



---

Información sobre  
la prestación de servicios  
de inversión

---



## ÍNDICE

Introducción .....	2
Clasificación MiFID del Cliente.....	2
Información sobre Santander Private Banking	
Información de carácter general .....	3
Comunicaciones con los clientes .....	3
Actuación con Agentes de entidad de crédito ...	4
Naturaleza y frecuencia de justificantes y estados periódicos.....	4
Protección de los activos de los clientes.....	5
Política de Conflictos de Interés .....	5
Procedimiento para la prestación de servicios de inversión.....	6
Incentivos .....	8
Salvavarda de los instrumentos financieros .....	8
Costes y gastos asociados .....	9
Política de ejecución de órdenes.....	9
Instrumentos financieros y riesgos de inversión.....	11
Renta Fija .....	12
Instrumentos del Mercado Monetario.....	15
Renta Variable .....	16
Instituciones de Inversión Colectiva (IICs) .....	18
Derivados.....	20
Productos estructurados o referenciados .....	23
ETFs, ETPs, ETN.....	26
Otras consideraciones.....	27

Santander Private Banking

Banco Santander, S.A.

V 2016

## Introducción

De acuerdo con lo dispuesto en el Real Decreto Legislativo 4/2015, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (en adelante LMV) que recoge la normativa europea MiFID<sup>1</sup> y el RD 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, a continuación Banco Santander, S.A., pone en conocimiento de sus clientes información relevante de carácter general tanto sobre la entidad como sobre los distintos instrumentos financieros y servicios que presta en el segmento de Banca Privada, bajo la marca Santander Private Banking.

El contenido recogido en este documento puede ampliarse a través de nuestra página web [www.santanderpb.es](http://www.santanderpb.es), actualizada de modo permanente y con la información que se facilitará a los clientes a través de folletos y presentaciones en la prestación de los diferentes servicios.

Asimismo, si necesitara algún tipo de aclaración puede recurrir a su banquero privado en nuestra red de oficinas.

## Clasificación del Cliente

### Régimen de la Clasificación

La LMV en sus artículos 203 a 207 establece un régimen de clasificación de los clientes en tres diferentes categorías que pretenden reflejar tanto su nivel de conocimientos y experiencia en los mercados financieros como su capacidad para asumir los riesgos derivados de sus decisiones de inversión con el objetivo de adaptar las normas de protección a los mismos:

- Cliente Minorista (fundamentalmente todos los particulares que actúan como personas físicas, Pymes, etc.): Reciben el máximo

<sup>1</sup> Directiva 2004/39/CE relativa a los Mercados de Instrumentos Financieros y sus dos normas de desarrollo, la Directiva 2006/73/CE y el Reglamento (CE) 1287/2006. Y su transposición en España mediante la LMV y el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

nivel de protección previsto por la Ley tanto en la realización de evaluaciones de idoneidad y conveniencia como en el alcance de la documentación e información previa a la contratación y posterior a la misma, que ha de ser puesta a disposición de los mismos.

- Cliente Profesional, (fundamentalmente inversores institucionales y experimentados): Reciben un nivel de protección intermedio, puesto que se presupone que disponen de la experiencia, los conocimientos y la cualificación necesarios para adoptar sus propias decisiones de inversión y comprender y asumir los riesgos de las mismas.
- Cliente Contraparte Elegible (bancos, cajas de ahorro, fondos de inversión y pensiones, SICAVs, sociedades de valores, bancos centrales, compañías de seguros, etc.): la Ley prevé para este tipo de clientes un nivel de protección básico, dado que se trata de entidades habituadas a actuar directamente en los mercados financieros. A este tipo de clientes no les serían de aplicación las políticas de gestión y de ejecución de órdenes que exige la Ley, ni se les deben realizar evaluaciones de idoneidad y conveniencia.

La Ley establece unos criterios objetivos para la clasificación que han sido observados de forma estricta por Banco Santander, S.A. para su realización y comunicación individualizada a sus clientes.

La clasificación comunicada por Banco Santander es igualmente válida a los efectos de la clasificación realizada por otras sociedades del Grupo Santander, como Santander Securities Services, S.A., Santander Investment Bolsa, S.V., S.A., Santander Private Banking Gestión, SGIIC S.A. y en Santander Asset Management SGIIC en aquellos supuestos en que se dé, en cada momento, una prestación compartida de servicios mediante la intermediación de Banco Santander.

### Derecho a solicitar cambios en la Clasificación asignada

De acuerdo con la "Política de Clasificación de Clientes" establecida en Banco Santander y aplicada en el segmento de Banca Privada, los

cambios de clasificación que pueden ser solicitados se describen a continuación:

<b>Clasificación de Origen</b>	<b>Cambios de Clasificación Posibles</b>
Cliente Minorista	Cliente Profesional
Cliente Profesional	Cliente Minorista Cliente Contraparte Elegible
Cliente Contraparte Elegible	Cliente Profesional Cliente Minorista

Para solicitar el cambio de clasificación, será necesario entregar en su sucursal o a su banquero privado, debidamente cumplimentado y firmado, el formulario habilitado al efecto para su realización. Este formulario se encuentra a su disposición en la Web [www.santanderpb.es](http://www.santanderpb.es) en el apartado especialmente destinado a la Normativa MiFID o puede solicitarlo a su banquero privado. La aceptación por parte de Banco Santander, S.A. de la solicitud realizada dependerá del cumplimiento por el cliente de los requerimientos legal y reglamentariamente establecidos en cada momento para la efectividad del cambio.

En el supuesto concreto de solicitud de cambio de Cliente Minorista a Profesional, la misma implica de forma específica la renuncia expresa al tratamiento como Minorista y al nivel de protección asociado. En este caso, se deberán marcar en el citado formulario las declaraciones previstas del cumplimiento de, al menos, dos de los tres requisitos señalados a continuación y exigidos por la Ley, y aportar junto al mismo, en el caso de que Banco Santander, S.A. no disponga de los datos que le permitan su verificación directa, información y justificación suficiente de dichos requisitos:

- Haber realizado en los últimos cuatro trimestres operaciones de volumen significativo en los mercados de valores con una frecuencia media superior a diez operaciones por trimestre;
- Disponer de un patrimonio en valores depositados en entidades financieras y en efectivo cuyo valor sea superior a 500.000 euros;

- Ocupar o haber ocupado en el pasado durante al menos un año un cargo profesional en el sector financiero que requiera conocimientos sobre las operaciones o los servicios previstos.

Sobre la base de la solicitud de cambio realizada, Banco Santander comunicará al cliente, en su caso, la nueva clasificación asignada o la denegación de la misma. Dicha nueva comunicación es igualmente válida a los efectos de la clasificación realizada por otras sociedades del Grupo Santander, como Santander Securities Services, S.A., Santander Investment Bolsa, S.V., S.A., Santander Private Banking Gestión SGIIC., S.A. y en Santander Asset Management SGIIC en aquellos supuestos en que se dé, en cada momento, una prestación compartida de servicios mediante la intermediación de Banco Santander.

En caso de que la nueva clasificación otorgada se derive de datos que Banco Santander, S.A. no pueda verificar directamente o no lo pueda efectuar de forma completa y se basen en la información proporcionada por el propio cliente, éste se hace responsable de la exactitud y veracidad de los mismos, quedando Banco Santander, S.A. exento de cualesquiera daños o responsabilidades que pudieran derivarse de la inexactitud o ausencia de veracidad de dichos datos e información. No obstante, Banco Santander podrá solicitar al cliente la información adicional necesaria para comprobar dichos datos si ello fuera preciso para la asignación de la clasificación solicitada.

