

POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN Y GESTIÓN DE ÓRDENES



1.	INTRODUCCIÓN.....	4
1.1.	OBJETIVO.....	4
1.2.	REFERENCIAS NORMATIVAS.....	5
1.3.	ÁREAS Y ÓRGANOS RESPONSABLES DE LA APROBACIÓN Y ACTUALIZACIONES DEL MANUAL.....	6
1.4.	DESTINATARIOS DEL MANUAL.....	6
1.5.	PRINCIPIO DE PROPORCIONALIDAD.....	7
2.	POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN.....	8
2.1.	COMUNICACIÓN DE LA POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN Y DE SUS MODIFICACIONES.....	8
2.2.	OBTENCIÓN DEL CONSENTIMIENTO A LA POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN:.....	8
2.3.	DEMOSTRACIÓN DE LA POLÍTICA A SOLICITUD DEL CLIENTE.....	8
2.4.	INSTRUCCIONES ESPECÍFICAS DE CLIENTES.....	9
2.5.	FACTORES DE EJECUCIÓN.....	9
2.6.	CRITERIOS CONSIDERADOS Y SU IMPORTANCIA RELATIVA.....	10
2.7.	SELECCIÓN DE INTERMEDIARIOS.....	11
2.7.1.	<i>Intermediarios de renta variable.....</i>	<i>11</i>
2.7.1.1.	<i>Evaluación global previa del Intermediario.....</i>	<i>11</i>
2.7.1.2.	<i>Factores cuantitativos y cualitativos de prestación del servicio.....</i>	<i>12</i>
2.7.1.3.	<i>Tabla de factores cualitativos y cuantitativos.....</i>	<i>13</i>
2.7.1.4.	<i>Tabla con los intermediarios autorizados para operaciones de renta variable.....</i>	<i>13</i>
2.7.1.5.	<i>Elección del intermediario financiero de renta variable.....</i>	<i>13</i>
2.7.2.	<i>Intermediarios de Renta Fija.....</i>	<i>14</i>
2.7.3.	<i>Intermediarios de IIC.....</i>	<i>14</i>
2.8.	CENTROS DE EJECUCIÓN.....	15
2.9.	CUADRO DE SELECCIÓN DE LOS PRINCIPALES CENTROS DE EJECUCIÓN.....	15
2.10.	SUPERVISIÓN Y CONTROL DE LA POLÍTICA.....	16
2.11.	CONTROLES REALIZADOS POR LA UNIDAD DE GESTIÓN DE RIESGOS Y CUMPLIMIENTO NORMATIVO.....	17
2.12.	DEBER DE INFORMAR ANUALMENTE SOBRE LOS PRINCIPALES CENTROS DE EJECUCIÓN.....	18
2.12.1.	<i>Categoría de instrumentos financieros.....</i>	<i>18</i>
2.12.2.	<i>Información sin órdenes relativas a las operaciones de financiación de valores.....</i>	<i>19</i>
2.12.3.	<i>Información con órdenes relativas a las operaciones de financiación de valores.....</i>	<i>21</i>
2.12.4.	<i>Análisis y conclusiones.....</i>	<i>21</i>
3.	CRITERIOS GENERALES GESTIÓN DE ÓRDENES.....	23
3.1.	CRITERIOS PARA EL TRATAMIENTO Y REGISTRO DE ÓRDENES.....	23
3.2.	CRITERIOS DE ACUMULACIÓN Y DE ATRIBUCIÓN DE ÓRDENES.....	23
3.3.	CRITERIOS OBJETIVOS DE PRORRATEO DE OPERACIONES DE ÓRDENES AGRUPADAS.....	24
3.4.	PROCEDIMIENTOS DE ESFERA CAPITAL PARA EL CASO DE GESTIÓN DE CARTERAS.....	24
3.5.	MEDIOS Y MECANISMOS UTILIZADOS PARA LA RECEPCIÓN Y TRANSMISIÓN DE ÓRDENES.....	25
4.	ANEXO I. TABLAS DE INTERMEDIARIOS AUTORIZADOS.....	27

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

REVISIONES	
15/12/2015	▪ Adaptación a los cambios de la Sociedad ▪ Adaptación normativa ▪ Corrección de errores
20/12/2016	▪ Adaptación a los cambios de la Sociedad ▪ Adaptación normativa ▪ Homogenización de los diferentes Manuales ▪ Corrección de errores
24/10/2017	▪ Adaptación a los cambios de la Sociedad ▪ Corrección de errores ▪ Nueva imagen corporativa
04/07/2018	▪ Adaptación a los cambios de la Sociedad ▪ Corrección de errores
10/12/2019	▪ Nueva imagen corporativa ▪ Deber de informar anualmente sobre los principales centros de ejecución ▪ Adaptación MIFID II

