentes a la operación (incluidos los derechos de mercado, comisiones, costes de liquidación y cualesquiera otros costes incorporables al precio).
  - Rapidez de ejecución y liquidación: tiempo necesario para la ejecución de la orden del cliente 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 seguridad de ejecución y liquidación: factores que se han identificado con el concepto de liquidez, entendido como la profundidad de mercado existente respecto a un instrumento financiero concreto, consecuencia de los factores precio y volumen (de oferta y demanda) en los distintos centros de ejecución disponibles, que incrementa la probabilidad de que la orden del cliente sea ejecutada.
  - Naturaleza de la orden (orden limitada, de mercado, por lo mejor, de ejecución mínima, todo o nada, ejecutar o anular, volumen oculto).
  - Tamaño de la orden.
  - Cualquier otra circunstancia relevante para la ejecución de la orden.
3. Características de los instrumentos financieros objetos de dicha orden.
4. Características de los centros de ejecución a los que puede dirigirse dicha orden.

## 7.7. Criterios considerados y su importancia relativa

Los criterios con mayor importancia relativa considerados por Esfera Capital para garantizar la mejor ejecución de cualquier orden de sus clientes, son el precio del instrumento y el resto de costes de la operación.

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. Esfera Capital 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 nos 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" hemos 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.

El principio de mejor ejecución no significa que la Agencia deba obtener siempre el mejor precio para el cliente, sino una ejecución razonablemente buena a la vista de las alternativas.

En la determinación del mejor resultado posible para sus clientes, la Agencia no establecerá comparativa alguna con los resultados que pudieran ser logrados por otras empresas de servicios de inversión, en aplicación de las propias políticas de mejor ejecución de estas entidades o sobre la base de la estructura de comisiones que éstas tengan establecidas.

Los canales de transmisión de órdenes accesibles a clientes son el presencial, el telefónico, el fax, la Web y plataformas informáticas (Visual Chart). Las órdenes reciben el mismo tratamiento descrito en esta política independientemente del canal.

Esfera Capital actúa para cada instrumento financiero, bien como ejecutor, accediendo directamente al centro de ejecución, bien como transmisor de órdenes, accediendo al centro de ejecución a través de un intermediario. La mejor ejecución para los clientes se obtiene, en el caso de actuar como ejecutor, mediante la selección adecuada de los centros de ejecución (cuando existan varios) y en el caso de actuar como transmisora de órdenes, mediante la selección adecuada de intermediarios.

## 7.8. Selección de Intermediarios

Esfera Capital seleccionará a los intermediarios por tipo de instrumento, para garantizar la mejor ejecución de las órdenes de sus clientes.

La elección de los intermediarios autorizados se basará en un análisis del cumplimiento de los criterios cualitativos y cuantitativos.

Esfera Capital puede transmitir órdenes a diferentes intermediarios para cada tipo de instrumento. Este hecho facilita la "continuidad del negocio". Las posibles diferencias de corretajes entre el uso de un intermediario u otro, de los que figuran en la política, no son repercutidas a los clientes en ningún caso.

Por motivos excepcionales, se justifica la utilización de intermediarios no expresamente incluidos en esta Política en los siguientes casos:

- Órdenes específicas de los clientes.
- Operativa con un tipo de instrumento financiero no contemplado de forma expresa en la Política.
- Cambios en la situación del mercado.
- Otros factores a considerar.

#### 7.8.1. Intermediarios de renta variable

Para cualquier alta de un intermediario financiero de renta variable, el departamento de Intermediación y Custodia deberá evaluar las razones para incorporar al nuevo intermediario e informar a la Unidad de Cumplimiento Normativo y Gestión de Riesgos de su decisión.

En esta comunicación se adjuntará cualquier documento o información que se estime necesario. Esta Unidad, dará su conformidad a la petición, salvo que considere que alguna información del documento sea inapropiada o incorrecta.

En este caso, deberá ponerse en contacto con el departamento de Intermediación y Custodia para solicitar cuanta información sea necesaria, hasta llegar a un acuerdo en cuanto a la autorización o no del intermediario cuestionado.

Una vez obtenida la autorización, el intermediario podrá considerarse Intermediario Autorizado y se establecerá un plazo de 3 meses antes de completar una evaluación de factores cualitativos y cuantitativos en base a las tablas de puntuación que se adjuntan en el apartado 7.8.1.3.

##### 7.8.1.1. Evaluación global previa del Intermediario

Para poder establecerse relaciones con un intermediario de renta variable, deberá existir una evaluación global del intermediario donde se tendrá en consideración:

- Prestigio de la entidad en su mercado o de su grupo financiero.
- Para entidades MiFID, las características de su política de mejor ejecución.
- Una primera evaluación de factores cuantitativos y cualitativos de prestación del servicio.

Estos factores no suelen ser a priori fáciles de evaluar, por lo que se ha establecido un período de 3 meses para hacer una evaluación más fiable.

Para aquellas operaciones que se efectúen esporádicamente con Intermediarios No Autorizados, Esfera Capital ha establecido que se podrá autorizar la operación con un Intermediario No Autorizado previa solicitud por escrito de un miembro del departamento de Intermediación y Custodia a la Unidad de Gestión de Riesgos y Cumplimiento Normativo.

En el caso en que un mismo Intermediario No Autorizado alcance el 5% del volumen trimestral de renta variable, se deberá realizar un análisis conforme los factores establecidos, y valorar si se debe introducir el intermediario en el listado de autorizados.

##### 7.8.1.2. Factores cuantitativos y cualitativos de prestación del servicio

Esfera Capital tendrá en cuenta factores o criterios tanto cuantitativos como cualitativos a la hora de evaluar a los intermediarios que la Entidad utiliza para cursar las decisiones de inversión.

Entre los factores que la Entidad ha considerado incluir en sus evaluaciones de intermediarios y gestoras, están los siguientes factores:

➤ **CUANTITATIVOS**

- Precio y Coste: En el caso de Renta Variable, puesto que los centros de ejecución utilizados son mercados organizados, el precio no constituye un elemento diferenciador. Se tendrá, también, en consideración los costes relacionados con la ejecución. Las comisiones explícitas de las operaciones estarán establecidas en los contratos con dichos intermediarios.
- Velocidad y fiabilidad de ejecución: Como velocidad se entiende el tiempo transcurrido entre la instrucción recibida de la Entidad y la materialización de la misma, vía ejecución en circunstancias normales de mercado y al margen de las limitaciones que ésta pueda establecer (de precio, volumen, etc.). Los sistemas utilizados por los intermediarios deberán cumplir con unos requerimientos mínimos relativos a niveles de servicio, mantenimiento, revisión y actualización de sus plataformas de contratación, controles de calidad, y procedimientos para la resolución de incidencias. También se valorará la capacidad del intermediario de absorber las órdenes generadas por Esfera Capital y los volúmenes necesarios para la operativa normal de sus clientes.
- Velocidad y calidad del proceso de liquidación: Se tendrá en consideración la capacidad de los intermediarios de ejecutar y liquidar la operación en los términos adecuados, con la eficacia requerida y minimizando las incidencias en la operativa diaria, así como una respuesta adecuada a las mismas. Se considerará si los intermediarios tienen capacidad de proporcionar liquidez con la misma frecuencia para una misma tipología de instrumentos financieros, y de no ser así, qué implicaciones puede tener para los clientes (evaluando si puede tener un impacto directo en los costes).