## **Información sobre Banco Santander y Santander Private Banking**

### **Información de carácter general**

Banco Santander, S.A., con C.I.F. A-39000013 y domicilio social en Santander, Paseo de Pereda, 9-12, está inscrito en el Registro de Entidades del Banco de España bajo el número 0049. En el segmento de Banca Privada presta sus servicios bajo la marca Santander Private Banking.

Todos los productos y servicios prestados por Banco Santander se encuentran sometidos a la legislación vigente y bajo la supervisión del

Banco de España, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y demás organismos reguladores.

Para más información puede usted dirigirse a:

**Banco de España**

c/ Alcalá 48  
28014-Madrid (España)  
Tfno. 913 385 000  
[www.bde.es](http://www.bde.es)

**Comisión Nacional del Mercado de Valores**

Calle Edison 4  
Oficina de atención al inversor  
28006-Madrid (España)  
Tfno. 902 149 200  
[www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)

**Comunicaciones con los clientes – Idioma –  
Métodos de comunicación**

Las comunicaciones que Banco Santander, S.A. dirija a sus clientes del segmento de Banca Privada se realizarán en lengua castellana. En el caso de que se quisiera solicitar que dichas comunicaciones se realicen en una lengua distinta, diríjase a su banquero de referencia a quién podrá solicitar más información al respecto.

Los métodos generales disponibles para comunicarse con Santander Private Banking incluyen:

- ✓ personalmente a través de la propia red de sucursales de Santander Private Banking y de los banqueros privados o agentes de entidad de crédito.
- ✓ vía telefónica a través de Santander Private Banking Directo (902 22 44 22)
- ✓ por medio de Internet en el caso de aquellos clientes que hayan contratado el servicio de Santander Private Banking On line o banca por Internet.
- ✓ a través de los canales establecidos (los antes señalados y adicionalmente el fax y el correo postal) para la presentación de Reclamaciones y quejas formales en el Servicio Reclamaciones y Atención del Cliente a la dirección: Servicio de Reclamaciones y Atención al Cliente, Gran Vía Santander, Gran Vía de

Hortaleza, 3, Edificio La Magdalena, planta baja, 28033 –Madrid, con número de teléfono 91.257.30.80, fax 91 759.48.36 y dirección de correo electrónico:

[atencle@gruposantander.com](mailto:atencle@gruposantander.com) o a la Oficina del Defensor del Cliente, en el Apartado de Correos 14019, 28080 Madrid, con número de teléfono 91.429.56.61 y dirección de correo electrónico:

[oficina@defensorcliente.es](mailto:oficina@defensorcliente.es) por medio de Internet a través del *Buzón* situado en el apartado de “Contacte con Santander Private Banking” de la Web [www.santanderpb.es](http://www.santanderpb.es) y en el área de Atención del Cliente de la Web [www.bancosantander.es](http://www.bancosantander.es)

Adicionalmente, los métodos de comunicación habilitados por Santander Private Banking para que sus clientes le envíen órdenes inversión en instrumentos financieros son los siguientes:

- ✓ Personalmente a través de la propia red de sucursales de Santander Private Banking y de sus banqueros privados o agentes para cualquier tipo de instrumento de inversión financiera,
- ✓ Vía telefónica a través de Santander Private Banking Directo (902 22 44 22) y de la Unidad de Atención Privada (UAP) (900813270) para los clientes que dispongan de clave telefónica, en relación a los productos amparados por el Contrato Global Santander Private Banking y para los que este canal se encuentre habilitado,
- ✓ Por medio de Internet en el caso de aquellos clientes que hayan activado el servicio de Banca por Internet y respecto de los productos para los que este canal se encuentra habilitado.

**Actuación a través de Agentes de Entidad de Crédito**

Es posible que Banco Santander, S.A. se dirija a través de la figura de un Agente de Entidad de Crédito.

Los Agentes son personas físicas o jurídicas que, bajo una relación mercantil con Banco Santander, realizan por cuenta del mismo, labores de promoción de sus servicios, captación de negocio, recepción y transmisión de órdenes de clientes, colocación de instrumentos financieros y, en caso de estar habilitados para ello por el Banco, asesoramiento sobre los instrumentos financieros y los servicios de inversión que Banco Santander ofrece.

Los Agentes designados por Banco Santander, S.A. 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.

De acuerdo con la Circular 4/2010, de 30 de julio de Banco de España, Banco Santander verifica la capacidad profesional de sus agentes y que su actuación sea conforme a la normativa vigente.

Los Agentes de Banco Santander, S.A. se dan de alta en el registro que Banco de España tiene establecido al efecto.

### ***Naturaleza y frecuencia de los avisos de ejecución de órdenes y estados periódicos de instrumentos financieros***

Banco Santander, S.A. pondrá a disposición de los clientes a los que preste los servicios de inversión, de ejecución o recepción y transmisión de órdenes sobre instrumentos financieros, información exhaustiva relacionada con la ejecución de las mismas, en los términos establecidos en la Ley.

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, se pondrá a disposición de los mismos la información relacionada con la ejecución en las oficinas de Banco Santander y, de forma simultánea, a través del servicio telefónico de Santander

Private Banking Directo para los clientes que hayan activado la clave telefónica.

Adicionalmente, Banco Santander, S.A. remitirá a los clientes un aviso de liquidación individualizado para cada orden mediante correo ordinario al domicilio de correspondencia indicado por el cliente en su oficina, o bien a través de comunicación electrónica por el canal de banca por Internet, en caso de tener contratado y activado este servicio.

Asimismo, Santander Private Banking proporcionará a los clientes a los que preste el servicio de Gestión Discrecional de Carteras, con una periodicidad mínima semestral y si lo solicita el cliente trimestral o mensual, un estado con la información relevante de la cartera y las operaciones ejecutadas en el periodo.

Banco Santander, S.A. proporcionará también a sus clientes, con una periodicidad mínima anual, un estado con el detalle de los instrumentos financieros mantenidos por cuenta de los mismos, salvo que dicha información le haya sido facilitada anteriormente en otro estado periódico de información.

### ***Mecanismos para la protección y salvaguarda de los activos de los clientes***

Banco Santander, S.A. 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, Banco Santander, S.A. está adherido al Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito (FGD), que garantiza al depositante, hasta el importe máximo previsto legalmente (a fecha de revisión de este folleto, 2016, dicho importe es de 100.000 EUROS), 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 EUR (a fecha de revisión de este folleto, 2016), 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](mailto:fogade@fgd.es). y Web [www.fgd.es](http://www.fgd.es).

Banco Santander, S.A. tiene a disposición de los clientes información detallada sobre el referido Fondo, su funcionamiento, los supuestos y forma de reclamación, la garantía, su alcance y regulación, entre otros, en el Tablón de Anuncios disponible en las páginas Web del Banco, [www.bancosantander.es](http://www.bancosantander.es) y [www.santanderpb.es](http://www.santanderpb.es), así como en cualquiera de sus oficinas.

### **Política Global de Conflictos de Interés**

Banco Santander, S.A. dispone de una Política Global de Conflictos de Interés y de procedimientos específicos que le permiten identificar, registrar, gestionar de forma proactiva y, cuando no puedan ser evitados, revelar a sus clientes las posibles situaciones de conflicto de interés que puedan resultar perjudiciales a los mismos.

La Política señalada:

- ✓ Pretende 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.
- ✓ 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.

