

MiFiD II

Versión 05/08/2026

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN

2. INFORMACIÓN GENERAL SOBRE ANDBANK ESPAÑA BANCA PRIVADA, S.A.U.

3. PRESTACIÓN DE SERVICIOS DE INVERSIÓN Y AUXILIARES

- 3.1 Introducción
- 3.2 Procedimiento para la prestación de los servicios de inversión/auxiliares
- 3.3 Clasificación instrumentos financieros
- 3.4 Evaluación conveniencia
- 3.5 Evaluación idoneidad
- 3.6 Principios generales que serán de aplicación en los servicios de inversión
- 3.7 Esquema comercialización

4. CLASIFICACIÓN DE CLIENTES

5. POLÍTICA EN MATERIA DE CONFLICTOS DE INTERÉS

- 5.1 Introducción
- 5.2 Definición de conflictos de interés
- 5.3 Ámbito de aplicación
- 5.4 Principios generales de conducta
- 5.5 Identificación y resolución de potenciales conflictos de interés
- 5.6 Procedimiento de actuación en aquellos supuestos en los que se haya planteado una situación de conflicto de interés
- 5.7 Registro de conflictos de interés

6. INCENTIVOS

- 6.1 Introducción
- 6.2 Ámbito de aplicación
- 6.3 Principios generales en materia de incentivos
- 6.4 Principios generales de tratamiento y gestión de incentivos
- 6.5 Revelación de los incentivos a los clientes
- 6.6 Registro de incentivos

7. SALVAGUARDA DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

- 7.1 Introducción
- 7.2 Ámbito de aplicación
- 7.3 Principios y procedimientos generales de protección de instrumentos financieros
- 7.4 Comunicación a clientes de aspectos relevantes en materia de salvaguarda

8. COSTES Y GASTOS ASOCIADOS

ÍNDICE

9. POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN Y GESTIÓN DE ÓRDENES

- 9.1 Introducción
- 9.2 Ámbito de aplicación
- 9.3 Política de mejor ejecución
- 9.4 Política general de ejecución de órdenes
- 9.5 Política de gestión de órdenes
- 9.6 Publicación anual de los cinco principales centros de ejecución e intermediarios
- 9.7 Comunicación de la política a los clientes y obtención del consentimiento

10. POLÍTICA DE GRABACIÓN DE LAS CONVERSACIONES TELEFÓNICAS Y DE LAS COMUNICACIONES ELECTRÓNICAS

11. INFORMACIÓN GENERAL. NATURALEZA Y RIESGOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS

I. POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN Y DE GESTIÓN DE ÓRDENES

ANEXOS

- A: Centros e intermediarios y ponderación de factores
- B: Márgenes máximos en operaciones a precio cerrado

PRESTACIÓN DE SERVICIOS DE INVERSIÓN

1. INTRODUCCIÓN

En los últimos diez años, la normativa, tanto española como europea, ha ido modificando progresivamente la regulación de las empresas que prestan servicios de inversión, reforzando las normas de conducta que aplican a dichas empresas, en aras de desarrollar dos pilares fundamentales, aumentar la transparencia de los mercados y la protección del inversor.

Los dos hitos fundamentales en referencia a la modificación normativa sobre prestación de servicios de inversión se han producido, el primero de ellos en el año 2007, con la normativa denominada MiFiD, y la segunda de ellas en 2014 (con fecha de entrada en vigor en enero de 2018), de la normativa denominada MiFiD II y el Reglamento MiFIR.

Dicha normativa MiFiD II persigue; regular las condiciones de autorización y funcionamiento de las Empresas de Servicios de Inversión (en adelante, las "ESI"): determinar cuáles son las condiciones de autorización y funcionamiento de los mercados regulados y nuevos centros de negociación, incluyendo, entre otros, la limitación de posiciones en derivados sobre materias primas; describir cuales son las normas de conducta y protección al inversor que deben seguir las ESI y establecer los nuevos requerimientos de organización y conducta para los participantes en el mercado con el objetivo de mejorar la protección del inversor.

Asimismo, el Reglamento MiFIR regula la transparencia pre y post negociación para con las autoridades competentes y los inversores, estableciendo una serie de requisitos y obligaciones sobre la información que debe enviarse a los mercados/reguladores estableciendo la obligación de negociar en centros de negociación determinados productos que antes se negociaban fuera de los mercados, desarrollando para todo ello, determinadas acciones supervisoras.

Por todo ello, las entidades financieras deben adaptar sus normas de conducta y procesos de actuación en su relación con sus clientes y con los mercados de valores.

2. INFORMACIÓN GENERAL SOBRE ANDBANK ESPAÑA BANCA PRIVADA, S.A.U.

Andbank España Banca Privada, S.A.U. (en adelante, **"Andbank España"** o **"la Entidad"**) es una entidad de crédito española que presta servicios de inversión, supervisada por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, la **"CNMV"**) e inscrita en los registros de ambos organismos públicos.

Puede Ud. consultar la información general sobre ambos organismos y la que consta registrada sobre Andbank España en los mismos en los siguientes enlaces de internet: www.bde.es y www.cnmv.es.

Igualmente puede dirigirse a los domicilios de los citados organismos en:

Banco de España

C/ Alcalá, 48
28014 Madrid
Tlf. 91 338 50 00

Comisión Nacional del Mercado de Valores

Oficina de Atención al Inversor
C/ Edison, 4
28006 Madrid
Tlf. 902 149 200

Andbank España comenzó a operar en España en el año 2012. Cuenta con ficha bancaria autorizada por el Banco de España e inscrita en el Registro de Entidades del Banco de España bajo el número 0200. Es una entidad perteneciente al Grupo Andbank, con C.I.F A-58891672 y domicilio social en Madrid, Paseo de la Castellana, número 55.

Los métodos de comunicación disponibles para comunicarse con la Entidad son los siguientes:

- / Personalmente a través de su red de oficinas y agentes financieros en España.
- / Vía telefónica, en el número 91 000 59 37.
- / A través de internet en www.andbank.es.
- / En el siguiente correo electrónico de información: contactenos@andbank.es.

Andbank España es una entidad de solvencia reconocida y mantiene y aplica procedimientos específicos para garantizar la salvaguarda de los activos que mantiene por cuenta de sus clientes, tanto en el caso de instrumentos financieros como en el caso de fondos. Asimismo y respecto a los fondos e instrumentos financieros mantenidos por cuenta de sus clientes, la Entidad está adherida al Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito (FGD), que garantiza al depositante, hasta el importe máximo previsto legalmente (100.000 €), la devolución de saldos acreedores mantenidos en cuenta, incluidos los fondos procedentes de situaciones transitorias por operaciones de tráfico y los certificados de depósito nominativos que la entidad tenga obligación de restituir en las condiciones legales y contractuales aplicables cualquiera que sea la moneda en que estén nominados y siempre que estén constituidos en España o en otro Estado miembro de la Unión Europea. Los depósitos en valores e instrumentos financieros confiados a una entidad de crédito están garantizados hasta un importe máximo de 100.000 €, por depositante en la entidad de crédito, con independencia de la garantía por los depósitos en dinero que se puedan mantener en la misma entidad, de conformidad con los términos recogidos en la normativa vigente.

A efectos informativos se hace constar que el FGD tiene su sede en la calle José Ortega y Gasset, número 22, teléfono 91.431.66.45, dirección e-mail: fogade@fgd.es. y Web www.fgd.es.

La Entidad custodia los instrumentos financieros depositados de la misma forma que custodia los suyos propios de naturaleza similar, sin que sea responsable, en modo alguno, de su eventual depreciación. Para ello, cuenta con una política de salvaguarda de instrumentos financieros de la Entidad, que se detalla en el apartado correspondiente del presente documento. Dicha política se encuentra a disposición del cliente en la web institucional www.andbank.es/MIFID, así como en las propias sucursales de la Entidad.

La Entidad podrá actuar a través de agentes. Los agentes designados ejercen su actividad basándose en criterios de confidencialidad, objetividad, transparencia informativa, profesionalidad e imparcialidad, procurando la mejor defensa de los intereses del cliente y actuando de conformidad con los códigos y prácticas de conducta en este tipo de actividades.

Los agentes a través de los cuales podrá actuar la Entidad serán aquellos que hayan sido comunicados y registrados en el Registro de Agentes de Banco de España de conformidad con la Circular 4/2010, de 30 de julio, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre agentes de las entidades de crédito y acuerdos celebrados para la prestación habitual de servicios financieros.

3. SERVICIOS DE INVERSIÓN Y AUXILIARES

3.1 INTRODUCCIÓN

La Entidad se encuentra autorizada para la prestación de servicios de inversión y/o auxiliares, tales como, la recepción y transmisión de órdenes de clientes, la gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión, el asesoramiento en materia de inversión y la custodia y administración por cuenta de clientes de valores e instrumentos financieros, entre otros.

La Entidad pondrá a disposición de los clientes a los que preste los servicios de inversión la información exhaustiva relacionada con la ejecución de dichos servicios, en los términos establecidos en la normativa vigente en cada momento. En los casos en los que se deba enviar a los clientes un aviso en soporte duradero confirmando la ejecución de una orden no más tarde del primer día hábil tras la ejecución o, si se recibe la confirmación de un tercero, no más tarde del primer día hábil desde la recepción de la confirmación del tercero, la Entidad enviará a los mismos la información relacionada con la ejecución en soporte duradero. Adicionalmente, la Entidad remitirá a los clientes un aviso de liquidación individualizado para cada orden en soporte duradero.

3.2 PROCEDIMIENTO PARA LA PRESTACIÓN DE SERVICIOS DE INVERSIÓN Y AUXILIARES DE ANDBANK ESPAÑA BANCA PRIVADA, S.A.U.

La Entidad tiene implementada una política cuyos objetivos son los siguientes:

- / Describir el procedimiento interno de la Entidad para la prestación de sus servicios de inversión y/o auxiliares en cumplimiento de la normativa aplicable y las distintas recomendaciones y guías de actuación publicadas por las autoridades supervisoras tanto nacionales como internacionales.
- / Definir los procedimientos de actuación a seguir, estableciendo criterios homogéneos para todos los clientes de la Entidad, adecuando la prestación de sus distintos servicios de inversión y/o auxiliares a las particularidades de los mismos.

3.2.1 Ámbito de aplicación

3.2.1.1 Ámbito de aplicación subjetivo

El presente documento es de aplicación y obligado cumplimiento para la Entidad, como entidad autorizada para la prestación de servicios de inversión y auxiliares, así como para todos sus empleados que realicen actividades relacionadas de manera directa e indirecta con la prestación de servicios de inversión y/o auxiliares.

3.2.1.2 Ámbito de aplicación objetivo

3.2.1.2.1 Servicios de inversión y/o auxiliares:

Los servicios de inversión y auxiliares afectados por el presente procedimiento son los que aparecen en el programa de actividades de la Entidad:

(i) Servicios de inversión:

- » Recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros.
- » Negociación por cuenta propia.
- » Gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los clientes.
- » Colocación de instrumentos financieros.
- » Asesoramiento en materia de inversión.

Servicios auxiliares:

- » Custodia y administración por cuenta de clientes de los instrumentos financieros así definidos en la normativa reguladora del Mercado de Valores.
- » Concesión de créditos o préstamos a un inversor para permitirle la realización de una operación en uno o varios instrumentos financieros, cuando la Entidad participe en la operación.
- » Servicios de cambio de divisas cuando estén relacionados con la prestación de servicios de inversión.
- » Asesoramiento a empresas en materia de estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, y asesoramiento y servicios en relación con las fusiones y la adquisición de empresas.
- » Informes de análisis cuando estén relacionados con la prestación de servicios de inversión, financieros u otras formas de recomendación general relativa a las operaciones en instrumentos financieros.

(ii) Instrumentos financieros:

Los instrumentos financieros sobre los que la Entidad puede prestar los anteriores servicios de inversión y/o auxiliares son todos aquellos así definidos en la normativa reguladora del Mercado de Valores, sobre los que la Entidad esté autorizada, de conformidad con lo establecido en su programa de actividades.

3.3 CLASIFICACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

3.3.1 Instrumentos complejos y no complejos

La Entidad clasifica los instrumentos financieros sobre los que presta servicios de inversión y/o auxiliares.

A continuación, se presentan de forma específica los productos definidos por la Entidad:

Tipo de producto	Producto no complejo	Producto complejo
Renta variable	Acciones admitidas a cotización en mercados regulados.	- Acciones no admitidas a cotización en mercados organizados. - Acciones convertibles. - Acciones privilegiadas convertibles o con derecho de amortización anticipada. - Participaciones preferentes.
Renta fija	- Instrumentos del mercado monetario que no incorporen derivado implícito (letras del tesoro, certificados de depósitos, pagarés de empresas, etc.). - Bonos del tesoro. - Bonos que no incorporen derivado implícito (bonos y obligaciones corporativas; cédulas, bonos y participaciones hipotecarias).	- Instrumentos del mercado monetario que incorporen derivado implícito (Credit Linked Notes, estructurados, bonos y obligaciones convertibles, etc.). - Bonos que incorporen derivado implícito (bonos y obligaciones corporativas; cédulas, bonos y participaciones hipotecarias).
IICs	Participaciones o acciones en IICs (FI y SICAVs) UCITS.	- Participaciones o acciones en IICs (FI y SICAVs) no UCITS. - IIC de Inversión Libre (Hedge Funds). - IIC Inmobiliarias. - IIC Private Equity. - IIC Capital Riesgo.
Otros instrumentos financieros	Depósitos estructurados que no incorporen un derivado implícito.	- Contratos de opciones, futuros, permutas, acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de instrumentos financieros derivados. - Contratos financieros por diferencias. - Valores que den derechos a adquirir o vender otros instrumentos financieros (warrants, covered warrants). - Depósitos estructurados que incorporen un derivado implícito.
ETFs	ETFs UCITS	ETFs no UCITS

3.3.2 Clasificación de los instrumentos financieros en función de su riesgo

La Entidad procederá a clasificar los instrumentos financieros sobre los que preste servicios de inversión y auxiliares a sus clientes en función de su riesgo, dicha clasificación será necesaria para poder asignar productos a clientes a los que se preste el servicio de gestión discrecional de carteras, en función del perfil obtenido del test de idoneidad.

Los clientes de la Entidad que contraten los servicios de gestión discrecional de carteras, deberán completar el test de idoneidad, con objeto de obtener un perfil en función del cual se realizarán la prestación del servicio de gestión de cartera.

3.4 EVALUACIÓN DE LA CONVENIENCIA

3.4.1 Aspectos generales relativos a la evaluación de la conveniencia

La Entidad, con anterioridad a la prestación de los servicios de inversión distintos al servicio de gestión discrecional de carteras, deberá determinar si el cliente tiene los conocimientos y experiencia necesarios para comprender los riesgos inherentes al producto o el servicio de inversión ofertado o demandado.

En el supuesto de que el cliente haya sido clasificado como cliente profesional o contraparte elegible, la Entidad podrá asumir que tiene la experiencia y conocimientos necesarios para comprender los riesgos inherentes a esos servicios de inversión y productos concretos, y no tendrá la obligación de evaluar la conveniencia.

Por lo tanto, la Entidad deberá solicitar a los clientes minoristas la cumplimentación del test de conveniencia con anterioridad a la prestación de los servicios de inversión. El resultado del test de conveniencia determinará si el cliente tiene los conocimientos y experiencia suficientes para entender que el instrumento financiero es adecuado para él.

- / Si el resultado del test de conveniencia es "conveniente", se considerará el instrumento financiero como conveniente y el cliente firmará el Test de Conveniencia. A partir de este momento, el cliente podrá contratar los instrumentos financieros.
- / Si el resultado del test de conveniencia es "no conveniente" y pese a ello el cliente insiste en su contratación, éste podría realizar la operación, por cuenta propia y asumiendo los riesgos derivados de la operación, previa advertencia de la Entidad sobre la falta de conveniencia.

La vigencia del test de conveniencia será bienal, a contar desde el momento en que la Entidad reciba dicho test cumplimentado por el cliente. La Entidad informará a los clientes de cualquier modificación que se realice relativa al test de conveniencia, facilitando un modelo de test actualizado para su cumplimentación en el primer contacto y en todo caso con carácter previo a cualquier operación por parte del cliente en el ámbito de la intermediación, en aras de recabar la información actualizada para la evaluación, sin esperar al vencimiento de su test de conveniencia anterior.

Cuando se recomiende un paquete de servicios o productos combinados, la evaluación de la conveniencia se deberá llevar a cabo sobre el paquete considerado de forma global, debiendo ser el paquete de servicios conveniente para el cliente.

3.4.2 Titularidades

A efectos del test de conveniencia, se tendrá en consideración los conocimientos y experiencia del Ordenante, con independencia de que se refiera a varios cotitulares o autorizados con facultades mancomunadas o solidarias.

3.5 EVALUACIÓN DE LA IDONEIDAD

3.5.1 Aspectos generales relativos a la evaluación de la idoneidad

Con anterioridad a la prestación de los servicios de gestión discrecional de carteras, la Entidad realizará a todos sus clientes el test de idoneidad, cuyos objetivos serán los siguientes:

- / Asegurar que los servicios se adecuan a los objetivos de inversión del cliente, sus conocimientos y experiencia inversora y su situación/capacidad financiera para hacer frente a la inversión y sus preferencias en materia de sostenibilidad.
- / Clasificar o perfilar a los clientes en función de uno de los perfiles globales de riesgos vigentes en cada momento en la Entidad.
- / Los ámbitos del cliente que se analizan en el perfilado, cuya información se obtiene mediante la realización del test de idoneidad, son:
 - Los conocimientos y experiencia inversora del cliente. La finalidad de esta información es garantizar que el cliente pueda comprender los riesgos que implica la operación e identificar los productos susceptibles de recomendación o prestación del servicio de gestión de carteras en función de su complejidad.
 - La situación financiera del cliente. La finalidad de esta información es garantizar que el cliente pueda, desde el punto de

vista financiero, asumir los riesgos y soportar las pérdidas generadas por su inversión. Incluirá información sobre la fuente y nivel de sus ingresos periódicos, sus activos, pasivos así como compromisos financieros periódicos. Permitirá identificar los productos que se puedan incluir en la cartera en el caso de gestión de carteras en función de la liquidez y riesgo que trasladan.

- Los objetivos de inversión del cliente. La finalidad de esta información es garantizar que la inversión responda a los objetivos de inversión del cliente. Incluye información sobre el horizonte temporal deseado para la inversión, sus preferencias en relación con la asunción de riesgos, su perfil de riesgos y las finalidades de la inversión.
- Las preferencias en materia de sostenibilidad del cliente.

Cuando la entidad ofrezca un paquete de servicios o productos combinados, deberá evaluar la idoneidad del paquete completo.

En el caso de clientes profesionales, la entidad no tendrá que obtener información sobre los conocimientos y experiencia del cliente en relación con los productos, operaciones y servicios para los cuales ha obtenido la clasificación de cliente profesional.

Como resultado de la información obtenida de los ámbitos anteriores, la Entidad obtendrá un perfil inversor del cliente, de mayor a menor riesgo.

La vigencia del test de idoneidad será bienal, a contar desde el momento en que la Entidad reciba dicho test cumplimentado por el cliente. La Entidad informará a los clientes de cualquier modificación que se realice relativa al test de idoneidad, facilitando un modelo de test actualizado para su cumplimentación en el primer contacto y en todo caso con carácter previo a la emisión de cualquier propuesta de inversión en aras de recabar la información actualizada para la evaluación, sin esperar al vencimiento de su test de idoneidad anterior.

Cuando la Entidad no obtenga la información señalada en el presente apartado, no podrá llevar a cabo la evaluación de la idoneidad por lo que no podrá recomendar los servicios de inversión o los instrumentos financieros al cliente o posible cliente, ni gestionar su cartera.

3.5.2 Titularidades

En el supuesto de designación por una persona física o jurídica de un apoderado/autorizado, se estima razonable que el test de idoneidad se aplique considerando los conocimientos y experiencia del apoderado/autorizado respecto del producto o servicio concreto y la situación financiera y objetivos de inversión del poderdante.

3.6 PRINCIPIOS GENERALES QUE SERÁN DE APLICACIÓN EN LA PRESTACIÓN DE SERVICIOS DE INVERSIÓN

3.6.1 Conocimiento del cliente y obtención de información

1. La Entidad debe obtener diferentes niveles de información sobre el cliente con carácter previo a la prestación de los servicios de inversión y/o auxiliares.
2. La obtención de esta información permitirá disponer de un conocimiento apropiado del cliente para adaptar la oferta de instrumentos financieros y servicios de inversión y/o auxiliares a sus concretas características y necesidades.

3.6.2 Principios generales de conducta en la relación con el cliente

En la prestación de servicios de inversión todos los empleados de la Entidad actuarán con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes.

3.6.3 Requisitos que debe cumplir la información precontractual

Toda la información que se proporcione por la Entidad al cliente deberá ser imparcial, clara y no engañosa, y cumplirá con las siguientes condiciones generales:

- / Debe ser exacta y, en especial, no destaca los beneficios potenciales de un servicio de inversión o instrumento sin indicar de igual forma los riesgos pertinentes.
- / Se presenta de forma que resulta comprensible para cualquier integrante medio del grupo al que se dirige o para sus receptores

probables y no encubre, minimiza u oculta puntos, declaraciones o advertencias importantes.

- / Si compara servicios de inversión, instrumentos financieros o personas que presten servicios auxiliares o de inversión:
 1. La comparación debe ser pertinente y presentarse de una manera imparcial y equilibrada
 2. Deben especificarse las fuentes de la información utilizadas para la comparación
 3. Deben incluirse los principales hechos e hipótesis utilizados para hacer la comparación
- / Si indica resultados anteriores de un instrumento financiero o servicio de inversión:
 1. Esa indicación no será el elemento más destacado.
 2. Se deben incluir los datos apropiados sobre resultados en los cinco años inmediatamente anteriores, o sobre todo el periodo durante el cual se haya ofrecido el instrumento financiero, se haya elaborado el índice financiero o se haya prestado el servicio de inversión si es inferior a cinco años y, en todo caso, la información sobre resultados se debe basar en periodos completos de doce meses.
 3. Se debe incluir el periodo de referencia y la fuente de información.
 4. La información incluirá una advertencia indicando que las cifras se refieren al pasado y que los resultados anteriores no son indicador de resultados futuros.
 5. Si las indicaciones se hacen en una divisa distinta al euro, se informará de ello al cliente, advirtiéndolo de posibles incrementos o disminuciones del rendimiento en función de las fluctuaciones monetarias.
 6. Si las indicaciones se basan en resultados brutos, también se debe revelar el efecto de comisiones, honorarios u otras cargas .
- / Si hace referencia a resultados históricos:
 1. Los resultados históricos simulados se basarán en resultados históricos reales de uno o más instrumentos o índices que sean idénticos o subyacentes al instrumento financiero del que se trate.
 2. Los resultados históricos reales utilizados cumplirán las condiciones sobre resultados mencionadas en el párrafo anterior.
 3. Se advertirá de forma bien visible que las cifras hacen referencia a resultados históricos simulados y que los rendimientos pasados no constituyen un indicador fiable de resultados futuros.
- / Si incluye datos sobre resultados futuros:
 1. La información no se debe basar en resultados históricos simulados ni hace referencia a los mismos.
 2. Se basará en supuestos razonables respaldados por datos objetivos.
 3. Si la información se basa en los resultados brutos, se revelará el efecto de comisiones, honorarios u otras cargas.

Se debe incluir una advertencia bien visible de que estas previsiones no representan un indicador fidedigno de resultados futuros.

- / Si menciona un tratamiento fiscal particular, se debe indicar que el tratamiento fiscal depende de las circunstancias individuales de cada cliente y puede variar en el futuro.
- / No se debe utilizar el nombre de ninguna autoridad que pueda inducir a pensar que dicha autoridad aprueba o respalda los productos o servicios de la Entidad.

Cuando la entidad preste el servicio de asesoramiento, deberá informar al cliente con la suficiente antelación:

- / Si el asesoramiento se presta de forma independiente o no independiente.
- / Si el asesoramiento se basa en un análisis general, o más restringido de los diferentes instrumentos financieros, y si la gama se limita a productos financieros emitidos por entidades que tengan estrecha relación con la empresa de servicios de inversión.
- / Si proporcionará al cliente una evaluación periódica de la idoneidad de los instrumentos financieros recomendados para ese cliente.

3.6.4 Detalle de la información precontractual a facilitar a los clientes

La Entidad proporcionará al cliente con carácter previo a la prestación de un servicio de inversión y/o auxiliar, la información precontractual exigida por la normativa aplicable.

Se facilitará, por una parte, información contractual y por otra, la información precontractual específica, en el momento previo de la contratación o prestación del servicio.

El presente folleto forma parte de la información precontractual sobre la prestación de servicios de inversión por parte de la Entidad.

3.7 ESQUEMA DE COMERCIALIZACIÓN

La Entidad establece su esquema de comercialización de productos a través de los siguientes servicios de inversión:

Venta no Asesorada

El servicio de inversión de custodia, recepción, transmisión y ejecución de órdenes de compraventa de instrumentos financieros, a iniciativa de los clientes se prestará a dichos clientes que hayan suscrito el Contrato Marco de Productos y Servicios Financieros y que incluye las condiciones particulares de aplicación a este servicio de inversión.

En este caso la Entidad no emite ningún tipo de recomendación/opinión sobre la adecuación de un determinado producto/cartera a un cliente atendiendo a sus circunstancias personales, se limita a analizar, cuando el producto lo requiere, la conveniencia del mismo para el cliente.

Para la contratación no asesorada de instrumentos financieros, tanto complejos como no complejos y para clientes minoristas, profesionales o contrapartes, la Entidad dispone de unos controles en su plataforma informática de contratación, que generan los oportunos avisos. En el caso de la comercialización de productos complejos para clientes minoristas, tal y como exige la normativa en vigor, se realiza la evaluación de la conveniencia y en caso de que no fuera adecuada la operación a realizar se avisa al cliente oportunamente. Asimismo, la Entidad garantiza el cumplimiento de los requisitos establecidos en la normativa de aplicación.

Para la realización de la evaluación de la conveniencia, se cumplimentará el test de conveniencia. Si un cliente no desea recibir los servicios de asesoramiento o gestión discrecional será suficiente con la tramitación del test de conveniencia que comprende exclusivamente las cuestiones sobre conocimientos y experiencia financiera.

Asesoramiento

El servicio de inversión denominado asesoramiento en materia de inversión consiste en la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la Entidad, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros.

Se entiende que la Entidad presta este servicio cuando emite recomendación/opinión sobre la adecuación de un determinado producto/cartera a un cliente atendiendo a sus circunstancias personales.

La prestación de dichos servicios exige necesariamente la firma de un contrato específico para su prestación, así como la realización por el cliente de un Test de Idoneidad, que permite a la Entidad evaluar la actitud del cliente hacia el riesgo (perfil de riesgo), y por lo tanto, los tipos de instrumentos financieros (y los riesgos asociados a ellos) que son adecuados para el cliente. Mediante dicho test y siempre en base a la información que facilite el CLIENTE, la Entidad efectuará recomendaciones de inversión conforme al perfil de riesgo del cliente, es decir, respetando a los conocimientos, experiencia, situación financiera, incluida la capacidad para soportar pérdidas, así como los objetivos de inversión, incluida la tolerancia al riesgo del cliente y sus preferencias en materia de sostenibilidad.

La modalidad de asesoramiento que es prestada con carácter general por la Entidad, salvo pacto expreso en contrario, es de ASESORAMIENTO NO INDEPENDIENTE, que es aquel asesoramiento en el que la Entidad presenta recomendaciones de inversión, sobre un universo de instrumentos financieros limitado a aquellos que la Entidad considere adecuados en cada momento en función de sus propios criterios de selección de inversiones y que podrán incluir instrumentos financieros emitidos, avalados, garantizados o gestionados por empresas o sociedades del grupo al que pertenece la Entidad (grupo Andbank), esto es, productos propios.