➤ **CUALITATIVOS**

Además de las consideraciones cuantitativas, se evaluarán factores de los intermediarios como calidad de análisis y calidad del servicio donde se valorará la posibilidad de elaboración de información a medida, presentaciones presenciales, experiencia, etc.

7.8.1.3. [Tabla de factores cualitativos y cuantitativos](#)

A continuación, se muestra una tabla con los factores cualitativos y cuantitativos considerados y su correspondiente peso para la renta variable.

FACTORES CUANTITATIVOS	Total: 50 %
Precio de ejecución y comisiones (contraprestación total)	25%
Calidad y velocidad de la ejecución	15%
Calidad y velocidad de la liquidación	10%

FACTORES CUALITATIVOS	Total: 50 %
Calificación crediticia	15%
Elaboración de información a medida	35%
Experiencia	
Información sobre flujos de mercado	
Conexiones y Plataformas Informáticas	

El departamento de Intermediación y Custodia se encargará de la evaluación de los factores cualitativos, así como de los conceptos Precio & Coste y Ejecución, dentro de los factores cuantitativos.

El Departamento de Administración evalúa el concepto Liquidación dentro de los factores cuantitativos. Todo ello nos lleva a una puntuación total que determinará que la mayoría del volumen se sitúe entre los mejores preferentes.

Corresponde a la Unidad de Gestión de Riesgos y Cumplimiento Normativo la coordinación de las evaluaciones periódicas de los intermediarios financieros autorizados.

#### 7.8.1.4. Tabla con los intermediarios autorizados para operaciones de renta variable

En el Anexo 1 se presenta la tabla con los Intermediarios Autorizados para operaciones de Renta Variable. Este Anexo se mantendrá actualizado con la periodicidad que se estipule en el apartado correspondiente a la "Periodicidad de las Revisiones".

#### 7.8.1.5. Elección del intermediario financiero de renta variable

Es responsabilidad del departamento de Intermediación y Custodia la elección del intermediario financiero a través del que se realiza una determinada operación, siempre basándose en el listado de intermediarios del Anexo I, y cumpliendo con el criterio que establece que los intermediarios con mejor calificación reciben un mayor volumen de operaciones.

En cualquier caso, el departamento de Intermediación y Custodia debe asegurar que cualquier orden (incluyendo aquellas en que puntualmente el departamento de Intermediación y Custodia indique el intermediario financiero) se tramita a través de los intermediarios financieros autorizados. Para ello, el departamento debe tener en cuenta el listado de Intermediarios Autorizados incluido dentro de esta política y que mantendrá actualizado permanentemente la Unidad de Gestión de Riesgos y Cumplimiento Normativo.

### 7.8.2. Intermediarios de Renta Fija

En el caso de activos de renta fija, la Entidad realiza una subasta entre proveedores para obtener el mejor precio posible para sus clientes, pues se considera que se obtiene una mejor ejecución para los clientes al conseguir un precio más favorable.

En el caso de que varios intermediarios ofrezcan el mismo precio, se tendrán en consideración aspectos que puedan facilitar la operativa para decantarse por alguno de ellos (por ejemplo, si coincide el intermediario con el depositario del cliente).

Asimismo, de manera periódica, los departamentos de Intermediación y Custodia (encargado de la transmisión de las órdenes y operaciones) y de Administración (responsable de la liquidación de las mismas), realizarán una evaluación de los intermediarios de renta fija utilizados, de manera que se pueda asegurar que cumplen con los estándares adecuados que les permitan ejecutar y liquidar las operaciones de manera correcta.

El universo de posibles intermediarios con los que pueden gestionarse las órdenes es tan amplio como ejecutores de órdenes existen o puedan existir en el mercado.

Es por eso que la consideración de la revisión de los puntos anteriores asegura, que en la medida en que el ejecutor cumple con los parámetros incluidos en la valoración, se le considere Intermediario Preferente. Este estado lo deberá mantener hasta que un cambio de la prestación de su servicio pueda determinar un menor volumen de operaciones o incluso darle de baja como Intermediario Preferente.

De cara acreditar la elección de un determinado intermediario en cada operación, el departamento de Intermediación y Custodia anotará en la documentación de la operación los intermediarios a los que se ha pedido precio y el resultado obtenido.

Cuando un nuevo intermediario alcance un volumen de intermediación significativo, establecido en el 5% del volumen de renta fija trimestral, los departamentos de Intermediación y Custodia y de Administración evaluarán la aptitud de este nuevo intermediario.

Esfera Capital considera que un 5% del volumen permite a estos departamentos obtener un conocimiento suficiente respecto a los intermediarios para poder evaluar estos puntos. En el caso de que alguno de los departamentos no de su conformidad a alguno de los intermediarios, la Entidad se abstendrá de realizar nuevas operaciones con este intermediario hasta que el mismo demuestre que las causas de la evaluación negativa se han resuelto.

### 7.8.3. Intermediarios de IIC

En el caso de la Gestión Discrecional de Carteras, Esfera Capital deberá aplicar los siguientes criterios:

- la Entidad deberá elegir aquel fondo o clase que resulte más beneficioso para los clientes que gestiona, siempre que sus condiciones objetivas se adapten al perfil de riesgo del cliente.
- la Entidad deberá evaluar las características específicas de la inversión realizada o las posiciones preexistentes en esa misma IIC, y asegurarse que se accede a la clase de acción o participación que, de acuerdo a las condiciones establecidas en los folletos de las IIC, le resulte más beneficiosa.
- La entidad deberá mantener un procedimiento periódico que verifique que las clases de acciones o participaciones disponibles en las diferentes IIC que gestionan son las más adecuadas. De resultar necesario, deberá solicitarse a las sociedades gestoras de IIC o a las entidades distribuidoras con las que mantengan acuerdos el acceso a todas las clases disponibles para su comercialización en España.

Si la entidad no consigue que el distribuidor con el que opera incluya una determinada clase de acciones en su oferta que se encuentra disponible para su comercialización en España, deberá acudir a otro canal que facilite tal posibilidad.

## 7.9. Centros de ejecución

En la selección de los centros de ejecución de las órdenes recibidas de sus clientes, Esfera Capital aplicará los siguientes factores:

- Cuando exista más de un centro posible para la ejecución de la orden, se tendrán en cuenta para determinar el mejor resultado posible:
  - las comisiones y costes que para la entidad se generen de la ejecución en cada uno de los centros a los que tenga acceso.
  - se valorará también la profundidad de mercado y el volumen ofrecido en los mismos con el objetivo de maximizar la posibilidad de ejecución única de las órdenes de los clientes en un único centro de ejecución.
  - También se tendrá en cuenta, a la hora de escoger un centro de ejecución, la utilización por éste de una infraestructura tecnológica óptima para prestar servicios de contratación y post contratación en términos de funcionalidad, fiabilidad, seguridad, etc....

- Por motivos excepcionales, se justifica la utilización de centros de ejecución no expresamente incluidos en esta Política en los siguientes casos:
  - Órdenes específicas de los clientes.
  - Operativa con un tipo de instrumento financiero no contemplado de forma expresa en la Política.
  - Cambios en la situación del mercado.
  - Otros factores a considerar.