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. INTRODUCCIÓN

1.1. Objetivo.

El presente documento expone la Política de Mejor Ejecución y Gestión de Órdenes desarrollada por Esfera Capital Agencia de Valores, S.A. (en adelante, Esfera Capital, la Entidad o la Sociedad) para dar cumplimiento a lo dispuesto en la normativa de Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID), compuesta por la Directiva 2004/39/CE, la Directiva 2006/73/CE, el Reglamento 1287/2006 y los textos legales de nivel III derivados del asesoramiento técnico del Comité de Reguladores Europeos (CESR)

Esfera Capital ha establecido las medidas razonables para proporcionar la mejor ejecución de las órdenes de sus clientes, así como ha definido los criterios a seguir para dar un adecuado tratamiento a la gestión de dichas órdenes.

De este modo, Esfera Capital, al ejecutar órdenes de clientes (bien sea en su nombre o en el marco de prestación de un servicio de gestión discrecional de carteras), o al transmitir estas órdenes a otras entidades para su ejecución, adoptará todas las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para sus clientes, teniendo en cuenta diferentes variables tales como el precio, los costes, la rapidez, la probabilidad de ejecución y liquidación, el volumen, la naturaleza de la orden o cualquier otra consideración pertinente para la ejecución de la orden cumpliendo el deber de ejecución óptima que exige la MiFID.

Los objetivos que se pretenden alcanzar con la implantación de esta política son los siguientes:

1. Fomentar la competencia y mejorar la calidad de ejecución proporcionada a los clientes.
2. Asegurar que la liquidez se dirija a los mercados e intermediarios más competitivos promoviendo la eficiencia global de mercado.

Esfera Capital presta los siguientes servicios de inversión:

- Ejecución: Esfera Capital presta directamente a sus clientes el servicio de ejecución de órdenes respecto a los instrumentos financieros negociados en los centros de ejecución a los que tiene acceso directo, de acuerdo con el detalle y con las excepciones proporcionadas en los apartados siguientes.
- Recepción y transmisión de órdenes (RTO): Esfera Capital presta a sus clientes el servicio de recepción y transmisión de Órdenes respecto de los instrumentos financieros negociados en los centros de ejecución a los que no tiene acceso directo, para cuya ejecución recurre a la utilización de distintos intermediarios que acceden a estos centros de ejecución, de acuerdo con el detalle y con las excepciones proporcionados en los apartados siguientes.

La Política de Mejor Ejecución y Gestión de Órdenes, descrita en este documento, 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.

1.2. Referencias normativas.

Para la elaboración de este Manual se ha tenido en consideración la siguiente normativa y documentos:

- Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.
- Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.
- Circular 1/2014, de 26 de febrero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los requisitos de organización interna y de las funciones de control de las entidades que prestan servicios de inversión.
- Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004 en lo referente a la salvaguarda de instrumentos financieros (Directiva MIFID I)
- Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (Directiva de Abuso de Mercado)
- Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014 (art. 23).

- Directiva 2006/73/CE, de 10 de agosto de 2006, de Mercados de Instrumentos Financieros (Directiva MIFID II)
- Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.
- DIRECTIVA DELEGADA (UE) 2017/593 DE LA COMISIÓN de 7 de abril de 2016 por la que se complementa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que respecta a la salvaguarda de los instrumentos financieros y los fondos pertenecientes a los clientes, las obligaciones en materia de gobernanza de productos y las normas aplicables a la entrega o percepción de honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios Reglamento (UE) 596/2014 sobre Abuso de Mercado.
- Reglamento (CE) nº 1287/2006 de la Comisión, de 10 de agosto de 2006
- Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva (Real Decreto 1082/2012).
- Preguntas y respuestas sobre la aplicación de la Directiva MiFID II (13.07.2018)
- Interpretaciones MiFID de la CNMV.
- Interpretaciones MiFID realizadas por el Comité Europeo de Reguladores de Valores (CESR).

1.3. Áreas y órganos responsables de la aprobación y actualizaciones del Manual.

La responsabilidad de la aprobación de este Manual y sus sucesivas actualizaciones y/o revisiones recae en el Consejo de Administración de la Sociedad.