A los efectos de evitar los posibles conflictos de interés que pudiese suponer, en su caso, la inclusión de recomendaciones sobre productos propios en el servicio de asesoramiento, la Entidad cuenta con una política de gestión de conflictos de interés cuyo objetivo es actuar en todo momento en el mejor interés del cliente.

La Entidad podrá prestar igualmente ASESORAMIENTO INDEPENDIENTE, si así lo solicitase expresamente el cliente. En caso de prestar este servicio de inversión, la Entidad cumplirá con los requisitos que exige la normativa de aplicación para la prestación del mismo.

No se considerará asesoramiento en materia de inversión, ni, por tanto, como recomendaciones personalizadas al CLIENTE, la emisión o publicación en cualquier medio por parte de la Entidad de valoraciones generales sobre los mercados de valores o determinados

sectores o financieros o instrumentos concretos, análisis de situaciones económicas o políticas concretas o generales, o cualesquiera otro tipo de análisis financiero-económico o de los mercados de valores, que puedan ser realizadas por la Entidad en el desarrollo de acciones comerciales, publicitarias y de comercialización de instrumentos financieros en general a través de cualquiera de sus canales establecidos para la relación con sus clientes.

El Asesoramiento prestado puede ser: (i) recurrente, y (ii) puntual.

- / **Recurrente:** consistente en una relación continuada con el cliente en la que se le presentan determinadas recomendaciones de inversión de manera periódica a cambio de la percepción de una comisión de asesoramiento. Dichas recomendaciones serán objeto de revisión con carácter periódico en aras de que sean adecuadas al perfil del cliente en cada momento.
- / **Puntual:** consistente en recomendaciones personalizadas de inversión al cliente sobre un producto concreto. A diferencia del Asesoramiento recurrente, no se realiza un seguimiento de la recomendación realizada.

El servicio de asesoramiento recurrente se recoge dentro de un contrato de asesoramiento donde la Entidad se compromete (i) a realizar el seguimiento de las inversiones del cliente (ii) a advertir al cliente de las medidas que estime deba adoptar para la mejor adecuación de sus inversiones a su perfil inversor y a su situación económico-financiera, (iii) a informar adecuadamente al cliente de la evolución de las inversiones, y (iv) a indicar la modalidad de asesoramiento (independiente o no independiente), así como las restricciones aplicables. La Entidad remite con la periodicidad acordada informe relativo al asesoramiento personalizado realizado. La Entidad no garantiza rentabilidades en las inversiones, estando estas sujetas a la evolución del mercado y el riesgo asumido.

En el asesoramiento puntual las recomendaciones realizadas a los clientes no tienen una periodicidad convenida previamente entre la Entidad y el cliente. Las mismas se realizarán, cuando proceda, en los contactos que se produzcan entre la Entidad y sus clientes, a solicitud de éstos o a iniciativa de la Entidad dentro de su actividad comercial, sin que haya obligación de la Entidad a efectuar seguimiento posterior ni propuesta alguna sobre las inversiones del cliente.

Gestión Discrecional de Carteras

Se entiende que la Entidad presta este servicio cuando le une una relación contractual con su cliente en la que se establece que éste último delega la gestión de su cartera en la Entidad, de forma que las instrucciones sobre la cartera las dará la Entidad, o quien ésta designe, en su caso a tal efecto, atendiendo a las condiciones recogidas en el contrato.

La prestación del servicio de gestión discrecional exige disponer de un test de idoneidad en vigor, a fin de dar cumplimiento a la normativa de aplicación. En consecuencia, en la Entidad no se admiten contratos de carteras de gestión discrecional sin test de idoneidad. De este modo, la gestión se realizará de manera acorde con el mandato conferido y la información facilitada por el cliente sobre sus conocimientos y experiencia, su situación financiera y sus objetivos de inversión, incluida la tolerancia al riesgo del cliente, respetando su perfil de riesgo y sus preferencias en materia de sostenibilidad.

Adicionalmente al perfil inversor del test de idoneidad, todas las carteras de gestión discrecional en la Entidad tienen definido un perfil propio de riesgo, según su política de inversión, en términos de máxima exposición a renta variable. Este perfil queda registrado, bajo la firma del cliente, en el contrato tipo de gestión de la cartera.

Las carteras de gestión discrecional de la Entidad están sujetas a una revisión periódica del *performance* o resultado obtenido, con especial atención a la evolución tanto de las estrategias de mercado tomadas, como de la selección de los activos.

Asimismo, las carteras de gestión discrecional de la Entidad están sujetas a un constante control del riesgo que asumen, tanto en términos generales como por tipología de activos o grado de concentración.

4. CLASIFICACIÓN DE CLIENTES

4.1 CONCEPTO DE CLIENTE MINORISTA, CLIENTE PROFESIONAL Y CONTRAPARTE ELEGIBLE

Con anterioridad a la prestación de servicios de inversión y/o auxiliares, la Entidad clasificará a sus clientes, según lo establecido en la normativa reguladora del Mercado de Valores, en minoristas, profesionales y contrapartes elegibles.

(i) Clientes minoristas

Tendrán la consideración de clientes minoristas todos aquellos que no sean clasificados como clientes profesionales o contrapartes elegibles.

(ii) Clientes profesionales

Tendrán la consideración de clientes profesionales aquellos a los que se presume la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente los riesgos. En todo caso, podrán ser clasificados como clientes profesionales, y siempre y cuando no puedan ser considerados como una contraparte elegible:

- a. Las entidades financieras y las personas jurídicas que para poder operar en los mercados financieros hayan de ser autorizadas o reguladas por los órganos estatales correspondientes, sean o no miembros de la Unión Europea.

Se incluirán entre ellas las entidades de crédito, las empresas de servicios de inversión, las compañías de seguros o reaseguradoras, las instituciones de inversión colectiva y sus sociedades gestoras, los fondos de pensiones y sus sociedades gestoras, los fondos de titulización y sus sociedades gestoras, las entidades de capital riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las SGEIC y los que operen habitualmente con materias primas y con derivados de materias primas, así como operadores que contraten en nombre propio y otros inversores institucionales.

- b. Los Estados y Administraciones regionales, los organismos públicos que gestionen la deuda pública, los bancos centrales y organismos internacionales y supranacionales, como el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Central Europeo, el Banco Europeo de Inversiones y otros de naturaleza similar.
- c. Los empresarios que individualmente reúnan, al menos, dos de las siguientes condiciones:
 - 1.º Que el total de las partidas del activo sea igual o superior a 20 millones de euros.
 - 2.º Que el importe de su cifra anual de negocios sea igual o superior a 40 millones de euros.
 - 3.º Que sus recursos propios sean iguales o superiores a 2 millones de euros.
- d. Los inversores institucionales que tengan como actividad habitual invertir en valores u otros instrumentos financieros. Quedarán incluidas en este apartado, en particular, las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras.
- e. Los demás clientes que lo soliciten con carácter previo, y renuncien de forma expresa a su tratamiento como clientes minoristas. No obstante, en ningún caso se considerará que los clientes que soliciten ser tratados como profesionales poseen unos conocimientos y una experiencia del mercado comparables a las categorías de clientes profesionales enumeradas en las letras a) a d) de este apartado.

La admisión de la solicitud y renuncia quedará condicionada a que la Entidad efectúe la adecuada evaluación de la experiencia y conocimientos del cliente en relación con las operaciones y servicios que solicite, y se asegure de que puede tomar sus propias decisiones de inversión y comprende sus riesgos.

Al llevar a cabo la citada evaluación, la Entidad comprobará que se cumplen al menos dos de los siguientes requisitos:

- 1.º Que el cliente haya realizado operaciones de volumen significativo en el mercado de valores, con una frecuencia media de más de diez por trimestre durante los cuatro trimestres anteriores.
- 2.º Que el valor del efectivo y valores depositados sea superior a 500.000 euros.
- 3.º Que el cliente ocupe, o haya ocupado durante al menos un año, un cargo profesional en el sector financiero que requiera conocimientos sobre las operaciones o servicios previstos.

(iii) Contrapartes elegibles

Tendrán la consideración de contrapartes elegibles las siguientes entidades:

- » Empresas de servicios de inversión, entidades de crédito, entidades aseguradoras y reaseguradoras, instituciones de inversión colectiva y sus sociedades gestoras, fondos de pensiones y sus sociedades gestoras, las entidades de capital riesgo y otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado SGEIC y, otras entidades financieras autorizadas o reguladas por la legislación comunitaria o por el derecho nacional de un Estado miembro, empresas, gobiernos nacionales y sus servicios correspondientes, incluidos los que negocian deuda, Bancos Centrales y organismos supranacionales. También tendrán dicha consideración las entidades de terceros países equivalentes y las comunidades autónomas.

Asimismo, si se solicita, también se considerarán contrapartes elegibles las empresas que cumplan los requisitos que se establecen en el artículo 71 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565, en cuyo caso sólo será reconocida como contraparte

elegible en lo relativo a los servicios u operaciones para los que pueda ser tratada como cliente profesional. Se entenderán incluidas las empresas de terceros países que estén sujetas a requisitos y condiciones equivalentes.

En su relación con la contraparte elegible, la Entidad actuará con honestidad, imparcialidad y profesionalidad y comunicará información parcial, clara y no engañosa, teniendo en cuenta la naturaleza de la contraparte elegible y su actividad.

4.2 PROCEDIMIENTO PARA LA CLASIFICACIÓN DE CLIENTES

Todos los clientes a los que la Entidad preste servicios de inversión y/o auxiliares deberán ser clasificados como clientes minoristas, profesionales o contrapartes elegibles. Para ser clasificados como clientes profesionales o contrapartes elegibles los clientes deberán estar incluidos en una de las categorías expuestas en el apartado anterior, en caso contrario, serán clasificados como minoristas. Con carácter general, todos los clientes de la Entidad serán clasificados por defecto como clientes minoristas.

El CLIENTE tiene derecho a solicitar por escrito una clasificación distinta, siempre que se cumplan las condiciones para tal cambio de acuerdo con la política de clasificación de clientes establecida por la Entidad en cada momento y de las limitaciones (especialmente en materia de protección del inversor) que de dicho cambio puedan derivarse.

En los casos en que el CLIENTE, reciba la consideración de Cliente Profesional, la Entidad podrá aplicar menores niveles de protección en las condiciones legal y reglamentariamente establecidas para la prestación de productos y servicios de inversión a Clientes Profesionales. Mediante la firma por parte del Cliente de la solicitud de cambio de categoría a Cliente Profesional, el CLIENTE reconoce comprender los efectos de dicha consideración como Profesional en sus relaciones con la Entidad y la menor protección que ello pueda implicar.

El CLIENTE tiene derecho a solicitar una clasificación distinta siempre que se cumplan las condiciones para tal cambio de acuerdo con la política de clasificación de clientes establecida por la Entidad en cada momento y de las limitaciones (especialmente en materia de protección del inversor) que de dicho cambio puedan derivarse.

Cualquier solicitud del CLIENTE para la modificación de su clasificación, deberá realizarse por escrito de acuerdo con el formato normalizado que la Entidad establezca a tal efecto, en el que deberá constar la firma del CLIENTE y la fecha a partir de la cual tendrá efectos la nueva consideración (por todos los canales de comunicación admitidos en la Entidad).

El CLIENTE deberá informar a la Entidad de cualquier cambio en su situación que pueda suponer una modificación en su clasificación inicial o posterior. La Entidad se reserva el derecho a realizar cualquier cambio de clasificación del CLIENTE de acuerdo con las condiciones establecidas en su política de clasificación de clientes.

4.3 PROCEDIMIENTO PARA ARTICULAR LOS CAMBIOS DE CLASIFICACIÓN DE CLIENTES

La comunicación inicial que la Entidad realice a los clientes, informándoles sobre la categoría en la que hayan sido clasificados, se referirá también, al derecho a solicitar un cambio de categoría a instancias del cliente.

La clasificación asignada al cliente permanecerá vigente en tanto en cuanto éste no notifique su deseo de realizar un cambio de categoría, la Entidad identifique un error en la clasificación realizada o la Entidad identifique que el cliente ha dejado de cumplir las condiciones por las cuales permanecía clasificado bajo dicha categoría.

A continuación, se describen los procedimientos que permitirán ejecutar los cambios de categorías, tanto aquellos solicitados por los clientes, como los realizados a iniciativa de la Entidad.

(i) Cambio de categoría hacia otra de menor protección

De cliente minorista a cliente profesional

El procedimiento de cambio de categoría de minorista a profesional, se podrá iniciar previa comprobación de que el cliente cumple con los requisitos necesarios para ser tratado como cliente profesional en una de las siguientes situaciones:

- a. Ante la identificación de un error en una clasificación anterior del cliente.
- b. A solicitud del cliente. En este caso, la aceptación de este cambio será discrecional por parte de la Entidad. Cuando se solicite por parte del cliente el cambio de categoría de minorista a profesional la Entidad evaluará que éste cumple los criterios para poder ser considerado como cliente profesional:

De cliente profesional a contraparte elegible

El procedimiento de cambio de categoría de profesional a contraparte elegible se podrá iniciar previa comprobación de que el cliente cumple con los requisitos necesarios para ser catalogado como contraparte elegible de acuerdo con lo dispuesto en el presente procedimiento, en una de las siguientes situaciones:

- a. Ante la identificación de un error en una clasificación anterior del cliente.
- b. A solicitud del cliente. En este caso, la aceptación de este cambio será discrecional por parte de la Entidad. Cuando se solicite por parte del cliente el cambio de categoría de profesional a contraparte elegible, la Entidad evaluará que éste se encuentra en una de las situaciones previstas en la normativa de aplicación y la presente política para poder ser considerado como contraparte elegible.

(ii) Cambio de categoría hacia otra de mayor protección

De cliente profesional a cliente minorista

El procedimiento de cambio de categoría de cliente profesional a minorista se podrá iniciar:

- a. Ante la identificación de un error en la clasificación anterior del cliente.
- b. A solicitud del cliente. En este caso la aceptación de este cambio será discrecional por parte de la Entidad.

Cuando se solicite por parte del cliente el cambio de categoría de profesional a minorista, la Entidad comunicará a éste que a partir de ese momento le considerará como cliente minorista y por lo tanto tendrá derecho a una mayor protección y derechos de información.

De contraparte elegible a cliente profesional

El procedimiento de cambio de categoría de contraparte elegible a profesional se podrá iniciar:

- a. Ante la identificación de un error en la clasificación anterior del cliente.
- b. A solicitud del cliente. En este caso la aceptación de este cambio será discrecional por parte de la Entidad. Cuando se solicite por parte del cliente el cambio de categoría de contraparte elegible a profesional, la entidad comunicará a éste que a partir de ese momento le considerará como cliente profesional.

4.4 RELACIÓN DE DERECHOS QUE PODRÍA PERDER UN CLIENTE COMO CONSECUENCIA DEL CAMBIO DE CATEGORÍA DE MINORISTA A PROFESIONAL

1. Derechos de información previa a la prestación de los servicios de inversión y auxiliares:
 - » Condiciones del acuerdo de prestación de servicios de inversión o servicios auxiliares.
 - » Información general sobre la Entidad.
 - » Lenguas en las cuales el cliente podrá comunicarse con la Entidad.
 - » Los métodos de comunicación, así como las formas de envío y recepción de órdenes, cuando proceda.
 - » Cuando proceda, declaración de que nuestra entidad actúa a través de agentes vinculados.
 - » Naturaleza, frecuencia y calendario de los informes sobre el funcionamiento del servicio de inversión a contratar.
 - » Descripción detallada del procedimiento de salvaguarda de activos del cliente.
 - » Versión resumida de la política de gestión conflictos de intereses, así como el derecho a solicitar más información por parte cliente.
2. Derechos de información en relación con el servicio de gestión carteras:
 - » Método y frecuencia de valoración de los instrumentos financieros de la cartera.
 - » Información sobre la delegación total o parcial de la gestión.

- » Parámetro de referencia utilizado para comparar los resultados de cartera.
- » Tipos de instrumentos financieros que puedan incluirse en la cartera del cliente y los tipos de operaciones que puedan llevarse a cabo con ellos.
- » Los objetivos, los riesgos y las limitaciones que tenga la gestión discrecional.

3. Derecho de información sobre instrumentos financieros:

- » Información detallada sobre la naturaleza y riesgos de los instrumentos financieros.
- » Momento en el que se pone a disposición del público el folleto, cuando se trate de instrumentos financieros que sean objeto de oferta al público.

4. Derechos de información con vistas a la salvaguarda de activos:

- » Posibilidad de que la custodia de instrumentos financieros o fondos del cliente sea llevada a cabo por un tercero por cuenta de la Entidad, así como la responsabilidad de la Entidad por cualquier acto u omisión del tercero y de las consecuencias para el cliente de la insolvencia del tercero.
- » Posibilidad de que los instrumentos financieros estén depositados en una cuenta global de un tercero, así como los riesgos inherentes.
- » Los supuestos en que no puedan diferenciarse los activos depositados por el cliente de otros en poder de la Entidad.

5. Información sobre costes y gastos conexos:

- » Honorarios, comisiones y gastos conexos, así como los impuestos pagaderos a través de nuestra entidad, o en sí no puede indicarse un precio exacto, la base de cálculo del precio total.
- » En los casos en los que se pague en moneda extranjera, una indicación de la moneda así como el contravalor y los costes aplicables.
- » Advertencia de la posibilidad de que puedan surgir otros costes, incluidos impuestos.
- » Modalidades de pago.

6. Derechos de información posterior a la prestación de los servicios de inversión o auxiliares:

- » Derechos de información sobre la ejecución de órdenes no relacionadas con la gestión de carteras:
 - Recibir un aviso, en soporte duradero de la confirmación de la ejecución de la orden a más tardar el día hábil tras la ejecución.
 - En el caso de operaciones con participaciones o acciones de una institución de inversión colectiva que se ejecuten periódicamente, un aviso de la ejecución a más tardar el día hábil tras la ejecución, o facilitar, al menos semestralmente, una información detallada sobre esas operaciones.
 - Cuando la orden del cliente se ejecute por tramos, información sobre el precio de cada tramo o sobre el precio medio.
- » Derechos de información relativos a la gestión discrecional de carteras:
 - El estado periódico de las actividades de gestión de carteras llevadas a cabo por cuenta del cliente, contendrá una información más detallada cuando vaya dirigido a clientes minoristas.

4.5. ACTUALIZACIÓN DE LA CLASIFICACIÓN DE CLIENTES

Periódicamente, la Entidad comprobará que los clientes clasificados como clientes profesionales o contrapartes elegibles, continúan cumpliendo con los requisitos necesarios para estar clasificados en dichas categorías. La Entidad, en su procedimiento de actualización de la clasificación, distinguirá entre clientes profesionales que provengan de un cambio de categoría, del resto de clientes profesionales

y contrapartes elegibles.

5. POLÍTICA EN MATERIA DE GESTIÓN DE CONFLICTOS DE INTERÉS

5.1 INTRODUCCIÓN

La Entidad se esforzará en todo momento por evitar los conflictos de interés que pudieran plantearse entre la misma y sus clientes así como entre sus clientes entre sí, sin que haya privilegios en favor de ninguno de ellos. En el caso de que un conflicto no pueda evitarse razonablemente, la Entidad revelará previamente al cliente su naturaleza y origen.

La Política de Gestión de Conflictos de Interés tiene como objetivo establecer los principios que debe observar la Entidad para impedir que los posibles conflictos de interés que puedan surgir en la prestación de servicios de inversión y/o auxiliares perjudiquen a sus clientes.

La Política señalada tiene como objetivos: (i) identificar, en relación con los servicios de inversión realizados por cuenta propia o ajena, las actividades, tipos de instrumentos y operaciones que puedan dar lugar a un conflicto de interés que implique un riesgo de menoscabo de los intereses de uno o más clientes; (ii) especifica los procedimientos a seguir y las medidas a adoptar para la prevención y gestión de dichas situaciones, favoreciendo la independencia de las personas competentes que desarrollen las actividades afectadas; (iii) establece las normas para la llevanza del registro de los servicios de inversión y/o auxiliares en los que, o bien haya surgido un conflicto de interés, o bien pueda surgir si se trata de servicios en curso.

La Entidad facilitará a todos sus clientes, con anterioridad al comienzo de la prestación de cualquier tipo de servicio de inversión y/o auxiliar la versión resumida de la presente Política. Asimismo, la Entidad informará al cliente de su derecho a solicitar más información sobre la presente Política.

5.2 DEFINICIÓN DE CONFLICTOS DE INTERÉS

Existe un conflicto de interés cuando la imparcialidad de la actuación de las personas, pueda resultar comprometida, a juicio de un observador neutral y de ello pueda derivarse un menoscabo de los intereses de un cliente. Concretamente, a continuación se detallan las situaciones en las que podría producirse un conflicto de interés:

- / Situaciones en las que los empleados no estén adecuadamente incentivados para actuar en el mejor interés de sus clientes.
- / Conflictos entre los intereses de dos o más clientes de Andbank: los intereses de un cliente pueden ocasionalmente entrar en conflicto con los de otro cliente, como por ejemplo, en situaciones en las que Andbank tenga la posibilidad de perjudicar a un cliente frente a otro.
- / Conflictos entre diferentes áreas, departamentos o grupos de trabajo de Andbank: es decir, situaciones en las que dentro de Andbank, debido a la distinta actividad que realizan las distintas áreas, puedan generarse conflictos que hagan que un área en concreto no actúe de manera objetiva.
- / Conflictos entre Andbank y otras empresas de servicios de inversión: es decir, situaciones en los acuerdos o las relaciones con otras empresas de servicios de inversión pueden tener una influencia a la hora de prestar los servicios de inversión a los clientes por anteponer los intereses propios.

No se entenderá que existe un conflicto de interés cuando Andbank obtenga un beneficio si no existe un posible perjuicio de un cliente. Tampoco se entenderá que existe conflicto cuando un cliente obtiene un beneficio si no existe potencial perjuicio para otro cliente.

5.3 ÁMBITO DE APLICACIÓN

5.3.1 Ámbito de aplicación subjetivo

La presente Política será de aplicación a la Entidad así como a sus, directivos, empleados, agentes o personas vinculadas con ella, directa o indirectamente por una relación de control.

5.3.2 Ámbito de aplicación objetivo

Se considerará que existe un conflicto de interés en los supuestos en los que la Entidad, al prestar servicios de inversión y/o auxiliares, una combinación de los mismos o el servicio de distribución de seguros (que podrá prestar dada su condición de operador de banca-seguros), pueda obtener un beneficio que a su vez cause un perjuicio a uno o varios clientes, o en los supuestos en los que uno o varios clientes puedan obtener un beneficio o evitar una pérdida y exista la posibilidad de pérdida concomitante de otro cliente.

En todo caso, existirá un conflicto de interés cuando se den una de las siguientes situaciones:

- a) La Entidad pueda obtener un beneficio financiero, o evitar una pérdida financiera, a costa de un cliente.
- b) La Entidad tenga un interés en el resultado del servicio prestado o de la operación efectuada por cuenta del cliente, distinto del interés del propio cliente en cuestión.
- c) La Entidad tenga incentivos financieros o de cualquier otro tipo para favorecer los intereses de terceros clientes, frente a los propios intereses del cliente en cuestión.
- d) La actividad profesional de la Entidad sea idéntica a la del cliente.
- e) La Entidad reciba, o vaya a recibir, de un tercero un incentivo en relación con el servicio prestado al cliente, en dinero, bienes o servicios, distinto de la comisión o retribución habitual por la prestación del servicio en cuestión.

5.4 PRINCIPIOS GENERALES DE CONDUCTA

Todos los empleados de Andbank, cuando colaboren o presten servicios de inversión o servicios auxiliares, deberán asumir como principios generales de conducta el actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de los clientes conforme a lo establecido en la presente Política de Conflictos de Interés.

5.5 IDENTIFICACIÓN Y RESOLUCIÓN DE POTENCIALES CONFLICTOS DE INTERÉS

Andbank dispone de procedimientos que permiten identificar potenciales conflictos de interés que puedan surgir, en la prestación de servicios, actividades de inversión y de servicios auxiliares y distribución de seguros, entre la Entidad con otras entidades o cualquier persona que colabore o preste dichos servicios, incluyendo sus directivos, empleados y agentes vinculados o cualquier persona vinculada directa o indirectamente a ellas por control, y sus clientes o entre clientes. Igualmente quedan dentro del ámbito de aplicación los potenciales conflictos que puedan generarse en las operativa intragrupo de Andbank. Se incluyen los conflictos de interés causados por la recepción de incentivos de terceros o por la propia remuneración de la empresa de servicios de inversión y otras estructuras, de incentivos.

Asimismo, Andbank realizará revisiones periódicas de los instrumentos financieros que ofrezca o comercialice, teniendo en cuenta cualquier hecho que pudiera afectar sustancialmente al riesgo potencial para el cliente y para evaluar si la estrategia de distribución prevista sigue siendo la adecuada.

Dichos procedimientos contienen las medidas necesarias para gestionar los conflictos detectados, y permiten, que en la prestación de servicios de inversión las personas puedan actuar con un nivel adecuado de profesionalidad e independencia.

Los servicios de inversión y/o auxiliares para los que está autorizada la Entidad en los que es posible que surjan conflictos de interés son los siguientes:

- a) Servicios y actividades de inversión: recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros.
- b) Ejecución de órdenes por cuenta de clientes. Todas las órdenes son ejecutadas por cuenta de los clientes, salvo las de los clientes que tengan contratado el servicio de Gestión Discrecional de cartera.
- c) Asesoramiento en materia de inversión.
- d) Colocación instrumentos financieros.

Servicios auxiliares:

- a) La custodia y administración por cuenta de clientes de instrumentos financieros.
- b) La concesión de créditos o préstamos a inversores, para que puedan realizar una operación sobre uno o más instrumentos financieros, siempre que en dicha operación intervenga la Entidad.
- c) Los servicios relacionados con las operaciones de colocación de instrumentos financieros.
- d) La elaboración de informes de inversiones y análisis financiero u otras formas de recomendación general relativa a operaciones sobre instrumentos financieros.
- e) Los servicios de cambio de divisas cuando estén relacionados con la prestación de servicios de inversión.

Se detalla a continuación un catálogo, no exhaustivo, de potenciales conflictos de interés identificados, así como las medidas de gestión establecidas para garantizar una actuación independiente en la prestación de servicios de inversión:

(i) Potenciales conflictos de interés que podrían surgir en la prestación del servicio de recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros.

Podrían surgir conflictos de interés en los siguientes supuestos:

- a) Cuando se produzca la recepción simultánea de órdenes de distintos clientes para la compra o venta de determinados instrumentos financieros, por ejemplo valores de renta variable cuando no existe contrapartida en el mercado para las distintas órdenes.
- b) Supuestos de asignación y desglose de órdenes globales en los que se podría favorecer a determinados clientes.
- c) Supuestos en los que no se lleva a cabo una orden de un cliente si haciéndolo beneficia a la Entidad. También puede darse si el pago se retrasa para aumentar la liquidez.
- d) Venta de valores por cuenta de clientes en mercado poco líquidos o no transparentes, obteniendo con ellos un beneficio propio o de otro cliente.
- e) El instrumento financiero invierte o está referenciado, de forma directa o indirecta, a cualquier instrumento financiero emitido por Andbank.
- f) La Entidad puede verse beneficiada en la adquisición, mantenimiento y liquidación de una inversión, en detrimento de sus clientes.
- g) Operaciones ejecutadas entre carteras de clientes.