### 7.10. Cuadro de selección de los principales centros de ejecución

De acuerdo con las medidas establecidas y la priorización de factores realizada en los apartados anteriores, la selección de los principales centros de ejecución y de los intermediarios por parte de Esfera Capital para la prestación del servicio de recepción y transmisión de órdenes queda configurada en el cuadro siguiente:

Instrumento Financiero	Tipo de acceso	Centros de Ejecución*
Renta Variable Nacional	Directo / Intermediario	SIBE / AK JENSEN LIMITED ("AKJ") / CM CAPITAL MARKETS HOLDING, S.A.
Renta Variable Internacional	Intermediario	AK JENSEN LIMITED ("AKJ") / CM CAPITAL MARKETS HOLDING, S.A.
Instrumentos del Mercado Monetario	Intermediario	BANKINTER, S.A. / BANCO SANTANDER / CECABANK, S.A.
Renta Fija Bolsa Nacional	Intermediario	BANKINTER, S.A. / BANCO SANTANDER / CECABANK, S.A. / Proveedor Renta Fija
Renta Fija Internacional	Intermediario	Proveedor Renta Fija
Renta Fija no bursátil	Intermediario	Proveedor Renta Fija
Warrants	Directo	SIBE
Exchange Trade Funds (ETFs)	Directo / Intermediario	SIBE / AK JENSEN LIMITED / CM CAPITAL MARKETS HOLDING, S.A.
SICAVs cotizadas nacional	Directo	SIBE
Fondos de inversión	Intermediario	Comercializador autorizado o sociedad gestora de la IIC
Futuros	Intermediario	ALTURA MARKETS, S.V., S.A.
Opciones	Intermediario	ALTURA MARKETS, S.V., S.A.
CFD's	Intermediario	INTERACTIVE BROKERS (U.K.) LIMITED
Forex	Intermediario	CECABANK, S.A. / ALTURA MARKETS, S.V., S.A. / BANCO SANTANDER

\* Los centros de ejecución de las operaciones realizadas a través de intermediario son los que cada intermediario financiero utilizado por la Entidad establezca en su propia Política de Mejor Ejecución.

### 7.11. Supervisión y Control de la Política

El departamento encargado de la supervisión y control de la política es el departamento de Intermediación y Custodia.

El proceso de selección será objeto de una valoración periódica mínima anual que permitirá mantener al día la calidad de los intermediarios con los que se trabaja.

No obstante, si dentro de cada periodo de revisión apareciesen indicios que pudiesen poner en duda los criterios de selección, el departamento de Intermediación y Custodia, el departamento de Administración, o la Unidad de Gestión de Riesgos y Cumplimiento Normativo podrán solicitar una nueva evaluación de ese intermediario en concreto y decidirán en base a esa nueva evaluación si se debe retirar de la lista de intermediarios autorizados. Las circunstancias que potencialmente podrían hacer necesaria una revisión y evaluación extraordinaria son:

- Existencia de deficiencias relevantes en la prestación del servicio por los intermediarios seleccionados.
- Existencia de un número elevado de reclamaciones respecto al funcionamiento de los servicios de ejecución o recepción y transmisión de órdenes.
- Existencia de cambios significativos en las condiciones económicas aplicadas por el intermediario.
- Cese en sus funciones, operaciones societarias, o entrada en funcionamiento de nuevos intermediarios.
- Informaciones negativas sobre la marcha económica de la contrapartida en medios de difusión pública.
- Disminución inexplicable del precio de los activos negociados emitidos por el intermediario.

La consideración de estas situaciones será diferente en función de las características de funcionamiento de la negociación en cada instrumento financiero y del número de intermediarios potenciales. La Unidad de Gestión de Riesgos y Cumplimiento normativo será la responsable de revisar periódicamente el registro de entidades que podrán ser utilizadas de forma habitual por Esfera Capital para la ejecución de las operaciones.

Los controles y supervisiones que se hacen tienen un doble enfoque:

- Supervisión de procesos implantados: revisión del cumplimiento de la política de ejecución ya definida e implantada.
- Evaluación de la calidad de la política en cuanto a la consecución de su objetivo: obtener la Mejor Ejecución, o la ejecución óptima.

Para ello se realizan comprobaciones orientadas a concluir:

- Que las operaciones ejecutadas a través de un mismo intermediario o centro de ejecución se están realizando de acuerdo con los criterios definidos y los factores considerados a la hora de seleccionarlos: precio, costes, automatización, probabilidad de ejecución etc.
- Que se ha elegido el centro o intermediario que proporcione la ejecución óptima.

---

La Unidad de Gestión de Riesgos y Cumplimiento Normativo de la Entidad evaluará anualmente la eficacia de la Política, verificando si los criterios generales han estado proporcionando de una forma consistente el mejor resultado posible para los clientes de la Sociedad e informando anualmente al Consejo de Administración.

#### 7.12. Deber de informar anualmente sobre los principales centros de ejecución

Las empresas de servicios y actividades de inversión que ejecuten órdenes de clientes resumirán y publicarán con periodicidad anual, respecto a cada categoría de instrumento financiero, los cinco principales centros de ejecución de órdenes, en términos de volúmenes de negociación, en los que ejecutaron órdenes de clientes en el año anterior, así como información sobre la calidad de la ejecución obtenida.

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.

---

## 8. POLÍTICA GESTIÓN DE ÓRDENES

---

La Política de tratamiento de órdenes describe los procedimientos generales utilizados por el Esfera Capital en la recepción, el registro y ejecución de órdenes, así como las áreas responsables de los procesos y sus funciones.

### 8.1. Criterios Generales

#### 8.1.1. Criterios para el tratamiento y registro de órdenes.

- Se ejecutarán y atribuirán las órdenes con rapidez, precisión y de forma justa.
- Obligación de ejecutar las órdenes de forma secuencial, salvo que las características de la orden o las condiciones del mercado no lo permitan o el cliente exija otra forma de actuar.
- El procedimiento de recepción y transmisión de órdenes debe de evitar que se puedan producir situaciones de conflictos de interés entre clientes y facilitar la consecución de los anteriores criterios. En este sentido, la Sociedad se ha dotado de un procedimiento y sistemas tecnológicos adecuados para garantizar la identificación de los clientes con anterioridad o de forma simultánea a la ejecución de la orden.
- El registro de las órdenes de los clientes deberá disponer de la información y conservarse durante el tiempo suficiente de forma que sea una posterior demostración ante terceros.
- El registro de órdenes deberá contener información, no sólo las órdenes recibidas de los clientes, sino también de las órdenes originadas por los gestores en la prestación del servicio de gestión de carteras.
- Se deberá comunicar a los clientes minoristas las dificultades encontradas que impidan la ejecución de la orden (p.ej.: por motivos tecnológicos, suspensión de la cotización del valor, no existencia de posiciones contrarias en el mercado, etc.).
- Las operaciones contratadas deberán liquidarse en las cuentas titularidad de los clientes de forma rápida y segura.
- En todo caso, se deberá dar prioridad al interés de los clientes en detrimento de los intereses propios de la Sociedad o de las "personas competentes".

#### 8.1.2. Criterios de acumulación y de atribución de órdenes.

- En el caso de órdenes agrupadas, se deberá efectuar una atribución equitativa entre los clientes. En este procedimiento se detallan los criterios objetivos de prorrateo de operaciones en el caso de órdenes agrupadas, contemplando los casos de ejecución parcial de la orden y/o ejecución a distintos precios.
- El procedimiento establecido y los sistemas empleados deben permitir a la Sociedad demostrar a terceros el sistema de atribución seguido en el caso de órdenes agrupadas.
- Cuando la orden del cliente (o del gestor para varios clientes) vaya a acumularse con las de otros clientes, deberá informarse al cliente de que dicha acumulación podría perjudicarle en relación con una orden determinada. No obstante, la Sociedad establecerá todos los medios a su alcance para evitar que dicha situación se produzca. Dicha información podría incorporarse en el contrato a suscribir con los clientes.

