

ALTURA MARKETS, S.V., S.A.

**DOCUMENTO INFORMATIVO DEL CLIENTE DIRECTO SOBRE LAS NORMAS
TÉCNICAS DE REGULACIÓN (NTR) RELATIVAS A LOS ACUERDOS DE
COMPENSACIÓN INDIRECTA**

Compensación indirecta

Introducción

Las referencias contenidas en el presente documento a "nosotros", "nos" o "nuestro" se entenderán como referencias a Altura Markets, S.V., S.A. ("Altura"), en su condición de cliente del agente de compensación que presta servicios de compensación indirecta (el **Cliente Directo**). Las referencias a "ustedes" y "su" serán referencias al cliente del Cliente Directo (el **Cliente Indirecto**).

¿Cuál es la finalidad de este documento?

Para poder cumplir con nuestras obligaciones como Cliente Directo de acuerdo con las NTR relativas a los Acuerdos de Compensación Indirecta¹, que establecen que cuando les estemos prestando servicios de compensación indirecta que impliquen que la compensación de derivados a través de un agente de compensación en una entidad de contrapartida central de la UE (**ECC**)², deberemos:

- ofrecerles la posibilidad de elegir entre una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica ("BOSA") y una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Bruta ("GOSA") (como se detalla más adelante bajo el epígrafe "*Tipos de cuentas disponibles*" dentro de la Parte Primera B);
- informarles sobre los diferentes niveles de segregación;
- hacer públicas las condiciones generales aplicables a la prestación de los servicios (como se detalla más adelante bajo el epígrafe "*Condiciones generales aplicables a los servicios de compensación indirecta*" dentro de la Parte Primera D); y
- describir el riesgo asociado a cada tipo de cuenta.

Por lo que se refiere al tratamiento del margen y de la garantía a nivel de la ECC deberán remitirse al contenido de las informaciones a preparar por las ECC.

Estructura de este documento

El presente documento presenta la siguiente estructura:

- La Parte Primera A ofrece información general sobre la compensación indirecta.
- La Parte Primera B informa sobre las diferencias entre la cuenta de cliente indirecto Ómnibus Básica (BOSA) y la cuenta de cliente indirecto Ómnibus Bruta (GOSA), explica cómo afecta esto a la compensación de sus derivados y expone algunos de los demás factores que podrían afectar al nivel de protección que reciben con respecto a los activos que nos facilita en calidad de margen.
- La Parte Primera C hace algunas consideraciones fundamentales sobre la insolvencia.



- La Parte Primera D ofrece información general sobre las condiciones aplicables a los servicios de compensación indirecta.
- La Parte Segunda ofrece información general sobre los diferentes niveles de segregación que ofrecen los agentes de compensación, junto con una explicación de sus principales implicaciones. Por lo que se refiere a la posición relativa a una determinada ECC, deberán remitirse a las comunicaciones y demás informaciones preparadas por la ECC.

¿Qué debemos hacer?

Deberán revisar la información facilitada en este documento y en las publicaciones y comunicaciones del agente de compensación correspondiente y confirmarnos por escrito el tipo de cuenta que quieren que mantengamos en relación con cada agente de compensación con el que compensemos derivados para el mismo a lo largo del tiempo. Les explicaremos cómo y cuándo nos deberán realizar estas confirmaciones. Si no recibiéramos su confirmación dentro del plazo de tiempo establecido, registraremos las posiciones y activos que les correspondan en una cuenta que les asignaremos que tenga un nivel de segregación conforme con las NTR relativas a los Acuerdos de Compensación Indirecta, con sujeción a que:

- les hayamos solicitado que nos indiquen por escrito la segregación elegida;
- en la comunicación enviada les hayamos informado que si no eligen un nivel de segregación conforme con las NTR relativas a los Acuerdos de Compensación Indirecta les asignaremos una cuenta que tenga un nivel de segregación conforme con las NTR relativas a los Acuerdos de Compensación Indirecta (por ejemplo, una segregación omnibus, neta o bruta, según proceda); y
- les hayamos explicado que la elección que hemos realizado no les impedirá elegir en cualquier momento un nivel de segregación diferente (por ejemplo, superior) comunicándonoslo por escrito

Advertencia importante

Aunque este documento les ayudará a tomar una decisión sobre esta materia, no constituye en ningún caso un asesoramiento legal o de cualquier otro tipo y no deberá ser considerado ni utilizado como tal. Este documento realiza un análisis legal altamente especializado sobre una serie de áreas nuevas y/o complejas, cuyos efectos variarán dependiendo del caso particular en cuestión, respecto de algunos los cuales no existe todavía jurisprudencia. Este documento no ofrece toda la información que podrían necesitar para tomar una decisión sobre qué tipo de cuenta o nivel de segregación son los más adecuados. Ninguna de las informaciones contenidas en el presente documento deberá ser considerada como una oferta, o una invitación a ofrecer o una inducción o recomendación por nuestra parte respecto de un tipo de cuenta, nivel de segregación u operación determinada y no se realiza ninguna manifestación ni otorga garantía alguna en cuanto a la exactitud o exhaustividad de las informaciones ofrecidas. Será responsabilidad del Cliente Indirecto revisar y realizar su propia *due diligence* sobre la normativa aplicable, documentación legal y cualquier otra información que se le haya facilitado respecto de cada una de las cuentas que ofrecemos y sobre la información y documentos facilitados por los diferentes agentes de compensación y ECC a través de las que compensamos operaciones de derivados por cuenta suya. Les advertimos que antes de formalizar cualquier tipo de acuerdo deberá saber que hay determinadas operaciones que conllevan riesgos especialmente elevados y que no son adecuadas para todos los inversores. Les recomendamos que elijan a un asesor profesional personal para que les ayude en esta labor.



Altura no asumirá en ningún caso cualquier tipo de responsabilidad, contractual o extracontractual, por incumplimiento de una obligación legal o de cualquier otro tipo por cualquier pérdida o daño y perjuicio que puedan sufrir como consecuencia de la utilización de este documento. Estas pérdidas o daños y perjuicios comprenderán (a) cualquier tipo de lucro cesante o pérdida de ingresos, daño a la reputación o pérdida de contratos u oportunidades de negocio o fondo de comercio y (b) cualquier pérdida indirecta o consecutiva. Altura no aceptará ningún tipo de responsabilidad respecto de cualquier diferencia de interpretación de las normas legales o reglamentarias o de las directrices orientativas sobre dichas normas. Este apartado no deberá entenderse como una exclusión de responsabilidad o de las acciones o recursos que quepan interponer en caso de falsedad dolosa por parte de Altura.

Debe tenerse en cuenta que, salvo indicación en contrario, la presente información ha sido preparada sobre la base del ordenamiento jurídico español. No obstante, les recomendamos que su *due diligence* tenga en cuenta cuestiones contempladas por otros ordenamientos jurídicos.

Queda prohibido reproducir total o parcialmente la información facilitada en el presente documento sin la previa autorización por escrito de Altura. La información facilitada en el presente documento puede ser un resumen o traducción y podrá modificarse sin previo aviso.

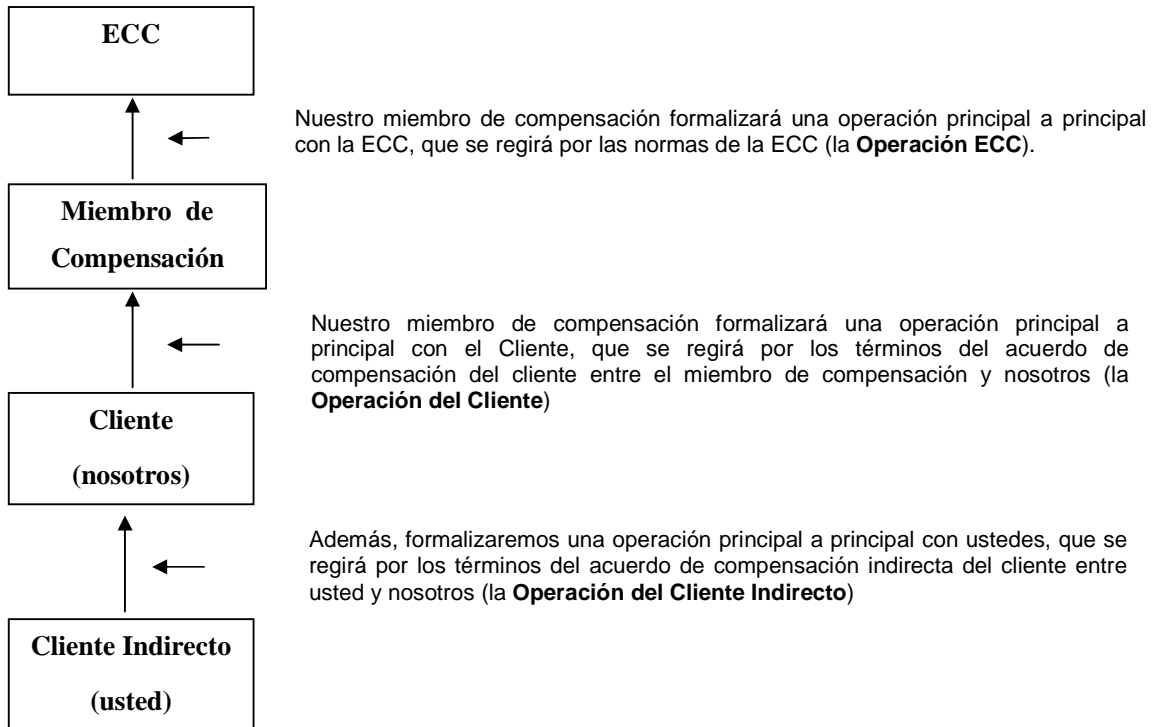


Parte Primera A: Información general sobre la compensación indirecta

El mercado distingue dos tipos de modelos de compensación: el modelo de "agencia" y el modelo de "principal a principal". La mayoría de las ECC que utilizan nuestros agentes de compensación adoptan el modelo de "principal a principal", y este documento asume que todas las operaciones se compensan siguiendo este modelo.³