Medidas de gestión de conflictos de interés:

- a) Política de mejor ejecución y gestión de órdenes.
- b) Independencia de actuación de las áreas de negocio que pudiesen entrar en conflicto (Áreas Separadas).
- c) Criterios de conducta establecidos en el Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores.
- d) Procedimientos de desglose de órdenes globales. Andbank se rige por el principio de no acumulación de órdenes.
- e) Control de operaciones por cuenta propia.
- f) Prelación de las operaciones de clientes.
- g) Control sobre las remuneraciones de los empleados que presten el servicio de recepción, transmisión y ejecución de órdenes.

(ii) Potenciales conflictos de interés que podrían surgir en la prestación del servicio de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los clientes.

Podrían surgir conflictos de interés en los siguientes supuestos:

- a) Cuando se produzca la compra o venta de instrumentos financieros por cuenta de clientes en mercados poco líquidos o no transparentes y que esto a su vez pudiera suponer un alto beneficio para la Entidad o para otro cliente.
- b) Rotación excesiva de los activos que componen las carteras de los clientes.

- c) Adjudicación de valores no deseados a carteras sobre las que la Entidad dispone de absoluta discrecionalidad.
- d) La retribución percibida por los empleados de la Entidad que prestan el servicio de gestión de carteras esté basada en el rendimiento de la cartera del cliente que está gestionando. En este caso, podría existir un incentivo implícito relacionado con el incremento del rendimiento, que podría originar situaciones en las que los gestores, a la hora de prestar el servicio, no tengan en cuenta los riesgos inherentes a sus decisiones de inversión, motivando una actuación contraria a los intereses de un cliente o grupo de clientes.
- e) Cuando se comercialicen instrumentos financieros gestionados por la Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva del mismo grupo.

Medidas de gestión de conflictos de interés:

- a) Procedimientos de control sobre la actividad de los gestores.
- b) Independencia de actuación de las áreas de negocio que pudiesen entrar en conflicto (Áreas Separadas).
- c) Cumplimiento de las políticas y procedimientos internos relacionados con la prestación del servicio de gestión discrecional de carteras.
- d) Evaluación de la idoneidad del cliente.
- e) Control sobre influencias indebidas
- f) Control sobre el cobro de incentivos en comercialización de producto alternativo y colocaciones en mercado de capitales.
- g) Control sobre el cobro del diferencial de precios en las colocaciones de notas estructuradas y comercialización de renta fija.

(iii) Potenciales conflictos de interés que podrían surgir en la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión.

Podrían surgir conflictos de interés en los siguientes supuestos:

- a) Emisión de recomendaciones de compra sobre instrumentos financieros emitidos por la Entidad sin tener en cuenta el mejor interés del cliente. Ofrecer a los clientes determinados productos financieros o prestar un determinado servicio que objetivamente pueden no representar una buena alternativa de inversión, pero que no son los que mejor se ajustan a sus necesidades.

Medidas de gestión de conflictos de interés:

- a) Procedimientos de control sobre la actividad de los empleados que presten el servicio de asesoramiento.
- b) Independencia de actuación de las áreas de negocio que pudiesen entrar en conflicto (Áreas Separadas).
- c) Cumplimiento de las políticas y procedimientos internos relacionados con la prestación del servicio de asesoramiento en inversiones.
- d) Evaluación de la idoneidad del cliente.
- e) Control sobre las remuneraciones de los empleados que presten el servicio de asesoramiento.
- f) Control sobre influencias indebidas.

(iv) Potenciales conflictos de interés que puedan surgir en la colocación de instrumentos financieros

Podrán surgir conflictos de interés en la colocación en los siguientes supuestos:

- a) Cuando la entidad coloque productos idénticos que solamente se distingan por las comisiones que se les aplican.
- b) Cuando la entidad, además de cobrar comisiones de colocación, también preste los servicios de gestión de carteras o de asesoramiento.
- c) Cuando se comercialicen instrumentos financieros colocados por alguna Entidad del Grupo o gestionados por SGIC del Grupo.

Medidas de gestión de conflicto de interés:

- a) Política de incentivos.

- b) Control sobre las remuneraciones de los empleados que presten el servicio de asesoramiento.
- c) Independencia de actuación del área de análisis, configurada como un área Separada del resto de áreas de negocio.
- d) Control sobre el cobro de incentivos en las colocaciones en mercado de capitales.
- e) Control sobre el cobro de diferencial de precios en las colocaciones de notas estructuradas.

(v) Elaboración y difusión de informes de inversión

Podrían surgir conflictos de interés en la elaboración de informes de inversión sobre sociedades cotizadas en las que el analista pudiese mantener una inversión personal, o en aquellos supuestos en los que la Entidad pueda difundir informes de inversión sobre sociedades cotizadas en las que la entidad tenga una participación o a las que Andbank preste algún servicio de inversión o bancario por el que recibe una contraprestación económica.

Medidas de gestión de conflictos de interés:

- a) Independencia de actuación del área de análisis, configurada como un Área Separada del resto de áreas de negocio.
- b) Criterios de conducta específicos para analistas establecidos en el Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores.
- c) Revelación de conflictos en los informes de inversión difundidos.

(vi) Otros potenciales conflictos que pueden surgir

Los directivos, empleados, agentes o personas vinculadas con la Entidad, directa o indirectamente, por una relación de control, podrán estar sometidas a potenciales conflictos de interés en virtud de sus vinculaciones familiares, económicas o profesionales o por cualquier otra causa, respecto de una actuación, servicio u operación concreta, en los supuestos en los que:

- a) Puedan obtener una ganancia financiera o evitar una pérdida financiera, a expensas del cliente.
- b) Tengan un interés en el resultado del servicio prestado al cliente o de la operación efectuada en su nombre, distinto del interés del cliente.

(vii) Potenciales conflictos de interés que podrían surgir en la prestación del servicio de distribución de seguros

Cuando la entidad coloque productos de seguro idénticos que solamente se distingan por las comisiones que se les aplican.

Medidas de gestión de conflictos de interés:

- a) Medidas de abstención: en el supuesto de no comercializar un producto de seguro que permita salvaguardar los intereses de los clientes afectados y la comunicación del conflicto no sea oportuna, no se prestará el servicio y, por ende, no se llevará a cabo la contratación del producto de seguro;
- b) Medidas de carácter organizativo: tratar de evitar o minimizar potenciales conflictos de intereses que pudieran originarse como consecuencia de la organización de la empresa. Las referidas medidas se establecen en las políticas internas.

(viii) Potenciales conflictos de interés que podrían surgir entre Andbank y sus clientes a consecuencia de los acuerdos alcanzados entre Andbank y emisores para la comercialización de productos

Situaciones que puedan surgir de los acuerdos o las relaciones con diferentes emisores que puedan tener una influencia a la hora de prestar los servicios de inversión a los clientes por anteponer los intereses propios.

Medidas de gestión de conflictos de interés:

Revisión de la relación comercial entre Andbank y terceras gestoras (verificación de estructura, que esté supervisada, que tenga experiencia, medios, que sean productos distribuibles a clientes minoristas, etc.) para la comercialización de productos. Revisión de que porcentaje de la cartera del cliente corresponde a producto Andbank.

(ix) Potenciales conflictos de interés que podrían surgir en la contratación de proveedores esenciales por elección subjetiva

Selección de proveedores por vínculos basados en criterios subjetivos en lugar de seleccionar al proveedor más acorde en términos de profesionalidad, idoneidad, adecuación y proporcionalidad de costes.

Medidas de gestión de conflictos de interés:

Revisión de la contratación de nuevos proveedores conforme a la Política interna de Evaluación de Terceros.

5.6 PROCEDIMIENTO DE ACTUACIÓN EN AQUELLOS SUPUESTOS EN LOS QUE SE HAYA PLANTEADO UNA SITUACIÓN DE CONFLICTO DE INTERÉS

Cuando se produzca un conflicto de interés, la persona que detecte la situación deberá ponerlo inmediatamente en conocimiento de la unidad de Cumplimiento Normativo y del Responsable del área donde se haya producido la situación de conflicto de interés. Las comunicaciones deberán efectuarse en el plazo más breve posible y, en todo caso, antes de tomar la decisión que pudiera quedar afectada por el posible conflicto de interés.

La unidad de Cumplimiento Normativo y el Responsable de Negocio acordarán conjuntamente las medidas necesarias para la gestión del conflicto de interés, anteponiendo siempre los intereses de los clientes a los de la Entidad.

5.6.1 Revelación de los conflictos que no puedan ser gestionados

Cuando se considere que las medidas adoptadas no son suficientes para evitar el riesgo de que un cliente resulte perjudicado, éste debe ser informado, en un soporte duradero, de la naturaleza y origen del conflicto, así como de los riesgos derivados del mismo y las medidas adoptadas para prevenir cualquier perjuicio y de las demás circunstancias que le permitan tomar una decisión razonada acerca del servicio de inversión a contratar con la Entidad.

5.7 REGISTRO DE CONFLICTOS DE INTERÉS

La Entidad mantendrá un registro actualizado con la información necesaria para identificar potenciales conflictos de interés o conflictos de interés efectivamente producidos, así como con información sobre las medidas adoptadas a los efectos de paliar los conflictos potenciales o los efectivamente producidos.

El registro incluirá la siguiente información:

- / Identificación del área y de las personas competentes expuestas al conflicto de interés.
- / Fecha en la que se produjo el conflicto.
- / Instrumentos financieros o servicios con los que se han originado el conflicto.
- / Motivo del conflicto y descripción de la incidencia sobre la entidad o el cliente.

Gestión llevada a cabo por la entidad para subsanar el conflicto. En el Registro de Conflictos de Interés se incluirá asimismo una versión actualizada de la presente Política.

El Registro será mantenido durante un periodo mínimo de cinco (5) años, debiendo también guardarse por el mismo periodo de tiempo cualquier cambio realizado en el mismo.

El Registro será actualizado en caso de que surjan nuevas operaciones o actividades de las que haya surgido o pueda surgir un conflicto de interés. El Registro se reexaminará y evaluará periódicamente, al menos una vez al año, y se adoptarán aquellas medidas oportunas para corregir cualquier deficiencia detectada.

6. POLÍTICA DE INCENTIVOS

La presente Política tiene como objetivo definir los procedimientos y medidas que deberán aplicarse para la identificación, clasificación, tratamiento, registro e inventario, y, en su caso, comunicación y revelación a los clientes de los incentivos que sean pagados o cobrados por la Entidad.

En concreto la presente Política:

- Define los principios establecidos por la Entidad para la identificación de incentivos y análisis sobre su naturaleza.
- Define los principios generales de la Entidad para el tratamiento que se les debe dar a los incentivos identificados.

La presente Política tiene como objetivo definir los procedimientos y medidas que deberán aplicarse para la identificación, clasificación,

tratamiento, registro e inventario, y, en su caso, comunicación y revelación a los clientes de los incentivos que sean pagados o cobrados por la Entidad.

En concreto la presente Política:

- / Define los principios establecidos por la Entidad para la identificación de incentivos y análisis sobre su naturaleza.
- / Define los principios generales de la Entidad para el tratamiento que se les debe dar a los incentivos identificados.

6.1 ÁMBITO DE APLICACIÓN

6.1.1 Ámbito de Aplicación Subjetivo

La presente Política es de aplicación y obligado cumplimiento para la Entidad, como entidad autorizada para la prestación de servicios de inversión y/o auxiliares, así como para todos los profesionales y empleados de la Entidad que realicen actividades relacionadas de manera directa e indirecta con la prestación de servicios de inversión y/o auxiliares, incluidos los agentes y colaboradores externos de Andbank, incluidos los miembros del Consejo de Administración.

6.1.2 Ámbito de Aplicación Objetivo

A los efectos de la presente Política, se entenderá por incentivo los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios, que la Entidad aporta y/o recibe de entidades terceras, incluyendo a otras entidades del Grupo Andbank, en la prestación de los servicios de inversión y/o auxiliares respecto a los instrumentos financieros que se encuentren en el ámbito de aplicación de la Ley del Mercado de Valores.

6.2 PRINCIPIOS GENERALES DE IDENTIFICACIÓN DE LOS INCENTIVOS

Los incentivos deben clasificarse, además de por tipo de producto, por servicio prestado al cliente. Atendiendo a lo anterior, en la Entidad se establecen una serie de criterios relativos al tipo de actividad y servicios prestados a los clientes.

6.2.1 Prohibición general

Con carácter general, la Entidad no podrá pagar o cobrar honorarios o comisiones o proporcionar o recibir cualquier beneficio no monetario en relación con la prestación de un servicio de inversión o un servicio auxiliar, a un tercero o de un tercero que no sea el cliente o la persona que actúe en nombre del cliente salvo que se cumplan las condiciones establecidas en el apartado 6.4.2. No obstante, y si procediera como excepción a lo anterior, la Entidad transferirá al cliente dichos honorarios, comisiones o beneficios no monetarios percibidos en relación con la prestación del servicio, sujetos a las correspondientes retenciones fiscales aplicables en cada momento.

6.2.2 Incentivos Permitidos

Andbank actuará con honestidad, imparcialidad, diligencia y transparencia, en interés óptimo de sus clientes en la negociación y establecimiento de incentivos asociados a la prestación de servicios de inversión o auxiliares conforme a lo siguiente:

- / La Entidad podrá, previa autorización del Departamento de Cumplimiento Normativo, recibir beneficios no monetario menores siempre y cuando: i) sean razonables y proporcionados y de tal escala que sea poco probable que esta situación vaya en detrimento de los intereses del cliente y, ii) además cuando se informe de su existencia previamente a la prestación del servicio de inversión o auxiliar.
- / Se entiende por beneficio no monetario menor:
 - a) Información o documentación relativa a un instrumento financiero o un servicio de inversión, de índole genérica o personalizada para reflejar las circunstancias de un determinado cliente.
 - b) Materiales escritos de terceros encargados y abonados por una sociedad emisora o un posible emisor para promover una nueva emisión por la sociedad en cuestión, o en los casos en los que un emisor contrata y paga a una empresa tercera para elaborar tales materiales de manera continua, siempre que la relación se revele claramente en dichos materiales, y que estos se pongan a disposición al mismo tiempo de todas las empresas de inversión que deseen recibirlos, o del público en general.
 - c) La participación en conferencias, seminarios u otras actividades de formación sobre los beneficios y características de un

determinado instrumento financiero o servicio de inversión.

- d) Gastos de representación que supongan una cuantía razonable, como las dietas durante una reunión empresarial o una conferencia, seminario u otra actividad de formación mencionada en la letra c).
- e) Otros beneficios no monetarios menores que se consideren capaces de elevar la calidad del servicio prestado al cliente y, teniendo en cuenta el nivel total de beneficios prestados por una entidad o grupo de entidades, sean de una escala y naturaleza tal que sea poco probable que menoscaben el cumplimiento del deber de una empresa de inversión de actuar atendiendo al mejor interés del cliente.

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

- i) Está justificado por la prestación de alguno de los siguientes servicios adicionales o de nivel superior al cliente en cuestión, proporcional al nivel de los incentivos recibidos:
 - 1.º La provisión de asesoramiento no independiente sobre inversión, respecto a una amplia gama de instrumentos financieros adecuados, y el acceso a dichos instrumentos, incluido un número apropiado de instrumentos de terceras partes proveedoras de productos que carezcan de vínculos estrechos con la empresa de servicios de inversión,
 - 2.º la provisión de asesoramiento no independiente sobre inversión combinado, bien con una oferta al cliente para evaluar, al menos anualmente, la continuidad de la idoneidad de los instrumentos financieros en los que haya invertido, o bien otro servicio continuo que probablemente sea de valor para el cliente, como el asesoramiento sobre la asignación óptima propuesta para sus activos; o
 - 3.º dar acceso, a un precio competitivo, a una amplia gama de instrumentos financieros que probablemente satisfagan las necesidades del cliente, que incluya un número apropiado de instrumentos de terceras partes proveedoras de productos que carezcan de vínculos estrechos con la empresa de servicios de inversión, junto con la provisión de herramientas de valor añadido, como instrumentos de información objetiva que ayuden al cliente en cuestión a adoptar decisiones de inversión o le faculten para el seguimiento, la modelación y el ajuste de la gama de instrumentos financieros en los que haya invertido, o la provisión de informes periódicos del rendimiento y los costes y cargos asociados a los instrumentos financieros.

Se considera que se está incluyendo un número apropiado de instrumentos de terceras partes proveedoras cuando al menos se ofrezcan dos alternativas de terceros en cada categoría de fondos que se comercialicen y que al menos el veinticinco por cien del total de productos ofrecidos sean de terceros.

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

En cuanto al incremento, la calidad del servicio a través de los informes periódicos del rendimiento y los costes y cargos asociados a los instrumentos financieros, o las herramientas que proporcionen esta información a los clientes, deben incluir información sobre el rendimiento y los costes y cargos asociados a la gama de instrumentos que la entidad está considerando para dar cumplimiento a la obligación de ofrecer un amplia gama de instrumentos financieros que incluya instrumentos de terceros y no solo en relación con los instrumentos financieros en que ha invertido el cliente, de forma que estos informes supongan una efectiva herramienta de valor añadido.

- ii) No beneficie directamente a la entidad, sus accionistas o empleados sin un beneficio tangible para el cliente en cuestión.
- iii) Esté justificado por la provisión de un beneficio continuo al cliente en cuestión en relación con un incentivo.

En relación con los pagos o los beneficios percibidos de terceros, o abonados a estos, las empresas de servicios de inversión revelarán al cliente la siguiente información:

- a) Previamente a la prestación del servicio de inversión o auxiliar en cuestión, la empresa de servicios de inversión revelará al cliente la información relativa al pago o el beneficio de que se trate. A estos efectos, los beneficios no monetarios menores podrán describirse de un modo genérico y otros beneficios no monetarios percibidos o abonados por la empresa de servicios de inversión en relación con el servicio de inversión prestado a un cliente se valorarán y revelarán por separado;

- b) Cuando una empresa de servicios de inversión no haya podido determinar ex ante el importe de un pago o beneficio que deba percibirse o abonarse, y haya revelado en cambio al cliente el método para calcular dicho importe, la empresa también facilitará ex post a sus clientes la información relativa al importe exacto del pago o el beneficio percibido o abonado; y
- c) Al menos una vez al año, y mientras la empresa de servicios de inversión reciba incentivos continuos en relación con los servicios de inversión prestados a los clientes pertinentes, informará a sus clientes individualmente del importe efectivo de los pagos o los beneficios percibidos o abonados. A estos efectos, los beneficios no monetarios menores podrán describirse de un modo genérico.

6.2.3 Incentivos en caso de análisis de Inversión

El análisis de inversión será considerado un incentivo prohibido cuando sea prestado por medio del servicio de asesoramiento independiente y de gestión discrecional de carteras al no ser considerado el mismo como un beneficio no monetario menor.

No obstante, cuando se preste el servicio de Gestión Discrecional de Carteras u otros servicios de inversión o auxiliares, no se considerará como incentivo el análisis de inversión, en adelante research, siempre y cuando se reciba como consecuencia de:

- A. Pagos directos realizados por la Entidad con sus recursos propios.
- B. Pagos con cargo a una cuenta de pagos investigación aparte controlada por la Entidad y siempre que cumplan con los siguientes requisitos:
 - (i) La cuenta de pagos de análisis se dota de fondos generados por un cargo del servicio de análisis específico aplicado.
 - (ii) Evaluación periódica de la Entidad de un presupuesto de análisis como parte del acuerdo del cargo del servicio de análisis con los clientes.
 - (iii) La Entidad sea responsable de la cuenta de pago.
 - (iv) Se evalúe periódicamente la calidad del research adquirido, en base a criterios cualificados y en su contribución a tomar mejores decisiones de inversión.
 - (v) El importe total de los cargos de análisis recibidos no podrá exceder del presupuesto de análisis.

6.3 PRINCIPIOS GENERALES DE TRATAMIENTO Y GESTIÓN DE INCENTIVOS

Los distintos departamentos o áreas de la Entidad relacionados con la prestación de los servicios de inversión y/o auxiliares, deberán negociar los contratos relativos a incentivos ajustándose a lo previsto en la presente Política:

- a) Los responsables de los departamentos o áreas de la Entidad deberán informar al Departamento de Cumplimiento Normativo, con una anterioridad suficiente al cierre de cualquier contrato o acuerdo que prevea la inclusión de incentivos, de los términos de la negociación.
- b) El Departamento de Cumplimiento Normativo procederá al análisis de los referidos incentivos y verificará que los mismos sean incentivos permitidos de acuerdo con los criterios del apartado "Incentivos permitidos" de la presente Política, informando al responsable de departamento o área correspondiente del resultado de su análisis.
- c) Tras el cierre de los acuerdos o contratos en los que se recoja algún incentivo, los responsables de los departamentos o áreas de la Entidad, deberán informar al Departamento de Cumplimiento Normativo del cierre del acuerdo o contrato para así poder proceder a recoger los términos y características de los incentivos en el Registro de Incentivos.

6.4 REVELACIÓN DE LOS INCENTIVOS A LOS CLIENTES

Cuando la Entidad determine que el pago, honorario o beneficio no monetario se trata de un incentivo permitido de los previstos en el apartado "Incentivos permitidos" de la presente Política, y compruebe que el mismo aumentará la calidad del servicio prestado al cliente y que la Entidad no dejará de actuar en el mejor interés del cliente, éste deberá ser informado individualmente de la existencia, naturaleza y cuantía del mismo de forma exacta, completa y comprensible, con anterioridad a la prestación del servicio de inversión o el servicio auxiliar. La información que se proporcione al cliente deberá contener los extremos necesarios para que el cliente pueda hacerse

un juicio fundado antes de su inversión.

La obligación de informar a los clientes sobre la existencia y naturaleza de los incentivos es tratada de forma resumida por la presente Política. La información sobre la cuantía de los mismos se detalla, en un Registro de incentivos, para cada producto o familia de productos.

Sin perjuicio de lo anterior, a solicitud del cliente (en cualquier momento, antes o después de la contratación), será puesta a su disposición información completa y específica relacionada con el servicio o producto contratado. Esta información estará a disposición del cliente, previa petición expresa de la misma en cualquier oficina de nuestra red, incluidos los Agentes.

En aquellos casos en que no se pueda informar la cuantía exacta, el cliente será informado, previamente a la prestación del servicio de inversión del método de cálculo de dichas cantidades, de forma completa, exacta y comprensible.

Cuando la Entidad no haya podido determinar ex ante el importe de un pago o beneficio que deba percibirse o abonarse, y haya revelado en cambio al cliente el método para calcular dicho importe, la Entidad facilitará a sus clientes la información relativa al importe exacto del pago o beneficio percibido o abonado ex post.

En caso de percibir incentivos continuos en relación con los servicios de inversión prestados a los clientes pertinentes, la Entidad informará anualmente a sus clientes de forma individual del importe efectivo de los pagos o los beneficios percibidos o abonados. A estos efectos, los beneficios no monetarios menores podrán describirse de un modo genérico.

6.4.1 Información en caso de Análisis de Inversión

En el caso de que la entidad utilizará la cuenta de pagos de investigación, informará a los clientes, antes de la prestación del servicio, sobre la cantidad a la que asciende el precio del análisis de inversión y el importe detallado de cada uno de los cargos que se repercutirán al cliente, así como proporcionará a estos anualmente los costes totales en las que ha incurrido el cliente en concepto de informes de inversión.

En los casos en los que el análisis de inversión se cobrará junto a la comisión de ejecución, se indicarán de forma separada los gastos generados por el análisis de inversión.

6.5 REGISTRO DE INCENTIVOS

La Entidad acreditará que los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios abonados o percibidos se han diseñado para elevar la calidad del servicio pertinente prestado al cliente mediante: (i) la llevanza de una lista interna de todos los percibidos de terceros en relación a la prestación de servicios de inversión y, (ii) registro explicativo de la forma en la que los incentivos percibidos/abonados elevan la calidad de los servicios prestados a los clientes pertinentes.

En el Registro de Incentivos se incluirá, junto con una versión actualizada de la presente Política, un listado actualizado de los distintos acuerdos y contratos cerrados por la Entidad en los que se prevea el pago o cobro de incentivos, así como las características fundamentales de dichos incentivos.

El Registro será mantenido durante un periodo mínimo de cinco (5) años, debiendo también guardarse por el mismo periodo de tiempo cualquier cambio realizado en el mismo.

7. SALVAGUARDA DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

7.1 INTRODUCCIÓN

La presente Política de Salvaguarda de instrumentos financieros de Andbank tiene como objetivo establecer los procedimientos y las medidas de la Entidad para proteger los instrumentos financieros que les confían sus clientes y evitar su utilización indebida.

7.2 ÁMBITO DE APLICACIÓN

7.2.1 Ámbito de aplicación subjetivo

La presente Política es de aplicación y obligado cumplimiento para la Entidad, como entidad autorizada para la prestación de servicios de inversión y/o auxiliares, así como para todos los profesionales y empleados de la Entidad que realicen actividades relacionadas de manera directa e indirecta con la prestación de servicios de inversión y/o auxiliares incluidos los agentes. En este sentido, todos los

profesionales y personal de la Entidad, así como sus agentes y colaboradores externos tienen el deber de conocer, cumplir y aplicar la presente Política.

7.2.2 Ámbito de aplicación objetivo

La presente Política será de aplicación en la prestación de servicios de inversión para proteger y salvaguardar los instrumentos financieros, ya se trate de títulos físicos o anotaciones en cuenta.

7.3 PRINCIPIOS Y PROCEDIMIENTOS GENERALES DE PROTECCIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS

7.3.1 Principios básicos

Entre los principios aplicables que establece la normativa de aplicación, destaca:

- / En el caso de empresas de servicios de inversión que tengan a su disposición instrumentos financieros pertenecientes a clientes, las medidas oportunas para salvaguardar los derechos de propiedad de sus clientes.
- / Cuando tengan a su disposición fondos pertenecientes a clientes, las empresas de servicios de inversión que presten servicios de inversión tomarán las medidas oportunas para salvaguardar los derechos de sus clientes.

Los siguientes principios básicos serán de aplicación para la salvaguarda de instrumentos financieros que les confíen sus clientes:

- a) **Distinción de activos propios y de clientes:** la Entidad tiene establecida, respecto de los activos de los clientes, una estructura de cuentas que le permite diferenciar los instrumentos financieros por cuenta de cliente de los del resto de clientes o de los activos de la propia Entidad, mediante la identificación a través de códigos de cuenta específicos, a los que se adscriben los activos adquiridos por el cliente, desde el momento de su contratación, por lo que la información está desagregada a nivel cliente. Asimismo, la Entidad cuenta con un registro de clientes.
- b) **Garantía de la exactitud y correspondencia entre la información de las cuentas y registros de clientes con los instrumentos financieros y fondos mantenidos por ellos:** la Entidad realiza regularmente conciliaciones entre la información de sus registros y cuentas con la información obtenida del subcustodio o entidades de liquidación.
- c) **Garantía de que los instrumentos de los clientes depositados con el subcustodio, en su caso, se distinguen de los instrumentos financieros del subcustodio y de los instrumentos financieros de la propia Entidad y garantía de que los fondos de los clientes que estén contabilizados por el subcustodio en una cuenta o cuentas distintas de aquellas en las que se contabilizan los fondos pertenecientes a la Entidad:** la Entidad exigirá al subcustodio la utilización de una denominación de cuentas diferente en su contabilidad, y en caso de que esto no sea posible, se le exigirán medidas similares a las aplicadas por la Entidad para la posible conciliación de los registros.
- d) **Establecimiento de medidas organizativas orientadas a realizar un control continuo para minimizar el riesgo de pérdida o disminución del valor de los activos de los clientes, consecuencia de una mala utilización de los activos, fraude, administración deficiente, mantenimiento inadecuado de registros o negligencia:** la Entidad tiene establecidos una serie de manuales y procedimientos para minimizar los riesgos.