#### 8.1.3. Criterios objetivos de prorrateo de operaciones de órdenes agrupadas.

El procedimiento general seguido por la Sociedad consiste en la transmisión de órdenes individualizadas por cada IIC o cliente. Por lo tanto, en estos casos, no es preciso aplicar normas de prorrateo.

No obstante, se han establecido criterios objetivos para la distribución o desglose de las operaciones que, en caso de producirse, afecten a varias IIC y/o clientes (órdenes o ejecuciones agrupadas). De esta forma, se pretende que en todo momento quede garantizada la equidad y no discriminación entre ellos.

En estos casos, las órdenes deberán haber sido previamente asignadas y los desgloses de las operaciones ejecutadas se realizarán conforme al siguiente sistema objetivo de prorrateo:

a) **Operaciones agrupadas ejecutadas totalmente a un único precio.**

El gestor aceptará las órdenes ejecutadas conforme al reparto preestablecido en el momento de la introducción de las órdenes en el sistema.

b) **Operaciones agrupadas ejecutadas parcialmente a un único precio.**

En el supuesto de que número de valores o instrumentos financieros ejecutados fuera inferior al de la orden transmitida, serán prorrateados, de forma proporcional al valor de la orden preasignada.

c) **Operaciones agrupadas ejecutadas a distintos precios.**

Igualmente, en este supuesto las operaciones ejecutadas se distribuirán entre las IIC y los clientes proporcionalmente al valor de la orden preasignada.

Si con el sistema de prorrateo descrito en los supuestos anteriores, el coste medio de la operación (considerando las comisiones repercutidas) supusiese un importe demasiado elevado en relación a dicho precio, el gestor rectificará la asignación buscando la eficiencia económica de la operación, quedando esta modificación registrada en el sistema y verificada/validada por el responsable de control de riesgos

#### 8.1.4. Procedimientos de Esfera Capital para el caso de gestión de carteras

En el caso de gestión de carteras el gestor será el responsable de hacer llegar al operador las operaciones para ejecutar.

En este punto es necesario concretar el modelo de gestión que adopta la Sociedad. Concretamente, cada cartera podría estar integrada por dos partes, una parte que estará gestionada automáticamente en base a unos porcentajes definidos por el gestor, atendiendo al nivel de riesgo que el cliente desee o esté dispuesto a asumir y otra parte en la que el gestor tomará directamente las decisiones de inversión.

Dicho lo anterior, la secuencia seguida por la Sociedad es la siguiente:

**Tramitación:** para la parte automática de la cartera o portfolio, será el sistema informático el que asigne el mercado, el volumen y el instrumento financieros en cuestión, y para la parte no automática, el gestor toma las decisiones de inversión pertinentes y transmite la orden al Departamento de Intermediación y Custodia con toda la información necesaria.

Una vez recibida la información por el operador actuará de la siguiente manera:

**Contratación:** en la parte automática, el sistema transmite directamente a los bróker y/o mercados deseados, y para las órdenes asociadas a la parte de la cartera cuya gestión no es automática, el Departamento de Intermediación y Custodia introducirá directamente la orden en el sistema informático que transmitirá directamente al bróker deseado dándole las características de la misma. En casos excepcionales, también podrá transmitirse vía e-mail o telefónicamente (con sistema de grabación) al bróker deseado dándole las características de la misma.

La orden podrá ser:

- Operación Individual.
- Operación Global: en este caso el operador en el momento de la contratación, aparte de dar la información de la operación global informará al bróker del detalle de titulares que la conforman así como el número de títulos asignado a cada uno de ellos.

**Ejecución:** Una vez ejecutada por el bróker, éste comunicará la ejecución vía fichero automático o, en su caso, vía mail al operador.

El círculo se cierra con la verificación por parte del Departamento de Intermediación y Custodia de las ejecuciones recibidas a través del sistema y con la confirmación física recibida por parte del bróker.

El sistema deja constancia de todos los datos de la orden (fecha y hora), desde quién la introdujo, quién la transmitió, quién la ejecutó y quién la anuló (en su caso).

## 8.2. Medios y mecanismos utilizados para la recepción y transmisión de órdenes

La Entidad podrá recibir la solicitud de ejecución de una orden por parte del cliente a través de los siguientes canales:

- A través de la Web de Esfera Capital
- A través del Routing de Visual Chart
- Física (mediante boleta firmada por el cliente).
- E-mail (enviado por el cliente desde la dirección de correo electrónico que tiene asociada a su cuenta de operativa).
- Órdenes recibidas por vía telefónica (según normativa, la recepción de órdenes telefónicas debe ser grabadas y el cliente advertido previamente).

La transmisión de órdenes, dependiendo del tipo de producto financiero que se intermedia, se realizará con las siguientes plataformas:

- Derivados: A través del routing de Visual Chart.  
En casos excepcionales en los que, por motivos técnicos no se tenga acceso a la citada plataforma, el Departamento de Intermediación y Custodia contactará telefónicamente con el intermediario para la transmisión de la orden.
- Contado: A través del routing de Visual Chart.  
En casos excepcionales en los que, por motivos técnicos no se tenga acceso a la citada plataforma, el Departamento de Intermediación y Custodia contactará telefónicamente con el intermediario para la transmisión de la orden.

Fondos y Planes de pensiones: A través de la plataforma del intermediario

---

## 9. MEDIOS DE RECLAMACIÓN A DISPOSICIÓN DEL CLIENTE

---

En los casos de controversia respecto a la ejecución de la operativa regulada en el contrato, las partes acuerdan recabar el informe del Servicio de Reclamaciones de la CNMV adscrito a la CNMV, previa reclamación al servicio de Atención al cliente de Esfera Capital a quien el cliente podrá dirigirse bien mediante escrito dirigido a la dirección de correo postal de la Entidad, C/Chillida nº 4 planta 4º oficina 4º, 04740 de Roquetas de Mar (Almería) o mediante el envío de un correo electrónico al buzón de [atencionalcliente@esferacapital.es](mailto:atencionalcliente@esferacapital.es) según el procedimiento descrito en el Reglamento de Atención al cliente publicado en la web [www.esferacapital.es/informacion-corporativa/](http://www.esferacapital.es/informacion-corporativa/)

---

## 10. POLÍTICA SALVAGUARDA DE ACTIVOS

---

### 10.1. Objetivo y principios generales.

La Política de Salvaguarda de activos tiene por objetivo informar a los clientes acerca de las medidas que Esfera Capital adopta para garantizar la protección de instrumentos financieros y efectivo de clientes en el desarrollo de las actividades de administración y custodia de éstos.

