

Folleto MiFID

ANDBANK /
Private Bankers

1. INTRODUCCIÓN.

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

El hito fundamental en referencia a la modificación normativa sobre prestación de servicios de inversión se ha producido con la publicación de la Directiva 2006/73/CE de Mercados de Instrumentos Financieros ("MiFID 1"). En Andorra dicha directiva y su cuerpo normativo ha sido traspuesto a la legislación Andorrana a través de las leyes; Llei 14/2010, derogada y modificada por la Llei 8/2013 su reglamento de Desarrollo.

2. INFORMACIÓN GENERAL SOBRE ANDBANK.

ANDORRA BANC AGRICOL REIG, S.A. (en adelante, ANDBANK o la "Entidad") es una entidad de crédito andorrana que presta servicios de Inversión, supervisada por la *Autoritat Financera Andorrana* (AFA) y la *Unitat d'Intel·ligència Financera d'Andorra* (UIFAND), esta última supervisando los aspectos relativos a la prevención de blanqueo de capitales.

Puede Ud. consultar la información general sobre ambos organismos y la que consta registrada sobre Andbank en los mismos en los siguientes enlaces de internet: <https://www.afa.ad/> y <https://www.uifand.ad/ca/>.

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

AFA

C/ Bonaventura Armengol, 10 Ed. Montclar, bloc 2, 4a planta
AD500 Andorra la Vella (Principat d'Andorra)
Tlf. (+376) 80 88 98 (+376) 86 59 77

UIFAND

C/ Dr. Vilanova 15-17 (planta -4)
AD500 Andorra la Vella (Principat d'Andorra)
Tlf. (+376) 806 730

Andbank comenzó a operar en el año 1930. Cuenta con ficha bancaria autorizada por la AFA e inscrita en el Registro de Entidades de la AFA bajo el número EB 01/95. Es una entidad perteneciente al Grupo Andbank, y domicilio social en Escaldes-Engordany, C/ Manel Cerqueda i Escaler, 4-6, Principat d'Andorra.

Todos los servicios prestados por la Entidad y los productos que ofrece están sometidos a la legislación vigente.

Las relaciones comerciales contractuales de la Entidad con los clientes se formalizarán en catalán. No obstante, a petición del cliente, podrán formalizarse en castellano, francés o inglés.

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

- Personalmente a través de su red de oficinas.
- Vía telefónica: +376 873 300 / +376 739 011.
- A través de internet en www.andbank.com
- En el siguiente correo electrónico de información: info@andbank.com / comunicacio@andbank.com

3. SERVICIOS DE INVERSIÓN Y AUXILIARES.

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

La Entidad pondrá a disposición de los clientes a los que preste los servicios de inversión la información que por imperativo legal proceda entregar en soporte duradero y con la periodicidad y contenido que la normativa establezca al respecto, en función del tipo de servicio contratado.

El alcance de esta obligación se determinará en cada contrato específico de prestación del servicio de que se trate.

La Entidad 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 normativa en vigor en cada momento. En los casos en los que se deba enviar a los clientes un aviso en soporte duradero confirmando la ejecución de una orden no más tarde del primer día hábil tras la ejecución o, si se recibe la confirmación de un tercero, no más tarde del primer día hábil desde la recepción de la confirmación del tercero, la Entidad enviará a los mismos la información relacionada con la ejecución en soporte duradero.

Adicionalmente, la Entidad remitirá a los clientes un aviso de liquidación individualizado para cada orden en soporte duradero.

3.1. PRESTACIÓN DE SERVICIOS DE INVERSIÓN Y AUXILIARES DE ANDBANK ANDORRA.

Los servicios de inversión y auxiliares realizados por la Entidad:

Servicios de inversión:

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

Servicios auxiliares:

- Custodia y administración por cuenta de clientes de los instrumentos financieros.
- Concesión de créditos o préstamos a un inversor para permitirle la realización de una operación en uno o varios instrumentos financieros, cuando la Entidad participe en la operación.
- Servicios de cambio de divisas cuando estén relacionados con la prestación de servicios de inversión.
- Informes de inversiones y análisis financieros u otras formas de recomendación general relativa a las operaciones en instrumentos financieros.

3.2. PRINCIPIOS GENERALES QUE SERÁN DE APLICACIÓN EN LA PRESTACIÓN DE SERVICIOS DE INVERSIÓN

Conocimiento del cliente y obtención de información

La Entidad debe obtener diferentes niveles de información sobre el cliente con carácter previo a la prestación de los servicios de inversión y/o auxiliares.

La obtención de esta información permitirá disponer de un conocimiento apropiado del cliente para adaptar la oferta de instrumentos financieros y servicios de inversión y/o auxiliares a sus concretas características y necesidades.