Será responsabilidad del Consejo de Administración fijar la estrategia empresarial de la Sociedad y sus distintas áreas de negocio y garantizar que la organización cuente con medios humanos y materiales que procuren tanto la adecuada gestión del negocio como una suficiente segregación de funciones y control de los riesgos asumidos. Así, el Consejo de Administración dictará las políticas específicas que regirán la actividad de la Sociedad y definirá los criterios para la elaboración y revisión de los Manuales de Procedimientos.

En cualquier caso, la revisión de los procedimientos internos será permanente y se podrá trasladar al Consejo de Administración, en cualquier momento, cuantas propuestas de mejora considere oportuno realizar, y ello a iniciativa del responsable de cualquier otra área de actividad de la Sociedad.

1.4. Destinatarios del Manual.

Una vez aprobado el Manual y sus Anexos por el Consejo de Administración, y sus sucesivas actualizaciones o modificaciones, será circularizado entre las áreas de actividad a las que afecta.

Sin perjuicio de lo anterior, todos los empleados, directivos y consejeros tendrán acceso continuo y permanente a la última versión del Manual, a través del espacio virtual corporativo de la Agencia.

Los directores de los Áreas de la Sociedad estarán permanentemente informados de las incidencias que se produzcan en relación a los procedimientos contemplados en este Manual y las trasladarán a los empleados al objeto de que se adopten las medidas necesarias para corregirlas y se propongan, en su caso, modificaciones en los procedimientos implantados. En todo caso, comunicarán al Director General las situaciones graves que se hubieran producido antes de tomar cualquier medida para subsanarlas.

1.5. Principio de Proporcionalidad.

La estructura organizativa de la Sociedad será proporcional al tamaño de la misma, la amplitud de la gama de productos, la complejidad de las actividades y servicios ofrecidos y el tipo de clientes (minoristas, profesionales, contrapartes elegibles).

2. POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN

2.1. 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.

2.2. 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).

2.3. 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.

2.4. 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."

2.5. 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.

2.6. 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 (contraprestación total).

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.

2.7. 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.

2.7.1. 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 2.7.1.3.

2.7.1.1. 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.

2.7.1.2. 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.

2.7.1.3. 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.

2.7.1.4. 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".

2.7.1.5. 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.

2.7.2. 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.

2.7.3. 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.

2.8. 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.

Esfera Capital deberá comunicar al cliente, tras la ejecución de la operación, el centro en el que se ha ejecutado la orden.

2.9. 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.

2.10. 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.

2.11. Controles realizados por la unidad de gestión de riesgos y cumplimiento normativo

La Unidad de Gestión de Riesgos y Cumplimiento Normativo realiza los siguientes controles encaminados a asegurar que se proporciona de manera consistente la mejor ejecución a sus clientes:

- Trimestralmente, que los Intermediarios Autorizados habituales con mejor calificación según los factores incluidos en esta política sean los que más operaciones ejecutan.
- Trimestralmente, que los Intermediarios Autorizados no habituales (esporádicos) reciban un volumen sensiblemente inferior a los habituales.
- Comprobación de la realización de la evaluación según factores preestablecidos una vez transcurridos tres meses desde el inicio de las operaciones.
- Trimestralmente, que no se han realizado operaciones de renta variable mediante Intermediarios No Autorizados, y que no haya sido autorizada la operación por la Unidad de Gestión de Riesgos y Cumplimiento Normativo.
- Trimestralmente, que las operaciones de renta fija se han realizado al mejor precio disponible.
- Anualmente, que los factores y ponderaciones incluidos en la Política den como resultado que los mejores intermediarios obtengan las mejores clasificaciones.

- Anualmente, revisión de las comisiones abonadas a los intermediarios, siempre que se trate de importes significativos, con el objetivo de determinar la cuantía de éstas que se corresponden con los servicios de análisis y su razonabilidad considerando el volumen intermediado.

Asimismo, la Unidad de Cumplimiento Normativo y Gestión de Riegos mantiene un registro permanentemente actualizado de los Intermediarios financieros Autorizados habituales y no habituales e Intermediarios Preferentes.

2.12. 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.