Los principios generales que rigen la Política de Salvaguarda de Esfera Capital son:

- a) La Sociedad establecerá las medidas pertinentes para garantizar la adecuada selección y el suficiente control de las entidades subdepositarias.
- b) La Sociedad mantendrá permanentemente actualizados los registros internos necesarios para individualizar y distinguir en cada momento los activos de cada uno de los clientes. A este respecto, deberá mantener sus registros y cuentas de forma que garantice su exactitud, y en especial su correspondencia con los instrumentos financieros y fondos mantenidos para los clientes, y que puedan utilizarse como pista de auditoría
- c) Se adoptarán medidas de control que garanticen que los fondos y valores de los clientes subdepositados en una tercera entidad, se encuentren contabilizados en cuenta distinta a las posiciones por cuenta propia de la entidad subcustodia y a las posiciones de la propia Sociedad, mediante cuentas con denominación diferente en la contabilidad del tercero, u otras medidas equivalentes con las que se logre el mismo nivel de protección. En el caso de que se utilizaran las denominadas "cuentas ómnibus" en terceros países en que la citada operativa fuera habitual, para lo que deberá informarse a los clientes del especial riesgo asumido a consecuencia de dicha circunstancia, en ningún caso podrá depositarse en la misma cuenta los activos titularidad de los clientes y de la propia Sociedad. En este sentido, la denominación de las cuentas deberá indicar claramente esta circunstancia ("cuenta de clientes") y se establecerán las medidas necesarias a efectos de individualizar, en todo momento, los activos de cada cliente.
- d) La Sociedad adoptará, bajo la responsabilidad de la Alta Dirección y del Consejo de Administración, las medidas organizativas adecuadas para minimizar el riesgo de pérdida o disminución de los activos de los clientes, o de los derechos relacionados con dichos activos, como consecuencia de un uso indebido de los activos, fraude, administración deficiente, mantenimiento inadecuado de registros o negligencia.
- e) La Sociedad adoptará las medidas necesarias para garantizar que los fondos de clientes depositados en un banco central, una entidad de crédito o un banco autorizado en un tercer país o un fondo del mercado monetario habilitado se mantengan en una cuenta o cuentas identificadas por separado de aquellas en las que se mantengan los fondos pertenecientes a la empresa de inversión
- f) La Sociedad no podrá dar en garantía del cumplimiento de obligaciones, ni utilizar de ninguna otra forma, instrumentos financieros propiedad de los clientes, de no mediar previamente autorización expresa, referida al uso específico que se pretenda dar al instrumento concreto de su propiedad.
- g) La Sociedad deberá informar a sus clientes, reales o potenciales, acerca de las principales líneas que configuran su política de custodia de fondos e instrumentos financieros, sociedades con las que mantiene acuerdos de subcustodia y principales requisitos exigidos a éstas.
- h) Ni los empleados, ni los agentes o representantes de la Sociedad, podrán recibir ni disponer, ni siquiera de forma transitoria, de los fondos y activos titularidad de los clientes.
- i) Sólo se podrán depositar instrumentos de clientes en terceros países que no regulan la actividad de depósito en el caso de que sea necesario para la prestación del servicio o bien si el cliente profesional

expresamente lo pide. En el caso de que exista alguna duda sobre si el país regula o no la actividad de depósito, se realizará la consulta pertinente a la CNMV.

- j) La Sociedad deberá conciliar regularmente sus cuentas y registros internos con los de aquellos terceros que mantengan esos activos.
- k) El grado de cumplimiento de las anteriores normas por parte de la Sociedad será motivo de revisión, por auditores externos, con una periodicidad mínima anual.

## 10.2. Medidas de organización interna en materia de gestión de activos

De acuerdo a lo establecido en el artículo 30 quáter del RD 217/2008, Cuando tengan a su disposición instrumentos financieros pertenecientes a clientes, las empresas de servicios de inversión tomarán las medidas oportunas para salvaguardar los derechos de propiedad de sus clientes, especialmente en caso de insolvencia, y para impedir la utilización por cuenta propia de los instrumentos financieros de aquellos, salvo en el caso de que los clientes manifiesten su consentimiento expreso.

Entre las medidas de salvaguarda que las empresas de servicios de inversión deben adoptar se incluirá la necesidad de que alcancen acuerdos con otras entidades ajenas al grupo para que, a requerimiento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en el supuesto de que atraviesen dificultades financieras o se manifiesten dudas razonables sobre su viabilidad o sobre la adecuada protección de los inversores, puedan acordar el traspaso en bloque de los instrumentos financieros custodiados y del efectivo de sus clientes a una o varias entidades.

Dichos procedimientos deberán regirse por los principios de transparencia, libre concurrencia y neutralidad.

Alternativamente a lo dispuesto en los cuatro párrafos anteriores, las empresas de servicios de inversión podrán depositar los instrumentos financieros y el efectivo de sus clientes en cuentas en otras entidades autorizadas para la prestación del servicio de custodia y administración de instrumentos financieros.

Cuando tengan a su disposición fondos pertenecientes a clientes, las empresas de servicios de inversión tomarán las medidas oportunas para salvaguardar los derechos de sus clientes y, salvo en el caso de las entidades de crédito, adoptarán las medidas necesarias para impedir la utilización por cuenta propia de los fondos de los clientes.

En particular, las cuentas de efectivo que mantengan a nombre de clientes serán de carácter instrumental y transitorio, y deberán estar relacionadas con la ejecución de operaciones realizadas por cuenta de ellos. Los clientes mantendrán el derecho de propiedad sobre los fondos entregados a la entidad incluso cuando éstos se materialicen en activos a nombre de esta por cuenta de sus clientes. Las empresas de servicios de inversión deberán solicitar a cada uno de sus clientes los datos de una cuenta corriente a la que transferir los fondos de cada uno de ellos, incluso sin mediar órdenes previas de los clientes cuando los saldos pierdan su carácter transitorio o cuando la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en ejercicio de sus facultades de supervisión, determine la necesaria individualización de los saldos de efectivo.

Iniciado el procedimiento concursal de una entidad de crédito en la que una empresa de servicios de inversión mantenga abierta a su nombre una cuenta instrumental y transitoria de efectivo por cuenta de sus clientes, los órganos del procedimiento concursal procederán a la inmediata individualización de los saldos de efectivo a favor de cada uno de los clientes de la empresa de servicios de inversión, que a estos efectos deberán tener adecuadamente identificados. En consecuencia, dichos saldos quedarán cubiertos, en su caso, por el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito.

### 10.3. Mecanismos de vigilancia y control respecto a la salvaguarda de los activos de los clientes.

Las empresas de servicios de inversión designarán un único responsable con competencia específica para los asuntos relativos al cumplimiento por parte de las empresas de las obligaciones que les atañen en cuanto a la salvaguarda de los instrumentos financieros y los fondos de los clientes. Este responsable deberá disponer de las competencias y facultades y la autoridad suficiente para ejercer esta competencia de forma adecuada.

Las empresas de servicios de inversión podrán decidir, garantizando el pleno cumplimiento de lo dispuesto en el del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y el RD 217/2008, si el responsable designado debe dedicarse únicamente a esa tarea o si puede desempeñar sus funciones con eficacia mientras atiende otras responsabilidades.

El Consejo de Administración de la Sociedad ha designado al responsable de la Unidad de Gestión de Riesgos y Cumplimiento Normativo como encargado de los asuntos relativos al cumplimiento de las obligaciones que atañen a Esfera Capital en cuanto a la salvaguarda de los instrumentos financieros y los fondos de los clientes. No habrá dedicación exclusiva para el desempeño de estas funciones.

### 10.4. Procedimientos de custodia y depósito de valores.

Esfera Capital es responsable de la custodia de todos los valores mobiliarios custodiados, sin que esta responsabilidad se vea afectada por el hecho de que confíe a otra entidad o entidades la administración de parte o de la totalidad de los valores cuya custodia tiene encomendada.

En concreto será responsable de:

- Recibir los valores y constituirlos en depósito, garantizar su custodia y expedir los resguardos justificativos correspondientes.
- Recibir y custodiar los fondos.

Esfera Capital mantiene contratos de subcustodia con otras entidades, en adelante "subcustodios".