Andbank pondrá a disposición la información relativa a los instrumentos financieros y los fondos de los clientes a las entidades siguientes: autoridades competentes, administradores concursales designados, y los responsables de la resolución de entidades inviables. La información que deberá facilitarse incluirá lo siguiente:

- / Las cuentas y los registros internos asociados en los que se identifiquen con facilidad los saldos de los fondos e instrumentos financieros mantenidos para cada cliente.
- / El lugar en que las empresas de inversión mantienen los fondos de los clientes y los detalles de las cuentas en que son mantenidos tales fondos y de los acuerdos pertinentes con tales empresas.
- / El lugar en que las empresas de inversión mantienen los instrumentos financieros, los detalles de las cuentas abiertas en terceros y de los acuerdos pertinentes con tales terceros, así como los detalles de los acuerdos pertinentes con dichas empresas de inversión.
- / Los datos pormenorizados de los terceros que lleven a cabo cualquier tarea (externalizada) asociada y de cualquier tarea

externalizada.

- / Las principales personas de la empresa que intervengan en los procesos asociados, incluidos los encargados de la supervisión de los requisitos de la empresa en relación con la salvaguarda de los activos de los clientes.
- / Los acuerdos pertinentes para establecer la propiedad de los clientes respecto a los activos.

7.3.2 Procedimiento de conciliación

La Entidad garantiza la exactitud de los registros internos de instrumentos financieros propiedad de los clientes respecto a los terceros en cuyo poder obran, realizando los procesos de conciliación periódicamente mediante la siguiente información:

- a) Información suministrada por el custodio o subcustodio, habitualmente ficheros de movimientos y saldos o estados de posición sobre las anotaciones efectuadas en cuentas de tesorería y en las cuentas de valores de titularidad de cada cliente. Se utilizará una herramienta con este fin.
- b) Informe emitido por el subcustodio (tanto en el caso en que dicho subcustodio haya sido designado por la Entidad en su condición de custodio, como por un custodio tercero) con la posición del cliente.
- c) Información del intermediario/liquidador de las operaciones pendientes de liquidar.
- d) Información de la entidad de contrapartida, en el caso de operaciones OTC, sobre los saldos vivos de la operación.

En los casos en los que surjan divergencias entre ambas informaciones, se investigará el origen del descuadre.

Las conciliaciones las realiza el Departamento de Operaciones.

Asimismo, el departamento de Auditoría interna realizará revisiones periódicas de acuerdo a lo establecido en su Plan de Auditoría.

7.3.3 Principios y procedimientos específicos en supuestos de subcustodia

Andbank España Banca Privada, S.A.U. deposita los instrumentos financieros extranjeros de nuestros clientes en las siguientes entidades (incluidas sus filiales):

- / Citigroup INC.
- / Euroclear Bank.
- / Clearstream.
- / Allfunds Bank.
- / Inversis Banco.

Se llevará a cabo una revisión anual de los subcustodios seleccionados, a fin de asegurar que se siguen cumpliendo los factores que llevaron a su elección. Dicha revisión será realizada por el Departamento de Operaciones.

En la selección de subcustodios, la Entidad y en concreto el Departamento de Operaciones actuará con la debida atención, competencia y diligencia y tendrá en cuenta los siguientes factores:

- a) La experiencia y el prestigio en el mercado.
- b) Los requisitos y las prácticas de mercado relacionados con la tenencia de dichos activos que puedan afectar negativamente al cliente y sus derechos.
- c) Los procedimientos internos de salvaguarda de instrumentos financieros del subcustodio a seleccionar. Dichos procedimientos no podrán ser contrarios a los de la Entidad y el subcustodio deberá notificar cualquier cambio o modificación de los mismos a la Entidad tan pronto como sucedan.
- d) No depositar instrumentos financieros de clientes en empresas de terceros países que no estén sujetas a la reglamentación y supervisión específica del país en materia de tenencia y custodia de instrumentos financieros.
- e) No depositar instrumentos financieros en países que no regulen la salvaguarda de instrumentos financieros por cuenta de otra

persona, salvo que la naturaleza del instrumento exija que se deposite en manos de dicho tercero, o en los casos en los que un cliente profesional lo solicite de forma expresa y por escrito.

- f) El coste de sub-depositar y los servicios adicionales a la custodia que proporcione la entidad (emisión de certificaciones fiscales, resolución de incidencias en las conciliaciones, etc.).
- g) Otros factores a considerar, por ejemplo: el rating de la entidad, etc.

En el acuerdo celebrado con el subcustodio se incluirá una referencia expresa a que éste último dispone de registros y cuentas perfectamente identificadas de los clientes, separadas de las posiciones de la Entidad y de las posiciones del subcustodio.

La elección de los subcustodios se realizará por el Consejo de Administración previo informe sobre el mismo elaborado por el Departamento de Operaciones.

Cuando los fondos se depositen en una entidad del mismo grupo, el importe depositado no deberá exceder del 20% del total de los fondos. No obstante, esta limitación podrá superarse solo en casos en que la Entidad demuestre que el requisito no es proporcionado, teniendo en cuenta la naturaleza, la escala y la complejidad de la actividad desarrollada por la entidad.

7.3.4 Principios y procedimientos específicos respecto de la utilización de cuentas ómnibus

En relación a las cuentas "ómnibus", la Entidad verificará que, con carácter previo a la apertura de cuentas globales con posiciones de clientes se cumplen los siguientes requisitos:

- a) Que existe una separación absoluta entre las posiciones por cuenta propia (en su caso) y las de los clientes, de forma que nunca se podrán registrar posiciones de la Entidad y de sus clientes en la misma cuenta. En la denominación de la cuenta global debe quedar reflejado expresamente el carácter de "cuenta de terceros".
- b) Que dispone de procedimientos internos para individualizar contablemente la posición de cada cliente.
- c) Que, al tiempo de iniciar la relación comercial con los clientes, se le ha informado de la posibilidad de operar con cuentas globales y de los riesgos de esta operativa y de la identidad y calidad crediticia de la entidad financiera que actúa como depositaria de la cuenta global. A estos efectos, el cliente estará informado en el documento "Riesgos e información sobre cuentas globales en mercados extranjeros" que se encuentra disponible en la web de Andbank.

En caso de instrumentos financieros cuya tenencia la entidad ostente por cuenta de un cliente en una cuenta ómnibus mantenida por un tercero, no se permitirá el uso de dichos instrumentos, salvo que se compruebe que cada uno de los clientes cuyos instrumentos se mantienen en una cuenta ómnibus han dado su consentimiento previo y que el uso de los instrumentos financieros de dicho cliente se restrinja a las condiciones precisas aceptadas por el cliente.

7.3.5 Principios y procedimientos específicos respecto de la utilización de instrumentos financieros de clientes

La Entidad no utiliza instrumentos financieros de clientes para operaciones por cuenta propia. Los movimientos de instrumentos financieros están basados únicamente en instrucciones realizadas por los clientes o en movimientos corporativos obligatorios.

7.3.5.1 Controles que garantizan la no utilización de los instrumentos financieros:

- a) La celebración de acuerdos con clientes sobre las medidas que deberá adoptar la Entidad en el caso de que el cliente no disponga de una provisión suficiente en su cuenta en la fecha de liquidación, como la toma en préstamo de los valores correspondientes en nombre del cliente o el cierre de la posición.
- b) El seguimiento estrecho por parte de la Entidad de su capacidad prevista para la entrega en la fecha de liquidación y la puesta en práctica de medidas correctivas si no puede efectuar tal entrega.
- c) El seguimiento estrecho y la pronta solicitud de los valores no entregados pendientes en la fecha de liquidación y con posterioridad.

7.3.5.2 Posible utilización de los instrumentos financieros de los clientes en un futuro:

No obstante, si en un futuro si la Entidad se replantease la utilización de los instrumentos financieros de los clientes, la Entidad sólo podrá establecer acuerdos para operaciones de financiación de valores sobre instrumentos financieros de sus clientes, o utilizarlos de cualquier otro modo, tanto por cuenta propia como por cuenta de otro cliente, con arreglo a los siguientes requisitos:

a) El cliente deberá dar su consentimiento expreso con carácter previo a la utilización de sus instrumentos financieros. En el caso de clientes minoristas será necesario que dicho consentimiento conste en documento escrito con la firma del cliente o en cualquier mecanismo alternativo equivalente.

b) La utilización de los instrumentos financieros se ajustará a las condiciones especificadas y aceptadas por el cliente.

Cuando los instrumentos financieros sobre los que el cliente autorice su utilización estén depositados en una cuenta global siempre que lo permita la normativa aplicable, se deberán cumplir los siguientes requisitos:

a) Necesidad de consentimiento expreso, previo e individual de los clientes cuyos instrumentos se hayan depositado en una cuenta global.

b) Necesidad por parte de la Entidad de disponer de sistemas y controles que garanticen la utilización de instrumentos únicamente si el cliente ha dado su consentimiento expreso.

Para permitir la correcta atribución de posibles pérdidas, los registros de la Entidad incluirán datos de los clientes conforme a cuyas instrucciones se hayan utilizado los instrumentos financieros y el número de instrumentos financieros utilizados pertenecientes a cada cliente.

La Entidad adoptará las medidas apropiadas para impedir el uso no autorizado de los instrumentos financieros de los clientes por cuenta propia o por cuenta de cualquier otra persona, en particular:

- La celebración de acuerdos con clientes sobre las medidas que deberán adoptar las empresas de servicios de inversión en el caso de que el cliente no disponga de una provisión suficiente en su cuenta en la fecha de liquidación, como la toma en préstamo de los valores correspondientes en nombre del cliente o el cierre de la posición.
- El seguimiento estrecho por parte de la empresa de servicios de inversión de su capacidad prevista para la entrega en la fecha de liquidación y la puesta en práctica de medidas correctivas si no puede efectuar tal entrega.
- El seguimiento estrecho y la pronta solicitud de los valores no entregados pendientes en la fecha de liquidación y con posterioridad.

7.3.6 Acuerdos de garantía con cambio de titularidad

La Entidad no celebrará acuerdos de garantías financieras con cambio de titularidad o cobertura de obligaciones actuales o futuras con clientes minoristas. No obstante, la entidad podrá celebrar este tipo de acuerdos con clientes profesionales o contrapartes elegibles, debiendo informar a los mismos sobre los riesgos y efectos que conllevan estos actos.

En caso de que la entidad lleve a cabo acuerdos de garantía con cambio de titularidad deberá tener en cuenta los siguientes factores:

- / Si existe únicamente una relación muy débil entre la obligación del cliente con la entidad y el uso de tales acuerdos, y si la probabilidad de una responsabilidad de los clientes respecto a la empresa es escasa o insignificante.
- / Si el importe de los fondos o los instrumentos financieros del cliente sujetos a acuerdos de garantía con cambio de titularidad excede con mucho la obligación del cliente, o es incluso ilimitado si el cliente tiene cualquier tipo de obligación con la empresa.
- / Si todos los instrumentos financieros o fondos de los clientes se someten a acuerdos de garantía con cambio de titularidad, sin considerar qué obligación mantiene cada cliente con la empresa.

7.3.7 Requisitos organizativos

La Entidad ha designado al Departamento de Valores como unidad responsable de la protección de activos de clientes con el suficiente conocimiento y autoridad y responsabilidad para la salvaguarda de los activos de clientes. Este Departamento realizará las funciones de control, así como procederá a la emisión de los informes que sean preceptivos conforme a la norma aplicable, o a aquellos que por motivos de la función asignada se establezcan en cada momento.

7.4 COMUNICACIÓN A CLIENTES DE ASPECTOS RELEVANTES EN MATERIA DE SALVAGUARDA

La Entidad proporciona con carácter previo a la prestación de servicios de inversión, información a sus clientes sobre los aspectos

relevantes en materia de protección y salvaguarda de sus instrumentos financieros.

Los clientes que contraten el servicio de custodia y administración de instrumentos financieros serán debidamente informados en el contrato marco para la prestación de servicios bancarios y servicios de inversión, en el contrato de apertura de cuenta de valores y de cuenta corriente y/o en el contrato de custodia y administración de instrumentos financieros, de los siguientes extremos:

- a) Los instrumentos financieros se recibirán por la Entidad para su depósito por entrega o transferencia contable.
- b) La posibilidad de utilización de subcustodios así como de su responsabilidad en virtud de la legislación nacional aplicable, por cualquier acto u omisión del tercero y de las consecuencias para el cliente de la insolvencia de ese tercero.
- c) La posibilidad de utilización por custodios extranjeros y nacionales de cuentas globales: en el supuesto de que los instrumentos financieros depositados con un custodio extranjero o nacional, vayan a quedar depositados en una cuenta global, se informará con carácter previo al cliente advirtiéndole de los riesgos resultantes. En particular, se le proporciona la siguiente información:
 - d) Identificación de la entidad que tiene la cuenta global (tercero).
 - » País del tercero.
 - » Rating del tercero.
 - » Identificación del titular de la cuenta global.
 - » Existencia de diferenciación entre los instrumentos financieros de los clientes en poder del tercero de aquellos de los que sea titular el tercero.
 - » Riesgos resultantes del depósito en cuentas globales.
- e) La existencia y condiciones de cualquier derecho de garantía o gravamen que la Entidad, tenga o pueda tener sobre los fondos e instrumentos financieros de los clientes, o de cualquier derecho de compensación que la Entidad posea en relación con esos instrumentos o fondos.
- f) De acuerdo con el apartado anterior no están permitidos los derechos de garantía real, prendarios o de compensación sobre los instrumentos financieros o los fondos de clientes que permitan a un tercero disponer de tales instrumentos o fondos para recuperar deudas que no atañan al cliente o a la prestación de servicios al cliente.

No obstante, cuando la Entidad esté obligada a celebrar acuerdos que den lugar a la creación de tales derechos de garantía real, prendarios o de compensación deberá revelar tal información a los clientes advirtiéndoles de los riesgos asociados a tales mecanismos.
- g) Cuando derechos de garantía real, prendarios o de compensación sean otorgados por la Entidad, respecto a los instrumentos financieros o los fondos de clientes, o cuando la Entidad haya sido informada de que se otorgan, tales derechos deberán registrarse en los contratos de los clientes y en las cuentas propias de la Entidad, para dejar claro el estado de propiedad de los activos de los clientes, en particular en caso de insolvencia.

8. COSTES Y GASTOS ASOCIADOS

La Entidad percibirá por el desarrollo de su actividad y la prestación de los servicios de inversión y/o auxiliares las tarifas y comisiones establecidas en su Folleto de Tarifas.

Las tarifas y comisiones recogidas en el mismo son tarifas y comisiones máximas, sin perjuicio de que las que son efectivamente repercutidas a los clientes por la prestación de los servicios señalados pueden ser inferiores a las reflejadas en el documento señalado.

El Folleto de Tarifas se encuentra disponible en la Web institucional www.andbank.es y en las sucursales de la Entidad.

Si se produjese cualquier cambio en las tarifas y comisiones máximas aplicables, la Entidad lo comunicará expresamente por escrito a sus clientes o en alguna de las comunicaciones periódicas que se les envían.

9. POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN Y GESTIÓN DE ÓRDENES

9.1 INTRODUCCIÓN

La presente política tiene como objetivo definir los procedimientos de la Entidad para llevar a cabo la ejecución de las órdenes, que le permitan obtener el mejor resultado posible para las operaciones de sus clientes; así como definir los procedimientos y sistemas de gestión y asignación de las órdenes que permitan su rápida y correcta ejecución y posterior asignación.

En concreto la presente Política:

- / Define los criterios de la Entidad para seleccionar a los intermediarios que ejecutarán las órdenes y especifica las medidas y procedimientos que deberán seguirse para su adecuada selección, dentro de la prestación del servicio de recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros y de gestión discrecional de carteras.
- / Define los principios generales de la Entidad para gestionar las órdenes recibidas de los clientes y el proceso de toma de decisiones y ejecución de las mencionadas órdenes, dentro de la prestación de los servicios de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión y el servicio de ejecución de órdenes por cuenta de clientes.

9.2 ÁMBITO DE APLICACIÓN

- / La presente Política es de aplicación y obligado cumplimiento para la Entidad, como entidad autorizada para la prestación de servicios de inversión y/o auxiliares, así como para todos los profesionales y empleados de la Entidad que realicen actividades relacionadas de manera directa e indirecta con la prestación de servicios de inversión y/o auxiliares incluidos los agentes. En este sentido, todos los profesionales y personal de la Entidad, así como sus agentes tienen el deber de conocer, cumplir y aplicar la presente Política.
- / La presente Política será de aplicación para asegurar una correcta ejecución y asignación de las órdenes de los clientes que la Entidad tenga clasificados como minoristas o profesionales, en el marco de la prestación de los siguientes servicios de inversión para los que la Entidad se encuentra autorizada:
 - Recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros.
 - Ejecución de órdenes por cuenta de clientes.
 - Gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los clientes.
 - La presente Política de Mejor Ejecución es de aplicación a los clientes que la Entidad tenga clasificados como Contrapartes Elegibles.

9.3 POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN

9.3.1 Factores que determinan la mejor ejecución

La mejor ejecución vendrá determinada en función de la importancia relativa de los factores establecida en la Política de Mejor Ejecución, y que dependerá de las características del tipo de cliente, de la orden a ejecutar, del tipo de instrumento financiero y del mercado en el que este sea negociable.

A continuación se describen por orden de prioridad, los principales factores que determinan la Mejor Ejecución:

- / Precio: el mejor precio posible para el cliente.
- / Costes transaccionales: costes inherentes a la transacción, tales como costes explícitos referentes a comisiones pagadas a intermediarios y costes de ejecución y liquidación de los valores.
- / Liquidez y profundidad: volumen suficiente de órdenes a diferentes precios, horquillas de precios con variaciones en los mismos de manera consistente, que reduzcan significativamente la volatilidad.
- / Velocidad de ejecución: capacidad de ejecutar de manera rápida transacciones, incluso las de elevado volumen.
- / Liquidación de operaciones: existencia de centros y mecanismos de liquidación en los que Andbank participe directamente o a los que tenga acceso mediante acuerdos con otras entidades liquidadoras.
- / Reputación y profesionalidad del intermediario: presencia en los mercados, capacidad de ejecución de las órdenes, agilidad en

su tramitación y capacidad de resolución de incidencias.

- / Otros aspectos considerados relevantes para la orden, como la calidad de los centros de ejecución.

La importancia relativa de los anteriores factores en función de la clasificación del cliente que otorga la orden se expone en los siguientes apartados. En la revisión periódica llevada a cabo por Andbank en sus sistemas de ejecución de órdenes, se deberá evaluar si se ha producido un cambio importante y se planteará la pertinencia de modificar la importancia relativa de los factores de mejor ejecución a la hora de cumplir la obligación general de realizar la mejor ejecución posible.

9.3.2 Clientes y criterios de selección

9.3.2.1 Cliente minorista

La Mejor Ejecución en el caso de cliente minorista vendrá determinada por el concepto de "Contraprestación Total" (o "Total Consideration") asumiendo Andbank el compromiso de representar los intereses del cliente, tratando de obtener el mejor resultado posible.

La Contraprestación Total se define como la suma del precio del instrumento financiero en cuestión y los costes o gastos directamente relacionados con la ejecución de la orden que son sufragados por el cliente. Dichos gastos incluyen los costes del centro de ejecución, de compensación y liquidación así como cualquier comisión pagada a terceros en relación a dicha ejecución. No se incluyen en este concepto las comisiones que perciba Andbank por la prestación del servicio.

Así, en el caso del cliente minorista los factores que determinan la mejor ejecución son los siguientes:

- » Precio: el mejor precio posible para el cliente.
- » Costes transaccionales: costes inherentes a la transacción, tales como costes explícitos referentes a comisiones pagadas a intermediarios y costes de ejecución y liquidación de valores.

El resto de factores que determinan la Mejor Ejecución podrán también ser tenidos en cuenta en lo que se refiere a la ejecución de órdenes procedentes de cliente minorista, en aquellos casos en los que la Consideración Total esté asegurada, como son los factores de: i) rapidez, ii) la probabilidad de la ejecución y la liquidación, iii) el volumen, iv) la naturaleza o cualquier otra consideración pertinente para la ejecución de la orden.

9.3.2.2 Cliente profesional

La Política de Mejor Ejecución de una orden de un cliente profesional, se identificará con la rapidez y probabilidad de ejecución, el precio, costes transaccionales y eficiencia en la compensación y liquidación de las transacciones.

En ningún momento se incorporarán las comisiones o márgenes cobrados por Andbank en la transacción, a efectos de verificación de la Mejor Ejecución.

Así, en el caso del cliente profesional los factores que determinan la Mejor Ejecución, en orden de prioridad, son los siguientes:

- » Precio: el mejor precio posible para el cliente.
- » Liquidez y profundidad: volumen suficiente de órdenes a diferentes precios, con variaciones en los mismos de manera consistente, que reduzcan significativamente la volatilidad.
- » Velocidad de ejecución: capacidad de ejecutar de manera rápida transacciones, incluso las de elevado volumen.
- » Liquidación de operaciones: existencia de centros y mecanismos de liquidación en los que Andbank participe directamente o a los que tenga acceso mediante acuerdos con otras entidades liquidadoras.
- » Reputación y profesionalidad del intermediario: presencia en los mercados, capacidad de ejecución de las órdenes, agilidad en su tramitación y capacidad de resolución de incidencias.
- » Costes transaccionales: costes inherentes a la transacción, tales como costes explícitos.

9.3.3 Instrucciones específicas del cliente

Tendrán la consideración de "instrucción específica": cualquier instrucción concreta, dada por el cliente, relativa al centro de ejecución donde desea se curse la orden, su forma de ejecución, características relativas al precio del valor, e incluso, momento en el que ejecutar la orden en mercado.

Tendrán la consideración de instrucciones específicas de los clientes:

- / La indicación expresa por el cliente del centro de ejecución al que enviar la orden.
- / La indicación expresa por el cliente de la divisa de la orden, en el caso de instrumentos financieros que coticen en diferentes divisas.
- / Determinados tipos de órdenes conocidas como de "stop-loss", que se ejecutan en función de la evolución de la cotización del activo en un determinado mercado.
- / Cualquier tipo de estrategia de ejecución cursada por el cliente en el que se encuentra expresamente incluido el periodo concreto en el que el cliente puede ejecutar la orden, el volumen o porcentaje de volumen a ejecutar en cada sesión o el precio a obtener en la ejecución.

En los casos en los que un cliente transmita una instrucción específica, la Entidad ejecutará la orden siguiendo dicha instrucción específica, en la medida de lo posible, siempre que disponga de medios y canales que permitan la transmisión de la orden. En el resto de parámetros sobre la operación sobre los que no hubiera instrucciones, se seguirán aprobando los preceptos que pudieran ser aplicables de la presente Política.

En estos casos se advertirá al cliente que haya dado una instrucción específica de que la misma podría afectar al cumplimiento de los estándares y factores de ejecución definidos en la presente Política. En cualquier caso, la Entidad intentará obtener el mejor resultado posible ajustándose a dichas instrucciones.

En el mismo sentido, en aquellos casos que se ejecuten órdenes fuera de un centro de negociación, a petición de los clientes, Andbank le informará al cliente sobre las consecuencias de esta modalidad de ejecución.

9.3.4 Centros de ejecución e intermediarios financieros

Un centro de ejecución es un centro de negociación ("mercado organizado", "sistema multilateral de negociación" o "sistema organizado de contratación"), un Internalizador Sistemático, una plataforma de contratación distinta de las anteriores, así como la Entidad cuando esta ejecute la orden del cliente contra su cuenta propia.

La Entidad seleccionará los centros de ejecución que permitan cumplir en mejor modo con la presente Política de Mejor Ejecución.

Dentro de su política de selección de centros, la Entidad podrá seleccionar centros de ejecución distintos a mercados organizados, sistemas multilaterales de negociación o sistemas organizados de contratación siempre que ello favorezca el cumplimiento de su Política de Mejor Ejecución. Asimismo la Entidad podrá operar por cuenta propia ofreciendo contrapartida a las órdenes, de compra o venta de instrumentos financieros, recibidas de sus clientes.

La Entidad pondrá a disposición de sus clientes, de forma previa, información relativa a los costes y gastos asociados a la ejecución de una orden, así como de los márgenes aplicados. Asimismo, y con posterioridad a cada ejecución, la Entidad facilitará el detalle de los costes, gastos y márgenes efectivamente soportados por el cliente.

Al no ser la Entidad actualmente, miembro de ningún centro de ejecución, utiliza intermediarios en la ejecución de las órdenes de sus clientes.

9.3.5 Factores que intervienen en la selección de centros de ejecución e intermediarios financieros

La Entidad revisará de forma periódica la selección de los centros de ejecución e intermediarios financieros, adaptando esta selección conforme al criterio más apropiado para asegurar el cumplimiento de la Política de Mejor Ejecución.

De esta forma, la Entidad tendrá en cuenta los siguientes factores a la hora de seleccionar los centros de ejecución e intermediarios financieros:

1. Costes y comisiones aplicadas.

2. Cobertura y acceso a los mercados relevantes.
3. Reputación y profesionalidad del centro de ejecución o intermediario: presencia en los mercados, capacidad de ejecución de las órdenes, agilidad en su tramitación y capacidad de resolución de incidencias.
4. Calidad de la ejecución, compensación y liquidación de las operaciones.
5. Acceso a información sobre las órdenes ejecutadas: detalle y calidad de la información que el centro de ejecución o intermediario pueda facilitar sobre las órdenes ejecutadas por cuenta de Andbank.
6. Libertad de acceso: libertad de acceso al mercado por parte de los inversores de forma que el trato a los mismos sea justo y no discriminatorio.

9.4 POLÍTICA GENERAL DE EJECUCIÓN DE ÓRDENES

9.4.1 Criterios que determinan la importancia de los factores para la selección de los centros de ejecución

La Entidad tendrá en cuenta los siguientes criterios a la hora de determinar la importancia relativa que habrá de dar a cada uno de los factores que influyen en la selección del centro de ejecución:

- / El perfil del cliente, incluido su clasificación como cliente minorista o profesional.
- / Las características de la orden dada por el cliente.
- / Las características del instrumento financiero objeto de la orden.
- / Las características de los centros de ejecución a los que puede dirigirse la orden.

Los factores que determinen en cada momento la selección de centros de ejecución realizada por la Entidad serán aquellos que puedan garantizar la Mejor Ejecución para cada perfil de cliente: minorista y profesional.

Además de los mencionados factores, en relación a la selección de centros de ejecución podrán ser también tenidos en cuenta como factores secundarios los siguientes:

- / Acceso a información sobre las órdenes ejecutadas: detalle y calidad de la información que el intermediario pueda facilitar sobre las órdenes ejecutadas por cuenta de Andbank.
- / Libertad de acceso: libertad de acceso al mercado por parte de los inversores de forma que el trato a los mismos sea justo y no discriminatorio.

9.4.2 Criterios que determinan la importancia de los factores para la selección de los intermediarios financieros

La Entidad tendrá en cuenta los siguientes criterios a la hora de determinar la importancia relativa que habrá de dar a cada uno de los factores que influyen en la selección de los intermediarios:

- / El perfil del cliente, incluido su clasificación como cliente minorista o profesional.
- / Las características de la orden dada por el cliente.
- / Las características del instrumento financiero objeto de la orden.
- / Las características de los centros de ejecución a los que puede dirigirse la orden.

Los factores que determinen en cada momento la selección de intermediarios financieros realizada por la Entidad serán aquellos que puedan garantizar la Mejor Ejecución para cada perfil de cliente: minorista y profesional.

Además de los mencionados factores, en relación a la selección de intermediarios financieros podrán ser también tenidos en cuenta como factores secundarios los siguientes:

- / Costes y comisiones aplicadas.
- / Cobertura y acceso a los mercados relevantes.
- / Reputación y profesionalidad del intermediario: presencia en los mercados, capacidad de ejecución de las órdenes, agilidad en su tramitación y capacidad de resolución de incidencias.