El modelo de compensación "principal a principal"

Cuando se compensan Operaciones de Cliente Indirecto a través de un agente de compensación, formalizamos normalmente dos operaciones separadas. Además, nuestro agente de compensación formalizará una tercera operación directamente con la ECC.



Los términos de cada Operación del Cliente son equivalentes a la Operación de la ECC vinculada, salvo en que (i) cada Operación del Cliente se registrá por el acuerdo de compensación de cliente entre nuestro agente de compensación y nosotros y (ii) nuestro agente de compensación adoptará en la Operación ECC la posición contraria a la posición que tenga en la Operación del Cliente vinculada. Del mismo modo, los términos de cada Operación de Cliente Indirecto son equivalentes a los de la Operación del Cliente vinculada, salvo en que (i) cada Operación de Cliente Indirecto se registrá por el acuerdo de compensación indirecto entre el ustedes y nosotros, y (ii) asumiremos en la Operación de Cliente la posición contraria a la posición que tengamos en la Operación de Cliente Indirecto vinculada.

De acuerdo con los términos del acuerdo de compensación de cliente entre nosotros y nuestro agente de compensación, la Operación de Cliente se efectuará sin necesidad de intervención nuestra o de nuestro agente de compensación, nada más efectuarse la operación de la ECC entre nuestro agente de compensación y la ECC. Del mismo modo, de acuerdo con los términos del acuerdo de compensación del cliente indirecto entre nosotros y nuestro agente de compensación, la Operación de Cliente Indirecto se efectuará sin necesidad de intervención suya o nuestra, nada más producirse la Operación de Cliente entre nosotros y nuestro agente de compensación. La operación del Cliente Indirecto se entenderá "compensada" una vez que se hayan formalizado todas estas tres operaciones anteriormente mencionadas.

En su condición de principal frente a la ECC, el agente de compensación de Altura deberá entregar activos a la ECC como margen en garantía de las Operaciones ECC vinculadas a ustedes y asegurar así que la ECC tenga el margen necesario en cada momento. En consecuencia, les pediremos que nos entreguen el margen, que podremos transformar en el caso de que nos lo entreguen en una forma no



transferible al agente de compensación. En el caso de que nos hayan entregado activos aportados como margen, podrían afrontar el denominado “riesgo de tránsito”, que es el riesgo de que si incurriéramos en incumplimiento antes de entregar dichos activos al agente de compensación o si nuestro agente de compensación incurriera en incumplimiento antes de entregar dichos activos a la ECC, los activos que deberían haber sido registrados en su cuenta en la ECC no lo serán y no se beneficiarán de las protecciones descritas a continuación bajo el epígrafe “¿Qué ocurre en caso de que un agente de compensación nos declare en situación de incumplimiento?”

Sin embargo, en la mayoría de los casos no tendrán que hacer frente al riesgo de tránsito ya que nuestros agentes de compensación suelen solicitarnos margen adicional a primera hora de la mañana para trasladarlo a la ECC, por lo que normalmente utilizaremos nuestros propios fondos para atender la petición de margen adicional y luego nos dirigimos a ustedes para recuperar dicha cantidad. En los casos en los que hayamos financiado el margen y lo hayamos entregado a la ECC antes de pedírselo a ustedes, seremos nosotros los que estaremos expuestos frente a ustedes durante este periodo de tiempo intermedio. Los términos acordados con ustedes sobre cómo financiar las peticiones de margen se recogerán en un acuerdo de compensación del cliente indirecto a formalizar entre ustedes y nosotros.

En el caso de que no tengamos una relación directa con un agente de compensación que sea agente de la ECC correspondiente y en el caso de que ustedes hayan optado por una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA), podremos formalizar una operación de principal a principal con una afiliada que sea el Cliente Directo del agente de compensación correspondiente bajo la forma de un Acuerdo de Cadena de Compensación Indirecta de conformidad con las NTR relativas a los Acuerdos de Compensación Indirecta (**Acuerdo de Cadena de Compensación Indirecta**). En un Acuerdo de Cadena de Compensación Indirecta tanto el Cliente Directo afiliado como nosotros estaríamos sujetos a las disposiciones aplicables a los Clientes Directos de las NTR relativas a los Acuerdos de Compensación Indirecta. En consecuencia, todas las referencias contenidas en este documento al término 'Cliente Directo' deberán entenderse en el sentido de que nos incluyen en la condición de cliente de un Cliente Directo afiliado dentro de un Acuerdo de Cadena de Compensación Indirecta.⁴

En la Parte Primera B podrán encontrar una explicación de cómo afecta lo anterior a la selección de tipos de cuenta.

¿Qué ocurre si quieren transferir sus Operaciones de Cliente Indirecto a otro Cliente Directo?

Puede darse la circunstancia de que quieran transferir alguna o todas sus Operaciones de Cliente Indirecto a otro Cliente Indirecto o a otro agente de compensación como una operación habitual más (es decir, en el caso de que el agente de compensación no nos haya declarado en situación de incumplimiento). Las NTR relativas a los Acuerdos de Compensación Indirecta no nos obligan a facilitar este servicio, pero podremos estar dispuestos a facilitarlo siempre que tengamos capacidad para transferir las Operaciones de Cliente a las que se refieren y el margen entregado al agente de compensación en relación con las mismas (lo que dependerá de los acuerdos correspondientes existentes con el agente de compensación y la ECC) y a cualesquiera condiciones establecidas en nuestro acuerdo de compensación del cliente indirecto. Usted necesitará también encontrar a un Cliente Directo o a un agente de compensación que esté dispuesto a aceptar estas Operaciones de Cliente Indirecto y/o las Operaciones de Cliente y activos correspondientes.

Las Operaciones de Cliente Indirecto y las Operaciones de Cliente registradas en una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Bruta (GOSA) podrían transferirse más fácilmente que las registradas en una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA) (ambos tipos de cuentas se describen con más detalle en la Parte Primera B) por las mismas razones descritas bajo el epígrafe “¿Serán las



Operaciones de Cliente y activos vinculados a ustedes traspasadas automáticamente a un agente de compensación de cobertura o a un Cliente Directo de cobertura?"

¿Qué ocurre si un agente de compensación nos declara en situación de incumplimiento?⁵

En el caso de que un agente de compensación nos declare en situación de incumplimiento, hay dos posibilidades en relación con las Operaciones de Cliente y los activos vinculados a ustedes:

- con respecto a las Cuentas de Cliente Indirecto Ómnibus Bruta (GOSA), el agente de compensación podrá, a petición suya, tratar de transferir (**traspasar**) a otro agente de compensación (un **agente de compensación de cobertura**) o a otro Cliente Directo (un **Cliente Directo de cobertura** y denominados colectivamente con el agente de compensación de cobertura una **entidad de cobertura**), estas Operaciones de Cliente y activos; o
- en el caso de que no se pueda conseguir el traspaso con respecto a las Cuentas de Cliente Indirecto Ómnibus Bruta (GOSA) y en cualquier circunstancia con respecto a las Cuentas de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA)s, el agente de compensación liquidará las Operaciones de Cliente vinculadas a ustedes (véase a continuación bajo el epígrafe "*Qué ocurre cuando no se consigue el traspaso*").

El procedimiento de traspaso será diferente dependiendo del agente de compensación, aunque es probable que conlleve una liquidación (con nosotros) y un restablecimiento (con la entidad de cobertura) de las Operaciones de Cliente, o una transferencia de las Operaciones de Cliente sin liquidar y de los activos vinculados desde nuestra entidad a la entidad de cobertura.