La subcustodia de los activos extranjeros puede mantenerse en una cuenta global a nombre de Esfera Capital, siempre en que se usen cuentas "ómnibus", se mantienen separadas las posiciones propias de las de terceros.

Las acciones de las IIC se encuentran depositadas en las entidades depositarias de cada IIC.

Todas las funciones relacionadas con la administración y custodia se realizan desde el Departamento de Administración y el Departamento de Intermediación y Custodia de Esfera Capital, que reporta al Director General. La Sociedad dispone de los recursos humanos y materiales necesarios para desarrollar adecuadamente esta función.

Para poder efectuar eficientemente sus funciones, el Departamento de Intermediación y Custodia tiene acceso total a la información correspondiente a las posiciones de valores y efectivo, así como a las operaciones pendientes de liquidar.

A requerimiento de los clientes, organismos supervisores y auditores externos, el Departamento de Administración es responsable de elaborar y remitir los certificados con las posiciones de valores y efectivo depositadas. En general, el contenido de estos certificados podrá ser el que se describe a continuación:

- Identificación de las posiciones de cada cliente.

- Identificación de la entidad subcustodia.
- En el caso de existencia de “cuentas ómnibus” abiertas por entidades subcustodias habilitadas para esta operativa, identificación del titular de la cuenta, información sobre si la posición de la cuenta ómnibus es por cuenta propia o de terceros.
- Identificación de valores, en su caso, cedidos en préstamo u ofrecidos en garantía.

Para la elaboración de estos certificados, se podrá solicitar de la entidad que subcustodia (u de otros subcustodios), en el caso de ser preciso, el correspondiente certificado de los valores custodiados por ésta, así como la información referente a cuentas ómnibus.

#### 10.4.1. Procedimientos de control

Los Departamentos de Intermediación y Custodia y Administración llevan a cabo las medidas precisas para proteger los derechos de propiedad de los instrumentos depositados y controla que no se hace un uso indebido de los valores y fondos.

El principal objetivo de los controles es detectar discrepancias entre los registros internos de la Sociedad y los registros de las entidades dónde están custodiados los productos financieros objeto de conciliación o las entidades contrapartida.

Diariamente, se realizan los siguientes trabajos de conciliación:

- Se realiza un cuadro automático del fichero de posiciones enviado por el/los subcustodios con sus registros internos de operaciones liquidadas para cada cliente. Si surge alguna partida en conciliación, la herramienta informática emite un informe para su seguimiento por los responsables de esta unidad.
- Se cuadran las posiciones globales mantenidas en las cuentas abiertas a nombre de la Sociedad.
- Cuadran las posiciones de cada cliente en fondos gestionados por gestoras nacionales, al igual que de los fondos extranjeros adquiridos a través del subcustodio correspondiente, quien les facilita el desglose de las posiciones por clientes.
- Con aquellas gestoras extranjeras con las que existe contrato de comercialización se concilian las posiciones globales.

También se realizan conciliaciones específicas cada vez que se produce algún hecho económico: pago de intereses, cupones, dividendos...

En su caso se comprueban que todas las operaciones se corresponden con órdenes de clientes. Comprueban que las instrucciones de los clientes coincidan con las operaciones, antes de enviar el fichero para su liquidación. También se comprueban las confirmaciones de los intermediarios, en su caso.

Por tanto, el Departamento de Intermediación y Custodia realiza los trabajos de conciliación de posiciones con los registros internos de entidades subcustodias descritos; así como con la información procedente de las cámaras de compensación. Efectúan un seguimiento de las partidas conciliatorias y de las incidencias detectadas hasta su resolución.

De las conciliaciones efectuadas se deja constancia documental en el sistema informático utilizado y, al menos con periodicidad mensual, se deja constancia documental en papel con la firma de quien haya efectuado la conciliación y con el visto bueno del responsable del Departamento, así como un detalle del seguimiento realizado de las partidas en conciliación. Las comunicaciones realizadas con el subdepositario para subsanar las partidas en conciliación serán debidamente archivadas.

Una vez realizados los trabajos de conciliación descritos anteriormente, el Departamento de Intermediación y Custodia efectúa las siguientes tareas, informando puntualmente del resultado de los mismos al responsable de su Dirección:

- Se analizan las partidas no conciliadas, examinando las causas que las han originado. En este análisis se tendrá en consideración la antigüedad de las partidas y su importe absoluto y relativo.
- En el caso de que se pongan de manifiesto incidencias, se contactará con el subcustodio para solicitar la aclaración oportuna e instarle, en su caso, a que subsane la incidencia.
- Se elaborará un informe mensual para que exista evidencia documental de la realización de las conciliaciones y de todas las partidas conciliatorias, así como de las actuaciones llevadas a cabo para su resolución.

En relación a las cuentas “ómnibus”, se verificará que se cumplen los siguientes requisitos:

- Que la entidad financiera en la que se abrirá la cuenta global tiene una adecuada calidad crediticia y que los riesgos específicos, legales y operacionales de la operativa con dichas cuentas son reducidos. Si por las características de la entidad financiera y de operativa seguida se considerase conveniente, se elaborará un informe previo en el que se analizará la calidad crediticia de la entidad financiera, así como los riesgos implícitos a la operativa con cuentas globales.
- Que existe una separación absoluta entre las posiciones por cuenta propia de la entidad financiera y de sus clientes.

La Función de Cumplimiento Normativo comprueba mensualmente que se han efectuado los trabajos de conciliación de las cuentas de valores y efectivo, y que se ha hecho un adecuado seguimiento de las partidas con diferencia. También verifica que se están respetando las normas de separación de valores para las cuentas “ómnibus”.

#### 10.4.2. Procedimientos de control en la liquidación de operaciones

Al margen de las comprobaciones descritas en los apartados anteriores, y para dar cumplimiento a lo establecido en legislación vigente, es responsabilidad de ESFERA CAPITAL:

- Velar por que la liquidación de valores y de efectivo se realicen en los plazos al uso. Dicha función es responsabilidad del Departamento de Intermediación y Custodia.
- El Departamento de Administración verificará que sólo el personal autorizado dispone de las cuentas. Con este objetivo comprobará que sólo los apoderados en las cuentas extienden cheques u otros instrumentos de pago contra las cuentas.
- El Departamento de Intermediación y Custodia verificará que se ha recibido del intermediario o del sistema de compensación la comunicación con todas las operaciones contratadas. En el caso que se ponga de manifiesto alguna incidencia, no se liquidará la operación hasta que ésta no haya sido debidamente resuelta.

Se han establecido las siguientes tareas a realizar por el Departamento de Intermediación y Custodia:

- Revisión de las confirmaciones del intermediario.
- Control de las instrucciones a la entidad subdepositaria.
- Revisión de las liquidaciones de las operaciones realizadas.

El objetivo es verificar que el intermediario que ha ejecutado la operación ha remitido a la Sociedad la correspondiente confirmación.

Además, se pretende controlar que todas las operaciones realizadas por cuenta de los clientes gestionados, así como de las órdenes recibidas de los clientes de intermediación, tengan su archivo de justificante de órdenes, su registro de órdenes, adaptados a los contenidos y requisitos técnicos establecidos, en su caso, por la normativa vigente.

Los "inputs" empleados en esta tarea son:

- Archivo de justificantes de órdenes.
- Registro de órdenes.
- Boletas.
- Confirmaciones recibidas de las entidades intermediarias.
- Instrucciones remitidas al miembro liquidador.
- Información recibida del miembro liquidador relativa a la liquidación de la operación y, en su caso, depósito.
- Listado diario de operaciones registradas.