- ✓ En caso de que la situación conflicto de interés no pueda ser evitada, Banco Santander, S.A. ha establecido procedimientos específicos para revelar a sus clientes, antes de la prestación del servicio de inversión que pueda verse afectado por el mismo, su existencia y naturaleza, de tal forma que éstos dispongan de la información necesaria para determinar si consideran oportuna su prestación o no.

Para solicitar más información sobre la Política Global de Conflictos de Interés, tiene a su disposición cualquiera de los canales indicados en el anterior apartado “Comunicaciones con los clientes – Idioma – Métodos de comunicación”.

### **Procedimiento para la prestación de servicios de inversión**

#### **Asesoramiento**

La prestación del servicio de asesoramiento exige disponer de un test de idoneidad en vigor, a fin de dar cumplimiento al artículo 213 de la Ley de Mercado de Valores. Por ello, Banco Santander, S.A. pone a disposición de sus clientes el mencionado test, que nos permitirá disponer de información sobre sus conocimientos y experiencia, situación financiera y objetivos de inversión, de manera que se pueda evaluar la adecuación de las recomendaciones al perfil inversor identificado mediante el test.

El Banco, en el segmento de banca privada (Santander Private Banking) efectuará recomendaciones de inversión a quien aparezca como primer titular en una determinada posición. Las recomendaciones o servicio se prestarán de conformidad con el perfil de inversión y el resultado de conveniencia asignados al primer titular como consecuencia del test de idoneidad que haya realizado. Consiguientemente el resto de cotitulares asumen la evolución de las inversiones instruidas en base al asesoramiento prestado atendiendo a dicho perfil de inversión y resultado de conveniencia; sin perjuicio de la evolución de las demás inversiones que con

relación a dicha posición puedan instruir cualquiera de los cotitulares en caso de estar facultados para ello que vincularán igualmente a todos los cotitulares.

Se presume que quien figura en una posición como primer titular tiene mayores conocimientos y experiencia sobre productos y servicios financieros que el resto de cotitulares.

Los cotitulares podrán de común acuerdo cursar instrucciones por escrito al Banco para cambiar el orden de los mismos, de tal modo que figure como primer titular aquél cuyos conocimientos, experiencia y perfil de inversión estimen más adecuado para la posición o servicio en régimen de cotitularidad.

El Banco procederá a poner en conocimiento del resto de cotitulares por medio de carta el perfil de inversión que ha sido asignado al primer titular en virtud del cuestionario del test de idoneidad y las demás circunstancias indicadas anteriormente.

En Santander Private Banking se plantea la prestación de asesoramiento en dos ámbitos:

1. Asesoramiento recurrente en el que el Banco tiene una relación continuada con el cliente y le presenta recomendaciones de inversión a cambio de percibir una comisión de asesoramiento.
2. Asesoramiento puntual, entendido como recomendaciones personalizadas al cliente de productos de inversión, dentro de una cartera de mera custodia. Para la prestación de este servicio se elabora una propuesta de inversión procurando que las recomendaciones incluidas en la misma se adecuen al perfil inversor del cliente, según los parámetros definidos en Santander Private Banking.

El control de riesgo de los clientes se ha definido para el conjunto de sus posiciones en Banco Santander, S.A. como titular único y primer titular (en caso de cotitularidad). De este modo cualquier nueva recomendación de productos se considerará globalmente, con la totalidad de posiciones en Banco Santander, S.A. del titular único y primer titular.

Para asesorar, Santander Private Banking tiene adaptados sus sistemas informáticos y dispone de una herramienta de Propuestas de Inversión. Esta herramienta permite verificar la adecuación

e idoneidad de las recomendaciones realizadas al cliente según los parámetros definidos en sus procedimientos.

El servicio de **asesoramiento recurrente** se plasma en **Santander asesora** cuyos términos se recogen dentro de un **contrato de asesoramiento** donde Banco Santander, S.A. se compromete (i) a realizar el seguimiento de las inversiones del cliente titular, (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, y (iii) a informar adecuadamente al cliente de la evolución de las inversiones. Santander Private Banking remite electrónicamente a los clientes que contratan este servicio un informe mensual de asesoramiento personalizado, y adicionalmente, vía correo electrónico, se envía a los clientes información actualizada de los mercados e instrumentos financieros. Ello sin perjuicio de la libre elección del cliente en orden a la ejecución o no de las recomendaciones que le efectúe el Banco.

No se garantiza al cliente resultados o rentabilidades en las inversiones, en el bien entendido que el cliente conoce y acepta que el análisis y asesoramiento financiero prestado por Santander Private Banking se basará en técnicas contrastadas y adecuadas para su perfil, pero que, al depender de variables múltiples, de las circunstancias intrínsecas del propio mercado y del riesgo y aleatoriedad propios de toda inversión en valores, en ningún caso conllevarán la certeza sobre el acierto o corrección de su contenido.

En el **asesoramiento puntual** las recomendaciones realizadas al amparo de la Propuesta de Inversión a los clientes no tienen una periodicidad convenida previamente entre el Banco y el cliente. Las mismas se realizarán, cuando proceda, en los contactos que tengan los banqueros con los clientes, a solicitud de éstos o a iniciativa del banquero dentro de su actividad comercial. El Banco no está obligado a efectuar seguimiento posterior ni propuesta alguna sobre las inversiones del cliente (incluso aunque partan de un asesoramiento puntual), quedando la vigilancia sobre su evolución y

cualquier decisión sobre el mantenimiento de la posición por cuenta del cliente.

En Santander Private Banking, se han definido **controles internos de adecuación e idoneidad** de los productos a los clientes y se han desarrollado las aplicaciones pertinentes para sistematizar y automatizar los procesos de venta de manera objetiva, y procurar que las recomendaciones estén alineadas con el perfil del cliente.

No obstante, el cliente bajo su iniciativa y responsabilidad podrá instruir aquellas operaciones que estime oportunas, no estando en tal caso el Banco obligado a recoger la inversión instruida dentro de la Propuesta de Inversión, ni a comprobar la adecuación de la misma al perfil del cliente, salvo en los términos y con el alcance exigidos en la normativa vigente.

#### **Venta no asesorada**

Para la contratación no asesorada de productos, tanto complejos como no complejos y para clientes minoristas, profesionales o contrapartes, Banco Santander, S.A. 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 Directiva MiFID y su transposición española, se realiza la evaluación de la conveniencia y en caso de que no fuera adecuada la operación a realizar se avisa al cliente oportunamente.

Para la realización de la evaluación de la conveniencia, se cumplimentará el test de conveniencia. Sin embargo, en el caso de haber tramitado el test de idoneidad, Banco Santander, S.A. ha optado por utilizar la información disponible en el test de idoneidad realizado a los clientes, sin necesidad de disponer de otro cuestionario diferente por razones de eficiencia y de automatización de los procesos. Se ha considerado que el test de idoneidad recoge información relativa a los conocimientos y experiencia del cliente y que por ello engloba al test de conveniencia. No obstante, la realización del mencionado test de idoneidad para la evaluación de la conveniencia no implica la presunción de que el Banco venga obligado a la prestación de un servicio de asesoramiento financiero o de gestión de

carteras. 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.

Con carácter general, Banco Santander, S.A. velará para la adecuada comercialización de productos complejos y no complejos a clientes minoristas a través de la evaluación de la conveniencia, para lo que utilizará el test de idoneidad en caso de que el cliente disponga del mismo o en su defecto del test de conveniencia, rellenados por el cliente. Por ello, todo cliente que demande un producto complejo y no complejo sin disponer de los mencionados tests de idoneidad o de conveniencia, se entenderá que lo hace siempre por su propia iniciativa.