- / Calidad de la ejecución, compensación y liquidación de las operaciones.
- / Acceso a información sobre las órdenes ejecutadas: detalle y calidad de la información que el intermediario pueda facilitar sobre las órdenes ejecutadas por cuenta de la Entidad.
- / Libertad de acceso: libertad de acceso al mercado por parte de los inversores de forma que el trato a los mismos sea justo y no discriminatorio.

9.4.3 Grupos de instrumentos financieros

A continuación, se indican los criterios concretos de selección de intermediarios según cada grupo de instrumentos financieros:

/ Operaciones de renta fija y Productos Estructurados:

Andbank no es miembro de ningún mercado para la ejecución de operaciones sobre este tipo de instrumentos por cuenta de clientes. En las operaciones de renta fija y productos estructurados el cliente solicita precio de compra-venta a Andbank. El precio final estará formado por el precio cotizado por la entidad emisora del instrumento financiero más un margen máximo en función del tipo de activo, el plazo del activo y su disponibilidad en el mercado. En estas operaciones el precio final pagado por el cliente incluye todos los costes de la operación y ningún otro coste será cargado al cliente.

/ Derivados negociados en mercados organizados

Las órdenes sobre derivados negociados en mercados organizados recibidas de clientes se transmitirán a intermediarios que sean miembros de los Mercados Regulados o Sistemas Multilaterales de Negociación o den acceso a los mismos, con los que Andbank tenga pactos contractuales para la negociación y ejecución y que cumplan con la presente Política de Mejor Ejecución.

/ Renta variable negociada nacional e internacional

Las órdenes sobre renta variable nacional e internacional recibidas de clientes se transmitirán a intermediarios que sean miembros de los Mercados Regulados o Sistemas Multilaterales de Negociación o den acceso a los mismos, con los que la Entidad tenga pactos contractuales para la negociación y ejecución y que cumplan con la presente Política de Mejor Ejecución.

/ Suscripciones y reembolsos de participaciones de Fondos de inversión

Para este tipo de productos, la Entidad se define como transmisora de órdenes. A este respecto, la Entidad ha firmado un contrato de prestación de servicios financieros con BANCO INVERDIS, S.A. (en adelante, "Inverdis") por lo que las órdenes en relación a los Fondos y Sociedades de Inversión españolas de terceras gestoras serán transmitidas a Inverdis para su ejecución por la entidad gestora correspondiente.

La Entidad comprobará que las órdenes se transmiten de forma correcta a la gestora conforme a la política de suscripciones y reembolsos de participaciones en función de la hora de recepción de la orden y la hora de corte establecida por la propia gestora para considerarlas operaciones del día siguiente.

9.5 POLÍTICA DE GESTIÓN DE ÓRDENES

9.5.1 Criterios para la asignación de órdenes

Cuando la Entidad ejecute directamente o bien transmita a un intermediario para su ejecución las órdenes de clientes recibidas se asegurará de que se cumplen los siguientes requisitos:

- / La recepción y transmisión de órdenes se realizará con rapidez y precisión, a menos de que las características de la orden o las condiciones de mercado no lo permitan.
- / Identificar al titular de la orden, incluidos los casos en los que sea un tercero quien transmita la orden por cuenta de otro.
- / La decisión de inversión a favor de un cliente determinado, o de la propia Entidad, se ha de adoptar con carácter previo a la transmisión de la orden y, en consecuencia, antes de que se conozca el resultado de la operación.
- / En los Mercados regidos por libros de órdenes, la Entidad asignará las ejecuciones de las mismas por orden de recepción en cada canal de procedencia donde la orden fue introducida.
- / La Entidad está obligada a velar por la correcta formación de precios en los Mercados. En este sentido se pueden producir

retrasos en el envío de determinadas órdenes a Mercado cuando por su volumen, o su precio límite pueda afectar a la integridad del Mercado. En estos casos, la orden perderá la prioridad de ejecución en el libro de órdenes.

- / Deberán informar de manera inmediata al cliente minorista sobre cualquier dificultad relevante que surja para la debida ejecución de la orden.
- / En los casos en los que la Entidad sea responsable de la supervisión o de la realización de la liquidación de la orden, adoptará las medidas necesarias para garantizar que la correcta asignación de los fondos a la cuenta del cliente.
- / La Entidad en ningún caso hará un uso inadecuado de la información de que disponga sobre las órdenes pendientes de sus clientes.

Quedará acreditado documentalmente el cumplimiento de los puntos anteriores de manera objetiva, verificable y no manipulable.

9.5.2 Agrupación de órdenes

Como norma general, Andbank no agrupará órdenes de distintos clientes o de clientes con órdenes por cuenta propia.

La Entidad cursará las órdenes a mercado individualmente para cada cliente.

En casos excepcionales, la Entidad podrá agrupar órdenes de distintos clientes, incluidas las órdenes de cartera propia de la Entidad, para su ejecución siempre y cuando cumplan las siguientes premisas que establece la normativa de aplicación:

- / Deberá informarse a cada cliente y a los gestores de la cuenta propia en su caso, cuyas órdenes vayan a agruparse, que el efecto de agrupación puede perjudicarles en relación con una orden determinada, debido a la pérdida del criterio de temporalidad en la recepción de la orden.
- / Deberá obtenerse el consentimiento expreso de los clientes implicados. En el caso en que no se otorgue dicho consentimiento, la Entidad ejecutará cada una de las órdenes individualmente en Mercado atendiendo al riguroso orden de recepción de las mismas.
- / Que resulte improbable que globalmente la acumulación de órdenes y operaciones perjudique a alguno de los clientes cuyas órdenes vayan a acumularse.
- / Que se informe a cada cliente cuya orden vaya a acumularse de que el efecto de la acumulación puede perjudicarle en relación con una orden determinada.
- / Que se establezca y aplique de manera efectiva una política de atribución de órdenes, que prevea la atribución equitativa de las órdenes y operaciones acumuladas, incluido de qué modo el volumen y precio de las órdenes determinan las atribuciones y el tratamiento de las ejecuciones parciales.

En caso de que acumule una orden con una o más órdenes de otros clientes y la orden acumulada se ejecute parcialmente, procederá a atribuir las operaciones correspondientes de acuerdo con su política de atribución de órdenes.

9.5.3 Proceso de gestión de órdenes

El proceso de toma de decisiones y gestión de órdenes (en el ámbito de prestación del servicio de gestión de carteras) se llevará a cabo observando los siguientes pasos:

- a) El Departamento de Inversiones tomará las decisiones de inversión en base a distintos modelos macroeconómicos y matemáticos. Una vez definida la composición de la cartera, se procederá a su construcción mediante la emisión de órdenes de compra o venta.
- b) Previo al envío de la orden, se verificará que la decisión tomada no incumple los límites establecidos para cada cartera.
- c) El Departamento de Inversiones enviará las/s orden/es correspondiente/s al Departamento de Operaciones para su canalización a los intermediarios.
- d) El Departamento de Inversiones contactará con los distintos terceros intermediarios (entidades financieras, agencias de valores, sociedades de valores, sociedades gestoras, etc.) seleccionados según los criterios y principios establecidos en la presente Política, de manera que se consiga el mejor precio para los clientes.
- e) La orden de compra o venta deberá ser enviada por correo electrónico así como la confirmación de la ejecución por parte del intermediario. Estos registros (registro de órdenes, registro de operaciones y registro de confirmaciones) deberán guardarse en un

soporte que permita el almacenamiento de la información de forma accesible y mantenerse por un periodo mínimo de cinco (5) años, de conformidad con lo establecido en la Política de Mantenimiento de Registros de la Entidad.

- f) A la hora de mandar la orden en firme a los intermediarios financieros, el Departamento de Operaciones realizará una asignación previa y, en caso de tratarse de una operación agrupada, comunicará al intermediario el desglose de la misma por carteras. La Entidad contará con un registro de operaciones agrupadas, en caso de que éstas se den, que deberá guardarse en un soporte duradero que permita el almacenamiento de la información de forma accesible y mantenerse por un periodo mínimo de (5) años, de conformidad con lo establecido en la Política de Mantenimiento de Registros de la Entidad.

Las decisiones de inversión a favor de los clientes siempre serán adoptadas con anterioridad a la transmisión de la orden al intermediario para su ejecución, antes de que se conozca el resultado de la operación. Concretamente, se hará una preasignación de las operaciones a las distintas carteras.

Si una vez ejecutada una operación, los precios de ejecución son distintos, para evitar un posible conflicto de interés entre los distintos clientes derivado de esta situación, la Entidad dispone de unos criterios objetivos de prorrateo o distribución de operaciones entre clientes que garantizan la equidad y no discriminación entre los mismos.

Las órdenes se ejecutarán con rapidez y precisión de forma que no se perjudique a ningún cliente cuando se realizan operaciones para varios de ellos. El criterio general es la neutralidad en el trato a los distintos clientes. Por ello, en la asignación de órdenes no se favorecerá a ningún cliente en particular frente a los restantes. Para ello se actuará de la forma siguiente:

1. Para el caso de que una operación se haya ejecutado a distintos precios, se calculará el precio medio de ejecución de dicha orden y se asignarán los valores a cada uno de los clientes para los que las órdenes se destinen en este sentido.
2. Para el caso de introducción de un orden limitada agrupando distintas órdenes relativas a la gestión de distintas carteras de clientes y no se haya podido ejecutar el volumen total de la orden al precio limitado fijado, se asignarán a prorrata el volumen ejecutado al precio limitado entre las carteras de los clientes.
3. En caso de que no puedan seguirse estos procedimientos, se seguirá un proceso de rotación por orden alfabético.

La Entidad se compromete a aplicar, en todo caso, dichos criterios objetivos, que garanticen el mejor resultado para los clientes.

- g) Los activos se depositarán a nombre de cada uno de los clientes de conformidad con lo establecido en el contrato-tipo de custodia y administración de instrumentos financieros.

9.6 INFORME SOBRE LOS PRINCIPALES CENTROS DE EJECUCIÓN E INTERMEDIARIOS

El cliente podrá solicitar en cualquier momento información sobre los intermediarios a los que la Entidad transmite órdenes para su ejecución.

9.7 COMUNICACIÓN DE LA POLÍTICA A LOS CLIENTES Y OBTENCIÓN DEL CONSENTIMIENTO

9.7.1 Comunicación de la política a los clientes

La Entidad informará a los clientes en el momento que se inicia la relación contractual con ANDBANK de la presente Política, detallando la importancia otorgada a los diferentes factores para la elección de la composición de la cartera así como para la elección de los intermediarios así como los intermediarios seleccionados finalmente, y explicará con el suficiente detalle y claridad, como se ejecutarán las órdenes de los clientes.

Cuando la entidad ejecute órdenes para clientes minoristas, facilitará a dichos clientes un resumen de la presente Política, con especial atención al total de los gastos en que se incurran. Asimismo, también facilitará a los clientes un enlace en donde podrán encontrar los datos más recientes publicados sobre la calidad de la ejecución de las órdenes.

9.7.2 Obtención del consentimiento del cliente

La Entidad obtendrá el consentimiento previo de la Política por parte de los clientes. Dicho consentimiento será tácito y se considerará obtenido con el inicio de la operativa después de que el cliente haya recibido la comunicación previa de la presente Política.

La Entidad deberá informar a los clientes y obtener su consentimiento previo y expreso en los casos en los que ejecute las órdenes al margen de los mercados regulados y de los sistemas multilaterales de negociación.

El consentimiento se podrá obtener de manera general o para cada operación en particular.

10. POLÍTICA DE GRABACIÓN DE LAS CONVERSACIONES TELEFÓNICAS Y DE LAS COMUNICACIONES ELECTRÓNICAS

10.1 INTRODUCCIÓN

El ámbito de aplicación de la presente Política versa sobre la grabación de las conversaciones telefónicas y de las comunicaciones electrónicas en la prestación de los servicios de inversión que se encuentran bajo su ámbito de aplicación, en los términos que se describen a continuación. Esta Política forma parte de la Política de Mantenimiento de Registros Obligatorios.

10.2 ÁMBITO DE APLICACIÓN

La presente Política es de aplicación y obligado cumplimiento para la Entidad, como entidad autorizada para la prestación de servicios de inversión y/o auxiliares, así como para todos los profesionales y empleados de la Entidad que realicen actividades relacionadas de manera directa e indirecta con la prestación de servicios de inversión y/o auxiliares incluidos los agentes y colaboradores externos. En este sentido, todos los profesionales y personal de la Entidad, así como sus agentes tienen el deber de conocer, cumplir y aplicar la presente Política.

10.2.1 Clientes

La Política de Grabación de Andbank aplica a clientes minoristas, profesionales y contrapartes elegibles, de acuerdo con la definición que la Directiva MiFID establezca en cada momento.

Los clientes de Andbank anteriormente mencionados son informados sobre la aplicación de la Política de Grabación en el momento inicial de la relación contractual con la Entidad, momento a partir del cual las conversaciones telefónicas y/o comunicaciones electrónicas mantenidas entre el Cliente y Andbank relacionadas con la prestación de los servicios de inversión bajo su ámbito de aplicación serán grabadas a efectos de una mayor protección al cliente.

10.2.2 Servicios

Andbank no podrá prestar por teléfono servicios ni ejercerán actividades de inversión con aquella clientela a la que no hayan notificado por adelantado la grabación de sus comunicaciones o conversaciones telefónicas en caso de que dichos servicios y actividades estén relacionadas con la recepción, transmisión y ejecución de órdenes de clientes.

En virtud de lo anterior, se establece la Política de Grabación de conversaciones telefónicas y de las comunicaciones electrónicas de Andbank que será de aplicación a la totalidad de las conversaciones telefónicas y comunicaciones electrónicas mantenidas con carácter interno o con clientes de la Entidad:

- / Cuando Andbank negocia por cuenta propia.
- / En la prestación de servicios que estén relacionados con la recepción, transmisión y ejecución de órdenes de clientes, incluso si finalmente no dan lugar a la prestación de tales servicios.
- / Cuando Andbank elabora informes de análisis o research que son facilitados posteriormente a sus clientes.

Asimismo, están sujetas al requisito de grabación las conversaciones internas encaminadas a facilitar una transacción de un cliente de Andbank.

Por el contrario, se entienden excluidos del ámbito de aplicación de esta Política los demás servicios de inversión, como es el caso de la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión, cuya operativa se encuentra amparada bajo la emisión de una propuesta de inversión o recomendación de inversión que queda recogida por escrito y cuya entrega al cliente se realiza de manera fehaciente, o la gestión discrecional de carteras, servicio en el que Andbank transmite y/o ejecuta las órdenes en nombre del cliente al amparo del mandato de gestión otorgado por éste.

10.2.3 Canales y Dispositivos

La Entidad pone a disposición de los clientes los siguientes canales de recepción de órdenes que cuentan con sistemas de registro al objeto de evidenciar las instrucciones dadas por el cliente tal y como se describe en la presente Política:

- / Canales presenciales de la red de Oficinas de Andbank.

- / Canales electrónicos (Web / App).
- / Canales telefónicos dotados con sistemas de grabación de voz.
- / Otros medios dotados de sistemas de registro, tales como correo electrónico o chat financiero específico.

La utilización de cada canal por los clientes dependerá de las características del servicio que se le preste y del tipo de instrumento financiero a que se refiera cada orden.

La utilización de los canales telefónicos de Andbank implica el conocimiento y aceptación por parte del cliente de que la conversación es grabada. En el caso en que el cliente no preste su consentimiento a la grabación, Andbank no podrá admitir las órdenes por este canal, pudiendo optar el cliente por cualquier otro tipo de canal mencionado.

Adicionalmente, las conversaciones iniciadas o recibidas por dispositivos autorizados por Andbank para su uso por empleados o terceros contratistas, estarán bajo el ámbito de aplicación de la Política de Grabación de Andbank cuando impliquen la prestación de los servicios o actividades descritas en el apartado anterior.

A estos efectos, Andbank mantendrá un listado actualizado de los empleados con dispositivos corporativos que hayan sido aprobados o autorizados por la Entidad y que estarán por tanto bajo el ámbito de aplicación de la Política de Grabación en las circunstancias anteriormente mencionadas.

10.3 POLÍTICA DE GRABACIÓN

10.3.1 Grabación de las Conversaciones Telefónicas

Las llamadas recibidas o realizadas desde dispositivos telefónicos autorizados por Andbank serán grabadas de acuerdo al ámbito de aplicación anteriormente descrito y en las siguientes circunstancias:

- / En el caso de llamadas recibidas o realizadas a través de canales destinados exclusivamente a la negociación por cuenta propia de Andbank (por ejemplo, mesas de tesorería), estas llamadas serán grabadas en su totalidad de principio a fin.
- / En el caso de llamadas recibidas o realizadas a través de dispositivos fijos y canales destinados exclusivamente a la recepción de órdenes de clientes (por ejemplo, mesas de ejecución de órdenes), estas llamadas serán grabadas en su totalidad de principio a fin.
- / En el caso de llamadas recibidas o realizadas a través de dispositivos móviles autorizados por Andbank para su uso por parte de empleados de la Entidad, las llamadas serán grabadas en aquellos supuestos en los que se preste un servicio que pudiera estar relacionado con la recepción, transmisión y ejecución de órdenes de clientes, o bien con la elaboración de informes de análisis o research que son facilitados posteriormente a los clientes. En estos casos, el comienzo de la grabación será a discreción del gestor comercial o empleado de Andbank con quien el cliente mantenga la llamada, al objeto de evitar la grabación de información personal del cliente susceptible de ser considerada bajo la normativa aplicable en materia de protección de datos de carácter personal.

Asimismo, cabe señalar que en el supuesto de que el empleado cese su relación laboral con Andbank o en el caso de que el dispositivo se pierda o sea objeto de robo, la herramienta con la que cuenta Andbank para la grabación de las conversaciones aplica políticas de borrado del dispositivo.

La grabación de las conversaciones mantenidas mediante dispositivo móvil es transferida con carácter inmediato a la nube del proveedor que proporciona a Andbank la herramienta de grabación siempre y cuando el dispositivo cuente, en ese momento, con red de datos. En caso contrario, la conversación permanece almacenada hasta que el dispositivo recupere la conectividad, momento en el que se transferirá la grabación. En el caso de las grabaciones mantenidas a través de un teléfono fijo, éstas se almacenan inmediatamente en la base de datos propia de Andbank.

10.3.2 Grabación de las Comunicaciones Electrónicas

Las comunicaciones electrónicas recibidas o realizadas desde dispositivos o canales autorizados por Andbank serán registradas conforme a los procedimientos y en el soporte previsto en cada caso, al objeto de poder garantizar la trazabilidad de las órdenes y operaciones realizadas por los clientes.

10.3.3 Registro de las Conversaciones Presenciales con Clientes

Andbank registrará mediante acta las conversaciones presenciales con el cliente cuando se le presten o exista la intención de prestarle servicios relacionados con la recepción, transmisión y ejecución de órdenes de clientes, incluso si finalmente esas conversaciones no dan lugar a la prestación de tales servicios.

La información contenida en el acta indicada anteriormente incluirá lo siguiente:

- La fecha y la hora de las reuniones.
- El lugar de las reuniones.
- La identidad de los asistentes.
- El promotor de las reuniones.
- La información pertinente sobre la orden del cliente, incluidos el precio, el volumen, el tipo de orden y el momento en que se transmitirá o ejecutará.

10.4 SOPORTE DE LAS GRABACIONES

Andbank conservará las grabaciones de las conversaciones telefónicas y comunicaciones electrónicas descritas en esta Política en un soporte duradero que permita su reproducción o copia y en un formato que no permita su modificación o la destrucción de la grabación original.

Las grabaciones antedichas se almacenarán en un soporte que permita que sean fácilmente accesibles y estén a disposición de los clientes que lo soliciten, así como para futuras consultas de la autoridad competente, de modo que se cumplan las condiciones siguientes:

- / Que la autoridad competente pueda acceder a ellos fácilmente y reconstituir cada una de las etapas fundamentales del procesamiento de cada operación.
- / Que sea posible verificar fácilmente cualquier corrección o modificación, y el contenido de los registros con anterioridad a dichas correcciones o modificaciones.
- / Que los registros no puedan manipularse o alterarse de otro modo.
- / Que permitan el uso de tecnologías de la información o cualquier otro recurso de explotación eficiente cuando el análisis de los datos no pueda realizarse fácilmente debido al volumen y a la naturaleza de los datos.
- / Que los dispositivos respeten los requisitos de llevanza de registros, independientemente de la tecnología utilizada.

Andbank garantizará en todo momento la calidad, exactitud y exhaustividad de todas las grabaciones de las conversaciones telefónicas y comunicaciones electrónicas registradas en los sistemas de la Entidad.

10.5 RECUPERACIÓN DE LAS CONVERSACIONES Y COMUNICACIONES REGISTRADAS

Las conversaciones telefónicas y comunicaciones electrónicas grabadas por Andbank se mantendrán durante un periodo mínimo de cinco (5) años, susceptible de ser ampliado a siete (7) años en función de los requerimientos específicos realizados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. El plazo de conservación del registro comenzará en la fecha en que se haya creado. Durante este periodo, los clientes de Andbank tendrán en todo momento a su disposición la posibilidad de solicitar las grabaciones de las conversaciones telefónicas o comunicaciones electrónicas mantenidas con la Entidad.

El acceso a las conversaciones telefónicas y comunicaciones electrónicas grabadas por Andbank estará justificado bajo las siguientes circunstancias:

- / Bajo solicitud expresa de un cliente de la Entidad presentada en cualquiera de las oficinas de Andbank.
- / Bajo requerimiento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) o de cualquier otra autoridad competente a estos efectos.
- / Bajo solicitud del área de Cumplimiento Normativo de Andbank a los efectos de controlar, supervisar y monitorizar el correcto

cumplimiento de las obligaciones de grabación y registro descritas en la presente Política.

- / Bajo solicitud del Servicio de Atención al Cliente, Contencioso o un Banquero/Agente de Andbank en relación a una reclamación concreta presentada por un cliente referente a resoluciones de litigios.
- / Bajo petición del Departamento de Auditoría Interna o de Control de Riesgos: cuando la necesidad de las escuchas puede ser motivada por un control interno sobre las instrucciones de los clientes, o de la actuación del propio gestor.
- / Control de calidad en las llamadas del servicio de Call Center.

A los efectos de garantizar la confidencialidad y protección de la información de cada cliente que pudiese haber sido grabada en las conversaciones telefónicas o comunicaciones electrónicas registradas, Andbank mantendrá vigente en todo momento un procedimiento de acceso y recuperación de los archivos anteriormente mencionados.

Las solicitudes de acceso a los archivos registrados por cualquiera de las personas, autoridades o áreas anteriormente descritas, deberán ser dirigidas a Control-Cumplimiento Normativo, que será el área encargada de realizar la recuperación de las llamadas o comunicaciones electrónicas registradas.

10.5.1 Recuperación de las Conversaciones Telefónicas

El proceso de recuperación está regulado en el ESP-PRO-0029- Grabación de llamadas y escuchas telefónicas.

Se deberán tomar las máximas precauciones en el proceso de búsqueda e identificación de la llamada, estrechando al máximo posible la franja horaria de grabación y verificando el canal correspondiente a la extensión.

La audición de las grabaciones telefónicas solo podrá ser realizada con la autorización del Comité de Dirección de Andbank o del director de Cumplimiento Normativo y siempre y cuando la solicitud de audición de grabación de voz esté debidamente justificada.

Si el personal autorizado para la audición detecta que en la reproducción de una grabación se identifican aspectos personales, se intentará evitar la misma, y en todo caso se tendrá un cuidado extremo para garantizar absoluto respeto y confidencialidad, no pudiendo divulgarse esta información.

No se podrá transcribir ni total ni parcialmente la audición, sea en papel o en cualquier otro medio.

Adicionalmente, se deberán tomar las máximas precauciones en el proceso de búsqueda e identificación de la llamada antes de iniciar el proceso de audición, estrechando el máximo posible la franja horaria de grabación y verificando el canal correspondiente a la extensión.

10.6 COMUNICACIÓN DE LA POLÍTICA Y OBTENCIÓN DEL CONSENTIMIENTO DE LOS CLIENTES A SU APLICACIÓN

La Política estará actualizada y disponible en todo momento a través de la web de Andbank (<http://www.andbank.es/informacion-legal/mifid/>).

Andbank obtendrá el consentimiento expreso de sus clientes a la Política de Grabación con carácter previo a su aplicación en el inicio de su relación contractual con la Entidad. En cumplimiento de la normativa aplicable reguladora del Mercado de Capitales, Andbank cumplirá con su obligación de comunicar a los clientes la grabación de las conversaciones telefónicas que los clientes mantengan con la Entidad al amparo de la presente Política a través de la cláusula sobre grabación de conversaciones telefónicas recogida en el Contrato Marco General o, para aquellos clientes que únicamente reciben informes de análisis, a través su respectivo contrato.

La Entidad no prestará servicios de inversión relacionados con la recepción, transmisión y ejecución de órdenes de clientes a través de canales telefónicos con aquellos clientes a los que no les haya sido notificada la grabación de sus conversaciones telefónicas según queda recogido en la Política.

La Entidad se asegurará de que las medidas implementadas por la Entidad para el cumplimiento de la presente Política son acordes a la normativa aplicable en materia de protección de datos.

10.7 SUPERVISIÓN DEL CUMPLIMIENTO DE LA POLÍTICA

Andbank implementará procedimientos adecuados para supervisar el continuo y correcto cumplimiento de la Política. El área de Cumplimiento Normativo será el responsable de verificar que existen controles definidos, así como que estos controles se han implantado y que son efectivos.

A estos efectos, Cumplimiento Normativo verificará el cumplimiento de la Política de conformidad con el programa de controles aprobado cuando dicha Política sea objeto de cambio sustancial en lo concerniente al registro de grabaciones, mediante una revisión periódica del cumplimiento de la política y al objeto de evaluar su eficacia y adoptar las medidas que resulten precisas y adecuadas. Las conclusiones serán objeto de remisión a los órganos de control interno.

La periodicidad y el grado cuantitativo de la revisión se realizará de conformidad con la efectividad operativa del sistema de grabaciones y su correcto funcionamiento, de forma que resulte proporcional y sirva para evidenciar el correcto funcionamiento y utilización del sistema, cuya definición, en materia de grabaciones telefónicas se detalla en el procedimiento ESP-PRO-0029- Grabación de llamadas y escuchas telefónicas.

Andbank se asegurará de que el Consejo de Administración, con el apoyo y asesoramiento de la Unidad de Cumplimiento Normativo, ejerce una supervisión y un control eficaces sobre la Política y los procedimientos relativos a la grabación de las conversaciones telefónicas y las comunicaciones electrónicas de la Entidad.

A continuación se incluyen las responsabilidades generales derivadas del cumplimiento de la Política de Grabación de Andbank:

Grabación de Andbank:

/ **Consejo de Administración**

- Aprobación de la Política de Grabación.
- Dotar a las unidades organizativas y al área de Cumplimiento Normativo de los medios técnicos y humanos que permitan su correcta llevanza.
- Revisar la eficacia operativa del procedimiento implantado.

/ **Cumplimiento Normativo**

- Garantizar el control del cumplimiento de la presente Política.
- Resolución de las dudas que pudieran surgir en relación con la presente Política.
- Verificar que el registro de grabaciones de voz cumple con lo señalado por la normativa vigente.
- Reportar al Consejo de Administración sobre el resultado de la supervisión de los registros mantenidos al amparo de la Política.
- Revisar, como mínimo, con carácter anual, el registro y mantenimiento del registro.
- Actuar como responsable efectivo de la custodia del archivo central y de autorizar el acceso al resto de empleados.
- Gestionar el traslado anual de la información de cada área a un archivo central.
- Gestionar las políticas de destrucción de información.
- Canalizar las comunicaciones con la empresa encargada del mantenimiento del archivo, en el caso de que se subcontrate.
- Gestionar las peticiones de documentos o de información archivada y clasificada.
- Cuidar la actualización de este procedimiento y documentos y normas relacionadas.
- Informar de las acciones correctivas necesarias en el desarrollo del proceso.
- Reportar al Comité de Cumplimiento sobre el mantenimiento, control y eficacia de los registros.