2.12.1. Categoría de instrumentos financieros

- a) Acciones — Participaciones y certificados de depósito
 - i. Bandas de liquidez de variación mínima de 5 y 6 (a partir de 2 000 operaciones por día)
 - ii. Bandas de liquidez de variación mínima de 3 y 4 (de 80 a 1 999 operaciones por día)
 - iii. Bandas de liquidez de variación mínima de 1 y 2 (de 0 a 79 operaciones por día)
- b) Instrumentos de deuda
 - i. Obligaciones
 - ii. Instrumentos del mercado monetario
- c) Derivados sobre tipos de interés
 - i. Futuros y opciones admitidas a negociación en un centro de negociación
 - ii. Permutas (swaps), contratos a plazo y otros derivados sobre tipos de interés
- d) Derivados de crédito
 - i. Futuros y opciones admitidos a negociación en un centro de negociación
 - ii. Otros derivados de crédito
- e) Derivados sobre divisas
 - i. Futuros y opciones admitidos a negociación en un centro de negociación
 - ii. Permutas (swaps), contratos a plazo y otros derivados sobre divisas
- f) Instrumentos de financiación estructurada
- g) Derivados sobre títulos de renta variable
 - i. Opciones y futuros admitidos a negociación en un centro de negociación
 - ii. Permutas (swaps) y otros derivados sobre títulos de renta variable



- h) Derivados titulizados
 - i. Certificados de opción de compra y derivados sobre certificados
 - ii. Otros derivados titulizados
- i) Derivados sobre materias primas y sobre derechos de emisión
 - i. Opciones y futuros admitidos a negociación en un centro de negociación
 - ii. Otros derivados sobre materias primas y sobre derechos de emisión
- j) Contratos por diferencias
- k) Productos negociados en bolsa (fondos de inversión cotizados, títulos de deuda cotizados y materias primas
- l) cotizadas)
- m) Derechos de emisión
- n) Otros instrumentos

2.12.2. Información sin órdenes relativas a las operaciones de financiación de valores

La información relativa a los clientes minoristas se publicará en el formato establecido en el cuadro 1 siguiente, y la información relativa a los clientes profesionales se publicará en el formato establecido en el cuadro 2 siguiente. La publicación excluirá las órdenes relativas a las operaciones de financiación de valores y contendrá la siguiente información:

- a) categoría de instrumentos financieros;
- b) denominación e identificador del centro de ejecución;
- c) volumen de órdenes de clientes ejecutadas en dicho centro de ejecución, expresado en porcentaje del volumen total ejecutado;
- d) número de órdenes de clientes ejecutadas en dicho centro de ejecución, expresado en porcentaje del total de órdenes ejecutadas;
- e) porcentaje de órdenes pasivas y agresivas en las órdenes ejecutadas a que se refiere la letra d);
- f) porcentaje de órdenes dirigidas en las órdenes a que se refiere la letra d);
- g) indicación de si la empresa de inversión ha ejecutado, o no, por término medio, menos de una operación por día laborable del año precedente en esa categoría de instrumentos financieros.

CUADRO 1

Categoría de instrumento					
Indicar si en el año anterior se ejecutó, por término medio, < 1 orden por día	S/N				
Cinco principales centros de ejecución clasificados por volumen de negociación (orden decreciente)	Proporción del volumen negociado en el total de esta categoría (%)	Proporción de las órdenes ejecutadas en el total de esta categoría (%)	Porcentaje de órdenes pasivas	Porcentaje de órdenes agresivas	Porcentaje de órdenes dirigidas
Denominación e identificador del centro de ejecución (MIC o LEI)					
Denominación e identificador del centro de ejecución (MIC o LEI)					
Denominación e identificador del centro de ejecución (MIC o LEI)					
Denominación e identificador del centro de ejecución (LEI o CCI)					
Denominación e identificador del centro de ejecución (MIC o LEI)					

CUADRO 2

Categoría de instrumento					
Indicar si en el año anterior se ejecutó, por término medio, < 1 orden por día	S/N				
Cinco principales centros de ejecución clasificados por volumen de negociación (orden decreciente)	Proporción del volumen negociado en el total de esta categoría (%)	Proporción de las órdenes ejecutadas en el total de esta categoría (%)	Porcentaje de órdenes pasivas	Porcentaje de órdenes agresivas	Porcentaje de órdenes dirigidas
Denominación e identificador del centro de ejecución (MIC o LEI)					
Denominación e identificador del centro de ejecución (MIC o LEI)					
Denominación e identificador del centro de ejecución (MIC o LEI)					
Denominación e identificador del centro de ejecución (MIC o LEI)					
Denominación e identificador del centro de ejecución (MIC o LEI)					

Se entenderá por:

- «orden pasiva»: una orden inscrita en el libro de órdenes que ha proporcionado liquidez;
- «orden agresiva»: una orden inscrita en el libro de órdenes que ha absorbido liquidez;
- «orden dirigida»: una orden para la cual el cliente ha especificado el centro de ejecución antes de la ejecución de la misma.