¿Serán las Operaciones de Cliente y los activos vinculados a ustedes traspasados automáticamente a una entidad de cobertura?

No, el traspaso a una entidad de cobertura de las Operaciones de Cliente y de los activos vinculados a ustedes está sujeto al cumplimiento de una serie de condiciones. Esas condiciones serán fijadas por el agente de compensación e incluirán la obtención de su consentimiento. En todos los casos deberán tener una entidad de cobertura que haya acordado aceptar las Operaciones de Cliente. Podría interesarles nombrar previamente una entidad de cobertura como parte de sus mecanismos de compensación pero es improbable que la entidad de cobertura pueda confirmar que está dispuesta a aceptar las Operaciones de Cliente hasta que se produzca el incumplimiento. También es posible que la entidad de cobertura quiera que ustedes acepten determinadas condiciones. También podrán acordar con el agente de compensación que pueda elegir una entidad de cobertura en su nombre. En el caso de que no hayan nombrado a una entidad de cobertura antes de nuestro incumplimiento o en el caso de que hayan acordado con el agente de compensación que pueda nombrar una en su nombre, las posibilidades de que el traspaso tenga lugar serán más reducidas.

En caso de conseguir el traspaso, sus Operaciones de Cliente Indirecto con nosotros se liquidarán de acuerdo con lo establecido en nuestro acuerdo de compensación del cliente indirecto. En este caso entenderemos que su entidad de respaldo formalizará nuevas operaciones de cliente indirecto/operaciones de cliente entre aquella y ustedes.

El tipo de cuenta y el nivel de segregación que elijan afectarán directamente a la capacidad de traspasar las Operaciones de Cliente y los activos a una entidad de cobertura en caso de que incurramos en incumplimiento.



En el caso de que elija una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA) (descrita de forma más pormenorizada en la Parte Primera B), no se exige formalizar un acuerdo contractual para poder realizar el traspaso y, en consecuencia, el traspaso no estará generalmente disponible.⁶

En el caso de que elijan una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Bruta (GOSA) (descrita con más detalle en la Parte Primera B), podrán nombrar a una entidad de cobertura en relación sólo con sus Operaciones de Cliente (es decir, independientemente de los demás clientes que tengamos en la misma Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Bruta (GOSA)).

¿Qué ocurre si no se consigue el traspaso?

Cada agente de compensación puede establecer un periodo de tiempo después del cual, si no ha podido conseguir el traspaso, tenga permitido gestionar activamente sus riesgos en relación con las Operaciones de Cliente. Este periodo de tiempo variará dependiendo de los agentes compensadores. En el caso de que quieran traspasar sus Operaciones de Cliente (siempre que sea posible), deberán notificar su intención al agente de compensación y acreditar que pueden cumplir el resto de las condiciones necesarias dentro de este periodo de tiempo.

De lo contrario, el agente de compensación liquidará las Operaciones de Cliente y realizará el cálculo de la liquidación de dichas operaciones con arreglo al acuerdo de compensación del cliente. Si el agente de compensación adeudara alguna cantidad con respecto a las Operaciones de Cliente, el agente de compensación tratará de pagarles directamente dicha cantidad siempre que hayan elegido una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Bruta (GOSA). En el caso de que el agente de compensación no tenga éxito o en el caso de que hayan elegido una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA), el agente de compensación pagará dicha cantidad a nosotros (o a nuestro administrador concursal) por cuenta de nuestros clientes.

En el caso de que el agente de compensación cancele las Operaciones de Cliente, será probable también que se cancelen las Operaciones de Cliente Indirecto entre ustedes y nosotros. Los cálculos de la liquidación de las Operaciones de Cliente Indirecto se realizarán con arreglo al acuerdo de compensación del cliente indirecto entre ustedes y nosotros y estos cálculos reflejarán probablemente los realizados por el agente de compensación con respecto a las Operaciones de Cliente. Si les adeudáramos alguna cantidad como consecuencia de los cálculos de la liquidación relativos a nuestras Operaciones de Cliente Indirecto, de esta cantidad se deducirán aquellas cantidades que reciba (o que se considere vaya recibir) directamente del agente de compensación.

En la Parte Primera C podrán encontrar las principales consideraciones sobre la insolvencia.

Parte Primera B: Su elección del tipo de cuenta y los factores a considerar

Tipos de cuenta disponibles

Las referencias al término "cuentas" se entenderán como cuentas en los libros y registros de cada agente de compensación. Los agentes compensadores utilizan estas cuentas para anotar las Operaciones de Cliente que formalizamos en relación con la compensación de sus Operaciones de Cliente Indirecto vinculadas y los activos que entregamos al agente de compensación en relación con estas Operaciones de Cliente.

Existen dos tipos básicos de cuentas de cliente indirecto – Cuentas de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA)s y Cuentas de Cliente Indirecto Ómnibus Bruta (GOSA)s. Algunos de las ECC ofrecen niveles diferentes de segregación dentro de algunos de estos tipos de cuenta tal y como se describe en la Parte Segunda de este documento.

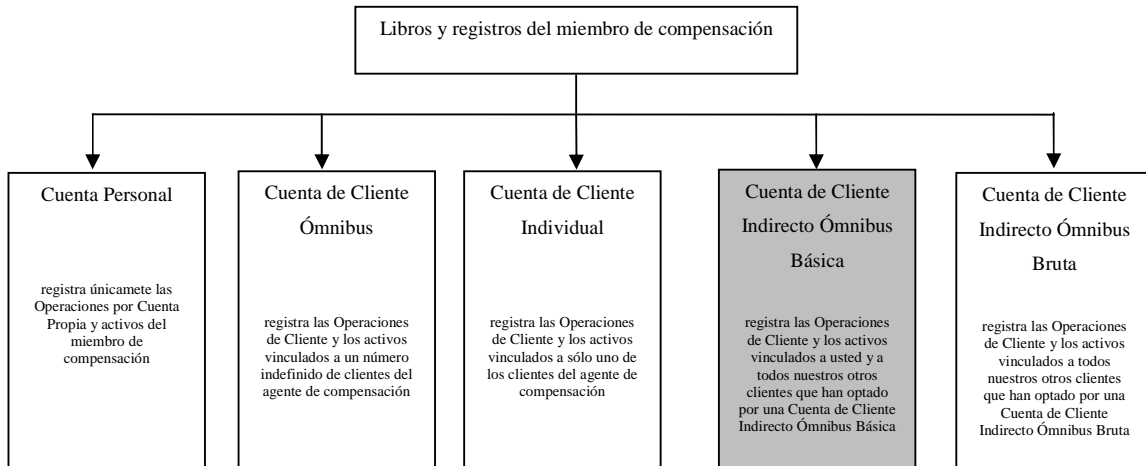
Como ya hemos indicado, les remitimos a las publicaciones que las ECC están obligadas a preparar y que recogen el tratamiento de los márgenes y de las garantías a nivel de las ECC. También incluimos a continuación una visión general de los métodos de segregación más comunes adoptados por las ECC, debiendo tenerse en cuenta que ningún documento informativo de una ECC podrá sustituir al propio de cada ECC.

Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA) ⁷

Dentro de este tipo de cuenta, a nivel de agente de compensación, las Operaciones de Cliente (incluyendo los activos correspondientes existentes en las cuentas del agente de compensación) vinculadas a ustedes estarán segregadas de:

- las operaciones que el agente de compensación haya compensado por cuenta propia (las **Operaciones por Cuenta Propia** del agente de compensación) y cualquiera de sus activos;
- las Operaciones de Cliente (incluyendo los activos correspondientes existentes en las cuentas del agente de compensación) relativas a nosotros o a la cuenta de uno de los demás Clientes Directos del agente de compensación (con independencia de que hayan/hayamos optado por una Cuenta de Cliente Individual o por una cuenta de cliente ómnibus);
- las Operaciones de Cliente (incluyendo los activos correspondientes existentes en las cuentas del agente de compensación) relativas a cualquier otro cliente del grupo de clientes del agente de compensación que hayan optado también por una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA) y que hayan sido registradas en una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA) diferente; y
- las Operaciones de Cliente (incluyendo los activos correspondientes existentes en las cuentas del agente de compensación) relativas a cualquiera de nuestros clientes o a cualquier cliente de los demás clientes del agente de compensación que hayan optado por una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Bruta (GOSA).

Sin embargo, las Operaciones de Cliente (incluyendo los activos correspondientes existentes en las cuentas del agente de compensación) vinculadas a ustedes se combinarán con las Operaciones de Cliente (incluyendo los activos existentes en las cuentas del agente de compensación) relativas a cualquiera de nuestros otros clientes que hayan optado también por una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA) y que hayan sido registradas en la misma Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA).