11. INFORMACIÓN GENERAL. NATURALEZA Y RIESGOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Con independencia de la información contenida en este documento, la Entidad, en el momento de la presentación de un determinado producto o instrumento financiero a sus clientes, esté aquí o no contemplado dicho producto, podrá aportar información específica, adicional o, inclusive, distinta a la aquí recogida sobre el citado instrumento.

La Entidad tiene a disposición de sus clientes la información legalmente requerida de cada instrumento financiero y procederá a su entrega, si así procede. Cuando el instrumento financiero se encuentre recogido en un folleto oficial debidamente registrado en los

organismos de supervisión pertinentes se informará al cliente sobre la disponibilidad de dicho documento.

Con independencia de la información contenida en este documento, la Entidad, en el momento de la presentación de un determinado producto o instrumento financiero a sus clientes, esté aquí o no contemplado dicho producto, podrá aportar información específica, adicional o, inclusive, distinta a la aquí recogida sobre el citado instrumento.

Antes de adquirir un instrumento financiero, y con independencia del objetivo de dicha inversión, deben valorarse debidamente los riesgos financieros que ello conlleva. Para una misma categoría de instrumento financiero pueden existir distintos riesgos que podrán variar de un instrumento a otro, en función de las características de cada uno.

El riesgo es un elemento inherente a la inversión en los mercados de valores y está presente, en mayor o menor medida, en todos los instrumentos financieros. El riesgo implica la imposibilidad de no saber con certeza si una inversión tendrá o no rentabilidad o beneficio. Al adquirir un producto financiero, podremos tanto obtener menos o más rentabilidad de la esperada, como, inclusive, llegar a perder una parte o la totalidad de la inversión realizada. El binomio riesgo-rentabilidad debe siempre tenerse en cuenta, dado que, como norma general, a mayor expectativa de rentabilidad, mayor riesgo.

A continuación se recogen las principales categorías de productos financieros comercializados por la Entidad, así como un breve resumen sobre la normativa relativa a la clasificación de los instrumentos financieros (ECC/2316/2015 de 4 de Noviembre sobre obligaciones de información y clasificación de productos financieros).

PRINCIPALES CATEGORÍAS DE PRODUCTOS FINANCIEROS

1. Renta fija e Instrumentos Híbridos

Los activos de renta fija son (CNMV dixit): *“un amplio conjunto de valores negociables que emiten las empresas y las instituciones públicas, y que representan préstamos que estas entidades reciben de los inversores”*. Así pues, la renta fija no confiere derechos políticos a su tenedor, sino sólo derechos económicos, entre los que cabe destacar el derecho a percibir los intereses pactados y a la devolución de la totalidad o parte del capital invertido en una fecha dada, dependiendo de si es renta fija simple o no. Un inversor en renta fija se convierte en acreedor de la sociedad emisora, mientras que el accionista es un socio propietario de una parte del capital social.

/ Factores de Riesgo

Los activos de renta fija están sujetos a una serie de riesgos que deben ser debidamente valorados por el inversor, puesto que pueden conllevar la pérdida total o parcial de la inversión.

A continuación, se recogen los principales riesgos que pueden afectar a un valor de renta fija.

» Riesgo de variación en el precio por la evolución de los tipos de interés

El riesgo de variación en el precio, que afecta en principio a casi todos los instrumentos financieros, significa que, en el momento en que el inversor desee vender el activo, el precio que obtenga con la venta sea inferior al precio al que adquirió inicialmente el activo.

En el caso de la renta fija, este riesgo está unido a la evolución de los tipos de interés, dado que, como se ha indicado, un activo de renta fija es un préstamo que el inversor hace al emisor.

Cuando un inversor adquiere un valor de renta fija con una fecha de vencimiento posterior a la fecha en la que el inversor desea vender ese activo, cuando desee venderlo, habrá de hacerlo en el mercado secundario. **Si durante el tiempo que el inversor ha tenido en cartera el valor de renta fija los tipos de interés han subido**, al venderlo obtendrá una rentabilidad inferior a la prevista en el momento de la adquisición del valor, **e incluso podría registrar pérdidas**.

Por el contrario, si durante ese tiempo, los tipos de interés han descendido, la venta le reportará rentabilidades superiores a las inicialmente previstas en el momento de la adquisición del valor.

No obstante, este efecto positivo en caso de descenso de tipos de interés, suele ser mucho menor en aquellos valores de renta fija que llevan asociada una remuneración al inversor a tipo variables, dado que los pagos periódicos de esa remuneración (también llamados cupones) ya suelen incorporar las variaciones de los tipos de interés.

La posibilidad de que el precio de un valor de renta fija se vea afectado por las variaciones en los tipos de interés se mide

mediante la duración, es decir, mediante la vida media de un valor de renta fija, que se calcula teniendo en cuenta el número de cupones pendientes, su frecuencia de abono e importe, así como el resto de los ingresos a percibir por parte del inversor a lo largo de la vida del valor.

Es un concepto muy importante para poder estimar el riesgo que incorpora un determinado valor. Una duración más larga implica un mayor riesgo, puesto que aumenta la sensibilidad del valor a ascensos o descensos de tipos de interés.

» Riesgo de crédito o insolvencia del emisor

Este riesgo es la posibilidad de que el emisor de un valor no pueda hacer frente a sus obligaciones de pago, bien de los cupones, bien de reembolso del principal una vez llegada de fecha de vencimiento del valor, o de que sí los asuma pero con retraso, esto es, con posterioridad a las fechas en las que debía efectuarlos.

El emisor de un valor de renta fija puede ser, como ya se ha indicado, bien una empresa privada, una entidad financiera, un Estado o un Organismo Público.

Cuando el emisor del valor sea un Estado, el riesgo de crédito se denomina también riesgo país. En algunas ocasiones se han producido supuestos de suspensión por parte de un País del pago de los intereses de su deuda pública.

En un contexto normal de mercado, las emisiones de los Estados más importantes de la OCDE son considerados activos libres de riesgo de crédito/país. Siempre que no se vendan dichos valores antes de su fecha de vencimiento, el riesgo de pérdida de valor es menor, en circunstancias económicas y políticas normales. No obstante, si antes de la fecha de vencimiento o amortización, se vendiesen los valores en el mercado secundario, se obtendrá el precio que el mercado esté dispuesto a pagar en ese momento y que puede ser inferior al que se obtendría en la amortización.

Al contrario que los valores emitidos por organismos públicos, las emisiones de renta fija realizadas por emisores privados, con independencia de su solvencia, conllevan un mayor riesgo; de ahí que estas emisiones suelen ofrecer mayores rentabilidades.

La calificación crediticia del emisor (rating), esto es, su nivel de solvencia medido por las agencias especializadas, debe consultarse con carácter previo a realizar la inversión. Esa calificación mide la calidad crediticia y fortaleza financiera del emisor, ya sean emisores privados, Estados o Administraciones Públicas.

Las citadas agencias de calificación otorgan calificaciones crediticias tanto a los emisores como a las propias emisiones, pudiendo en ocasiones diferir la calificación del emisor de la de la emisión.

Una calificación crediticia no constituye nunca una recomendación para comprar, vender o suscribir valores. La calificación crediticia puede ser suspendida, modificada o retirada en cualquier momento por la agencia de calificación que la haya otorgado.

El criterio básico utilizado para evaluar la solvencia de un emisor suele ser la capacidad que éste tiene para generar beneficios en el futuro y, por lo tanto, la de afrontar sus compromisos de pago.

La calificación crediticia de determinado tipo de emisiones, tales como las titulizaciones, puede estar vinculada al ofrecimiento por parte del emisor de garantías adicionales.

Cuando se produce una situación de insolvencia del emisor (preconcurso o concurso de acreedores), debe conocerse la calificación que tienen las emisiones de aquel y que pueden no ser iguales, pudiendo unas tener prelación sobre otras (*seniority* y orden de prelación de los créditos en situación concursal).

En caso de concurso o insolvencia declarada del emisor o del garante de una emisión, el orden de prelación de créditos no coincidirá necesariamente con el orden de recuperación en el cobro (*seniority*) establecido en el propio folleto de la emisión.

Los titulares de deuda subordinada, de participaciones preferentes y de acciones preferentes tendrían derecho al cobro y, por lo tanto, a recuperar todo o parte de su inversión, una vez que se hubiesen satisfecho los créditos de los acreedores preferentes y ordinarios de conformidad con la legislación reguladora de la insolvencia en vigor en el país de residencia del emisor; esto es una vez que hubieran cobrado todos los demás acreedores no subordinados y sólo antes que los accionistas ordinarios. Por este motivo, cuando se trata de emisiones de deuda subordinada, de participaciones preferentes y de acciones preferentes, el riesgo de crédito y, por lo tanto, de pérdida total o parcial de la inversión es mayor.

Las emisiones de renta fija realizadas por emisores con un menor rating, puesto que conllevan un mayor riesgo, suelen ofrecer

mayores rentabilidades (binomio rentabilidad-riesgo).

» **Riesgo de ausencia de mercado de negociación y falta de liquidez**

El riesgo de falta de liquidez es la dificultad que puede encontrar un inversor que desee vender, para obtener efectivo, el instrumento financiero adquirido, bien porque no exista un mercado de negociación o referencia en el que pueda deshacer con facilidad o rapidez su posición, bien porque en el mercado de referencia no haya demanda de dicho instrumento a corto plazo o al plazo en el que el inversor desee venderlo. Como regla general, los instrumentos financieros que se negocian en mercados organizados son más líquidos que aquellos no negociados en dichos mercados.

El Emisor de los títulos no puede asegurar que pueda crearse o mantenerse un mercado para la negociación de estos títulos, ni que pueda existir un precio y/o valoración regular de los mismos.

Consiguientemente, existe la posibilidad de que este tipo de instrumentos financieros carezcan de liquidez, esto es que los titulares de los mismos se encuentren con dificultad para realizar su venta y que se vean obligados a mantener el instrumento financiero hasta su vencimiento si lo hubiera.

En caso de que no existiese mercado de negociación pero sí un tercero dispuesto a adquirir ese instrumento financiero, el precio de venta será el que ofrezca ese tercero, si lo acepta el titular que desea vender. Ese precio puede no reflejar el valor de mercado del producto, puede ser inferior al nominal del instrumento financiero o al precio de adquisición pagado por inicialmente por el titular.

En consecuencia, el riesgo de falta de liquidez puede derivar en la obtención de un menor precio al proceder a la venta del instrumento financiero, si el titular se viese obligado o quisiese realizar la venta con rapidez.

» **Riesgo por limitaciones a la remuneración**

Existen riesgos que pueden afectar negativamente a la remuneración que han de percibir los titulares de los activos de renta fija, denominados cupones.

Estos riesgos pueden variar y afectar en mayor o menor medida a la remuneración, en función del tipo de emisión de que se trate.

Los factores que pueden afectar negativamente al pago de la remuneración establecida en una emisión, son, entre otros:

- 1) La falta de suficientes beneficios distribuibles del emisor para atender el pago.
- 2) La existencia de restricciones regulatorias (legales).
- 3) La necesidad de atender previamente el pago de otras obligaciones de mayor rango (*seniority*).
- 4) Que la emisión haya establecido que el pago de la remuneración sea discrecional por parte del emisor y no esté obligado a abonarla si considera que puede afectar a su situación financiera y de solvencia.
- 5) Que la propia emisión establezca restricciones al pago de la remuneración.

Si el titular de este tipo de instrumento financiero no recibiese del emisor íntegramente la remuneración acordada en alguna de las fechas establecidas para ello (las fechas de pago del cupón), por ejemplo, por falta de beneficios distribuibles del emisor, puede que no recupere la parte no percibida, incluso aún cuando el emisor volviese a generar beneficios distribuibles con posterioridad a las fechas de pago del cupón.

» **Riesgo de no amortización o de amortización condicionada**

Algunas emisiones de renta fija no tienen fecha de vencimiento, es decir, no hay una fecha fija en la que el emisor esté obligado a devolverle al inversor su inversión. Estas emisiones son perpetuas.

Algunas de estas emisiones, sean perpetuas o con fecha de vencimiento, tienen establecidas unas fechas de posible amortización anticipada, es decir, fechas en las que el emisor podrá devolver al inversor su inversión. No obstante, el emisor no está obligado a hacer la amortización en dichas fechas, y en caso de hacerla, lo hará de acuerdo con los términos y condiciones de la propia emisión. Esto puede implicar que el inversor se vea obligado a mantener su inversión un largo tiempo.

Las obligaciones canjeables o convertibles dan al titular el derecho a cambiarlas por acciones del emisor en una fecha

determinada (canje o conversión). Llegada dicha fecha de canje o conversión, el inversor tiene dos alternativas: ejercitar la opción de canje o conversión, siempre y cuando el precio de las acciones ofrecidas en canje o conversión sea inferior a su precio de mercado; o mantener las obligaciones hasta la fecha de la siguiente opción de canje o conversión o hasta su vencimiento. Existe adicionalmente un tipo de obligaciones convertibles denominadas “necesariamente convertibles” en las que el titular no puede renunciar al canje o conversión, que se realizará obligatoriamente en la fecha o fechas previstas en la emisión de acuerdo con la fórmula ecuación de canje establecida.

Estos instrumentos financieros dependen por lo tanto del precio de otro instrumento financiero del mismo emisor cotizado en el mercado de renta variable, por lo que los titulares de los mismos, están expuestos al riesgo de mercado de renta variable, a pesar de que el instrumento de su titularidad no sea renta variable. Esto se traduce en un riesgo de que el inversor se vea perjudicado según el precio de las acciones en el momento de la conversión, pudiendo dicho canje generarle pérdidas.

» **Otras circunstancias que pueden afectar al precio**

El precio de los títulos de renta fija está expuesto a otros diversos factores, además de los señalados anteriormente, que pueden incidir adversamente en el mismo y, por tanto, añadir riesgos al producto, los cuales pueden conllevar pérdidas. Entre otros: bajada del rating del emisor, evolución adversa de los negocios del emisor, impago de rendimientos de la emisión en las fechas pactadas, evolución de los tipos de cambio en emisiones denominadas en divisas.

» **Riesgo de reinversión**

Si el activo adquirido genera cupones o flujos de caja anteriores a la fecha de vencimiento, se desconoce el tipo de interés al que los mismos podrán ser reinvertidos hasta el vencimiento de dicho activo. La rentabilidad inicial se habrá calculado suponiendo una reinversión de dichos cupones al mismo tipo, por lo que si dicha reinversión fuera a menor tipo la rentabilidad total también sería menor.

/ **Tipos de Instrumentos de renta fija**

» **Deuda Pública**

Son valores de **renta fija**, emitidos por el Estado, las Comunidades Autónomas y otros Organismos Públicos. En general, son valores líquidos y con menor riesgo de crédito que los instrumentos de renta fija privada.

Dependiendo de los plazos y las características, hay distintos tipos de deuda pública, que en el caso del Tesoro Español son:

- **Bonos y Obligaciones del Estado español.** Son los principales instrumentos de renta fija a medio plazo (bonos) y largo plazo (obligaciones) emitidos por el Estado. Se trata de emisiones de rendimiento explícito. A lo largo de su vida, estos activos devengan un tipo de interés fijo que se abona mediante cupones anuales.

Algunas emisiones de deuda pública a largo plazo se realizan bajo la modalidad de valores segregables o “strips”, en los que se pueden adquirir por separado el principal y cada uno de los cupones a los que da derecho el bono original.

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

» **Cédulas Hipotecarias**

Son valores de renta fija emitidos exclusivamente por entidades de crédito, y respaldados de modo global por su cartera de préstamos hipotecarios.

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

» **Renta fija Corporativa o Privada (Obligaciones y Bonos)**

Los bonos y obligaciones emitidos por las empresas son valores de renta fija a medio y largo plazo. Sus características pueden variar considerablemente de un emisor a otro, e incluso para distintas emisiones de una misma compañía. Estas diferencias pueden ser la fecha de vencimiento, tipo de interés, periodicidad de los cupones, precios de emisión y amortización, las

cláusulas de amortización y otras condiciones de la emisión, así como las opciones de convertibilidad si las hubiera, la prelación de derechos en caso de liquidación, o las garantías ofrecidas, entre otras.

En conclusión, con carácter previo a la adquisición de un producto de renta fija deben valorarse como mínimo los siguientes factores:

- 1) Categoría de la emisión en caso de insolvencia: obligaciones garantizadas, senior o subordinadas.
- 2) Duración y plazo de vencimiento.
- 3) Tipo de cupón: fijo, flotante, o referenciados.
- 4) Tipo de amortización: a vencimiento, perpetuas u obligaciones canjeables o convertibles o necesariamente convertibles.
- 5) Mercado de negociación.

Los instrumentos híbridos y los instrumentos de renta fija compleja, emitidos por entidades financieras de la Unión Europea, se consideran productos sujetos a la regulación PRIIPs (*packaged retail and insurance-based Investment products* o productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros). Las características del instrumento de que se trate, sus riesgos, posibles escenarios de evolución positiva o negativa, así como el público objetivo al que van dirigidos quedan recogidos en el documento con la información clave para el inversor (*KIID – Key information documents*), que se entrega a los clientes minoristas antes de realizar operaciones sobre dichos instrumentos.

» Clasificación normativa de la renta fija

A efectos de la Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros, los instrumentos de renta fija se clasifican en función de su nivel de riesgo, liquidez y complejidad según las siguientes características:

- a) **Nivel de riesgo:** la norma clasifica en 6 niveles de riesgo los productos en función de si su carácter es subordinado, su divisa, porcentaje del compromiso de devolución del principal invertido, plazo y calificación crediticia de la entidad originadora, emisora o garante.
 - **Clase 1:**
 - Depósitos bancarios no estructurados / Euros.
 - **Clase 2:**
 - Emisiones No subordinadas en euros.
 - 100% principal garantizado.
 - Plazo ≤ 3 años.
 - Calidad crediticia nivel 1 BBB+ o superior.
 - **Clase 3:**
 - Emisiones No subordinadas en euros.
 - 100% principal garantizado.
 - Plazo > 3 y ≤ 5 años.
 - Calidad crediticia nivel 2 BBB- o BBB.
 - **Clase 4:**
 - Emisiones No subordinadas en euros.
 - 100% principal garantizado.
 - Plazo > 5 y ≤ 10 años.
 - Calidad crediticia nivel 2 BBB- o BBB.

- **Clase 5 – (i):**
 - Emisiones No subordinadas en euros.
 - 100% principal garantizado.
 - Plazo > 10.
 - Calidad crediticia nivel 2 BBB- o BBB.
- **Clase 5 – (ii):**
 - Emisiones No subordinadas en euros.
 - 90% principal garantizado.
 - Plazo ≤ 3 años.
 - Calidad crediticia nivel 2 BBB- o BBB.
- **Clase 6:**
 - Resto de productos no incluidos en otra categoría.

b) **Liquidez:** alertas sobre posibles limitaciones de liquidez y sobre los riesgos de la venta anticipada del producto financiero.

c) **Complejidad:** atendiendo a la normativa de valores (MiFID y LMV) los instrumentos de renta fija con derivado implícito y las emisiones perpetuas son considerados como productos complejos a los efectos de la LMV, por lo que es preciso evaluar la conveniencia de los mismos a los clientes minoristas en caso de su comercialización.

Asimismo, los instrumentos financieros de renta fija emitidos por de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión de la Unión Europea, se consideran complejos, dado que se trata de pasivos admisibles para la recapitalización interna de la entidad emisora. Por ello es preciso evaluar la conveniencia de los mismos a los clientes minoristas.

Para otros instrumentos de renta fija, considerados como productos no complejos, no es precisa la evaluación de la conveniencia cuando un cliente solicita su contratación a la entidad, por su propia iniciativa.

En el caso de activos de renta fija no compleja, así como para los emitidos por entidades de crédito y empresas de servicios de inversión que no incorporen un derivado implícito, estos atributos se comunican al cliente en la descripción general de la naturaleza y los riesgos del activo de renta fija que se le entrega con anterioridad a la contratación del mismo a través de las siguientes figuras:

- **Indicador de riesgo**

Se recoge una figura con el nivel de riesgo del producto y la advertencia: "este número es indicativo del riesgo del producto, siendo 1 / 6 indicativo de menor riesgo y 6 / 6 de mayor riesgo".

- **Indicador de liquidez**

Se incorporarán uno o dos candados en función del compromiso de devolución a vencimiento del producto, de posibles limitaciones respecto a la liquidez, y de los riesgos de venta anticipada del producto financiero (existencia de comisiones o penalizaciones por cancelación anticipada, plazos de preaviso).

- **Indicador de complejidad**

Se indicará que se trata de un producto financiero no sencillo y que puede ser difícil de comprender. Para los instrumentos de renta fija compleja (con excepción de los emitidos por entidades de crédito y empresas de servicios de inversión que no incorporen un derivado implícito), la información sobre las características, riesgos y posibles escenarios de evolución de estos instrumentos, se recoge en el KID de PRIIPs que se entregará al cliente minorista.

Los instrumentos híbridos se consideran productos complejos (MIFID, LMV). Por ello, es precisa la evaluación de la conveniencia en las operaciones de adquisición de clientes minoristas de estos instrumentos. La información sobre las características, riesgos y posibles escenarios de evolución de estos instrumentos, se recoge en el KID de PRIIPs que se entregará al cliente minorista.

» Escenarios de posible evolución de la renta fija no compleja

En los posibles escenarios positivos y negativos de evolución de una inversión en renta fija, hay que considerar:

- a) Si se mantiene la inversión hasta su vencimiento, en cuyo caso la amortización será por el nominal de los títulos que se compararía con el precio de adquisición de los mismos.
- b) La evolución de la valoración del activo, antes de la fecha de amortización, en función de los tipos de interés y la duración del instrumento de que se trate, así como de los otros factores de riesgo señalados anteriormente, a partir del precio de adquisición de dichos títulos por parte del inversor.
- c) El importe de los cupones que se puedan percibir. El escenario pésimo de una inversión en renta fija es el de pérdidas para el inversor, que pueden darse en caso de una subida continuada de los tipos de interés y otros eventos negativos relacionados con la entidad emisora y/o su mercado, ante la necesidad del cliente de venta anticipada a la fecha de vencimiento. A mayor duración de los títulos este efecto en el precio del título se amplía. El escenario óptimo es aquél en el que la valoración del instrumento supere al nominal por una caída de los tipos de interés y que por ello suponga un ingreso adicional al de los cupones a percibir, en caso de venta antes de su vencimiento.

El escenario neutro para un inversor es la percepción de los cupones y la amortización al vencimiento por el nominal de los títulos.

2. Instrumentos del Mercado Monetario

Los instrumentos del mercado monetario son activos a corto plazo que habitualmente se negocian en el mercado monetario y que tienen un vencimiento inferior o igual a 397 días.

Los instrumentos de mercado monetario están considerados como productos no complejos.

/ Factores de Riesgo

Los factores de riesgos asociados a los instrumentos del mercado monetario son los mismos que los descritos en el apartado anterior.

/ Tipos de Instrumentos Financieros del Mercado Monetario

» Letras del Tesoro Español

Son activos a corto plazo (máximo 18 meses) emitidos por el Estado a través de la Dirección General del Tesoro. Siempre son al descuento (rendimiento implícito) y se representan exclusivamente mediante anotaciones en cuenta, sin que exista el título físico. El Tesoro emite regularmente estos valores a través de subastas competitivas, como método de financiación del Estado.

» Pagarés de Empresa

Son valores de renta fija con cupón cero emitidos al descuento, por lo que su rentabilidad se obtiene por diferencia entre el precio de compra y el valor nominal del pagaré que se recibe en la fecha de amortización. Son a corto plazo, y suelen tener vencimientos entre 3 días y 25 meses.

La colocación de los pagarés en el mercado primario se efectúa bien mediante subastas competitivas en las que se determina el precio de adquisición, o bien por negociación directa entre el inversor y la entidad financiera.

En el mercado español, se pueden negociar en AIAF. Aunque es una inversión apta para minoristas, es importante consultar la información difundida por los mercados sobre emisiones, precios, volúmenes y operaciones cruzadas, y analizar si la liquidez del valor es adecuada para los requerimientos concretos que en ese sentido se haya planteado el inversor.

3. Renta Variable

El principal instrumento de renta variable son las acciones, en las que no es posible conocer con certeza la rentabilidad que se obtendrá de la inversión, tanto el precio al que podrán venderse como los dividendos a percibir durante su periodo de tenencia son inciertos.

Otros instrumentos de renta variable son los derechos preferentes de suscripción.

Las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado o equivalente de un tercer país se consideran productos no complejos.

Las acciones no cotizadas o cotizadas en mercados no regulados se catalogan como productos complejos.

/ Factores de Riesgo

Hay que señalar que el riesgo, como característica inherente a los valores de renta variable, significa incertidumbre, y eso implica la posibilidad, no sólo de obtener menores rentabilidades que las previstas, sino también, y con la misma probabilidad, de obtenerlas mayores. Esto se traduce en la posibilidad de pérdida total o parcial de la inversión realizada en acciones.

» Riesgo por evolución de los precios de cotización

La cotización de una acción depende en cada momento de la valoración que los participantes en el mercado realicen de la sociedad emisora.

Tal valoración depende de distintos factores. Los principales son las expectativas sobre el beneficio futuro de la sociedad y su tasa de crecimiento.

También influyen otros factores, como las expectativas sobre distintos indicadores macroeconómicos, la confianza de los inversores, evolución de tipos de cambio en acciones cotizadas en otras divisas, etc. así como noticias de tipo económico, político y de toda índole que afectan a los mercados de instrumentos financieros, al sistema financiero y a la economía en general.

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

Adicionalmente, determinados eventos societarios influirán también en el precio de la acción, entre otros los pagos de dividendos, ofertas públicas de adquisición o venta de acciones o ampliaciones de capital. Las rebajas en la calificación crediticia de una compañía tienen también un reflejo negativo en su cotización.

En general, cuando se habla de riesgo de una compañía cotizada (dependiendo de la fuente) suele considerarse sólo el riesgo de precio, puesto que se entiende que el resto de los riesgos ya están incluidos en éste.

En este sentido, es posible calcular el riesgo pasado de un valor o un índice midiendo la volatilidad.

» Riesgo por la evolución de los tipos de interés

En general, las expectativas de subidas de tipos de interés generan caídas en las cotizaciones porque:

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

» Riesgo de falta de liquidez

Las acciones se pueden diferenciar según el mercado de cotización. Los mercados regulados facilitan la negociación de los títulos y por tanto la liquidez de los mismos, permitiendo a los accionistas deshacerse de sus posiciones con facilidad.

Sin embargo, pueden existir circunstancias que limiten dicha liquidez como son las suspensiones de cotización de una compañía durante un periodo de tiempo o las salidas de Bolsa de determinadas compañías, en cuyo caso los accionistas perderían la capacidad de venta en mercado.

En general, se considera que los valores "estrechos" son los de menor liquidez. En ello pueden influir distintos factores, entre otros la capitalización bursátil de una compañía (número de acciones en cotización multiplicado por su precio) y su profundidad (oferta y demanda de acciones de una compañía negociándose en un mercado concreto).

Dada la amplia casuística de mercados de renta variable, regulados o no, así como posibles sistemas multilaterales de negociación, las posibilidades de alteraciones en la liquidez de los títulos son diversas. En cualquier caso, conviene recordar que el riesgo de falta de liquidez puede conllevar una penalización en el precio obtenido al deshacer la inversión.