2.12.3. Información con órdenes relativas a las operaciones de financiación de valores

Las empresas de inversión publicarán la identidad de los cinco principales centros de ejecución en términos de volumen de negociación en los que han ejecutado las órdenes de sus clientes relativas a operaciones de financiación de valores, y ello para cada categoría de instrumentos financieros contemplada en el apartado 2.12.1, siguiendo el formato descrito en el cuadro 3 siguiente. La publicación contendrá la siguiente información:

- volumen de órdenes de clientes ejecutadas en dicho centro de ejecución, expresado en porcentaje del volumen total ejecutado;
- número de órdenes de clientes ejecutadas en dicho centro de ejecución, expresado en porcentaje del total de órdenes ejecutadas;
- indicación de si la empresa de inversión ha ejecutado, o no, por término medio, menos de una operación por día laborable del año precedente en esa categoría de instrumentos financieros.

CUADRO 3

Categoría de instrumento		
Indicar si en el año anterior se ejecutó, por término medio, < 1 orden por día	S/N	
Cinco principales centros de ejecución clasificados por volumen (orden decreciente)	Proporción del volumen ejecutado en el total de esta categoría (%)	Proporción de las órdenes ejecutadas en el total de esta categoría (%)
Denominación e identificador del centro de ejecución (MIC o LEI)		
Denominación e identificador del centro de ejecución (MIC o LEI)		
Denominación e identificador del centro de ejecución (MIC o LEI)		
Denominación e identificador del centro de ejecución (MIC o LEI)		
Denominación e identificador del centro de ejecución (MIC o LEI)		

2.12.4. Análisis y conclusiones

Las empresas de inversión publicarán para cada categoría de instrumentos financieros, un resumen del análisis y las conclusiones de su estrecho seguimiento de la calidad de la ejecución obtenida en los centros de ejecución en los que han ejecutado todas las órdenes de sus clientes durante el año anterior. La información incluirá lo siguiente:

- una explicación de la importancia relativa que la empresa confirió a los precios, los costes, la rapidez, la pluralidad de ejecución o cualquier otro factor, incluidos los factores cualitativos, al evaluar la calidad de la ejecución;
- una descripción de los posibles vínculos estrechos, conflictos de intereses y participaciones comunes con respecto a cualquier centro de ejecución utilizado para ejecutar órdenes;
- una descripción de cualquier acuerdo específico con los centros de ejecución en relación con los pagos efectuados o recibidos, los descuentos, las reducciones o los beneficios no monetarios recibidos;



- d) una explicación de los factores que llevaron a una modificación de la lista de centros de ejecución incluidos en la política de ejecución de la empresa, en caso de que dicho cambio se haya producido;
- e) una explicación de cómo la ejecución de órdenes difiere en función de la categorización de los clientes cuando la empresa trate las categorías de clientes de forma diferente y ello puede afectar a las modalidades de ejecución de órdenes;
- f) una explicación de si se ha dado preferencia a otros criterios sobre los criterios de precios y costes inmediatos al ejecutar órdenes de clientes minoristas y una explicación del modo en que esos otros criterios hayan sido decisivos para conseguir el mejor resultado posible en términos de importe total para el cliente;
- g) una explicación de la forma en que la empresa de inversión haya utilizado cualquier dato o instrumento relativo a la calidad de la ejecución, incluidos todos los datos publicados con arreglo al Reglamento Delegado (UE) 2017/575;
- h) en su caso, una explicación de la forma en que la empresa de inversión ha utilizado la información procedente de un proveedor de información consolidada establecido de conformidad con el artículo 65 de la Directiva 2014/65/UE.

3. CRITERIOS GENERALES GESTIÓN DE ÓRDENES

3.1. 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 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".

3.2. 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 perjudicarlo 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.

3.3. 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 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 varios 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 operador 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 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 operador 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

3.4. 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 intermediarios 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).

3.5. 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.

4. ANEXO I. TABLAS DE INTERMEDIARIOS AUTORIZADOS

			ALTURA MARKETS, S.V., S.A	BANCO SANTANDER, S.A.	CM CAPITAL MARKETS HOLDING, S.A.	AK JENSEN LIMITED ("AKJ")	TRESSIS	INTERACTIVE BROKERS (U.K.) LIMITED	CECABANK, S.A.	BANKINTER, S.A.	BANCO INVERIS, S.A.
CUANTITATIVOS	Precio y coste	25%								INTERMEDIARIOS ESPORÁDICOS	
	Ejecución	15%									
	Liquidación	10%									
	Subtotal										
CUALITATIVOS	Calidad Crediticia	15%									
	Calidad del Servicio	35%									
	Subtotal										
TOTAL		100%									