¿Pueden las Operaciones de Cliente y las garantías vinculadas compensarse con las Operaciones por Cuenta Propia y los activos del agente de compensación?	No
¿Pueden las Operaciones de Cliente y los activos vinculados compensarse con las vinculadas a nosotros o a los demás Clientes Directos del agente de compensación?	No
¿Pueden las Operaciones de Cliente y las garantías vinculadas netearse con las vinculadas a nuestros otros clientes?	Si (siempre que las Operaciones de Cliente y los activos de los demás clientes se registren en la misma Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA))
¿Pueden las Operaciones de Cliente y las garantías vinculadas netearse con las vinculadas a los demás Clientes Indirectos del agente de compensación?	No

El agente de compensación se comprometerá a no netear las Operaciones de Cliente vinculadas a ustedes con sus Operaciones por Cuenta Propia o cualquier Operación de Cliente no registrada en la misma Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA), y a no utilizar los activos vinculados a estas Operaciones de Cliente en relación con cualquier Operación por Cuenta Propia u Operación de Cliente registrada en cualquier otra cuenta.

Sin embargo, tanto nosotros como el agente de compensación podrán compensar las Operaciones de Cliente que se encuentren registradas en la misma Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA). Los activos entregados en relación con la Operación de Cliente registrados en la Cuenta de



Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA) podrán utilizarse en relación con cualquier Operación de Cliente registrada en dicha Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA).

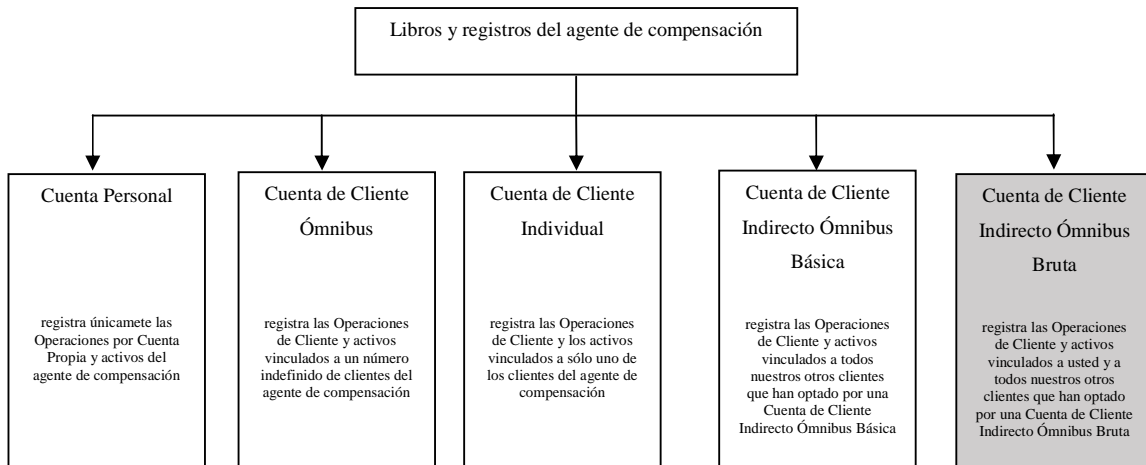
En la Parte Segunda podrán encontrar un resumen de los riesgos relativos a la Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA) e información sobre los diferentes niveles de segregación existentes en las diferentes ECC.

Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Bruta (GOSA)⁸

Dentro de este tipo de cuenta, a nivel del agente de compensación, las Operaciones de Cliente (incluyendo los activos correspondientes existentes en las cuentas del agente de compensación) vinculadas a ustedes estarán segregadas de:

- Las Operaciones por Cuenta Propia y cualquiera de sus activos;
- las Operaciones de Cliente (incluyendo los activos correspondientes existentes en las cuentas del agente de compensación) relativas a nosotros o a la cuenta de uno de los demás Clientes Directos del agente de compensación (con independencia
- de que hayan/hayamos optado por una Cuenta de Cliente Individual o por una cuenta de cliente ómnibus);
- las Operaciones de Cliente (incluyendo los activos correspondientes existentes en las cuentas del agente de compensación) relativas a cualquiera de nuestros clientes o a cualquier cliente de los demás clientes del agente de compensación que hayan optado por una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA); y
- las Operaciones de Cliente (incluyendo los activos correspondientes existentes en las cuentas del agente de compensación) relativas a cualquier otro cliente del grupo de clientes del agente de compensación que hayan optado también por una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA) y que hayan sido registradas en una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA) diferente; y

Sin embargo, las Operaciones de Cliente (incluyendo los activos correspondientes existentes en las cuentas del agente de compensación) vinculadas a ustedes se combinarán con las Operaciones de Cliente (incluyendo los activos existentes en las cuentas del agente de compensación) relativas a cualquiera de nuestros otros clientes que hayan optado también por una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA) y que hayan sido registradas en la misma Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA).



¿Pueden las Operaciones de Cliente y las garantías vinculadas compensarse con las Operaciones por Cuenta Propia y los activos del agente de compensación?	No
¿Pueden las Operaciones de Cliente y los activos vinculados compensarse con las vinculadas a nosotros o a los demás Clientes Directos del agente de compensación?	No
¿Pueden las Operaciones de Cliente y las garantías vinculadas netearse con las vinculadas a nuestros otros clientes?	<p>Las Operaciones de Cliente vinculadas a ustedes no se netearán con las Operaciones de Cliente vinculadas a cualquiera de nuestros otros clientes.</p> <p>Sin embargo, las garantías vinculadas a ustedes podrán utilizarse para cubrir las operaciones de clientes de nuestros otros clientes en la medida en la que se encuentren registradas en la misma Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Bruta (GOSA).</p>
¿Pueden las Operaciones de Cliente y las garantías vinculadas netearse con las vinculadas a los demás Clientes Indirectos del agente de compensación?	No

El agente de compensación se comprometerá a no netear las Operaciones de Cliente vinculadas a ustedes con sus Operaciones por Cuenta Propia, con las Operaciones de Cliente vinculadas a



nosotros o a los demás Clientes Directos del agente de compensación, con las Operaciones de Cliente de los demás clientes de los Clientes Directos del agente de compensación o con cualquier Operación de Cliente vinculada a nuestros otros clientes (con independencia de que haya sido registrada o no en la misma Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Bruta (GOSA)).

El agente de compensación se comprometerá también a no utilizar los activos vinculados a las Operaciones de Cliente vinculadas a ustedes con respecto a cualquier Operación por Cuenta Propia u Operación de Cliente registrada en cualquier otra cuenta. Sin embargo, tanto nosotros como el agente de compensación podremos utilizar los activos entregados en relación con las Operaciones de Cliente vinculadas a ustedes en relación con cualquier Operación de Cliente vinculada a nuestros otros clientes que hayan optado también por una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Bruta (GOSA) que hayan sido registrados en la misma Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Bruta (GOSA).

En la Parte Segunda podrán encontrar un resumen de los riesgos relativos a la Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA) e información sobre los diferentes niveles de segregación existentes en las diferentes ECC.

Afiliadas

Salvo por lo que se refiere a los Acuerdos de Compensación Indirecta, trataremos a nuestras afiliadas de la misma forma que a los clientes en cuanto al cumplimiento de las NTR relativas a los Acuerdos de Compensación Indirecta. Esto significa que las afiliadas también podrán elegir entre diferentes tipos de cuenta. Una afiliada podrá ser parte de la misma cuenta en la que estén otros clientes.

Otros factores que pueden afectar al nivel de protección que el Cliente recibe con respecto a los activos que nos entrega como margen por sus Operaciones de Cliente Indirecto.

Hay varios factores que, conjuntamente, determinan el nivel de protección que recibirán con respecto a los activos que nos entreguen como margen por sus Operaciones de Cliente indirectas:

- tanto si elige una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA) o una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Bruta (GOSA) (como se detalla más adelante bajo el epígrafe "*Tipos de cuentas disponibles*");
- en cada supuesto con independencia de que dichos activos se transfieran mediante transmisión de la propiedad o mediante cesión en garantía;
- con independencia de que le exijamos un margen adicional o ustedes nos paguen el margen adicional;
- con independencia de que le devolvamos el mismo tipo de activo que entregaron como margen; y
- las leyes sobre quiebra y demás leyes aplicables al agente de compensación, a nosotros y a la ECC.

En el resto de la Parte Primera B podrán encontrar más información sobre cada una de estas variables y sus implicaciones.

¿Entregará efectivo o activos no monetarios como margen para las Operaciones de Cliente?

Tal y como se señalaba dentro del epígrafe "*El modelo de compensación "principal a principal"*" dentro de la Parte Primera A, en nuestra condición de Cliente Directo del agente de compensación estamos obligados a transferir activos a éste respecto de las Operaciones de Cliente vinculadas a sus Operaciones de Cliente Indirecto. Los agentes de compensación solamente aceptarán como margen determinados tipos de efectivo líquido y activos no monetarios.