» **Riesgo en la remuneración**

La remuneración en renta variable se puede entender en dos conceptos, uno por la diferencia entre el precio de compra y el de venta y que, por tanto, está expuesto a los riesgos ya descritos en la evolución de los precios de cotización, y otro, por la política de retribución vía dividendos que tenga la compañía. En este sentido los dividendos que pague cada compañía estarán en función de sus beneficios y expectativas de crecimiento.

» **Clasificación normativa de la renta variable**

A efectos de la Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros, los instrumentos de renta variable se clasifican en función de su nivel de riesgo, liquidez y complejidad según las siguientes características:

- Nivel de riesgo: la norma clasifica en 6 niveles de riesgo los productos en función de si su carácter es subordinado, su divisa, porcentaje del compromiso de devolución del principal invertido, plazo y calificación crediticia de la entidad originadora, emisora o garante.

La clasificación de los 6 niveles se recoge en el apartado clasificación de renta fija.

- Liquidez: alertas sobre posibles limitaciones de liquidez y sobre los riesgos de la venta anticipada del producto financiero.
- Complejidad: atendiendo a la normativa de valores (MiFID y LMV), las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado o equivalente de un tercer país se consideran productos no complejos, por lo que no es precisa la evaluación de la conveniencia cuando un cliente solicita su contratación a la entidad, por su propia iniciativa.

Los derechos preferentes de suscripción tienen un tratamiento diferenciado según sea en la adquisición de los necesarios para completar el redondeo determinado en la ampliación de capital de que se trate, en cuyo caso se consideran no complejos, o bien en una adquisición adicional de derechos, en cuyo caso se consideran complejos.

Las acciones no cotizadas o cotizadas en mercados no regulados se catalogan como productos complejos, por lo que es preciso evaluar la conveniencia de los mismos a los clientes minoristas en caso de su comercialización.

En los eventos financieros, estos atributos se comunican al cliente en la descripción general de la naturaleza y los riesgos del producto (Scrip dividend, ampliaciones de capital, canjes...) que se le entrega con anterioridad a la contratación del mismo a través de las siguientes figuras:

- **Indicador de riesgo**

Se recoge una figura con el nivel de riesgo del producto y la advertencia: "este número es indicativo del riesgo del producto, siendo 1 / 6 indicativo de menor riesgo y 6 / 6 de mayor riesgo".

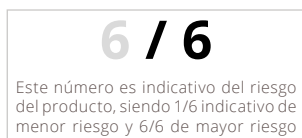
- **Indicador de liquidez**

Se incorporarán uno o dos candados en función del compromiso de devolución a vencimiento del producto, posibles limitaciones respecto a la liquidez: y sobre los riesgos de venta anticipada del producto financiero (existencia de comisiones o penalizaciones por cancelación anticipada, plazos de preaviso).

- **Indicador de complejidad**

Se indicará que se trata de un producto financiero no sencillo y que puede ser difícil de comprender.

Para el caso particular de acciones y derechos preferentes cotizados en mercados secundarios, el indicador de riesgo es el siguiente:



Los derechos preferentes de suscripción adquiridos con el objetivo de acudir a una ampliación de capital y que no se corresponden con los títulos previamente en cartera ni los precisos para el redondeo, se consideran instrumentos

complejos.

» **Escenarios de posible evolución de la renta variable**

En los posibles escenarios positivos y negativos de evolución de una inversión en acciones, hay que considerar:

- a) La fluctuación positiva o negativa de la cotización a partir del precio de adquisición de dichos títulos por parte del inversor.
- b) El importe de los dividendos que se puedan percibir.
- c) El impacto de los posibles eventos financieros (primas de suscripción de acciones, venta de derechos preferentes en ampliaciones de capital, scrip dividend...) que incluyan un ingreso para el cliente, pero pueden afectar a la valoración de la acción.

El escenario pésimo de una inversión en renta variable es el que implica la pérdida total de la inversión, en caso de que el precio de la acción llegue a ser nulo. Esta situación extrema puede darse ante un concurso de acreedores o en un evento de resolución de la entidad emisora de las acciones.

El escenario óptimo es aquel en el que hay una evolución al alza continuada de la cotización de la acción, junto con un pago mantenido de dividendos por parte de la sociedad cotizada. Sin embargo, hay que considerar la volatilidad intrínseca en el mercado de renta variable para entender que la cotización de las acciones sufre altibajos y es preciso establecer un horizonte temporal de la inversión para apreciar si en el mismo la evolución ha sido la esperada por el inversor.

Dentro del rango que existe entre los dos escenarios descritos (que corresponden a lo que se considerarían escenarios tipo más desfavorable y favorable, respectivamente), existen escenarios intermedios caracterizados en todo caso por la alta volatilidad propia de las acciones y la existencia de subidas y bajadas en la cotización, más o menos continuadas y de mayor o menor intensidad, en función de los diferentes factores que acaban impactando en la cotización, tanto de índole macroeconómico y sectorial como aspectos específicos de la propia entidad emisora de la acción.

4. Instituciones de Inversión Colectiva (IICs)

La variedad de las instituciones de inversión colectiva es muy amplia tanto por mercados en los que materializan sus inversiones, sectores, áreas geográficas, tipos de activo, divisas etc. en los que invierten. Sus resultados dependerán de la gestión que se realice y pueden conllevar pérdidas de la inversión realizada.

Las características de la IIC de que se trate y su estilo de gestión quedan recogidos en el folleto que ha de ser depositado en la entidad reguladora del país de su gestora (en España CNMV). El Documento con los Datos Fundamentales para el Inversor (DFI o KIID – Key Investor Information Document), permite comprender las características esenciales, la naturaleza y los riesgos de la IIC y adoptar decisiones de inversión fundadas.

Se consideran instituciones de inversión colectiva: o los fondos de inversión o las sociedades de inversión de capital variable.

Las instituciones de inversión colectiva armonizadas a nivel europeo (UCIT III / IV) tienen la consideración de productos no complejos.

Cuando se trata de IICs no europeas o no UCIT, se considerarán como no complejas cuando existan posibilidades frecuentes de reembolso a precios públicos, no puedan implicar pérdidas que excedan del importe invertido y exista información pública suficiente sobre sus características.

Los hedge funds, fondos inmobiliarios y fondos de capital riesgo se catalogan como productos complejos.

/ **Factores de Riesgo de las Instituciones de Inversión Colectiva**

La naturaleza y el alcance de los riesgos dependerán del tipo de IIC, de sus características individuales (definidas en el folleto) y de los activos en los que invierta su patrimonio.

En consecuencia, la elección entre los distintos tipos de IICs debe hacerse teniendo en cuenta la capacidad y el deseo de asumir riesgos por parte del ahorrador, así como su horizonte temporal de inversión.

» **Riesgo por evolución del valor liquidativo**

Conocer la composición de la cartera y la vocación inversora del fondo es fundamental, porque permite al inversor hacerse

una idea del riesgo que se asume, según los porcentajes de inversión en cada tipo de activos financieros, en euros o en otras divisas, en una u otra zona geográfica, etc. La evolución de la cartera es la que va a determinar el valor liquidativo al que un cliente pueda reembolsar su inversión en el fondo.

Con carácter general, se pueden hacer las siguientes observaciones:

- La inversión en renta variable, por su propia naturaleza, tiene en general más riesgo que la inversión en renta fija, pero en ésta también se pueden producir pérdidas, y el inversor debe ser consciente de este hecho.

Algunas IICs, por su política de inversión, pueden mantener en cartera valores que incorporen un mayor riesgo de crédito o contraparte.

También la inversión en valores de países emergentes, tanto de renta fija como variable, puede añadir riesgo al fondo.

La inversión en activos expresados en monedas distintas del euro implica un riesgo, denominado riesgo de divisa, derivado de las posibles fluctuaciones de los tipos de cambio.

- Otra circunstancia a tener en cuenta es que cuando la IIC invierte en valores que no se negocian en mercados regulados, se está asumiendo un riesgo adicional, al existir un menor control sobre sus emisores. Además, la valoración de estos activos resulta más complicada, ya que no se dispone de un precio objetivo de mercado.

» Riesgo de apalancamiento

Las IICs que invierten en instrumentos financieros derivados (futuros, opciones), pueden incorporar un riesgo superior, debido a las características intrínsecas de estos productos (por ejemplo, el apalancamiento). Por tanto, es posible que se multipliquen las pérdidas de la cartera, aunque también podrían multiplicarse las ganancias.

Sin embargo, hay que tener en cuenta que algunas IICs utilizan los derivados exclusiva o primordialmente con la finalidad de disminuir los riesgos de la cartera de contado (cobertura); en la descripción de la política de inversión, que se recoge en el folleto, debe indicarse si los derivados se utilizarán con finalidad de inversión o de cobertura.

» Riesgo de falta de liquidez

Para valorar el riesgo de liquidez es fundamental considerar la periodicidad en la publicación del valor liquidativo, la posible existencia de plazos de preaviso para la solicitud de reembolsos y la posible existencia de plazos de liquidación de los reembolsos solicitados. Todos estos detalles se recogen en el folleto del fondo.

La mayoría de las IICs que tienen la consideración de UCIT III / IV cuentan con valor liquidativo diario, no han establecido periodos de preaviso para reembolsos y su liquidación es bastante ágil, por lo que no se ven afectadas por esta situación.

Otro aspecto a considerar en la liquidez es la posibilidad de "cierre" de un fondo, en cuyo caso el partícipe deberá mantener su inversión en el mismo hasta que se puedan realizar de nuevo reembolsos. Otros aspectos a considerar en la liquidez es la posibilidad de "cierre" de un fondo, en cuyo caso el partícipe deberá mantener su inversión en el mismo hasta que se puedan realizar de nuevo reembolsos.

En el caso de SICAVs la obligación de mantener un mínimo de capital puede implicar en ocasiones retrasos en la realización de los reembolsos solicitados.

» Riesgo de divisa

Se puede considerar en dos vertientes. Si las inversiones que realiza la IIC se denominan en una divisa distinta de la que se utiliza para el cálculo del valor liquidativo, la fluctuación en sus cotizaciones influirá directamente en la valoración.

Por otro lado, en el caso de IICs cuyo valor liquidativo esté denominado en una divisa distinta de la de referencia del cliente inversor, éste asume un riesgo adicional en caso de una evolución adversa de dicha divisa.

/ Tipos de Instituciones de Inversión Colectiva

La variedad de IIC es muy amplia, no obstante hacemos algunas menciones especiales por su mayor importancia o especiales características.

» Instituciones de Inversión Colectiva UCIT III / IV

Se trata de Instituciones de Inversión Colectiva armonizadas a nivel europeo y que por tanto están sometidas a una normativa que establece limitaciones y obligaciones en cuanto a la gestión y control de las inversiones. Estas medidas tienen como objetivo una mayor protección a los inversores.

» **Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre o hedge funds**

Se caracterizan por una mayor flexibilidad a la hora de poder realizar sus inversiones que en ocasiones viene acompañada de menor transparencia; su capacidad de endeudamiento, que si no se controla debidamente puede llegar a ser elevado, y menor liquidez al establecer plazos determinados de preaviso para suscripciones y reembolsos y plazos de liquidación.

Están sujetos a riesgos de naturaleza y grado distintos a los de las instituciones de inversión colectiva ordinarias. Su evolución puede no guardar relación con la tendencia de los mercados de renta variable o fija.

Se puede diferenciar entre aquellos que toman posiciones directamente en función de la estrategia o estrategias de gestión alternativa que quieran desarrollar, y aquellos que invierten en otros fondos de inversión libre. Estos últimos son los llamados fondos de fondos de inversión libres o IICIL.

Este tipo de IICs por su especial funcionamiento, no son aconsejables para clientes que no cuenten con suficientes conocimientos y experiencia financiera para entender bien sus características y riesgos.

» **Fondos Inmobiliarios**

Se trata de instituciones de inversión colectiva cuya inversión se materializa en inmuebles y que por tanto dependen de la evolución de este mercado. Asimismo, al tratarse de un mercado menos líquido que los mercados financieros, la periodicidad en el cálculo y publicación de valor liquidativo es menor y las fechas posibles de reembolsos son también inferiores.

» **Fondos de Capital Riesgo o Private Equity**

Son instituciones que toman posiciones directas en negocios o empresas con una vocación de inversión empresarial a largo plazo. Por ello tienen limitada la liquidez normalmente hasta unas fechas de reembolsos ya previstas. También en ocasiones los inversores adquieren compromisos de aportaciones adicionales al inicio de su inversión.

/ **Clasificación MIFID de las IICs**

En general las instituciones de inversión colectiva armonizadas a nivel europeo (UCITS) tienen la consideración de productos no complejos, por lo que no es precisa la evaluación de la conveniencia cuando un cliente solicita su contratación a la entidad, por su propia iniciativa.

Las participaciones y acciones de IICs estructuradas se consideran un producto complejo. Cuando se trata de IICs no europeas o no UCITS, éstas siempre se considerarán como complejas.

Los hedge funds, fondos inmobiliarios y fondos de capital riesgo se catalogan como productos complejos, por lo que es preciso evaluar la conveniencia de los mismos a los clientes minoristas en caso de su comercialización.

5. Derivados

Los productos derivados son instrumentos financieros cuyo valor deriva de la evolución de los precios de otro activo, denominado "activo subyacente"; el activo subyacente puede ser muy variado: una acción, una cesta de acciones, un valor de renta fija, una divisa, materias primas, tipos de interés, etc. En líneas generales, un derivado es una contratación a plazo en la que se establecen todos los detalles en el momento del acuerdo, mientras que el intercambio efectivo se produce en un momento futuro.

Se trata de productos complejos que en algunos casos conllevan riesgo de pérdida total de la inversión y en otros casos suponen la asunción de compromisos que pueden implicar pérdidas. Por lo tanto, para invertir en ellos es necesario disponer de conocimientos específicos, tanto de los productos como del funcionamiento de los sistemas de negociación, así como contar con una alta predisposición a asumir riesgos elevados, y capacidad para afrontarlos.

La inversión en productos derivados requiere conocimientos financieros, buen juicio y vigilancia constante de la posición.

Los productos derivados se pueden usar con distintas finalidades. Por un lado, cabe emplearlos para limitar total o parcialmente el riesgo de pérdida de una cartera o de un fondo; por otro, también permiten añadir riesgo a una inversión (realizando una apuesta sobre el valor

futuro de un subyacente), con objeto de alcanzar mayores rentabilidades.

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

Entre los derivados la principal diferenciación viene dada por aquellos que cotizan en un mercado organizado o no, en este último caso se denominan OTC (Over the counter).

/ Factores de Riesgo de los Derivados

Todos los productos derivados conllevan un riesgo elevado. Incluso aquellos cuya finalidad sea la cobertura de otra posición, el derivado considerado aisladamente implica riesgo. Los factores de riesgo son múltiples y por ello los derivados precisan una vigilancia constante de la posición. A continuación se recogen algunos de estos riesgos:

» Riesgo de Tipo de interés

Se trata de una de las variables que inciden directamente en la valoración de los derivados y por tanto la evolución de los tipos de interés hará fluctuar su precio o valoración.

» Riesgo de evolución de los subyacentes y su volatilidad y otros factores

Todo derivado está referenciado a un subyacente que pueden ser índices, tasa de inflación, acciones, tipos de cambio, tipos de interés, commodities, etc. La evolución de dicho subyacente en su mercado de negociación afecta a la evolución en el precio o valoración del derivado y a su resultado a vencimiento que puede conllevar la pérdida parcial o total de la inversión.

La volatilidad del activo subyacente es vital en el cálculo del precio o valoración de estos activos. A mayor volatilidad mayor posibilidad de ganancia pero también mayor riesgo de pérdida.

Adicionalmente, en la valoración de los derivados, además de la evolución de los subyacentes, la evolución de la volatilidad y de los tipos de interés, ya comentados, intervienen otros factores como el paso del tiempo y/o los tipos de cambio de divisas. El efecto de estos factores tiene que analizarse conjuntamente, así es posible que a pesar de poder evolucionar favorablemente los subyacentes, el valor del derivado financiero a una fecha dada se reduzca como consecuencia de la evolución negativa de uno o varios de los restantes factores.

» Riesgo de crédito/contrapartida

En aquellos derivados OTC donde la posición contraria asume obligaciones al vencimiento del derivado, existe el riesgo de que deje de cumplir con sus obligaciones y produzca al cliente una pérdida financiera.

En el caso de derivados en mercado organizado existe una cámara de compensación que se interpone entre las partes contratantes y se subroga en las obligaciones de los intervinientes, limitando este riesgo que pasa a depender de dicha cámara.

» Riesgo de liquidez

Cuando se trata de derivados en mercado organizado los mismos cotizan de manera que se puede deshacer una posición a precios públicos, dando liquidez a dicha posición. En el caso de derivados OTC, la posibilidad de deshacer la posición recae en la contrapartida con la que se haya cerrado el derivado y el acuerdo al que se hubiera llegado previamente.

» Riesgo de apalancamiento

Como se ha señalado antes, el apalancamiento es un concepto intrínseco en los derivados, que permite multiplicar las ganancias pero también las posibles pérdidas, cuando las mismas no están limitadas en función del tipo de derivado de que se trate.

» Riesgo por asumir compromisos financieros adicionales

En función del tipo de derivado de que se trate, la posición a tomar puede implicar directamente que se asuman compromisos financieros al vencimiento del derivado, de manera que a esa fecha el titular tenga que hacer frente a dichos compromisos.

Por este motivo, en los mercados organizados se exigen garantías que deben ser depositados en cuentas abiertas al efecto,

cuando la posición tomada implica obligaciones.

» **Riesgo de número de días a vencimiento**

El paso del tiempo resta valor a las opciones. Por ello, conforme se acerque la fecha de vencimiento el valor de la opción puede ser menor por esta causa.

/ **Tipos de Derivados**

Hay una amplia variedad de tipos de derivados cuyos posibles subyacentes, complejidad y heterogeneidad hacen que no sea posible recoger en este apartado todas las posibilidades.

» **Futuros**

Un futuro es un contrato, por el que las partes acuerdan la compraventa de una cantidad concreta de un valor (activo subyacente) en una fecha futura predeterminada, a un precio convenido de antemano. Es decir, se trata de contratos a plazo cuyo objeto son instrumentos de naturaleza financiera (valores, índices, préstamos o depósitos...) o commodities (es decir, mercancías; pueden ser productos agrícolas, materias primas...).

Desde una perspectiva subjetiva, el comprador de futuros adopta una posición larga ya que al vencimiento del contrato tendría derecho a percibir el activo subyacente (si se liquidara por entrega física), por el contrario, el vendedor de futuros adopta una posición corta puesto que se compromete a entregar el subyacente al vencimiento (si se liquidara por entrega física), a cambio del precio establecido en el contrato.

Los futuros pueden contratarse en mercados organizados o no, en este último caso se denominan OTC (Over the counter).

Los futuros se pueden liquidar por entrega física o por diferencias.

La operativa en futuros requiere una vigilancia constante de la posición. Comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente. En determinadas circunstancias, puede implicar pérdidas en la cartera del cliente.

Se hace una mención especial a los **seguros de cambio o forward de divisa**, que son acuerdos entre dos partes de comprar o vender una cantidad específica de una divisa a un precio determinado en una fecha futura. En el momento del cierre no hay intercambio de fondos, sólo en la fecha de vencimiento o de ejercicio.

» **Opciones**

Una opción es un contrato que conlleva el derecho o la obligación a comprar o vender una determinada cuantía del activo subyacente, a un precio determinado (precio de ejercicio), y en el plazo estipulado.

Las opciones pueden contratarse en mercados organizados o no, en este último caso se denominan OTC (Over the counter).

Las opciones se pueden liquidar por entrega física o por diferencias. La operativa en opciones requiere una vigilancia constante de la posición. Comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente. El valor de las primas puede sufrir fuertes variaciones en poco tiempo. En determinadas circunstancias, se puede llegar a perder parte o la totalidad de la inversión.

El precio de la opción depende de distintos factores: el precio de mercado del subyacente en cada momento (acción, índice, tipo de interés, divisa...), el precio de ejercicio de la opción, la volatilidad del subyacente, el tipo de interés sin riesgo, el tiempo que resta para el vencimiento, y otros factores que dependen de la naturaleza del subyacente (el dividendo en el caso de opciones sobre acciones o índices, o el diferencial de tipos de interés entre divisas, para opciones sobre tipos de cambio).

Según el derecho que otorgan podemos distinguir entre opciones de compra, que otorgan al comprador el derecho (pero no la obligación) a adquirir el subyacente a un precio determinado, en la fecha de vencimiento establecida, y las opciones de venta, que otorgan a los adquirentes de este tipo de opciones el derecho (pero no la obligación) a vender el subyacente a un precio fijado, en la fecha de vencimiento.

En función del momento en que pueden ejercerse, encontramos las opciones americanas, que se puede ejercer en cualquier momento hasta la fecha de vencimiento, y las opciones europeas, que sólo puede ejercerse en la fecha de vencimiento.

El precio de la opción es lo que el comprador paga por obtener ese derecho, y se denomina prima. Llegada la fecha de vencimiento, al comprador le interesará o no ejercerlo en función de la diferencia entre el precio fijado para la operación (precio de ejercicio o "strike") y el precio que en ese momento tenga el subyacente en el mercado de contado.

Excepcionalmente cuando las opciones sean del tipo americana el ejercicio de la opción puede darse en cualquier momento de la vida del producto y cuando sean del tipo bermuda dicho ejercicio se podrá dar en determinados momentos a lo largo de la vida del producto.

Cuando se trata de opciones compradas, la pérdida estará limitada a la totalidad de la prima pagada. En el caso de opciones vendidas, la pérdida puede ser ilimitada.

» Swaps

Son permutas o acuerdos entre dos partes, por las que se obligan mutuamente a intercambios de activos o de flujos de caja en los plazos convenidos previamente y sujetos a las condiciones previamente establecidas, donde alguna variable tiene una evolución incierta.

Podemos distinguir los swaps en:

- De tipos de interés (IRS = Interest Rate Swap).
- De tipos de intereses variables (Basis Swaps).
- De divisa (Currency Swaps).
- De inflación (Inflation Swaps).
- De crédito (Credit Default Swaps).
- Mixta de divisa y tipos de interés (Cross-Currency Rate Swaps).
- De materias primas (Commodity Swaps).
- De acciones o sobre índices de acciones (Equity Swaps / Equity Index Swaps).
- De cualquier tipo que se negocie en los mercados financieros.

Por las obligaciones que implican, suponen un riesgo cierto de crédito de la contrapartida, por lo que pueden exigirse garantías a las partes.

» Warrants

Un warrant es un valor negociable que incorpora el derecho de comprar o vender un activo (subyacente) a un precio de ejercicio determinado. Por tanto, se trata de un producto derivado.

La operativa en warrants requiere una vigilancia constante de la posición. Comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente. El valor de las primas puede sufrir fuertes variaciones en poco tiempo. En determinadas circunstancias, se puede llegar a perder parte o la totalidad de la inversión.

Existen warrants de compra (call) y de venta (put): los primeros otorgan al titular el derecho a comprar el activo subyacente al precio de ejercicio, si el precio del subyacente (precio de liquidación) es superior al de ejercicio, el contrato se liquidará por abono al titular de la diferencia resultante, mientras que en los Warrants de venta el titular adquiere el derecho a vender el activo subyacente al precio de ejercicio.

Si el precio de liquidación es inferior al de ejercicio, el contrato se liquidará abonando al titular la diferencia resultante.

El precio del warrant depende de distintos factores como hemos indicado en el caso de las opciones. La principal ventaja, y a la vez el mayor riesgo de la inversión en warrants, es el efecto apalancamiento, que caracteriza en general a los productos derivados ya que las fluctuaciones de precios del subyacente inducen variaciones porcentuales superiores en el valor de la prima.

A cambio, una evolución de los precios que no responda a las expectativas puede llevar a perder toda la inversión. Asimismo, el apalancamiento indica el número de derechos de compra (call warrant) o de venta (put warrant) que es posible adquirir por el precio de una unidad de activo subyacente.

Los activos subyacentes pueden ser muy diversos: hay warrants sobre valores de renta variable (acción o cesta de acciones), negociados en mercados españoles o extranjeros; warrants sobre índices nacionales o extranjeros, sobre tipos de interés,

divisas, materias primas, etc.

Según las posibilidades de ejercicio, los warrants pueden ser de tipo americano (es posible ejercerlos durante toda la vida del warrant, hasta vencimiento) o de tipo europeo (sólo se pueden ejercer en la fecha de vencimiento).

» **Certificados**

Son productos derivados, y como tales incorporan un elevado riesgo. Contienen una apuesta sobre la evolución del precio de un activo subyacente. Pueden generar rentabilidades positivas, pero si dicho activo evoluciona de manera contraria a la esperada, es posible que no se obtenga beneficio alguno, o incluso que se pierda una parte o la totalidad de la cantidad invertida.

Sus características esenciales varían según los términos y condiciones que establezca cada emisor: el subyacente sobre el que se emiten y, en su caso, las reglas prácticas de sustitución del mismo, el plazo, el precio de emisión, el mecanismo de cálculo de la rentabilidad. Al tratarse de valores muy heterogéneos, para conocer el producto concreto es necesario consultar el folleto de la emisión, registrados en el organismo regulador correspondiente (CNMV en España).

Pueden emitirse con carácter perpetuo; en este caso, los suscriptores disponen de opciones de amortización anticipada.

El rendimiento para el inversor consiste en la ganancia o pérdida derivada de la diferencia entre el precio de emisión o de adquisición del certificado, y su precio en el momento de su ejercicio, venta o amortización anticipada.

6. Productos Estructurados o Referenciados

Se trata de productos complejos que combinan una posición en un instrumento financiero de renta fija o depósito con un derivado referenciado a distintos activos subyacentes. Por ello su rentabilidad estará condicionada por la estructura utilizada que viene determinada por la combinación de ambas posiciones y por el tipo de derivado de que se trate.

Permiten acotar los riesgos en una inversión con esa combinación de productos derivados y/o instrumentos de renta fija, diseñando operaciones de inversión y financiación a la medida del perfil de riesgo/rendimiento del inversor o emisor.

Dada la variedad de estos instrumentos y el elevado número de factores que influyen en la evolución del valor del producto estructurado así como en su resultado final, es importante conocer el contenido de los folletos de estos productos que recogen con mayor detalle las características y los posibles riesgos que podrían afectar dichos productos financieros. Nos referimos al folleto base en el caso de programas de emisión de bonos estructurados y a las condiciones finales de cada emisión, y a los folletos de fondos de inversión estructurados que quedan registrados en la entidad reguladora del país de la gestora (en nuestro caso CNMV).

/ **Factores de Riesgo de los productos estructurados o referenciados**

Se trata de productos de riesgo elevado, que pueden generar una rentabilidad superior a la de activos de menor riesgo al mismo plazo, pero también puede producir pérdidas parciales o totales del principal invertido.

Dada la existencia de un derivado en la composición del producto estructurado en esta inversión hay que tener en cuenta los riesgos reseñados en el apartado de Factores de Riesgo en Derivados.

Al incluir también un activo de renta fija en su estructura, le afectan también los posibles riesgos reseñados en el apartado de Factores de Riesgo de la renta fija.

A título enunciativo, y sin que dicha relación tenga carácter exhaustivo, podemos señalar que los riesgos principales serían: riesgo de evolución del subyacente, riesgos por insolvencia del Emisor o Garante, riesgos de tipo económico, político y de toda índole que afectan a los mercados de instrumentos financieros, al sistema financiero y a la economía en general.

Cualquiera de estos factores son contingencias que pueden ocurrir, lo que podría incidir adversamente en la inversión.