Para la evaluación de la conveniencia sólo se tomarán en consideración las respuestas dadas por los clientes a las cuestiones aplicables relativas a sus conocimientos y experiencia financiera, recogidas bien en el test de conveniencia bien en el test de idoneidad.

En el caso las operaciones que se realizan por iniciativa del cliente, como mera ejecución, sobre productos no complejos, no se evalúa la conveniencia de las mismas para el cliente. Se considera que las órdenes instruidas directamente por el cliente a través del canal de banca telefónica Santander Private Banking Directo o a través del canal de Internet Santander Private Banking Online, son por iniciativa del cliente y no serán evaluadas.

#### **Gestión Discrecional de Carteras**

La prestación del servicio de gestión discrecional exige disponer de un test de idoneidad en vigor, a fin de dar cumplimiento al artículo 213 de la Ley de Mercado de Valores. En consecuencia, en Banco Santander, S.A. no se admiten contratos de carteras de gestión discrecional con clientes 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.

Adicionalmente al perfil inversor del test de idoneidad, todas las carteras de gestión discrecional en Banco Santander, S.A. 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.

En Santander Private Banking el control del nivel de riesgo frente al perfil inversor resultante del test se realizará considerando todas las posiciones del cliente como titular único o primer titular (en caso de cotitularidad) mantenidas en el Banco, de manera que la cartera de gestión discrecional se agregará, a estos efectos, a otras inversiones que el cliente pudiera tener en la Entidad.

Las carteras de gestión discrecional de Banco Santander, S.A. 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 Banco Santander, S.A. están sujetas a un constante **control** del riesgo que asumen, tanto en términos generales como por tipología de activos o grado de concentración.

## **Incentivos**

Son **Incentivos** los honorarios, comisiones y beneficios no monetarios que el Banco aporta a o recibe de entidades terceras relacionados con la prestación a sus clientes de cualquiera de los servicios de inversión respecto a instrumentos financieros que en cada momento se encuentren en el ámbito de aplicación de la LMV.

Los incentivos satisfechos o recibidos no impiden que Banco Santander, S.A. busque el mejor interés de sus clientes, mediante la aplicación de los mecanismos y medidas establecidos para que los servicios y productos ofrecidos a los mismos sean los idóneos y adecuados.

La información relativa a los supuestos actuales de incentivos se encuentra a disposición de los clientes en la Web [www.santanderpb.es](http://www.santanderpb.es), en el apartado "Información legal: MIFID". Además, Santander Private Banking informa a sus

clientes, en función del tipo de servicio o producto financiero contratado, sobre la posible existencia de un incentivo relacionado con dichos productos o servicios. En la prestación del servicio de gestión discrecional de carteras, Santander Private Banking comunica anualmente a sus clientes los incentivos percibidos de terceros en la proporción correspondiente. Adicionalmente, a solicitud de los clientes, el Banco podrá facilitar una comunicación detallada sobre los posibles incentivos percibidos en relación con la prestación de un servicio de inversión u operación concreta realizada por cuenta de los mismos.

Banco Santander, S.A. podrá compartir con agentes o terceros colaboradores parte de los incentivos percibidos.

## **Información con vistas a la salvaguardia de los instrumentos financieros mantenidos por cuenta de los clientes**

Banco Santander, S.A. dispone de mecanismos y medidas internas adecuadas y acordes con la normativa aplicable al depósito de instrumentos financieros y valores con objeto de asegurar, en la medida de lo posible, la debida protección de los activos de los clientes.

Al prestar el servicio de administración y custodia de instrumentos financieros por cuenta de sus clientes, tanto en carteras de gestión discrecional como en las de mera depositaria, Banco Santander puede recurrir en determinados casos a la utilización de Subcustodios siempre que ello sea necesario o conveniente para la custodia y administración eficaz de los valores de que se trate.

En caso de realizar operaciones con valores en mercados extranjeros en los que la práctica habitual exige (por razones de costes y de simplicidad operativa) el uso de cuentas globales, los citados valores quedarán depositados en una cuenta global (o "cuenta ómnibus") abierta a nombre del custodio de los valores, es decir, del Banco (o de un tercero designado al efecto), en un Subcustodio internacional y en la que se custodiarán los valores pertenecientes a una pluralidad de clientes. En tal caso, tanto el Banco como los

Subcustodios designados adoptarán las medidas necesarias para que, en el conjunto de la estructura de custodia descrita, esos valores permanezcan siempre identificados como pertenecientes a clientes y debidamente segregados con respecto a los activos propios del Banco y de los Subcustodios. Adicionalmente, el Banco y los Subcustodios mantendrán los registros internos necesarios para que se pueda llegar a conocer, en todo momento y sin demora, la posición de valores y operaciones en curso de cada uno de sus clientes.

Banco Santander, actúa con la debida competencia, atención y diligencia en la selección, designación y revisión periódica de los Subcustodios, asegurándose de que sean entidades de reputación sólida en términos de experiencia y prestigio en el mercado.

En determinados supuestos puede ocurrir que las cuentas que contengan instrumentos financieros de los clientes, estén o vayan a estar sujetas a un ordenamiento jurídico que no sea el de un estado miembro de la Unión Europea, por lo que los derechos relativos a esos instrumentos financieros pueden diferir en consecuencia.

Banco Santander cuenta actualmente con Santander Securities Services, S.A., entidad perteneciente al Grupo Santander, como subcustodio para los mercados nacionales e internacionales siéndole también de aplicación los aspectos señalados en materia de salvaguarda de instrumentos financieros en el presente apartado.

Tratándose de una información prolija y cambiante en el tiempo (por el potencialmente elevado número de Subcustodios internacionales susceptibles de ser utilizados en función de las decisiones de inversión de los clientes), dando cumplimiento a la normativa vigente sobre protección de activos de clientes, Santander Private Banking pone a disposición de sus clientes información completa, actualizada y precisa sobre la identidad, país de origen, calificación crediticia, requisitos y normas sobre segregación de activos y riesgos específicos derivados, en cada caso, del uso de cuentas globales de cada uno de los Subcustodios internacionales, instándoles a que la consulten y analicen detenidamente antes de

proceder a la contratación y depósito de valores extranjeros en sus cuentas.

Dicha información puede ser consultada en [www.santanderpb.es](http://www.santanderpb.es), en el apartado de "Información legal-MIFID-- Información de Subcustodios".

## **Información sobre Gastos y Costes Asociados**

Banco Santander, S.A. percibirá por el desarrollo de su actividad y por la prestación de los servicios de inversión objeto de la presente comunicación las tarifas y comisiones establecidas en su Folleto de Tarifas.

Las tarifas y comisiones recogidas en el Folleto son tarifas y comisiones máximas, debidamente comunicadas y publicadas por la CNMV, sin perjuicio de las que son efectivamente repercutidas a los clientes por la prestación de los servicios de inversión que son habitualmente inferiores a las reflejadas en el documento señalado.

Cualquier modificación que el Banco realice de su Tarifa de Comisiones y Gastos por las operaciones sobre instrumentos de inversión, será comunicada por escrito al titular, pudiendo no obstante, incorporarse a cualquier información periódica que el Banco le deba suministrar.