Principios generales de conducta en la relación con el cliente

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

Requisitos que debe cumplir la información a clientes y posibles clientes

Toda la información que se proporcione por la Entidad al cliente deberá cumplir con las siguientes condiciones generales:

- Debe incluir el nombre de la entidad operativa del sistema financiero.
- Debe ser exacta y, en especial, no destacar los beneficios potenciales de un servicio de inversión o instrumento sin indicar de manera imparcial y visible los riesgos pertinentes.
- Debe ser suficiente y se presentará de manera comprensible para cualquier persona a quien va dirigida, o para los receptores probables de la información.
- No debe cubrir, ni minimizar, ni ocultar puntos, declaraciones o advertencias importantes.
- Cuando la información compare servicios auxiliares o de inversión, instrumentos financieros o personas que presten servicios auxiliares o de inversión, la comparación debe ser pertinente y se presentará de una manera imparcial y equilibrada, se especificarán las fuentes de la información utilizada para la comparación y se incluirán los principales hechos e hipótesis utilizados para hacer la comparación.
- Cuando la información indique resultados anteriores de un instrumento financiero, un índice financiero o un servicio, esta indicación no debe ser el elemento más destacado de la comunicación y, además, la información debe cumplir con los requisitos exigidos por la normativa aplicable.
- Cuando la información incluya resultados históricos simulados o haga referencia, la información contenida debe cumplir con los requisitos exigidos por la normativa aplicable.
- Cuando la información contenga datos sobre resultados futuros, ésta no debe basarse en resultados históricos simulados, se basará en supuestos razonables respaldados por datos objetivos y, en el caso de que la información se base en los resultados brutos, se revelará el efecto de comisiones, honorarios u otras cargas. La información debe contener una advertencia bien visible que estas previsiones no representan un indicador fidedigno de resultados futuros.
- Si la información menciona un tratamiento fiscal particular, se indicará de manera bien visible que el tratamiento fiscal depende de las circunstancias individuales de cada cliente y puede variar en el futuro.
- La información no debe utilizar el nombre de ninguna autoridad competente de modo que indique o pueda inducir a pensar que esta autoridad aprueba o respalda los productos o servicios de la entidad operativa del sistema financiero.

Detalle de la información precontractual a facilitar a los clientes

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

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

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

3.3. CLASIFICACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Los instrumentos financieros sobre los que la Entidad puede prestar los anteriores servicios de inversión y/o auxiliares son todos aquellos así definidos en la normativa reguladora, sobre los que la Entidad esté autorizada.

Andbank clasificará los productos financieros de acuerdo a lo establecido por la regulación, esto es, teniendo en cuenta:

- Complejidad.
- Riesgo.

Instrumentos complejos y no complejos

La Entidad clasifica los instrumentos financieros sobre los que presta servicios de inversión y/o auxiliares diferenciando entre instrumentos financieros complejos y no complejos siguiendo los requisitos establecidos en la legislación vigente.

A continuación, se presentan una lista no exhaustiva de los productos complejos y no complejos, si bien atendiendo a determinadas situaciones que se establecen en el art 36 quarter de la ley 8/2013 la categoría de los mismos puede verse afectada y un producto complejo puede pasar a No complejo y al revés.

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

Clasificación de los instrumentos financieros en función de su riesgo

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

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

3.4. EVALUACIÓN DE LA CONVENIENCIA

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

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

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

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

La vigencia del test de conveniencia será trianual, esto es de tres años, a contar desde el momento en que la Entidad reciba dicho test cumplimentado por el cliente, debiéndose formalizar de nuevo a los tres años, o antes en caso de haber habido alguna modificación.

La Entidad tendrá derecho a confiar en la información proporcionada por el cliente para llevar a cabo la evaluación de la conveniencia, salvo en aquellos supuestos en los que la Entidad sepa que la información proporcionada por el cliente es manifiestamente falsa, o bien es inexacta o está incompleta.

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

Titularidades

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

3.5. EVALUACIÓN DE LA IDONEIDAD

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

- Asegurar que los servicios se adecúan a los objetivos de inversión del cliente, sus conocimientos y experiencia inversora y su situación/capacidad financiera para hacer frente a la inversión.
- Clasificar a los clientes en función de uno de los perfiles globales de riesgos vigentes en cada momento en la Entidad.