Por tanto, diariamente el Departamento de Intermediación y Custodia realizará las siguientes comprobaciones:

- Verificar que i) se ha recibido de las entidades financieras que han ejecutado las operaciones las correspondientes confirmaciones, ii) que se ha transmitido al miembro liquidador correspondiente las instrucciones pertinentes para la liquidación de la operación, iii) que se ha recibido la información relativa a la liquidación de todas y cada una de las operaciones contratadas y iv) que se han registrado todas las operaciones contratadas, así como sus liquidaciones.
- Que, para los clientes de intermediación, se dispone de los correspondientes "archivos de justificantes de órdenes".
- Que la información contenida en las confirmaciones recibidas de los intermediarios coincide con la información recibida del miembro liquidador, una vez liquidada la operación.
- Que las operaciones han sido registradas en los términos en que han sido contratadas y, en su caso, liquidadas.
- Que la operación ha sido liquidada en los términos previstos en la cuenta de efectivo y de valores titularidad de cada cliente.
- Que las operaciones han sido ejecutadas por el intermediario en los plazos de tiempo habituales.
- Que las operaciones han sido liquidadas en los plazos al uso.
- En relación al registro de las operaciones se verificará:
  - Que las operaciones han sido registradas en la fecha y por el importe y concepto adecuados, tanto la contratación de la operación como su liquidación.
  - Que las operaciones han sido imputadas al cliente para la que se ordenó la operación, quedando perfectamente diferenciadas de las operaciones realizadas, en su caso, por cuenta propia.
  - Que toda la información relevante queda almacenada en bases de datos y que los registros internos contienen todos los datos necesarios para identificar las operaciones, tales como el valor objeto de

la orden, el tipo de transacción y mercado, nominal, precio de compraventa, tipo de interés, vencimiento, fechas de pago de cupones, intermediario, etc.

Si el Departamento de Intermediación y Custodia detectara cualquier diferencia o incidencia, si fuera preciso, se solicitarán las correcciones necesarias a la entidad intermediaria o liquidadora.

La Función de Cumplimiento Normativo será responsable de revisar los controles efectuados y solicitar al Departamento responsable, las aclaraciones oportunas relativas a las incidencias puestas de manifiesto.

La Función de Cumplimiento Normativo efectuará revisiones periódicas para velar por el cumplimiento de los procedimientos establecidos y efectuará directamente las comprobaciones necesarias para detectar deficiencias de proceso, incumplimientos normativos y focos de riesgo que puedan afectar a la Sociedad y a sus clientes.

La Función de Cumplimiento Normativo promoverá el seguimiento de las incidencias detectadas hasta su resolución, informando a la Dirección General y al Consejo de Administración de las incidencias relevantes.

#### 10.4.3. Aspectos relacionados con la subcustodia.

Esfera Capital actúa con atención y diligencia en la selección, designación y revisión de aquellas entidades en las que subcustodia instrumentos financieros del cliente. Para ello considera:

- El subdepósito de efectivo o de instrumentos financieros titularidad de los clientes únicamente se podrá realizar, en su caso, con entidades de las que la Sociedad haya verificado previamente su prestigio, experiencia, solvencia, calidad del servicio y permitan a la Sociedad cumplir con sus políticas de gestión de conflictos de interés y mejor ejecución. No será de obligado cumplimiento esta regla cuando el cliente haya manifestado expresamente su deseo de depositar los valores y efectivo de su titularidad en otra entidad financiera.
- En cualquier caso, la entidad subcustodia deberá estar sometida a regulación y régimen de supervisión similar a las entidades españolas y estar dispuesta a acreditar a la Sociedad el cumplimiento de los requisitos legalmente exigidos, así como facilitar la supervisión y control de su actividad realizada. Excepcionalmente se podrán depositar instrumentos financieros en países que no regulen la salvaguarda de instrumentos financieros por cuenta de otra persona, cuando la naturaleza del instrumento exija que se deposite en manos de dicho tercero, o en el caso de los clientes profesionales, éstos lo pidan de forma expresa y por escrito.
- Será el Responsable de Seguimiento de las Actividades Delegadas el encargado de proponer al Consejo de Administración la incorporación de nuevas entidades financieras o la salida de entidades existentes. Dicha solicitud deberá ser motivada y justificada con los análisis previos realizados.

#### 10.4.4. Aspectos relacionados con la custodia del efectivo.

En la actualidad existe la obligación legal de depositar el efectivo de los clientes en un banco central, entidad de crédito autorizada, un banco autorizado en un país tercero o un fondo del mercado monetario habilitado.

Esfera Capital actúa con la debida competencia, atención y diligencia en la selección, designación y revisión de las entidades destinadas a la tenencia del efectivo de clientes, distintas de los bancos centrales.

Asimismo, la Sociedad deposita el efectivo de terceros en cuentas abiertas a nombre de la Sociedad y lleva el desglose del saldo que pertenece a cada cliente con fecha D+1.

### 10.5. Utilización de los instrumentos financieros de los clientes.

Esfera Capital no realiza esta práctica en la actualidad.

No obstante, en caso de que decidiera establecer acuerdos con terceros para operaciones de financiación de valores (o para la utilización de instrumentos financieros de clientes de otro modo) deberá considerar:

- La necesidad de obtener el consentimiento expreso del cliente sobre el uso de los instrumentos. Si estos valores estuvieran mantenidos en una cuenta global se necesitaría el consentimiento expreso de cada uno de los clientes cuyos valores se hubieran depositado en esa cuenta.
- La obligatoriedad de ceñirse a las condiciones especificadas y aprobadas por el cliente al hacer uso de los instrumentos de clientes.
- Necesidad de disponer de sistemas y controles que garanticen la utilización de instrumentos únicamente si el cliente ha dado su consentimiento expreso.

Si se dieran este tipo de operaciones, Esfera Capital mantendría un registro de éstas, incluyendo:

- Los datos del cliente conforme a cuyas instrucciones se hayan utilizado los instrumentos financieros.
- Número de instrumentos financieros utilizados pertenecientes a cada cliente que haya dado su consentimiento (para poder así atribuir correctamente posibles pérdidas).

### 10.6. Revisión y evaluación de la Política.

Esfera Capital, sin perjuicio de los controles de Auditoría Interna y Cumplimiento Normativo, realizará una revisión de la política con carácter al menos anual o, si existiera un factor externo que obligue a revisarla, con una mayor periodicidad.

Adicionalmente, los procedimientos relativos a la protección de los derechos de propiedad de los clientes respecto a los instrumentos financieros y al efectivo (recogidos en el presente manual), se someterán a una auditoría externa anual.

### 10.7. Información a clientes.

Esfera Capital proporciona a los clientes y potenciales clientes una descripción sucinta de las medidas que adopta para garantizar la protección de sus activos y fondos, incluyendo datos sobre los sistemas de garantía de depósitos o compensación de los inversores que son aplicables a la empresa en virtud de sus actividades. Esta información se encuentra recogida en los contratos de apertura de cuenta de la Sociedad, disponible en la página Web de la misma.

Adicionalmente, Esfera Capital ha destacado los siguientes supuestos de sus procedimientos de custodia, que comunicará de forma expresa a sus clientes minoristas y profesionales con anterioridad a la prestación del servicio de custodia, en el caso de que se estuvieran practicando:

- Información de la posibilidad de que los instrumentos o el efectivo de clientes sean custodiados por un tercero a cuenta de la Sociedad.