El Folleto de Tarifas se encuentra a su disposición en cualquiera de las oficinas de Banco Santander, S.A. y en la Web [www.santanderpb.es](http://www.santanderpb.es) en el apartado de Tablón de Anuncios. En dicha página Web se incluye también, en el apartado "Información legal-MIFID- — Gastos y costes en operaciones de mercado de valores" una explicación del método de cálculo en la aplicación de dichas tarifas, con una referencia expresa a corretajes y cánones aplicados por terceras entidades que puedan participar en la ejecución de las operaciones en diferentes mercados financieros.

## **Información sobre la Política de Ejecución de Órdenes**

La LMV, exige a las entidades que prestan los servicios de ejecución y/o recepción y transmisión de órdenes el establecimiento de medidas que permitan obtener el mejor resultado posible para los clientes.

Banco Santander presta actualmente ambos servicios, en función del instrumento al que hacen referencia:

- ✓ **Recepción y transmisión de órdenes:** para los casos de renta variable cotizada, ciertos instrumentos de renta fija, acciones y participaciones en IICs de gestoras no vinculadas al Grupo Santander y algunos derivados en mercados organizados en los que el Banco transmite las órdenes de los clientes a un tercero para su ejecución.
- ✓ **Ejecución de órdenes:** en el caso de fondos de inversión no cotizados (salvo de IICs de terceras gestoras), ciertos instrumentos de renta fija y algunos derivados en mercados organizados en los que el Banco ejecuta directamente las órdenes de los clientes.

El Banco ha establecido una "Política de Ejecución de Órdenes" que abarca los mecanismos y procedimientos adoptados con el objetivo de procurar ese mejor resultado para sus clientes clasificados como Minoristas o Profesionales en la prestación de ambos servicios.

No es de aplicación la Política de Ejecución de Órdenes a cualesquiera otros instrumentos financieros no incluidos expresamente en la misma.

De esta manera y en función del tipo de instrumento financiero, la mencionada política distingue:

- ✓ **Recepción y Transmisión de órdenes:**  
Participaciones en IIC de gestoras no vinculadas al Grupo Santander (terceras gestoras) y criterios de determinación de clases de acciones:  
La ejecución de las órdenes de suscripción y reembolso de acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva de

terceras gestoras donde Banco Santander es entidad comercializadora registrada en la CNMV, se puede llevar a cabo a través de plataformas de contratación de este tipo de activos.

Santander Private Banking ha seleccionado como plataforma preferente para la tramitación de las órdenes sobre IICs de terceras gestoras a Allfunds Bank, mediante la suscripción de los correspondientes contratos de subdistribución.

Allfunds Bank cuenta con las medidas razonables para garantizar la ejecución óptima de las órdenes de suscripción y reembolso de las IIC teniendo en cuenta el precio, los costes, la rapidez y la probabilidad de la ejecución y la liquidación de la orden correspondiente. En relación al precio, las órdenes las ejecuta al valor liquidativo que proceda para cada IIC dependiendo de la hora de corte establecida por la gestora, y la ejecución y liquidación de las órdenes a través de Allfunds Bank no suponen un cargo adicional.

La conexión automática de Banco Santander con Allfunds da acceso a la información legal de las distintas IICs, agiliza la tramitación de órdenes y liquidaciones y reduce riesgos operacionales.

Especialmente cuando el Banco tramita órdenes o decisiones de inversión sobre IICs con distintas clases registradas en la CNMV para su comercialización en España y disponibles a través de Allfunds Bank, derivadas de la prestación de los servicios de asesoramiento o gestión discrecional de carteras, dichas órdenes se trasladarán para su ejecución sobre la clase más ventajosa para el cliente en términos de comisiones, en función del volumen de la operación a realizar y los importes mínimos y requisitos exigidos en cada clase.

En el caso particular de operaciones de clientes al amparo de un contrato de gestión discrecional bajo un sistema de carteras modelizadas, resulta necesario aplicar procedimientos uniformes de manera que

las instrucciones que se aplican en todas las carteras bajo un mismo modelo de forma simultánea, se realicen en la misma clase de la IIC en la que se decida invertir. Para ello, se utilizará la clase con la que se asegure, en un muy elevado porcentaje, que el cliente adquiere la clase más beneficiosa en virtud de sus circunstancias y de las exigencias de los folletos y contratos de subdistribución, dado el volumen medio gestionado en este tipo de carteras

Renta variable cotizada, acciones de SICAVs negociadas en el MAB, algunos instrumentos de renta fija, warrants, certificados y Exchange Traded Funds (ETFs):

En las operaciones sobre estos instrumentos el Banco actúa como receptor de las órdenes de sus clientes y transmisor de las mismas al intermediario, siendo éste finalmente el responsable de la ejecución de las mismas en los centros de ejecución seleccionados.

Banco Santander, en su Política de Ejecución de órdenes y en sus procedimientos internos, ha definido los criterios para la selección de los intermediarios a través de los cuales realizar operaciones sobre estos instrumentos. En ellos se establece el análisis que deba efectuarse acerca de que el intermediario disponga de una Política de Ejecución de Órdenes propia, que tenga acceso a los centros de ejecución, que tenga acuerdos para la compensación y liquidación de operaciones con entidades que sean miembro de las entidades de contrapartida central o sistemas de compensación y liquidación de los centros de ejecución seleccionados, así como que sea capaz de obtener de forma sistemática y consistente, en los centros de ejecución relevantes contemplados en su Política de Ejecución de Órdenes, el mejor resultado posible para las órdenes de los clientes del Banco.

Para estos instrumentos financieros Banco Santander ha designado a Santander Investment Bolsa, S.V., S.A. (SIB), entidad perteneciente al Grupo Santander, como *broker* preferente para el tratamiento de las

órdenes de sus clientes minoristas con vistas a su mejor ejecución. Se ha tenido en cuenta i) la amplitud de los centros de ejecución a los que SIB permite acceder, ii) el control en el proceso de compensación y liquidación por contar como miembro compensador en el mercado español con Santander Securities Services, SA iii) la capacidad tecnológica para el tratamiento de las órdenes de clientes transmitidas por el Banco para su ejecución, así como los medios técnicos de Santander Securities Services, SA para la compensación y liquidación de los flujos y la salvaguarda de la correspondencia entre el registro contable central y los registros de detalle de las operaciones iv) la integración tecnológica y operativa de SIB con el Banco que agiliza la contratación y reduce riesgos operacionales, v) adecuada estructura organizativa de SIB, vi) mayor control del riesgo de crédito y garantía de cumplimiento de la normativa aplicable de SIB, vii) experiencia histórica entre las entidades.

Adicionalmente, en el caso de órdenes recibidas de clientes profesionales y excepcionalmente órdenes de clientes minoristas de Santander Private Banking, se considerará su tramitación con *brókers* distintos de Santander Investment Bolsa.

Dichos intermediarios son de reconocida solvencia, previamente autorizados por el Área de Riesgos del Grupo Santander, cumplen con los requisitos mencionados anteriormente, y han sido seleccionados siguiendo un procedimiento que tiene en cuenta: i) la cobertura de valores y capacidad de análisis, ii) la capacidad operativa y iii) el nivel de servicio. La elección de dichos intermediarios para la ejecución de una orden concreta vendrá determinada en función del tipo de orden, el instrumento sobre el que recaiga, las características del centro de ejecución en el que pueda ser ejecutada y las instrucciones recibidas del cliente.

*Operaciones realizadas al amparo del servicio de Gestión Discrecional de Carteras*

Banco Santander presta el servicio de

gestión discrecional de carteras a sus clientes. Para la realización de dicho servicio delega la gestión en Santander Private Banking Gestión SGIIC o en Santander Asset Management SGIIC.