Mención especial deben tener los siguientes riesgos, no recogidos expresamente en los apartados anteriores:

» **Riesgo del emisor y riesgo del garante**

Cuando se trate de pasivo financiero estructurado y bonos o notas estructuradas, en donde las actividades del Emisor y, en su caso el Garante, están relacionadas con el sector financiero, la capacidad del Emisor y/o, en su caso, el Garante, de cumplir y hacer frente a sus obligaciones puede verse afectada por (1) la incapacidad de terceros de cumplir sus obligaciones frente al

Emisor y/o, en su caso, el Garante, inclusive los riesgos relacionados con la calidad crediticia de los prestatarios, así como por (2) el comportamiento del grupo al que pertenece/n y los riesgos inherentes al mismo, (3) los riesgos asociados con la liquidez y la financiación, (4) las fluctuaciones en los tipos de interés, tipos de cambio de divisas, precios de bonos y de acciones, (5) riesgos operativos (relacionados con los sistemas de procesos de datos, financieros, contables, averías en redes eléctricas, sistemas de telecomunicaciones o informáticos, entre otras) y (6) los riesgos asociados al incremento de la competencia en el sector de los servicios financieros, así como por los posibles conflictos de interés que se pudiesen plantear si fuese/n el Emisor y/o el Garante, al mismo tiempo, Agente de Cálculo y/o distribuidor de la inversión acometida.

Las calificaciones crediticias del Emisor y del Garante pueden no reflejar todos los riesgos. Es posible que una o más agencias de calificación crediticia asignen una calificación a la emisión de la que forme parte un bono o nota. Estas calificaciones pueden no reflejar el impacto potencial de todos los riesgos relacionados con la estructura, el mercado y demás factores contemplados o no anteriormente que pueden afectar al valor del producto financiero. Una calificación crediticia no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el/ las obligación/ es y puede ser revisada o retirada por la agencia de calificación en todo momento.

El Emisor y/o el Garante pueden intervenir como parte en contratos con terceros que hayan convenido en prestar servicios en relación con el producto financiero estructurado (como por ejemplo entre otros agentes de pago y entidades de liquidación y compensación). En caso de que dichos terceros no cumplan sus obligaciones, el Emisor y/o Garante pueden verse imposibilitados para cumplir las suyas con respecto al producto financiero adquirido.

» Riesgo en caso de venta anticipada

En el supuesto de que el principal del producto estuviera garantizado al vencimiento por el Emisor y/o el Garante, el inversor en este tipo de activos debe asumir que si se enajena el mismo en una fecha anterior a la fecha de vencimiento podría no recuperar el principal invertido, ni obtenerse rentabilidad alguna, ya que la garantía de recuperación de principal existe sólo a fecha de vencimiento siempre y cuando, el Emisor y, en su caso, el Garante atiendan el pago.

Una situación similar existe en caso de tratarse de fondos de inversión garantizados, cuya garantía sólo es a la fecha de vencimiento, en las condiciones que se estipulen en el folleto.

» Riesgo de cobertura

En las emisiones de este tipo de productos financieros, el Emisor, el Garante y/o cualquiera de sus respectivas filiales u otras partes pueden concertar una o varias operaciones de cobertura relacionadas con los subyacentes, lo que podría afectar al precio de mercado, a la liquidez o al valor del producto financiero y que pudieran considerarse negativas para los intereses de los clientes.

/ Tipos de Productos estructurados o referenciados

Podemos clasificar estos productos según el vehículo de inversión de que se trate:

- Fondo de inversión.
- Bono o nota.
- Pasivo Financiero.

También se pueden clasificar según el tipo de estructura que incorporan. Atendiendo a su estructura, y al porcentaje de devolución del principal, pueden ser:

» Productos garantizados

Establecen garantías para la recuperación total o parcial del capital invertido: al vencimiento el inversor recibirá, como mínimo la inversión realizada o el porcentaje de la misma que se haya garantizado.

Esta garantía puede verse afectada si no se cumplen las condiciones a la misma establecidas en el folleto de emisión, o en una situación de quiebra del emisor o del garante en el caso de bonos o notas estructuradas y de pasivo financiero.

No obstante, no necesariamente garantizan una rentabilidad adicional, sino que ésta dependerá de la evolución del subyacente del producto y de las condiciones particulares de cada una de las estructuras.

» **Productos no garantizados**

Pueden conllevar pérdidas del principal invertido. Son productos específicamente diseñados considerando el binomio rentabilidad / riesgo, y que responden a unas expectativas de mercado específicas. Entre otros muchos:

- Productos de cupón: proporcionan de forma eficiente cupones atractivos en situaciones concretas de mercado, pudiendo beneficiarse incluso de mercados laterales o incluso bajistas.
- Productos de participación: su resultado está directamente ligado al comportamiento de un subyacente (índices, valores, etc.) de una manera más eficiente que la inversión por separado en los subyacentes.
- Productos de apalancamiento: permiten obtener rentabilidades similares al subyacente, sin necesidad de desembolsar el coste del mismo, pudiendo aportar una cantidad menor gracias a combinaciones de opciones, financiación, etc.

7. ETFs, ETNs y ETPs

Son productos complejos (a excepción de los ETFs armonizados), fondos, notas y productos cotizados en mercado bursátil. Debido a su heterogeneidad y las posibilidades de uso de derivados, pueden llegar a tener una alta complejidad, en cuyo caso requieren amplios conocimientos financieros y especial vigilancia por parte del inversor.

Un ETF o exchange-traded fund es un fondo que puede invertir como otras ILCs en distintos mercados y tipos de activo. Ofrecen una amplio abanico de posibilidades de diversificación en sectores, zonas geográficas, activos subyacentes y estrategias sobre los mismos, pero añadiendo algunas características de las acciones cotizadas.

Sus principales características son i) la liquidez al cotizar en un mercado secundario y haber creadores de mercado que ofrecen cotización, ii) la diversificación, ya que permiten el acceso a una amplia gama de tipos de activos y estrategias, incluyendo apuestas a la baja de un índice o activo (inversos) y el apalancamiento, iii) la flexibilidad al permitir su negociación siempre que el mercado esté abierto con precio de cotización en cualquier momento y con límites de precio.

Los ETN exchange-traded note y ETP exchange-traded product son similares a los ETFs en cuanto a sus características, pero pueden añadir complejidad en cuanto al tipo de activos en los que se materializa la inversión. En general, podemos decir que los ETN son notas o productos estructurados que cotizan en mercado bursátil. Los ETPs tienen una amplia variedad y utilizan otras estructuras legales diversas para materializar su inversión, entre ellas cestas de materias primas. Por ello, una importante diferencia con los ETFs es el distinto tratamiento fiscal y legal que pueden tener los ETPs y ETNs en las distintas jurisdicciones.

/ Factores de Riesgo de los ETFs, ETNs y ETPs

» **Riesgos de liquidez y de precio de negociación**

La agilidad en la venta dependerá de la oferta y la demanda existente para el ETF concreto en cada momento y puede implicar descuentos importantes en el precio sobre su valor liquidativo.

En la negociación de los ETFs en el mercado pueden darse descuentos y premios sobre el valor liquidativo del fondo, esto implica que en caso de venta la misma pudiera realizarse por debajo de dicho valor.

En aquellos ETF, ETP o ETN que incorporan derivados, especialmente en materias primas, la falta de liquidez de estas posiciones puede afectar a la liquidez del ETF, ETP o ETN.

» **Riesgo de distinta evolución que el activo de referencia**

Es especialmente relevante en aquellos ETFs que replican índices y donde las desviaciones sobre el comportamiento del índice de referencia en tales casos pueden no esperarse. Los gastos de gestión del ETF llevan a una desviación de su precio en comparación con el comportamiento del índice que replica.

Con ETPs y ETNs sobre materias primas que replican el comportamiento de un futuro, los ajustes diarios de valoración pueden implicar distanciamiento sobre la evolución del futuro que replican.

» **Riesgo de apalancamiento**

Algunos ETFs son apalancados lo que puede producir que se incrementen tanto las ganancias como las pérdidas que pueden ser elevadas. A ello hay que añadir que el propio funcionamiento interno del ETF con los ajustes de las posiciones en derivados

puede producir pérdidas adicionales.

La complejidad de estos instrumentos hace que no sean recomendables para inversores que no tengan una alta experiencia y cultura financiera.

» **Riesgo de contrapartida por la utilización de derivados**

Por la utilización de derivados negociados con una entidad de crédito, los ETFs, ETPs y ETNs estarán expuestos a riesgo de contrapartida por incumplimiento de sus obligaciones al vencimiento de las posiciones en derivados.

» **Otros riesgos**

Deberán considerarse los factores de riesgo mencionados en el apartado de renta variable y renta fija, en función del mercado en el que se materialice la inversión del ETF.

Clasificación MIFID de los ETFs, ETCs y ETNs.

En general los ETFs, ETCs y ETNs, tienen la consideración de productos complejos. Por ello es preciso evaluar la conveniencia de los mismos a los clientes minoristas en caso de su comercialización.

La excepción la constituyen los ETFs que tengan la clasificación de UCITS y que, por lo tanto, al estar sujetos a las normas de control que implica la armonización europea, pueden considerarse productos no complejos, cuando no sean inversos ni apalancados.

CLASIFICACIÓN DE PRODUCTOS FINANCIEROS SEGÚN ORDEN ECC/2316/2015 DE 4 DE NOVIEMBRE SOBRE OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN Y CLASIFICACIÓN DE PRODUCTOS FINANCIEROS

Esta Orden Ministerial, recoge una serie de obligaciones para las entidades financieras, con la finalidad de que los clientes, con carácter previo a la inversión en una serie de valores e instrumentos financieros, sean informados de su nivel de riesgo, liquidez y complejidad.

El objetivo que se persigue con la implantación de esta normativa es garantizar un adecuado nivel de protección al cliente o potencial cliente de productos financieros, mediante el establecimiento de un sistema normalizado de información y clasificación, que le permita elegir los que mejor se adecuen a sus necesidades y preferencias de ahorro e inversión.

Con tal finalidad, las entidades deben proporcionar a sus clientes o potenciales clientes unas determinadas advertencias. A continuación, se incluye una tabla explicativa de los diferentes instrumentos financieros a los que aplica y las advertencias que deben recibir los clientes con carácter previo a la adquisición de los mismos.

Clasificación para evaluar a los instrumentos financieros

Menor riesgo			Advertencias sobre la liquidez	
Producto	Características	Las entidades deberán marcar con una "x" una de las siguientes, en su caso:		
1. Depósitos bancarios no estructurados Seguros PPAS		El compromiso de devolución del capital (o, en su caso, del xx% del capital) solo es a vencimiento y la venta anticipada puede provocar pérdidas		
		El capital garantizado solo es a vencimiento y la movilización o el ejercicio del derecho de rescate implica una penalización que puede provocar pérdidas		
2. Productos financieros No subordinados En euros	Devolución 100%	La venta o cancelación anticipada no es posible o puede implicar pérdidas relevantes		
	Plazo ≤ 3 años	El reembolso, rescate o devolución anticipada de una parte o de todo el principal invertido están sujetos a comisiones o penalizaciones		
3. Productos financieros No subordinados En euros	Rating del producto o la entidad igual o superior a BBB+	El reembolso, rescate o devolución anticipada de una parte o de todo el principal invertido están sujetos a un plazo de preaviso mínimo relevante		
	Devolución 100%	El cobro de la prestación o el ejercicio del derecho del rescate solo es posible en caso de acaecimiento de alguna de las contingencias o supuestos excepcionales de liquidez regulados en la normativa de planes y fondos de pensiones		
4. Productos financieros No subordinados En euros	Plazo entre 3 y 5 años	El valor del derecho del rescate o movilización depende del valor de mercado de los activos asignados y puede provocar pérdidas relevantes		
	Rating del producto o la entidad igual a BBB- o BBB	El valor de los derechos de movilización de las prestaciones y de los supuestos excepcionales de liquidez depende del valor del mercado de los activos del fondo de pensiones y puede provocar pérdidas relevantes		
5. Productos financieros No subordinados En euros	Devolución 100% del principal	Alerta sobre la complejidad		
	Plazo entre 5 y 10 años	Producto financiero que no es sencillo y puede ser difícil de comprender		
6. Resto de productos	Rating del producto o la entidad igual a BBB- o BBB			
	Devolución 100%			
	Plazo > 10 años			
	Rating del producto o la entidad igual a BBB- o BBB			
	Devolución > 90%			
	Plazo ≤ 3 años			
	Rating del producto o la entidad igual a BBB- o BBB			
Acciones y productos que no cumplan los requisitos anteriores. No se incluyen bonos públicos, derivados, participaciones en IIC, seguros colectivos, planes de pensiones y fondos de inversión.				
MAYOR RIESGO				

Fuente: Technrules

Esta orden es de aplicación a los siguientes productos financieros:

- Los instrumentos financieros recogidos en el artículo 2.1 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre. Valores negociables, tales como acciones, cédulas, bonos, obligaciones, entidades de capital riesgo y entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, instrumentos del mercado monetario (letras, depósitos y pagarés), participaciones preferentes, warrants y derivados.
- Los depósitos bancarios incluyendo, entre otros, los depósitos a la vista, de ahorro y a plazo.
- Los productos de seguros de vida con finalidad de ahorro, incluidos los planes de previsión asegurados.
- Los planes de pensiones individuales y asociados.

/ Niveles de riesgo

La Orden Ministerial ha creado 6 clases de productos financieros, en función del riesgo de los mismos, siendo 1 la clase de menor riesgo y 6 la de mayor.

» **Clase 1.** Esta clase incluirá los siguientes productos financieros:

- Los depósitos bancarios en euros ofertados por entidades de crédito.
- Los productos de seguros con finalidad de ahorro, incluidos los planes de previsión asegurados.

» **Clase 2.** En esta clase se incluirán todos aquellos instrumentos financieros de carácter no subordinado denominados en

euros que dispongan al menos de un compromiso de devolución del 100 por ciento del principal invertido con un plazo residual igual o inferior a 3 años. El instrumento financiero, o en su defecto, la entidad originadora, emisora o garante de estos compromisos, deberá disponer de una calificación crediticia de nivel 1, es decir, BBB+ o superior.

- » **Clase 3.** En esta clase se incluirán todos aquellos instrumentos financieros de carácter no subordinado denominados en euros y que dispongan al menos de un compromiso de devolución del 100 por ciento del principal invertido con un plazo residual superior a 3 e igual o inferior a 5 años. El instrumento financiero, o en su defecto, la entidad originadora, emisora o garante de estos compromisos deberá disponer de una calificación crediticia de nivel 2, es decir, BBB– o BBB.
- » **Clase 4.** En esta clase se incluirán todos aquellos instrumentos financieros de carácter no subordinado denominados en euros que dispongan al menos de un compromiso de devolución del 100 por ciento del principal invertido con un plazo residual superior a 5 años e igual o inferior a 10 años. El instrumento financiero, o en su defecto, la entidad originadora, emisora o garante de este compromiso deberá disponer de una calificación crediticia de nivel 2, es decir, BBB– o BBB.
- » **Clase 5.** En esta clase se incluirán:
 - 1.º Instrumentos financieros de carácter no subordinado denominados en euros y que dispongan de un compromiso de devolución del 100 por ciento del principal invertido con un plazo residual superior a 10 años. El instrumento financiero, o en su defecto, la entidad originadora, emisora o garante de este compromiso deberá disponer de una calificación crediticia de nivel 2, es decir, BBB– o BBB.
 - 2.º Instrumentos financieros de carácter no subordinado denominados en euros que dispongan de un compromiso de devolución de al menos el 90 por ciento del principal invertido con un plazo residual igual o inferior a 3 años. El instrumento financiero, o en su defecto, la entidad originadora, emisora o garante de este compromiso deberá disponer de una calificación crediticia de nivel 2, es decir, BBB– o BBB.
- » **Clase 6.** En esta clase se incluirán el resto de los productos financieros a los que aplica la orden y no contemplados en ninguna otra clase.

/ Alerta sobre la liquidez

Las entidades incluirán, además del indicador de riesgo, en su caso, una alerta actualizada al momento de su entrega sobre las posibles limitaciones respecto a la liquidez y sobre los riesgos de venta anticipada del producto financiero.

A estos efectos, las entidades tendrán en cuenta las siguientes circunstancias:

- a) Inexistencia de un compromiso de devolución de una parte o de todo el principal invertido o depositado a vencimiento.
 En este caso, el producto financiero llevará la siguiente advertencia: «el compromiso de devolución del capital (o, en su caso, del xx% del capital) solo es a vencimiento y la venta anticipada puede provocar pérdidas».
 En el caso concreto de seguros o planes de pensiones llevarán esta advertencia: «el capital garantizado sólo es a vencimiento y la movilización o el ejercicio del derecho de rescate implica una penalización que puede provocar pérdidas».
- b) Que el producto financiero no se negocie en un mercado regulado, en sistemas multilaterales de negociación o en sistemas organizados de contratación.
 En este caso, el producto financiero llevará la siguiente advertencia: «la venta o cancelación anticipada no es posible o puede implicar pérdidas relevantes».
- c) Que no exista un procedimiento alternativo de liquidez para el producto financiero ofrecido por el originador, emisor o un tercero.
 En este caso, el producto financiero llevará la siguiente advertencia: «la venta o cancelación anticipada no es posible o puede implicar pérdidas relevantes».
- d) Existencia de comisiones o penalizaciones por la devolución anticipada de una parte o de todo el principal invertido o depositado o por el rescate del producto de seguro de vida con finalidad de ahorro.
 En este caso, el producto financiero llevará la siguiente advertencia: «el reembolso, rescate o la devolución anticipada de una parte o de todo el principal invertido están sujetos a comisiones o penalizaciones».

- e) Existencia de plazos de preaviso mínimos para solicitar la devolución anticipada del principal o el rescate del producto de seguro de vida con finalidad de ahorro.

En este caso, el producto financiero llevará la siguiente advertencia: «el reembolso, rescate o la devolución anticipada de una parte o de todo el principal están sujetos a un plazo de preaviso mínimo».

- f) Carácter no reembolsable del derecho consolidado hasta el acaecimiento de alguna de las contingencias o, en su caso, en los supuestos excepcionales de liquidez o disposición anticipada, conforme a la normativa de planes y fondos de pensiones.

En este caso, el producto financiero llevará la siguiente advertencia: «el cobro de la prestación o el ejercicio del derecho de rescate sólo es posible en caso de acaecimiento de alguna de las contingencias o supuestos excepcionales de liquidez regulados en la normativa de planes y fondos de pensiones».

- g) En el caso de seguros de vida con finalidad de ahorro, vinculación del derecho de rescate al valor de mercado de los activos asignados.

En este caso, el producto financiero llevará la siguiente advertencia: «el valor del derecho de rescate o movilización depende del valor del mercado de los activos asignados y puede provocar pérdidas relevantes».

- h) En el caso de planes de pensiones individuales y asociados, valoración de los derechos de movilización, de las prestaciones y de los supuestos excepcionales de liquidez a valor de mercado de los activos del fondo de pensiones.

En este caso, el producto financiero llevará la siguiente advertencia: «el valor de los derechos de movilización, de las prestaciones y de los supuestos excepcionales de liquidez depende del valor de mercado de los activos del fondo de pensiones y puede provocar pérdidas relevantes».

/ **Alerta sobre complejidad**

Las entidades incluirán, además del indicador de riesgo y, en su caso, la alerta sobre la liquidez, una alerta actualizada al momento de su entrega sobre la complejidad de los productos financieros que sean complejos, que será la siguiente: «producto financiero que no es sencillo y puede ser difícil de comprender».

Tendrán la consideración de productos complejos:

- a) Los instrumentos financieros considerados complejos en virtud de lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores, aprobada por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (artículo 217 del texto refundido).

Aquellos otros que, tras un análisis específico, determine el Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores o la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones en sus respectivos ámbitos de competencias.

Antes de adquirir cualquiera de los productos a los que les resulta de aplicación la referida orden deberá Ud. consultar con su Banco sobre el nivel de riesgo, la complejidad y la liquidez del mismo.

CLASIFICACIÓN DE PRODUCTOS FINANCIEROS SEGÚN REGLAMENTO (UE) N° 1286/2014 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO, DE 26 DE NOVIEMBRE DE 2014, SOBRE LOS DOCUMENTOS DE DATOS FUNDAMENTALES RELATIVOS A LOS PRODUCTOS DE INVERSIÓN MINORISTA VINCULADOS Y LOS PRODUCTOS DE INVERSIÓN BASADOS EN SEGUROS.

El 3 de enero de 2018 entró en vigor este Reglamento, mediante el cual se establecen una serie de obligaciones en materia de información. En particular, se fija un modelo normalizado de información precontractual (KID), que debe elaborar y proporcionar el fabricante de (i) productos de inversión vinculados o empaquetados dirigidos a inversores minoristas; y de (ii) productos de inversión basados en seguros expuestos a las fluctuaciones del mercado.

El contenido principal del KID es el siguiente:

- » La denominación y descripción del producto, sus principales objetivos, el tipo de inversor minorista al que va dirigido, su plazo, etc.
- » Un indicador resumido de riesgo, calculado con la metodología de cálculo de riesgo de la normativa, con un resultado para cada producto comprendido en las categorías de riesgos de 1 a 7.
- » La pérdida máxima del capital invertido.
- » La información sobre escenarios de rentabilidad, diferenciando entre favorable, intermedio y desfavorable.
- » Los costes asociados a la inversión, tanto directos como indirectos, que habrá de soportar el cliente minorista, sean costes únicos y recurrentes, presentados en forma de indicadores resumidos de estos costes.
- » Las indicaciones sobre la forma en que el inversor minorista puede presentar una reclamación.

El objetivo que se persigue con la implantación de esta normativa, que es directamente aplicable a los estados miembros de la UE, es garantizar un adecuado nivel de protección al cliente o potencial cliente de productos financieros, de forma que se le advierta sobre sus riesgos y le permita elegir los que mejor se adecuen a sus necesidades y preferencias de ahorro e inversión.

A continuación se incluye una relación de los diferentes instrumentos financieros a los que aplica (PRIIPs):

- » Estructurados.
- » Credit Linked Notes (CLNs).
- » Derivados y warrants.
- » ETFs.
- » Instituciones de Inversión Colectiva (IIC)*.
- » Deuda Subordinada.
- » Obligaciones Convertibles o Canjeables.
- » Participaciones preferentes.
- » Derechos de suscripción preferentes.
- » Bonos y obligaciones con derivado implícito.
- » Bonos contingentes convertibles (CoCos).
- » Unit Linked.
- » Depósitos estructurados.
- » IIC UCITS.

ANEXOS

A / CENTROS E INTERMEDIARIOS Y PONDERACIÓN DE FACTORES

B / MÁRGENES MÁXIMOS EN OPERACIONES A PRECIO CERRADO

A / CENTROS E INTERMEDIARIOS Y PONDERACIÓN DE FACTORES

INSTRUMENTO FINANCIERO	FACTORES A CONSIDERAR	CENTRO DE EJECUCIÓN O INTERMEDIARIO PREFERENTE
Renta variable cotizada (nacional e internacional)	A través de sus intermediarios, Andbank España Banca Privada, S.A.U. pone a disposición de sus clientes, como centros de ejecución, tanto el Mercado Continuo Español como los principales mercados internacionales.	Inversis Banco
Renta fija	El cliente solicita precio de compra/venta a Andbank. Sobre esos precios, Andbank aplicará un margen (existe una tabla de spreads). Además, existen unas comisiones de compra/venta (según cada cliente).	Andbank Luxembourg, S.A. Andorra Banc Agricol Reig, S.A.
Productos estructurados	El cliente solicita precio de compra/venta a Andbank. Sobre esos precios, Andbank aplicará un margen (existe una tabla de spreads). Además, existen unas comisiones de compra/venta (según cada cliente).	Andorra Banc Agricol Reig, S.A.
IICs: Fondos y SICAVS españolas del Grupo Andbank	Al tratarse de uno de los supuestos de Instrumento financiero con un único canal de ejecución, Andbank España Banca Privada, S.A.U. transmitirá las órdenes a Andbank Wealth Management SGIC, S.A., quien las ejecutará al valor liquidativo calculado según la normativa regulatoria de las IICs.	Inversis Banco
IICs: Fondos y Sociedades de inversión extranjeros del Grupo Andbank comercializados en España	Se trata de un supuesto de Instrumento financiero con un único canal de ejecución. En este caso Andbank España Banca Privada, S.A.U. ha firmado un contrato de subdistribución con Inversis Banco, por lo que las órdenes serán enviadas a Inversis Banco para que esta última entidad, a su vez, las transmita a la Sociedad Gestora del fondo de que se trate, quien las ejecutará al valor liquidativo de la participación calculado según la normativa regulatoria de las IICs.	Inversis Banco
IICs: Fondos y Sociedades de inversión extranjeros ajenos al Grupo Andbank comercializados en España	Se trata de un supuesto de Instrumento financiero con un único canal de ejecución. En este caso Andbank España Banca Privada, S.A.U. ha firmado un contrato de subdistribución con Inversis Banco, por lo que las órdenes serán enviadas a Inversis Banco para que esta última entidad, a su vez, las transmita a la Sociedad Gestora del fondo de que se trate, quien las ejecutará al valor liquidativo de la participación calculado según la normativa regulatoria de las IICs.	Inversis Banco
IICs: Fondos y Sociedades de inversión españoles del Grupo Andbank comercializados en España	Se trata de un supuesto de Instrumento financiero con un único canal de ejecución. En este caso Andbank España Banca Privada, S.A.U. ha firmado un contrato de subdistribución con Inversis Banco, por lo que las órdenes serán enviadas a Inversis Banco para que esta última entidad, a su vez, las transmita a la Sociedad Gestora del fondo de que se trate, quien las ejecutará al valor liquidativo de la participación calculado según la normativa regulatoria de las IICs.	Inversis Banco
IICs: Fondos y Sociedades de inversión españoles ajenos al Grupo Andbank comercializados en España	Se trata de un supuesto de Instrumento financiero con un único canal de ejecución. En este caso Andbank España Banca Privada, S.A.U. ha firmado un contrato de subdistribución con Inversis Banco, por lo que las órdenes serán enviadas a Inversis Banco para que esta última entidad, a su vez, las transmita a la Sociedad Gestora del fondo de que se trate, quien las ejecutará al valor liquidativo de la participación calculado según la normativa regulatoria de las IICs.	Inversis Banco
Derivados	En Andbank sólo pueden contratarse derivados listados. Las tarifas aplicadas serán conforme a las establecidas en la Entidad.	Inversis Banco (derivados listados)

B / MÁRGENES MÁXIMOS EN OPERACIONES DE RENTA FIJA Y ESTRUCTURADOS*

PLAZO DEL ACTIVO	BONOS GUBERNAMENTALES	CORPORATIVOS		RENTA FIJA NO COTIZADA, ILÍQUIDA O DISTRESSED Y PRODUCTOS ESTRUCTURADOS*
		GRADO DE INVERSIÓN	ALTO RENDIMIENTO	
< 6 meses - 18 meses	0,700%	0,700%	0,700%	3,000%
18 meses - 3 años	1,200%	1,200%	1,200%	4,000%
3 - 5 años	2,000%	2,000%	2,000%	5,000%
> 5 años	2,500%	2,500%	2,500%	6,000%

* Se entenderá como renta fija no cotizada, ilíquida o distressed, aquellas emisiones en las que, con carácter general, se cumplan las siguientes situaciones: (i) sean por importe inferior a cuatrocientos millones de euros, (ii) haya un número reducido de contrapartidas que posibilite la obtención de precio máximo de compra y mínimo de venta, y (iii) que no tengan un rating (calificación crediticia) oficial establecido o que el rating sea bajo. Asimismo, se entenderá como Producto Estructurado aquel instrumento financiero que combina un instrumento de renta fija con uno o más derivados, y cuya rentabilidad estará condicionada por la combinación de ambas posiciones y por el tipo de derivado de que se trate.