De acuerdo con la práctica del mercado decidiremos que tipos de activos aceptaremos como margen en relación con sus Operaciones de Cliente Indirecto. Esto se recogerá en el acuerdo de compensación del cliente indirecto entre ustedes y nosotros. El tipo de activos que les aceptaremos como margen en relación con las Operaciones de Cliente Indirecto no será necesariamente el mismo que los agentes de compensación aceptará de nosotros en relación con las Operaciones de Cliente, en cuyo caso les ofreceremos un servicio de transformación de garantías de acuerdo con el cual transformaremos los activos que nos entreguen en otros que trasladaremos al agente de compensación.

¿Nos entregarán activos transmitiéndonos el título de propiedad o mediante cesión en garantía?

Siguiendo la práctica del mercado decidiremos las bases sobre la que estaremos dispuestos a aceptar sus activos. Esto se recogerá en el acuerdo de compensación del cliente indirecto entre ustedes y nosotros.

Transmisión del título de propiedad

En aquellos casos en los que el acuerdo de compensación del cliente indirecto estipule la transferencia de los activos mediante transmisión del título de propiedad, nos transmitirá los activos (**Activos Transmitidos**), nos convertiremos en *propietarios en pleno dominio* de dichos activos y ustedes perderán todos los derechos sobre los mismos. Anotaremos en nuestros libros y registros que nos han entregado estos Activos Transmitidos con respecto a la Operación de Cliente Indirecto aplicable. Estaremos obligados a entregarle Activos Equivalentes a estos Activos Transmitidos (**Activos Equivalentes**) en las circunstancias estipuladas en el acuerdo de compensación del cliente indirecto.

Podremos transferir estos Activos Transmitidos al agente de compensación en relación con la Operación de Cliente vinculada con la Operación de Cliente Indirecto o podremos transferir los demás activos al agente de compensación en relación con esta Operación de Cliente.

Usted correrá con el riesgo de crédito relativo a nuestra obligación de entregarle Activos Equivalentes. Esto significa que en el caso de que incumpliéramos, salvo que el agente de compensación nos haya declarado en situación de incumplimiento, que luego estaría obligado a cumplir lo estipulado en las NTR relativas a los Acuerdos de Compensación Indirecta en relación con el incumplimiento de un cliente directo, ustedes no tendrán ningún derecho de regreso frente al agente de compensación o con respecto a cualquiera de los activos que transcribamos al agente de compensación y tendrá en su lugar un derecho de crédito sobre nuestro patrimonio para que se le devuelvan los activos junto con todos los demás acreedores comunes. Incluso en el caso de que el agente compensador nos declare en situación de incumplimiento, la extensión de los derechos



que le correspondan, si los hubiera, en relación con el agente de compensación, dependerán de cada agente de compensación.

Derecho de garantía

En aquellos casos en los que el acuerdo de compensación del Cliente Indirecto estipule la transferencia de activos mediante cesión del derecho de garantía, al transferirnos los activos ustedes *conservarán* la plena titularidad económica de dichos activos. Dichos activos se nos transferirán sobre la base de que los activos le seguirán perteneciendo, pero habiéndonos otorgado un derecho de garantía con respecto a dichos activos.

Si incumple sus obligaciones frente a nosotros podremos ejecutar dicho derecho de garantía. Salvo en el caso de que ejerzamos un derecho de uso (véase a continuación) la propiedad sobre dichos activos o su valor de liquidación solamente se transmitirán a su favor en el momento de producirse dicha ejecución. Anotaremos en nuestros libros y registros que nos han entregado estos Activos Transmitidos con respecto a la Operación de Cliente Indirecto aplicable.

También podrá otorgarnos el derecho de utilizar dichos activos antes de producirse dicho incumplimiento. Los activos seguirán siendo de su propiedad hasta el momento en el que ejerzamos este derecho de uso. Una vez hayamos ejercido el derecho de uso (por ejemplo, transfiriendo los activos a un agente de compensación), los activos dejarán de pertenecerle y pasarán a convertirse en activos de nuestra propiedad, momento en el cual correrá con nuestro riesgo de crédito de forma similar a lo establecido en la transmisión de la propiedad. Las circunstancias bajo las que podremos ejercer este derecho de uso y las finalidades para las que podremos utilizar dichos activos se establecerán en un acuerdo de compensación del cliente indirecto formalizado entre ambas partes.

¿Cómo se tratarán los márgenes sobrantes que les podamos solicitar?⁹

El margen sobrante es aquella cantidad de activos que le podamos solicitar o que nos faciliten con respecto a una Operación de Cliente Indirecto que supere la cantidad de activos que el agente de compensación nos solicite con respecto a la Operación de Cliente vinculada.

Según las NTR relativas a los Acuerdos de Compensación Indirecta, el margen sobrante debería tratarse de acuerdo con los términos del acuerdo de compensación del cliente indirecto entre ustedes y nosotros. Dependiendo de dichos términos, ustedes podría asumir el riesgo de crédito sobre nosotros con respecto al mismo.

¿Se le devolverá el mismo tipo de activo que originalmente nos facilitó como margen para una Operación de Cliente Indirecto?

En condiciones normales, el acuerdo de compensación del cliente indirecto formalizado entre ustedes y nosotros determinará si les entregaremos o no el mismo tipo de activo que nos entregó.

Si incumplimos, o si se les adeuda un pago, podrían no recibir de vuelta el mismo tipo de activo que nos entregaron originalmente. Esto se debe a que probablemente el agente de compensación tiene amplia discrecionalidad para liquidar y valorar activos y realizar pagos en diferentes formas y también porque el agente de compensación puede desconocer qué forma de activo nos entregó originalmente como margen para la Operación de Cliente Indirecto y como resultado de cualquier



servicio de transformación de activos que podamos ofrecer. Este riesgo se encuentra presente con independencia del tipo de cuenta corriente que seleccionen.

En la Parte Primera C podrán encontrar las principales consideraciones sobre la insolvencia.

Parte Primera C: ¿Cuáles son las principales consideraciones sobre la insolvencia?

Riesgo generales de la insolvencia

En el caso de que entremos en un procedimiento de insolvencia cabe la posibilidad de que no puedan recuperarse todos los activos o conservar el beneficio de sus posiciones y es probable que puedan producirse retrasos y costes (por ejemplo, costes de financiación y honorarios legales) en relación con la recuperación de dichos activos. Estos riesgos surgen generalmente en relación con las Cuentas de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA) y Cuentas de Cliente Indirecto Ómnibus Bruta (GOSA) debido a que:

- no tendrán derechos directamente contra la ECC; salvo por lo que se refiere a las soluciones de traspaso específicas de los agentes de compensación descritas anteriormente y los comentarios que se realizan más adelante bajo el epígrafe "*Derechos de margen*", no tendrán derechos directamente frente al agente de compensación y únicamente tendrán reclamaciones contractuales contra nosotros (es decir, en lugar de poder recuperar activos concretos como propietario);
- nuestro procedimiento de insolvencia será probablemente un procedimiento de insolvencia iniciado y controlado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), la autoridad de supervisión financiera española y la autoridad de resolución preventiva o el FROB, la autoridad de resolución ejecutiva española (aunque es posible que la CNMV o el FROB, en su condición de autoridades de resolución, puedan ordenar otro tipo de medidas sobre nosotros). En estos procedimientos concursales no podrán ejercer generalmente acción alguna contra nosotros. Todas las facultades relativas a nuestra masa concursal estarán conferidas al administrador concursal y todas las acciones deberán adoptarse contra o con el consentimiento del administrador concursal (lo que podrá ser un proceso largo con un resultado incierto); y
- nuestro administrador concursal podrá impugnar cualquier fase de una operación compensada (por ejemplo, Operaciones de Cliente Indirecto, Operaciones de Cliente y traspaso) si esta no se ha realizado, hablando en términos amplios, en condiciones de libre concurrencia. En el caso de que su impugnación prevalezca, el tribunal tendrá amplias facultades para deshacer o modificar todas las fases de la operación.

Téngase en cuenta también que:

- La ley concursal puede dejar sin efecto los términos de los acuerdos contractuales, por lo que deberán tener en cuenta el ordenamiento jurídico así como los términos de las informaciones y acuerdos legales; y
- una gran parte de su protección proviene de los acuerdos establecidos por los ECC y de los ordenamientos jurídicos a los que se encuentran sometidos. Por consiguiente, debería conocer estos para poder evaluar el nivel de protección que tendrá en caso de impago por nuestra parte. Es importante que revise las advertencias legales correspondientes publicadas en este sentido por el agente de compensación y por la ECC correspondiente.

Insolvencia de los agentes de compensación, ECC y otros

Salvo en la medida establecida en esta sección "*Insolvencia de los agentes de compensación, ECC y otros*", este documento trata únicamente sobre nuestra insolvencia. En el caso de que se

produzca un impago de otras partes dentro de la cadena de compensación, como por ejemplo de un agente de compensación, de un depositario o agente de liquidación, podría suceder también que no se le devuelvan todos los activos o que no conserven el beneficio de sus posiciones.