En las decisiones de inversión o desinversión que ambas gestoras puedan tomar en relación con las carteras cuya gestión ha delegado el Banco, serán de aplicación sus respectivas políticas de mejor ejecución de órdenes.

Banco Santander ha comprobado que ambas gestoras respetan en dichas políticas los principios recogidos en su propia política de mejor ejecución.

Banco Santander, S.A. también ha identificado para los distintos valores los centros de ejecución relevantes, de modo que transmitirá las órdenes hacia esos centros concretos identificados para su ejecución.

Los centros de ejecución previstos serán mercados regulados, lo que no impedirá que en posteriores revisiones de la Política de Ejecución de Órdenes se decida que puedan ser tanto mercados regulados como sistemas multilaterales de negociación, creadores de mercado, etc. o incluso internalizadores sistemáticos. La lista de los centros de ejecución previstos está disponible en la política de ejecución de órdenes recogida en la página [www.santanderpb.es](http://www.santanderpb.es).

Banco Santander podrá establecer adicionalmente, los acuerdos que sean necesarios para que las órdenes de sus clientes, puedan ser ejecutadas en centros de ejecución alternativos a los señalados como preferentes cuando así se estime conveniente, con el objetivo de obtener el mejor resultado posible para sus clientes.

#### Algunos derivados en mercados organizados:

Banco Santander acudirá a los servicios de un intermediario para la ejecución final de

las órdenes de sus clientes en los casos en los que el Banco (i) no sea miembro ni tenga acceso directo a mercados organizados en los que se negocian derivados, o (ii) teniendo acceso a estos mercados, considere que en función de las condiciones de los mismos o del volumen de la orden del cliente es preferible la utilización de un intermediario.

#### ✓ **Ejecución de órdenes:**

##### Participaciones en Instituciones de Inversión Colectiva (IICs) de gestoras vinculadas al Grupo Santander:

La ejecución de las órdenes de suscripción y reembolso se realiza directamente en las sociedades gestoras del Grupo Santander para sus propios fondos registrados para su comercialización en España.

Este modelo de ejecución directa en las sociedades gestoras del Grupo Santander permite asegurar a los clientes el mejor resultado posible como contraprestación total, toda vez que:

- el precio del instrumento financiero se corresponde con el Valor Liquidativo de la Participación (VLP) calculado por la sociedad gestora de acuerdo con la normativa reguladora de las IICs.
- no existen más costes relacionados directamente con la ejecución que los establecidos en los propios folletos de los fondos.

Además, el Banco considera que:

- la rapidez de ejecución está asegurada y es la proporcionada directamente por la sociedad gestora del fondo al asignar a la orden del cliente el VLP calculado de acuerdo con la normativa específica de IICs, en función del momento de la recepción de la orden de suscripción o reembolso del cliente, de acuerdo con las horas de corte establecidas por la propia sociedad gestora y los criterios establecidos en el folleto de la IIC a contratar.
- la probabilidad de ejecución y liquidación es muy alta, dado que las sociedades gestoras aseguran la

ejecución de las órdenes de suscripción y reembolso de los clientes cuando se observan los requisitos anteriores.

- no existen restricciones para el volumen de ejecución de las órdenes de suscripción y reembolso de los clientes si se respetan los requisitos anteriores, excepción hecha de determinadas condiciones específicas en el caso de determinados fondos de inversión que requieren unos importes mínimos de suscripción y/o reembolso.
- no se considera de aplicación el factor naturaleza de la orden dado que sólo cabe la ejecución de órdenes de suscripción o reembolso de los clientes en los términos establecidos en los propios folletos de los fondos.
- dichas órdenes se ejecutan sobre la clase más ventajosa para el cliente en términos de comisiones, en función del volumen de la operación a realizar y los importes mínimos y requisitos exigidos en cada clase.

#### Algunos instrumentos de Renta Fija:

*Operaciones OTC* Para ciertas operaciones en las que por volumen, acceso al mercado, liquidez o precio, Banco Santander podrá acudir al mercado OTC para ejecutar las órdenes recibidas por sus clientes. Para estas operaciones, Banco Santander, acudirá a distintas contrapartidas de mercado en busca del mejor precio disponible para ese activo. Las operaciones se realizarán al mejor precio disponible entre las distintas contrapartidas habilitadas por Banco Santander y se aplicarán márgenes de intermediación previstos al efecto.

No obstante, los clientes de Santander Private Banking pueden asimismo dar órdenes por lo mejor o a mercado. En este caso, la mesa de tesorería que atiende al segmento de clientes de Banca Privada, cerrará la operación considerando el mejor precio disponible en mercado y teniendo en cuenta los costes del servicio prestado.

Para las operaciones descritas en este apartado, el Banco actúa como contrapartida de sus clientes

Operaciones en SEND (Servicio electrónico de negociación de deuda) Banco Santander podrá ejecutar órdenes recibidas de sus clientes a través del mercado electrónico SEND cuando se trate de activos cotizados en dicho mercado y después de analizar las variables de volumen negociado, liquidez o precio. Estas órdenes se realizarán conforme a la normativa establecida en el mercado SEND y se aplicarán las comisiones de intermediación previstas al efecto. Para las operaciones descritas en este apartado, el Banco NO actúa como contrapartida de sus clientes.

#### Derivados en mercados organizados:

En el caso de aquellos derivados cotizados en mercados de los que Banco Santander es miembro y/o tiene acceso directo a los mismos, las órdenes de los clientes se transmitirán para su ejecución en los mercados de referencia de los mismos. Dichos mercados son únicos centros de ejecución posibles para estos instrumentos financieros derivados y permiten obtener de forma consistente el mejor resultado posible para los clientes en términos de precio y costes al no existir otras opciones para su ejecución.

#### **Consideración de las instrucciones específicas de los clientes**

La emisión por parte de los clientes de instrucciones particulares al margen de la "Política de Ejecución de Órdenes" establecida por parte de Banco Santander puede impedir la obtención del mejor resultado posible definida en la misma, al impedir aplicar los mecanismos y medidas contempladas en aquella.

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 como de stop-loss, que se ejecutan en función de determinados precios.

En todos los casos señalados, dejarán de ser aplicables, en cuanto sean incompatibles con las instrucciones particulares, las medidas y mecanismos establecidos en la Política de Mejor Ejecución. El Banco se reserva el derecho de admitir las órdenes con instrucciones específicas.

### **Información sobre Instrumentos financieros y los riesgos de inversión asociados a los mismos**

Santanderinforma a continuación de las principales características y riesgos más usuales asociados a los instrumentos financieros más comunes, dentro de los incluidos en la normativa MiFID y la LMV que pueden ser objeto de la prestación de servicios de inversión, por parte del Banco a sus clientes.

La información contenida en este documento no excluye la posibilidad de que en el momento de la presentación de un determinado producto o instrumento financiero a un cliente, incluso distinto de los aquí contemplados, Santander Private Banking pueda aportar información específica sobre el mismo.

En todo caso, Santander pondrá a disposición de sus clientes la información legalmente requerida en cada caso o procederá a su entrega, si procede. En el supuesto de que existan folletos oficiales debidamente registrados en los organismos de supervisión pertinentes en relación a una emisión de instrumentos financieros ofrecidos al cliente, Banco Santander informará al cliente sobre la disponibilidad del mismo.