Los ámbitos que se analizan en esta evaluación, cuya información se obtiene mediante la realización del test de idoneidad, son:

- Los conocimientos y experiencia inversora del cliente. La finalidad de esta información es garantizar que el cliente pueda comprender los riesgos que implica la operación e identificar los productos susceptibles de recomendación o prestación del servicio de gestión de carteras en función de su complejidad.
- La situación financiera del cliente. La finalidad de esta información es garantizar que el cliente pueda, desde el punto de vista financiero, asumir los riesgos y soportar las pérdidas generadas por su inversión. Incluirá información sobre la fuente y nivel de sus ingresos periódicos, sus activos, pasivos así como compromisos financieros periódicos. Permitirá identificar los productos que se puedan recomendar o incluir en la cartera en el caso de gestión de carteras en función de la liquidez y riesgo que trasladan.
- Los objetivos de inversión del cliente. La finalidad de esta información es garantizar que la inversión responda a los objetivos de inversión del cliente. Incluye información sobre el horizonte temporal deseado para la inversión, sus preferencias en relación con la asunción de riesgos, su perfil de riesgos y las finalidades de la inversión.

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

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

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

La vigencia del test de idoneidad será trianual, esto es de tres años, a contar desde el momento en que la Entidad reciba dicho test cumplimentado por el cliente, debiéndose formalizar de nuevo a los tres años, o antes en caso de haber habido alguna modificación.

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

Adicionalmente, se asumirá que la información facilitada por el cliente en los test de idoneidad es fiable y por tanto, podrá ser utilizada para conocer las necesidades del cliente, salvo que existan indicios claros de que la información proporcionada es falsa, inexacta o incompleta.

El test de idoneidad podrá arrojar perfiles de riesgo diferentes para el caso de que un cliente presente, respecto de distintas partes de su patrimonio, necesidades con perfiles de riesgo diferentes. Para ello suscribirá la parte relativa a la finalidad inversora del test de idoneidad tantas veces como objetivos concretos persiga.

Titularidades

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

A efectos del test de conveniencia, se tendrá en consideración los conocimientos y experiencia del Ordenante, con independencia de que se refiera a varios cotitulares o autorizados con facultades mancomunadas o solidarias. Establecido lo anteriormente expuesto, se establece la potestad de que los cotitulares, en su caso, designen a otro cotitular o autorizado distinto del ordenante a dichos efectos, poniendo esta circunstancia en conocimiento de la Entidad de forma fehaciente con carácter previo.

3.6. PRESTACIÓN DE SERVICIOS FINANCIEROS

Ejecución de órdenes

Es el servicio de inversión de recepción, transmisión y ejecución de órdenes (en adelante RTO) de compraventa de instrumentos financieros a iniciativa de los clientes.

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

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

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

Gestión Discrecional de Carteras

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

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

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

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

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

En el caso que el banco delegue la gestión de las carteras a una entidad tercera, se procederá a informar a los clientes de dichas situación si la misma no hubiera ya sido advertida a nivel contractual.

Asesoramiento

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

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

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

En este servicio de asesoramiento, la Entidad presenta recomendaciones de inversión sobre un universo de instrumentos financieros limitado a aquellos que la Entidad considere adecuados en cada momento en función de sus propios criterios de selección de inversiones y que podrán incluir instrumentos financieros emitidos, avalados, garantizados o gestionados por empresas o sociedades del grupo al que pertenece la entidad (grupo Andbank), esto es, productos propios.

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

No se considerará asesoramiento en materia de inversión, la emisión o publicación en cualquier medio por parte de la Entidad de valoraciones generales sobre los mercados de valores o determinados sectores o financieros o instrumentos concretos, análisis de situaciones económicas o políticas concretas o generales, o cualesquiera otro tipo de análisis financiero-económico o de los mercados de valores, que puedan ser realizadas por la Entidad en el desarrollo de acciones comerciales, publicitarias y de comercialización de instrumentos financieros en general a través de cualquiera de sus canales establecidos para la relación con sus clientes.

4. CLASIFICACIÓN DE CLIENTES

CONCEPTO DE CLIENTE MINORISTA, CLIENTE PROFESIONAL Y CONTRAPARTE ELEGIBLE

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

- **Clientes minoristas**

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

- **Clientes profesionales**

Tendrán la consideración de clientes profesionales aquellos a los que se presume la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y para valorar correctamente los riesgos inherentes a dichas decisiones y en particular, los siguientes

- a) Las entidades bancarias; las entidades financieras –no bancarias- de crédito especializado; las entidades financieras de inversión, los organismos de inversión colectiva, incluidos los de titulización o de capital riesgo y sus sociedades gestoras, las compañías de seguros, los fondos de pensiones y sus sociedades gestoras, los operadores en materias primas y en derivados de materias primas, los operadores que contraten por cuenta propia, otros inversores institucionales y, en general, cualquier entidad con actividad financiera que, ahora o en el futuro, esté bajo la supervisión de la AFA;
- b) Los empresarios que individualmente reúnan, al menos, dos de las siguientes condiciones:
 - 1. que el total de las partidas del activo sea igual o superior a 20 millones de euros;
 - 2. que el importe de su cifra anual de negocios sea igual o superior a 40 millones de euros;
 - 3. que sus recursos propios sean iguales o superiores a 2 millones de euros.
- c) Los estados y las administraciones públicas en general, los organismos públicos que gestionan la deuda pública, los bancos centrales; la AFA, los organismos internacionales y supranacionales como el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Central Europeo, el Banco Europeo de Inversiones y otras organizaciones internacionales similares; y
- d) Otros inversores institucionales que tengan como actividad habitual invertir en instrumentos financieros, incluidas las entidades dedicadas a la titulización y otras transacciones de financiación.