En términos generales, en el caso de una insolvencia de un agente de compensación o de una ECC, nuestros derechos (y, por consiguiente, los suyos), dependerán de la ley del país en el que se haya constituido el agente de compensación o la ECC y de las protecciones específicas que haya establecido el agente de compensación o la ECC. Le recomendamos que revisen detenidamente las comunicaciones correspondientes realizadas en este sentido y que soliciten asesoramiento legal para entender plenamente los riesgos derivados de estos escenarios. Además, deberán tomar nota de lo siguiente:

- contamos con que se nombrará a un administrador o liquidador concursal para que se encargue de la administración del agente de compensación o de la ECC. Nuestros derechos frente al agente de compensación o la ECC dependerán de la ley concursal y/o de lo que determine dicho administrador;
- el traspaso de las Operaciones de Cliente y/o de las Operaciones ECC y del margen asociado podría ser difícil o imposible, por lo que sería razonable esperar que se produzca su liquidación a nivel de agente de compensación y/o ECC. Los pasos, calendario, nivel de control y riesgos relativos a dicho proceso dependerán del agente de compensación y/o de la ECC, de las normas, acuerdos o contratos aplicables y de la ley concursal vigente. Sin embargo, es probable que se produzcan retrasos e incertidumbres significativas sobre cuándo y cómo el agente de compensación o la ECC devolverán los activos o el efectivo. Con sujeción a la siguiente lista, es probable que se nos devuelva únicamente un porcentaje de los activos disponibles dependiendo del conjunto de activos y pasivos del agente de compensación o de la ECC;
- es improbable que vayan a tener una reclamación directa frente al agente de compensación o la ECC debido al modelo principal descrito en la Parte Primera A;
- con arreglo al acuerdo de compensación del cliente indirecto, las Operaciones de Cliente Indirecto se liquidarán al mismo tiempo que las Operaciones de Cliente coincidentes salvo que nuestro acuerdo de compensación con el agente de compensación estipule otra cosa. Esto generará a una suma neta adeudada entre ustedes y nosotros. No obstante, sus reclamaciones contra nosotros están limitadas ya que solo tendrá derecho a percibir cantidades de nosotros en relación con las Operaciones de Cliente Indirecto en el caso de que nosotros hayamos recibido a su vez cantidades equivalentes del agente de compensación o de la de la ECC por las Operaciones de Cliente correspondientes;
- En el caso de que sea importante para ustedes recuperar el margen en este tipo de escenarios, deberán estudiar si algún agente de compensación ofrece estructuras de "quiebra remota" o "segregación física". Este documento no se ocupa de analizar estas opciones. Sin embargo, su trabajo de *due diligence* debería incluir el análisis de temas tales como, por ejemplo, si otros acreedores del tipo descrito más adelante bajo el epígrafe "*Portabilidad - acreedores preferentes*" tendrán créditos preferentes sobre el margen, si el margen o las posiciones en una cuenta podrían aplicarse contra el margen o posiciones en otra cuenta (sin perjuicio del acuerdo de compensación del cliente), el tiempo necesario para recuperar el margen, si el margen se recuperará bajo la forma de activos o de efectivo equivalente y si pudieran existir problemas en cuanto a la eficacia legal de la estructura (especialmente como resultado de la insolvencia del agente de compensación).

Derechos sobre el margen

En el caso de que nos entreguen activos mediante cesión en garantía y no hayamos ejercido un derecho a utilizar dichos activos, tendrán el derecho legal de recuperar el saldo de dichos activos (después de haber liquidado sus obligaciones frente a nosotros) con preferencia frente a los demás acreedores. Sin embargo, deben tener en cuenta que dependiendo del contenido exacto de nuestros acuerdos de garantía es posible que algunos acreedores preferentes sigan teniendo un crédito preferente sobre sus activos (véase más adelante bajo el epígrafe "*Portabilidad - acreedores preferentes*" que trata un tema similar).

En el caso de que hayan conservado los activos (por ejemplo, en una cuenta de depósito sobre la que nos haya dado un derecho de garantía) tendrán entonces más oportunidades de recuperarlos. En el caso de que haya transferido los activos a nuestro nombre a título de garantía (por ejemplo, otorgándonos una hipoteca sobre los activos) correrá entonces más riesgo si se produce una merma en los activos que poseemos. Hablando en términos generales, su riesgo de pérdida se incrementará en relación con el margen entregado mediante cesión en garantía y se reducirá si ha conservado los activos (por ejemplo, en una cuenta de depósito sobre la que nos haya dado un derecho de garantía).

El resultado real se verá afectado por hechos muy concretos y dependerá, entre otras cosas, de los términos y condiciones exactos de nuestros acuerdos legales, de cómo operemos nuestras cuentas y de los derechos de crédito que otros intermediarios tengan (por ejemplo, entidades de depósito y sistemas de liquidación) sobre dichos activos.

No creemos que la posición anterior se modifique significativamente en el caso de que ustedes tengan una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA) o una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Bruta (GOSA).

Ley del Mercado de valores

El Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, en su redacción vigente, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (Ley del Mercado de valores) establece que en el caso de que se produzca nuestra insolvencia como cliente de un agente compensador de una ECC, la ECC y el agente compensador tendrán un derecho absoluto de separación respecto de los bienes o derechos que hayamos portado como margen a la ECC o al agente de compensación. Sin perjuicio de lo anterior, el margen sobrante que reste después de haberse liquidado las operaciones correspondientes se incorporará a nuestra masa concursal.

Ley de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.

Estamos sujetos a la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión debido a que somos una empresa de servicios de inversión española que entra dentro de su ámbito de aplicación. En consecuencia, en circunstancias graves, particularmente, a título meramente enunciativo, en caso de riesgo para la estabilidad del sistema financiero, la CNMV y el FROB podrían decidir adoptar medidas de resolución sobre nuestra entidad o que esta (o cualquiera de nuestros activos o pasivos) se transfiera a un tercero de ser necesario para evitar que entremos en situación de insolvencia. En dicho caso, puede suceder que cambie su contraparte y/o el riesgo de contraparte. Es improbable que puedan parar dicho traspaso o que puedan ejercer frente al tercero beneficiario cualquier derecho de liquidación anticipada que pueda tener frente a nosotros.



Liquidación por compensación

En el caso de que incumplamos y el agente de compensación no pueda traspasar las Operaciones de Cliente y la garantía correspondiente (por ejemplo, porque no se pueda encontrar una entidad de cobertura), se procedería a la liquidación y compensación de nuestras Operaciones de Cliente y se aplicarían los activos vinculados.

A ustedes y a nosotros nos interesaría que esto funcionara de forma distinta a la liquidación bilateral por compensación que se aplicaría a todas las posiciones y activos entre nosotros y el agente de compensación, es decir, los activos existentes en una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Bruta (GOSA) vinculados a ustedes se podrían compensar con nosotros o con otra cuenta de cliente indirecto abierta en el agente de compensación. Existe riesgo de que esta compensación entre cuentas se produzca automáticamente como resultado de la legislación aplicable en materia de insolvencias.

Un riesgo similar existe entre nosotros y ustedes en relación con las Operaciones de Cliente Indirecto.

Tenga también en cuenta que su libertad para liquidar las Operaciones de Cliente Indirecto estará más limitada bajo el acuerdo de compensación del cliente indirecto que en otros acuerdos a los que pueda estar acostumbrado. Concretamente, el supuesto principal de resolución de nuestro acuerdo de compensación del cliente indirecto es que el agente de compensación correspondiente nos haya declarado en situación de incumplimiento en base al acuerdo de compensación de cliente existente entre él y nosotros. La intención es que el tratamiento de las Operaciones de Cliente y las Operaciones de Cliente Indirecto sea lo más coincidente posible. Sin embargo, esto puede significar que, salvo que el agente de compensación nos declare en situación de incumplimiento con arreglo al acuerdo de compensación de cliente, ustedes no podrán liquidar las Operaciones de Cliente Indirecto por causa ordinaria como, por ejemplo, por impago o insolvencia por nuestra parte.

Portabilidad - prohibición

Tal y como se ha mencionado antes, salvo en estructuras concretas, un agente de compensación sólo tendrá obligaciones frente a nosotros (no frente a ustedes) en relación con las Operaciones de Cliente y activos vinculados.

La consecuencia es que cuando estos contratos y activos sean transferidos a una entidad de cobertura, existe un riesgo de impugnación por insolvencia ya que se nos habrán retirado efectivamente nuestros derechos en el momento o antes de nuestra declaración de insolvencia. Es posible que las leyes aplicables no permitan esto y de que por consiguiente los tribunales puedan no permitir o que anulen cualquier traspaso y las Operaciones de Cliente Indirecto vinculadas con esta entidad de cobertura.