La adquisición de un instrumento financiero, ya sea con un objetivo de inversión, cobertura, especulación, etc. conlleva riesgos financieros que deben ser valorados por los clientes antes de su contratación. Dentro de un mismo instrumento financiero pueden incluso concurrir distintos riesgos que variarán en función de las características del mismo.

El riesgo es un elemento inherente a los instrumentos financieros. Significa incertidumbre y eso implica la posibilidad no

sólo de obtener menores o mayores rentabilidades de las previstas, sino también, en el peor de los casos, llegar a perder parte o todo el capital invertido. **El riesgo y la rentabilidad están relacionados. Como norma general, cuanto mayor sea la expectativa de rentabilidad, mayor riesgo se asume.**

## **1. Renta Fija**

Los activos de renta fija son un amplio conjunto de valores negociables que emiten tanto las empresas privadas como las instituciones públicas.

Económicamente, representan préstamos que las entidades emisoras de dichos instrumentos financieros reciben de los inversores. A diferencia de lo que ocurre con la renta variable, el titular de valores de renta fija tiene derechos económicos pero no políticos, ya que no ostenta título de propiedad alguno sobre las acciones de la sociedad emisora del instrumento financiero en cuestión. El más importante es el derecho a percibir la remuneración pactada y la devolución de la totalidad o parte del capital invertido en una fecha dada.

### **Factores de Riesgo**

Los activos de renta fija están sujetos a una serie de riesgos que pueden conllevar la pérdida total o parcial de la inversión.

A continuación detallamos las fuentes importantes de riesgo que pueden afectar a un valor de renta fija.

- ✓ **El Riesgo por la evolución de los tipos de interés. La duración:**

El riesgo de precio supone la posibilidad de que, cuando el inversor desee vender el activo, antes del vencimiento del mismo, su precio de venta sea inferior al de compra. En el caso de la renta fija, este riesgo está unido fundamentalmente a la evolución de los tipos de interés.

Cuando un inversor adquiere un activo con un vencimiento más largo que su propio periodo de inversión, llegada esa fecha

tendrá que venderlo en el mercado secundario. **Si durante ese tiempo los tipos de interés han subido**, obtendrá una rentabilidad inferior a la prevista en el momento de la contratación del bono, e **incluso podría registrar pérdidas**.

Por el contrario, descensos en los tipos de interés le reportarán rentabilidades superiores a las inicialmente previstas en el momento de la contratación del bono (este efecto es mucho menor en los valores de renta fija que remuneran a tipos variables, puesto que los pagos periódicos ya suelen incorporar las fluctuaciones de los tipos de interés).

La sensibilidad del precio frente a variaciones en los tipos de interés se mide mediante la duración, que es la vida media de un valor de renta fija, teniendo en cuenta el número de cupones pendientes, su distribución y cuantía, y el resto de los ingresos a percibir en el tiempo.

Se trata de un concepto muy importante para estimar el riesgo que incorpora un determinado valor. Mayor duración significa mayor riesgo pues, ante subidas o bajadas de igual intensidad en los tipos de interés, el precio del producto variará con mayor intensidad.

#### ✓ **Riesgo de crédito o insolvencia**

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

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

Históricamente y en un contexto normal de mercado, se considera, que las emisiones de los Estados más importantes de la OCDE son activos libres de riesgo, siempre que se mantengan hasta el vencimiento (si antes de la amortización se venden los

valores en el mercado secundario, se obtendrá el precio que el mercado esté dispuesto a pagar en ese momento). Cualquier emisor privado, con independencia de su solvencia, incorpora un riesgo que suele ser superior al de los valores públicos; por eso, también suelen exigirse mayores rentabilidades.

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

Estas calificaciones pueden ser sobre el emisor, o en el caso de los privados, sobre éstos y/o cada una de sus emisiones. Santander Private Banking comunica a sus clientes la calificación crediticia de los activos que contratan, facilitado por la agencia de calificación, de reconocido prestigio, con la que mantiene acuerdo de colaboración. No obstante, conviene recordar que una calificación crediticia no constituye una recomendación para comprar, vender o suscribir valores, y que la calificación crediticia puede ser suspendida, modificada o retirada en cualquier momento por la correspondiente agencia de calificación. .

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

En situaciones de insolvencia del emisor, es relevante conocer la consideración que tienen los distintos tipos de emisiones y el orden de prelación de los créditos. En caso de concurso o insolvencia declarada del emisor o del garante, el orden de prelación de créditos no coincidirá necesariamente con el orden de recuperación en el cobro establecido en el folleto de la emisión. Los titulares de deuda subordinada, de participaciones preferentes y de acciones

preferentes no recuperarían su inversión sino a continuación de acreedores preferentes y ordinarios de conformidad con la legislación reguladora de la insolvencia en vigor, esto es una vez que lo hubieran cobrado todos los demás acreedores no subordinados y sólo antes que los accionistas ordinarios. Por este motivo, cuando se trata de deuda subordinada, de participaciones preferentes y de acciones preferentes, el riesgo de pérdida total o parcial de la inversión se ve acrecentado.

**Lo normal es que a emisores con menor solidez financiera (menor rating) se les exijan rendimientos superiores para compensar el mayor riesgo que asume el inversor.**

✓ **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 transformar en efectivo el instrumento financiero adquirido, bien porque no exista un mercado de negociación o referencia en el que pueda deshacer con facilidad o rapidez su posición, bien porque en el mercado de referencia no haya demanda de dicho instrumento a corto plazo o al plazo en el que el inversor desee venderlo. 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 estos títulos carezcan de liquidez, pudiendo dificultar la venta a sus titulares y que se vean obligados a permanecer en la inversión hasta su vencimiento si lo hubiera. Asimismo, en caso de existir un tercero dispuesto a adquirir estos títulos, el precio de la operación dependerá del ofrecido por el tercero, que puede no reflejar el valor de mercado del producto y ser inferior al nominal y/o al precio de adquisición pagado por el inversor. En consecuencia, el riesgo de falta de liquidez puede conllevar una

penalización en el precio obtenido al deshacer la inversión, en el caso de que fuese necesario realizar la venta con rapidez.

✓ **Riesgo por limitaciones a la remuneración:**

Existen riesgos que pueden afectar a la remuneración que han de percibir los titulares en forma de cupones. Estos riesgos serán más relevantes en función del tipo de emisión de que se trate.

El cobro de rendimientos en una emisión, puede verse limitado por diversos factores, entre otros: i) la falta de suficientes beneficios distribuibles del emisor para atender el pago, ii) la existencia de restricciones regulatorias, iii) la necesidad de atender previamente el pago de otras obligaciones de mayor rango, iv) cuando la retribución a los inversores sea discrecional por parte del emisor y no esté obligado a abonarla si considera que puede afectar a su situación financiera y de solvencia, y/o v) por los propios términos de la emisión.

En caso de no abonarse íntegramente el rendimiento en una de las fechas pactadas, puede ser que no se recupere la parte no percibida, incluso aún cuando el emisor generara beneficios en el futuro.

✓ **Riesgo de NO amortización o de amortización condicionada:**

Algunas emisiones de renta fija son perpetuas por lo que no tienen fecha de vencimiento. También hay emisiones donde se prevé una posible fecha de amortización anticipada, en tal caso, debe tenerse en consideración que normalmente ese derecho corresponde ejercerlo únicamente al emisor de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, por lo que el inversor podría estar obligado a mantener su inversión un largo tiempo.