- 
- Información sobre la responsabilidad que mantiene la Sociedad respecto a los instrumentos y las consecuencias de posible insolvencia del tercero.
  - Si los instrumentos pueden estar depositados en la cuenta global de un tercero, informa al cliente de este hecho y los riesgos.
  - Si no se pueden diferenciar los instrumentos financieros del cliente (en poder de un tercero) de aquellos que posee el tercero, informa de este hecho y los riesgos.
  - Si las cuentas estuvieran sujetas a un ordenamiento jurídico distinto al de la Unión Europea, se informará al cliente de la posibilidad de modificación de sus derechos.
  - En el supuesto de que Esfera Capital tenga derechos sobre instrumentos financieros o efectivo de clientes, les proporcionará:
    - Información de la existencia y condiciones de cualquier derecho que la Sociedad pueda tener sobre los instrumentos financieros o el efectivo de clientes.
    - Comunicación de la existencia y condiciones de cualquier derecho de compensación en relación con estos instrumentos o el efectivo de clientes.
    - Información al cliente del hecho de un derecho de garantía, o de retención o derecho de compensación en relación al efectivo de clientes.
    - Información al cliente sobre las condiciones, obligaciones y responsabilidades de la empresa de inversión en cuanto al uso de instrumentos financieros que vayan ser objeto de financiación de valores relacionados con instrumentos financieros mantenidos por su cuenta o en cuanto al uso de dichos instrumentos por cuenta de ESFERA CAPITAL o un cliente diferente.

---

## 11. EVALUACIÓN DE LA CONVENIENCIA E IDONEIDAD

---

Otros de los objetivos fundamentales de la normativa MiFID consiste en asegurar la conveniencia e idoneidad de los productos y servicios comercializados por las entidades a los clientes.

- **Test de conveniencia:** Para comprobar la adecuación del producto al cliente, Esfera Capital ha diseñado un test de conveniencia. El test de conveniencia se realizará para evaluar los conocimientos y experiencia del cliente para contratar productos complejos y productos no complejos que sean comercializados activamente por la entidad.
- **Test de idoneidad:** Será necesario cumplimentar el test de idoneidad previo a la prestación del servicio de gestión discrecional de carteras y/o asesoramiento en materia de inversiones. El objetivo del test de idoneidad es determinar el perfil del cliente y la asignación de la cartera que responda a sus objetivos, situación financiera, conocimientos y experiencia y que la entidad pueda recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros que más le convengan.

A dichos efectos, Esfera Capital solicitará al cliente toda la información necesaria en consideración a los servicios o productos contratados en las condiciones previstas por la normativa vigente y, en particular la información necesaria para realizar la evaluación de conveniencia y/o idoneidad cuando proceda, así como cualquier información que considere necesaria para cumplir con la normativa relacionada con la prestación del servicio.

En el supuesto de que el cliente facilite a Esfera Capital dicha información, ésta presumirá, salvo prueba en contrario, o que se tenga conocimiento de que la información está manifiestamente desfasada y resulte inexacta o incompleta, que la información suministrada por el cliente es actualizada, exacta y completa.

Asimismo, se advierte al cliente que, de no facilitar la información solicitada por Esfera Capital o responder de una forma no veraz, ésta no podrá determinar si los servicios o productos de inversión previstos son adecuados para él. En el caso de que el servicio a contratar sea el asesoramiento en materia de inversión o gestión de carteras, Esfera Capital no podrá prestar el servicio si no ha obtenido del cliente la referida información.

En cualquier caso, el cliente deberá mantener actualizados sus datos y comunicará a Esfera Capital cualquier circunstancia que pudiera suponer una modificación de la clasificación efectuada. Esfera Capital le informa que se reserva el derecho a realizar cualquier cambio en la clasificación del cliente de acuerdo con las condiciones establecidas en su política de clasificación de clientes y en la normativa vigente, lo cual le será comunicado.

---

## 12. TARIFAS

---

La información sobre las tarifas aplicables en cada momento a los clientes y los costes y gastos asociados, así como todos los impuestos a liquidar por la entidad, se encuentran a disposición de la clientela y estarán reguladas de acuerdo a la normativa vigente sin que en ningún caso puedan ser superiores a las establecidas en el Folleto de Tarifas máximas registrado en la CNMV. Las tarifas vigentes pueden consultarse en [www.esferacapital.es/broker/tarifas/futuros](http://www.esferacapital.es/broker/tarifas/futuros)

Además de las tarifas, costes y gastos aplicados por Esfera Capital y a disposición del Cliente, se informa de que pueden existir otros impuestos o gastos que no se paguen a través de Esfera Capital o que no sean facturados por Esfera Capital.

La contratación telefónica de los servicios de inversión ofrecidos por Esfera Capital puede tener un coste adicional en los términos expresados en la información sobre tarifas, costes y gastos asociados.

---

### 13. FUNCIONAMIENTO DE GARANTÍAS EN MERCADOS DERIVADOS

---

En Esfera Capital trabajamos con dos tipos de garantías en la operativa con instrumentos financieros derivados:

- **Garantía diaria:** Es la garantía que el mercado exige si la posición se queda abierta al cierre de la sesión bursátil.
- **Garantía intradiaria:** Está orientada a los traders que abren posiciones intradiarias y las cierran antes del final de la sesión bursátil. Este tipo de garantía es el 25 % de la garantía diaria y cubre el riesgo de pérdidas potenciales si el mercado se mueve en contra de la posición que tiene abierta.

El detalle de las garantías diarias e intradiarias exigidas por producto puede consultarse en [www.esferacapital.es/broker/tarifas/futuros](http://www.esferacapital.es/broker/tarifas/futuros)

**Hasta 15 minutos antes del cierre** de la sesión bursátil podrá mantener sus posiciones abiertas en derivados, teniendo en su cuenta, únicamente, el importe correspondiente a la garantía intradiaria. Si no ha cerrado sus posiciones hasta ese momento, Esfera Capital le va a requerir el 100 % del importe de la garantía oficial del mercado. Si desea mantener sus posiciones abiertas, será necesario que disponga de la cantidad equivalente en su cuenta.

Cuando los mercados tengan una hora de cierre distinta a la habitual debido a festividades, por ajustes temporales en los husos horarios etc., 15 minutos antes de la hora de cierre adelantado de la sesión le requeriremos el importe correspondiente a la garantía oficial del mercado.

Si en algún momento de la sesión bursátil no dispone del saldo equivalente al **60% de las garantías intradiarias requeridas**, Esfera Capital cerrará las posiciones abiertas hasta reestablecer el saldo positivo de su cuenta, tal y como se recoge en el Contrato de Apertura de Cuenta para la Contratación, Custodia y Administración de instrumentos Financieros de Esfera Capital Agencia de Valores S.A.

A continuación, le detallamos el **proceso** que se sigue **para cerrar las posiciones abiertas** en caso de no disponer de capital suficiente para cubrir sus garantías intradiarias o diarias:

- En primer lugar, se cancelan o modifican las ordenes activas cuya anulación o modificación reduzca garantías, cancelando primero las ordenes que requieren una garantía menor.
- Si, aun así, no dispone del capital necesario para cubrir las garantías, se cerrarán primero las posiciones que requieren una garantía menor.
- Si el cierre de posiciones se debe al requerimiento de la garantía oficial del mercado, siempre se cerrarán en primer lugar las posiciones abiertas del mercado que exige las garantías