Traspaso - acreedores preferentes

La estructura de traspaso de un agente de compensación puede estar basada o respaldada por un derecho de garantía. Este puede revestir diferentes formas, pero generalmente implica que



constituamos una garantía sobre nuestros derechos frente al agente de compensación en relación con una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA) o una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Bruta (GOSA) a su favor o a favor de otra persona (por ejemplo, un administrador fiduciario independiente) que custodie la garantía en su nombre. En términos generales, el derecho de garantía debería respaldar el argumento de que estos activos no forman parte de nuestra masa concursal (es decir, que no se compartirán con nuestros acreedores comunes).

Sin embargo, dependiendo de la estructura exacta, la ley concursal otorga a determinados acreedores legales preferencia sobre los acreedores garantizados. Esto significa que algunos acreedores podrían tener un crédito sobre los activos existentes en cuentas de cliente con preferencia sobre ustedes. Entre los acreedores legales se incluirán probablemente, entre otros, nuestro administrador concursal (por ejemplo, por lo que se refiere a sus costes y gastos) una cantidad relativamente pequeña de acreedores ordinarios

Desajuste entre las Operaciones ECC/de Cliente y los activos

Existe la posibilidad de que nuestros activos netos relacionados con las Operaciones de Cliente no cuadren con las obligaciones netas recíprocas en relación con las correspondientes Operaciones de Cliente Indirecto. Esto podría ralentizar o imposibilitar el traspaso, tanto desde el punto de vista operativo como legal.

Por ejemplo, podría ocurrir que a nivel de agente de compensación, como consecuencia del Riesgo de Cliente Compañero (véase la explicación a este término en la parte segunda de este documento) en una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Bruta (GOSA), no existan suficientes activos en la cuenta disponibles para realizar el traspaso y satisfacer nuestras obligaciones frente a ustedes en relación con las Operaciones de Cliente Indirecto.

Alternativamente, podía suceder que todas sus Operaciones de Cliente Indirecto formalizadas con nosotros sean compensadas automáticamente como resultado de la ley concursal aplicable (véase anteriormente bajo el epígrafe "*Liquidación por compensación*").



Parte Primera D: Términos y condiciones con sujeción a los cuales le ofrecemos servicios de compensación indirecta

Alcance del servicio de compensación indirecta de Altura

Nuestros servicios de compensación indirecta no cubren los derivados OTC.

Términos y condiciones del Servicio de Compensación Indirecta

El servicio de compensación indirecta estará sujeto a lo establecido en la documentación vigente sobre servicios de compensación de Altura, salvo en la medida en la que estos términos sean modificados por los términos y condiciones complementarios del servicio de compensación indirecta. Los términos y condiciones de servicio de compensación indirecta del Cliente Directo Industrial – Cliente Indirecto todavía se están elaborando. Sin embargo, estos términos y condiciones incluirán previsiblemente las siguientes disposiciones:

- (a) consentimiento del Cliente Indirecto para comunicar el flujo de información al agente compensador y a la ECC;
- (b) manifestaciones y garantías específicas de la compensación indirecta;
- (c) disposiciones sobre el riesgo relativas a la compensación indirecta, incluyendo una indemnización a favor del Cliente Directo; y
- (d) un mecanismo que permita al Cliente Indirecto solicitar en cualquier momento un cambio de tipo de cuenta desde una cuenta de compensación indirecta Ómnibus Básica (BOSA) a una cuenta de compensación indirecta Ómnibus Bruta (GOSA) y viceversa

Términos adicionales aplicables a las cuentas de compensación indirecta Ómnibus Bruta (GOSA)s

Si desea que le ofrezcamos una cuenta de compensación indirecta Ómnibus Bruta (GOSA) le podremos aplicar cargos y comisiones adicionales. Además, se complementarán los términos y condiciones del servicio de compensación indirecta anteriormente indicados (por ejemplo, con disposiciones para crear configuraciones de compensación adicionales y para facilitar el traspaso y la realización de pagos puente).

Parte Segunda: Estructuras de cuenta de cliente indirecto del agente de compensación

Tal y como se señala en la Parte Primera B, de acuerdo con las NTR relativas a los Acuerdos de Compensación Indirecta el agente de compensación está obligado a ofrecer como mínimo la posibilidad de elegir entre una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA) y una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Bruta (GOSA). Esta parte segunda contiene una visión general de los niveles de segregación de cada tipo de cuenta, junto con una visión general de las principales protecciones concedidas y de las principales implicaciones jurídicas de cada una de ellas.

Las descripciones dadas en esta Parte Segunda son muy técnicas y contemplan los requisitos mínimos aplicables a cada tipo de cuenta de cliente indirecto de acuerdo con las NTR relativas a los Acuerdos de Compensación Indirecta y los respectivos niveles de segregación. No obstante, las características particulares de las cuentas afectarán a los niveles exactos de protección que ofrecen y a las implicaciones jurídicas, por lo que les recomendamos que revisen la información proporcionada por los agentes de compensación para entender plenamente los riesgos de la cuenta específica relativa a ustedes que mantenemos en cada agente de compensación. Les recomendamos que pidan asesoramiento profesional para conocer en detalle todas las diferencias. No obstante, esperamos que las cuestiones planteadas y los factores descritos en ambas partes de este documento les ayuden a saber qué tipo de cuestiones deben preguntar y comprender las consecuencias de las respuestas que reciba.

Las descripciones han sido preparadas sobre la base de los requisitos mínimos de las NTR relativas a los Acuerdos de Compensación Indirecta.

El Anexo trata de comparar los principales tipos de cuenta y niveles de segregación con los siguientes riesgos:

Riesgos utilizados en la comparación de cada tipo de cuenta y nivel de segregación	Descripción del riesgo
Riesgo de tránsito	Cuando el cliente está expuesto a Altura en algún momento del proceso de entregar o recibir margen con respecto a las Operaciones de Cliente Indirecto
Riesgo de Cliente Compañero	Cuando los activos entregados al agente de compensación o a la ECC con respecto a las Operaciones de Cliente vinculadas a ustedes podrían utilizarse para cubrir las pérdidas producidas en Operaciones de Cliente relativas a otro cliente.
Riesgo de liquidación	Es el riesgo de que al traspasar las Operaciones de Cliente y los activos vinculados a las mismas cualquiera de los activos no monetarios sea liquidado y convertido en efectivo. Si esto ocurriera, el valor dado a dichos activos por el agente de compensación podría variar respecto de lo que el cliente considere que es el valor íntegro de los activos.

Riesgo de recorte de valoración	Es el riesgo de que el valor de los activos correspondientes a las Operaciones de Cliente pueda reducirse o no incrementarse tanto como el cliente esperaría debido a que el agente de compensación ha aplicado un recorte que no refleja adecuadamente el valor del activo.
Riesgo de valoración recíproca	Es el riesgo de que el valor de los activos correspondientes a las Operaciones de Cliente podría reducirse o no aumentar tanto como el cliente esperaría debido al descenso de valor de los activos traspasados en relación con las Operaciones de Cliente de otros clientes.
Riesgo de insolvencia del agente de compensación	Cuando el cliente está expuesto a la insolvencia o a otro tipo de incumplimiento por parte del agente de compensación.



Características típicas de las cuentas a nivel del agente de compensación

	Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA)	Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Bruta (GOSA)
¿A quién corresponden las Operaciones de Cliente registradas en la cuenta?	En las Cuentas de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA)s se anotan tanto los activos como las Operaciones de Cliente vinculadas a ustedes (cuando ha optado por una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA)) y los activos y las Operaciones de Cliente relativas a nuestros otros clientes que también han optado por una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA).	En las Cuentas de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA)s se anotan tanto los activos como las Operaciones de Cliente vinculadas a ustedes (cuando ha optado por una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA)) y los activos y las Operaciones de Cliente relativas a nuestros otros clientes que también han optado por una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA).
¿Para qué tipo de pérdidas pueden utilizarse los activos registrados en la cuenta?	Los activos entregados al agente de compensación como margen de una Operación de Cliente registrada en una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA) podrán utilizarse para cubrir las pérdidas producidas en dicha cuenta, independientemente de si dichas pérdidas son de Operaciones de Cliente suyas o de Operaciones de Cliente relativas a otro cliente nuestro dentro de dicha Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA).	Los activos entregados al agente de compensación como margen de una Operación de Cliente registrada en una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA) podrán utilizarse para cubrir las pérdidas producidas en dicha cuenta, independientemente de si dichas pérdidas son de Operaciones de Cliente suyas o de Operaciones de Cliente relativas a otro cliente nuestro dentro de dicha Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA).
¿Sabrá el agente de compensación qué Operaciones de Cliente y tipos de activos pertenecen al Cliente Indirecto?	Es posible que el agente de compensación no sepa qué Operaciones de Cliente y activos registrados en una Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA) pertenecen al Cliente Indirecto.	Sí, pero antes de nuestro incumplimiento podría no conocer su identidad.



	Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA)	Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Bruta (GOSA)
¿Anotará el agente de compensación los activos entregados sólo por su valor o identificará el tipo de activo entregado?	El agente de compensación podrá identificar en sus registros el tipo de activo entregado como margen para la Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA) pero no será capaz de identificar qué tipo de activo corresponde a las Operaciones de Cliente de un cliente determinado dentro de dicha Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA).	El agente de compensación podrá identificar en sus registros el tipo de activo entregado como margen para la Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Bruta (GOSA) pero es improbable que pueda identificar qué tipo de activos corresponden a las Operaciones de Cliente de nuestro cliente dentro de dicha Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Bruta (GOSA).
¿Se compensarán las Operaciones de Cliente registradas en la cuenta?	Lo más probable es que se compensen las Operaciones de Cliente registradas en la cuenta. Esto significa que las Operaciones de Cliente vinculadas a ustedes podrán compensarse con las Operaciones de Cliente de nuestros otros clientes registradas en la misma Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA).	Las Operaciones de Cliente vinculadas a ustedes se compensarán probablemente con las demás Operaciones de Cliente vinculadas a ustedes. Las Operaciones de Cliente vinculadas a ustedes no deberán compensarse con las Operaciones de Cliente relativas a cualquiera de nuestros otros clientes registradas en la misma Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Bruta (GOSA).
¿El margen se calculará sobre una base bruta o neta?	El margen se calculará sobre una base neta.	El margen se calculará sobre una base bruta.
¿Tendrán ustedes que firmar algún tipo de documentación o contrato relativo a temas operativos directamente con el agente de compensación?	Es posible que tengan que formalizar documentación legal con el agente de compensación como parte contratante de la misma. Es improbable que tengan que formalizar acuerdos operativos directamente con el agente de compensación.	Es posible que tengan que formalizar documentación legal con el agente de compensación como parte contratante de la misma. Es posible pero improbable que tengan que formalizar acuerdos operativos directamente con el agente de compensación.



	Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Básica (BOSA)	Cuenta de Cliente Indirecto Ómnibus Bruta (GOSA)
Riesgo de tránsito	Si	Si
Riesgo de Cliente Compañero	Si	Si
Riesgo de liquidación	Si	Si (salvo que el agente de compensación pueda traspasar los activos registrados en la cuenta o transferir los activos al cliente sin necesidad de liquidar parte o todos con anterioridad).
Riesgo de recorte de valoración	Si	Si
Riesgo de valoración recíproca	Si	Si
Riesgo de insolvencia del agente de compensación	Si	Si
¿Qué probabilidad hay de que consiga el traspaso si Altura incurre en incumplimiento?	Improbable	El traspaso se conseguirá más rápidamente en caso de incumplimiento de Altura siempre que hayan cumplido todas las condiciones del agente de compensación y de la entidad de cobertura.



1 Reglamento Delegado (UE) n° 2017/2154 de la Comisión de 22 de septiembre de 2017 por el que se completa el Reglamento (UE) n° 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a los Acuerdos de Compensación Indirecta y Reglamento Delegado (UE) n° 2017/2155 de la Comisión de 22 de septiembre de 2017 por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) n° 149/2013 en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a los Acuerdos de Compensación Indirecta.

2 La AEVM (Autoridad Europea de Valores y Mercados) confirma en los apartados 9, 10 y 92 del Informe Final de mayo de 2016 sobre las NTR relativas a los Acuerdos de Compensación Indirecta que la compensación (indirecta) en ECC no establecidas en la UE están fuera del ámbito de aplicación de las disposiciones aplicables a las NTR relativas a los Acuerdos de Compensación Indirecta. Esta información se aplica únicamente a la compensación en ECC de la UE.

3 Este documento asume que todas las ECC y los agentes de compensación que utilice el Cliente Directo operan de acuerdo con el modelo de principal a principal en lugar de con el de agencia. Tengan en cuenta lo siguiente en relación con los productos ICE Futures Energy Derivatives:

Por lo que se refiere a los productos ICE Futures Energy Derivatives ("IFED") compensados en ICE Clear Europe ("ICECE"), Altura es un Cliente Indirecto de Societe Generale International Limited ("SGIL"), que es a su vez Cliente Directo de SG Americas Securities, LLC ("SGAS"), que es un Miembro Compensador de ICECE. SGAS es una filial de Societe Generale SA; una sociedad de responsabilidad limitada constituida de acuerdo con las Leyes de Delaware, y un corredor futuros o *futures commission merchant* ("FCM") inscrito ante la *US Commodity Futures Trading Commission* ("CFTC"). En esta condición, SGAS (y en consecuencia SGIL), no pueden ofrecer determinados tipos de cuenta y protecciones disponibles generalmente bajo el MiFIR y el MiFIR Indirect Clearing RTS ("RTS"), incluyendo con respecto a los productos IFED, sin perjuicio de que (a) ICECE es una ECC con establecimiento en la UE autorizado bajo el EMIR, y SGIL es una firma de inversión de la UE, (b) ICECE y SGIL se encuentran sujetos cada uno de ellos al EMIR, MiFIR y al RTS, y (c) SGAS es un miembro de compensación del ICECE. Esto se debe principalmente al hecho de que, tal y como se trata más adelante de forma pormenorizada, SGAS se encuentra sujeta a la normativa estadounidense en lugar de a la de la Unión Europea en caso de insolvencia.

Más concretamente, por lo que se refiere a los productos IFED, SGAS no puede establecer una GOSA en el ICECE en beneficio de los Clientes Indirectos de sus Clientes Directos. SGAS puede establecer una GOSA en sus propios libros en beneficio de los Clientes Indirectos de sus Clientes Directos no FCM, como SGIL. Por lo tanto, en el caso de que soliciten una GOSA para los productos IFED, sus posiciones y el margen asociado se depositarán en una BOSA en ICECE junto con los de los Clientes Indirectos de SGIL que hayan solicitado una BOSA. Sin embargo, sus activos y margen estarán separados en los libros de SGAS de los de cualquiera de los clientes de SGIL que haya solicitado una BOSA, aunque operativamente estarán mezclados con las posiciones y activos de todos los demás clientes de SGAS que operen en mercados de futuros estadounidenses. Por consiguiente, elegir una GOSA no les otorgará protección adicional en caso de insolvencia de SGAS, aunque podrá permitir a SGAS liquidar y/o traspasar sus posiciones más rápidamente en caso de insolvencia de SGIL.

Es importante señalar que en la medida en la que SGAS incumpla, las posiciones de sus clientes y los activos vinculados serían gestionadas de acuerdo con las reglas y disposiciones del CFTC y del Código de Insolvencias Estadounidense, incluyendo las posiciones y activos de los clientes relacionados con sus actividades de compensación en el IFED. Aunque el Administrador Fiduciario de los Estados Unidos tratará generalmente, si es posible, de traspasar las posiciones del cliente a un FCM solvente, en el caso de que se produzca un déficit significativo en la cuenta cliente de un FCM insolvente, el Administrador Fiduciario tratará probablemente de liquidar las posiciones y activos del cliente de este FCM por tipo de cuenta. El margen asociado a su IFED estará depositado en una cuenta cliente del artículo 4d(a) del SGAS ya que los productos del IFED son ejecutados en un mercado de futuros estadounidense. En el caso de que SGAS incumpla y exista un déficit en su cuenta cliente 4d(a), su margen se agrupará con los de todos los demás clientes de la cuenta (incluyendo los de los clientes que impaguen a SGAS), y estarán sujetos a la distribución proporcional de los activos disponibles en la cuenta sobre la base de su crédito de capital neto contra SGAS, con independencia de que haya elegido un BOSA o un GOSA bajo el RTS.

Véase la información de SGIL y de SGAS publicada en <https://sgildisclosure.societegenerale.com/en/> and www.sgasdisclosure.com.

4 Esta descripción se basa en los artículos 6(2)(b) y 6(4) de las NTR relativas a los Acuerdos de Compensación Indirecta.

5 Esta descripción se basa en los artículos 4(5)a (7) de las NTR relativas a los Acuerdos de Compensación Indirecta.

6 Este apartado indica que el traspaso no estará "generalmente" disponible. Esto es debido a que la ley concursal nacional podría contemplar el traspaso para todas las cuentas aplicables, incluyendo las Cuentas de Cliente Indirecto Ómnibus Básicas.

7 Esta descripción se basa en los artículos 4(2) de las NTR relativas a los Acuerdos de Compensación Indirecta.

8 Esta descripción se basa en los artículos 4(2) de las NTR relativas a los Acuerdos de Compensación Indirecta.

9 Esta sección hace referencia a los márgenes sobrantes tal como se describe este término en el Considerando 5 de las NTR relativas a los Acuerdos de Compensación Indirecta.