Las obligaciones canjeables o convertibles confieren a su propietario el derecho a cambiarlos por acciones en una fecha determinada. Llegada la fecha de canje, el inversor tiene dos alternativas: ejercitar la opción de conversión, si el precio de las acciones ofrecidas en canje/conversión es

inferior a su precio de mercado; o mantener las obligaciones hasta la fecha de la siguiente opción de conversión o hasta su vencimiento. En la práctica esto supone una exposición al riesgo de mercado de renta variable.

Con las obligaciones “necesariamente convertibles” el titular no puede renunciar al canje, que se realizará en la fecha o fechas previstas en el folleto de acuerdo con la ecuación establecida. En definitiva, se trata de un acuerdo para comprar en el futuro un determinado número de acciones, por ello, el valor de los bonos oscilará en función de las fluctuaciones de las acciones en las que se convertirá. Así, según el precio de las acciones en el momento de la conversión, el canje puede resultar perjudicial para el inversor generándole 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.

### **Instrumentos Financieros 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. En la actualidad se emiten bonos a 3 y 5 años y obligaciones a 10, 15 y 30 años. A lo largo de su vida, estos activos devengan un tipo de interés fijo que se abona mediante cupones anuales.

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

- **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 (bancos y cajas), 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.

▪ Señalamos algunas de las características relevantes para analizar los activos de renta fija:

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

**Clasificación MiFID 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<sup>2</sup> se

---

<sup>2</sup> Esta norma no aplica a la deuda pública Española y la emitida por las instituciones, órganos u organismos de la Unión Europea y los Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas,

clasifican en función del un 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.

- Clase 1:
  - depósitos bancarios no estructurados / Euros
- Clase 2:
  - Emisiones No subordinadas en euros
  - 100% garantizado
  - <= 3 años
  - Calidad crediticia nivel 1 BBB+ o superior
- Clase 3:
  - Emisiones No subordinadas en euros
  - 100% garantizado
  - >3 y <= 5 años
  - Calidad crediticia nivel 2 BBB- o BBB
- Clase 4:
  - Emisiones No subordinadas en euros
  - 100% garantizado
  - >5 y <= 10 años

---

organismos de Derecho público o empresas públicas de los Estados miembros de la Unión Europea, análogos a los españoles

- Calidad crediticia nivel 2 BBB- o BBB
- Clase 5 - 1:
  - Emisiones No subordinadas en euros
  - 100% garantizado
  - > 10años
  - Calidad crediticia nivel 2 BBB- o BBB
- Clase 5 - 2:
  - Emisiones No subordinadas en euros
  - 90% garantizado
  - <= 3 años
  - Calidad crediticia nivel 2 BBB- o BBB
- Clase 6: Resto de productos no incluidos en otra categoría

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

Complejidad:

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. Esta consideración incluye la deuda subordinada perpetua, las participaciones preferentes y los bonos convertibles, necesariamente convertibles o canjeables.

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.

Estos atributos se comunican al cliente en la descripción general de la naturaleza y los riesgos del producto 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”.
- Indicación 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)
- Indicación de complejidad:  Se indicará que se trata de un producto financiero no sencillo y que puede ser difícil de comprender.

## 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.

### Factores de Riesgo

Los factores de riesgos asociados a los instrumentos del mercado monetario son los

mismos que los descritos en el apartado anterior.

## **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. Actualmente se ofrecen tres tipos de Letras en función de su plazo de vencimiento: a 6, 12 y 18 meses.

- **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.

### **Clasificación MiFID de los instrumentos de mercado monetario**

Los instrumentos de mercado monetario están considerados como 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.

## **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.

### **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 MiFID 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 del 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.

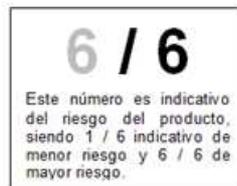
**Complejidad:** Las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado o equivalente de un tercer país se consideran productos no complejos, por lo que no es precisa la evaluación de la conveniencia cuando un cliente solicita su contratación a la entidad, por su propia iniciativa.

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.

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".
- **Indicación 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) **Indicación 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 cotizadas el indicador de riesgo es el siguiente:



#### 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

#### **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. Ver las secciones Factores de riesgo de la renta fija y Factores de riesgo de la renta variable.
- 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.

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. La mayor parte de las IIC que se comercializan en Santander Private Banking son UCIT III / IV.

#### ■ **Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre o hedge funds**

Se caracterizan por i) una mayor flexibilidad a la hora de poder realizar sus inversiones que en ocasiones viene acompañada de menor transparencia, ii) su capacidad de endeudamiento, que si no se controla debidamente puede llegar a ser elevado, y iii) 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***

Las instituciones de inversión colectiva armonizadas a nivel europeo (UCIT III / IV) 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.

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

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

Se trata de productos sofisticados 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 de manera somera:

#### ✓ **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.

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...).

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.

## **Tipos de Derivados**

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).

En las opciones es fundamental distinguir entre la situación del comprador y la del vendedor. El comprador tiene el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender al vencimiento (según el tipo de opción); por el contrario, el vendedor (o emisor) de la opción está obligado a comprar o vender si el comprador decide ejercer su derecho.

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

Como en el caso de las opciones, el comprador del warrant tiene el derecho pero no la obligación de comprar o vender el subyacente en la fecha de vencimiento. Que ejerza o no ese derecho dependerá de cuál sea en ese momento el precio del subyacente (precio de liquidación), en relación con el precio de ejercicio. Normalmente se liquida por diferencias, entregando al tenedor la diferencia entre ambos precios.

El precio del warrant depende de distintos factores como hemos indicado en el caso de las opciones

La principal ventaja, y a la vez el mayor riesgo de la inversión en warrants, es el efecto apalancamiento, que caracteriza en general a los productos derivados ya que las fluctuaciones de precios del subyacente inducen variaciones porcentuales superiores en el valor de la prima. A cambio, una evolución de los precios que no responda a las expectativas puede llevar a perder toda la inversión. Asimismo, el apalancamiento indica el número de derechos de compra (call warrant) o de venta (put warrant) que es posible adquirir por el precio de una unidad de activo subyacente.

#### ■ **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.

#### **Clasificación MiFID de los derivados**

Todos los tipos de derivados tienen la consideración de productos complejos, tal y como lo recoge la LMV expresamente en su artículo 217.3. Por lo que es preciso evaluar la

conveniencia de los mismos a los clientes minoristas en caso de su comercialización.

## **6. Productos Estructurados o Referenciados**

Se trata de productos 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 uno 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.

### **Clasificación MiFID de los productos estructurados**

En general los productos estructurados y referenciados, por contener un derivado, 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 fondos estructurados que tengan la clasificación de UCIT III / IV y que por lo tanto al estar sujetos a las normas de control que implica la armonización europea, se consideran productos no complejos. También los fondos estructurados sujetos a la supervisión de la CNMV que cuenten con las características señaladas en el apartado de IIC se pueden considerar no complejos.

## **7. ETFs, ETNs y ETPs**

Se trata de 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 IICs en distintos

mercados y tipos de activo. Ofrecen una amplia 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, ETPs y ETNs**

En general los ETFs, ETPs 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 UCIT III / IV y que, por lo tanto, al estar sujetos a las normas de control que implica la armonización europea, pueden considerarse productos no complejos.

## **8. Otras consideraciones**

Existe la posibilidad de adquirir otros compromisos financieros como consecuencia de operaciones con determinados instrumentos financieros.

Asimismo, existe la probabilidad de que los riesgos asociados a un instrumento financiero compuesto por dos o más instrumentos distintos sean mayores que los riesgos asociados a cualquiera de sus componentes.