También se consideran clientes profesionales aquellos que renuncien de forma expresa y por escrito que sean tratados como clientes minoristas y que manifiesten que desean ser tratados como clientes profesionales en todo momento o bien únicamente respecto a una operación o servicio de inversión determinada.

Sin embargo, la admisión de la solicitud de renuncia quedará condicionada a que la Entidad efectúe la adecuada evaluación de la competencia, experiencia y conocimientos del cliente, que garantice, que en vista a la naturaleza de las operaciones o servicios que solicite, es capaz de tomar sus propias decisiones de inversión y comprende sus riesgos

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

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

- **Contrapartes elegibles**

Se pueden considerar contrapartes elegibles las entidades y operadores informados en las letras a) y c) del apartado anterior, sin perjuicio del derecho de estas entidades a solicitar, de forma general o bien por cada operación, el trato como clientes profesionales; en este último caso la Entidad queda sujeta al cumplimiento de las obligaciones de información establecidas en la normativa y puede tratar estas entidades y operadores como clientes profesionales, sin perjuicio del derecho de estas entidades a solicitar el trato como clientes minoristas. También tendrán dicha consideración las entidades de terceros países equivalentes.

Asimismo, si el cliente lo solicita, también se considerará contraparte elegible cualquier persona jurídica que tenga la consideración de cliente profesional de acuerdo al artículo 32 del texto refundido de la ley 8/2013. En este caso sólo podrá ser reconocida como contraparte elegible en lo relativo a los servicios u operaciones para los que pueda ser tratado como cliente profesional y siempre que se obtenga la confirmación expresa del cliente que accede a ser tratado como contraparte elegible de forma general o por operación. Se entenderán incluidas las empresas de terceros países que estén sujetas a requisitos y condiciones equivalentes

PROCEDIMIENTO PARA LA CLASIFICACIÓN DE CLIENTES

Todos los clientes a los que la Entidad preste servicios de inversión y/o auxiliares deberán ser clasificados como clientes minoristas, profesionales o contrapartes elegibles. Para ser clasificados como clientes profesionales o contrapartes elegibles los clientes deberán estar incluidos en una de las categorías expuestas en el apartado anterior, en caso contrario, serán clasificados como minoristas. Con carácter general, todos los clientes de la Entidad serán clasificados por defecto como clientes minoristas y así será informado en el libro de apertura de la cuenta, siendo la categoría minorista la que mayor protección otorga al cliente.

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

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

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

ACTUALIZACIÓN DE LA CLASIFICACIÓN DE CLIENTES

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

5. POLÍTICA EN MATERIA DE GESTIÓN DE CONFLICTOS DE INTERÉS

La ley requiere que las entidades que presten servicios de inversión dispongan de una política de detección y gestión de los conflictos de interés que pudieran surgir en el momento de la prestación de cualquier servicio de inversión o auxiliar entre la propia entidad y sus clientes o entre los diferentes clientes que puedan perjudicar los intereses de los mismos.

Andbank dispone de una política y procedimientos que permiten identificar potenciales conflictos de interés que puedan surgir, en la prestación de servicios y actividades de inversión y de servicios auxiliares, entre la Entidad o cualquier persona que colabore o preste servicios de inversión o auxiliares, y sus clientes o entre

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

En la Política de Gestión de Conflictos de Interés se enumeran, de forma no exhaustiva, potenciales conflictos de interés identificados, así como las medidas de gestión establecidas para minimizar dichos conflictos.

La "Política de Gestión de Conflictos de Interés", esta disponible en:

<https://www.andbank.com/andorra/informacion-legal/cumplimiento-normativo/>

6. REGIMEN DE INCENTIVOS

Son incentivos los honorarios, comisiones y beneficios no monetarios que Andbank satisface o recibe de terceros relacionados con la prestación a sus clientes de un servicio de inversión con respecto a los instrumentos financieros que en cada momento se encuentren a nivel de aplicación de MiFID.

La búsqueda por parte de Andbank del mejor interés de sus clientes y el haber de actuar de forma honesta, imparcial y profesional no se ven comprometidos por la percepción o el pago de un incentivo. El Banco dispone de adecuados mecanismos y medidas, establecidos para que los servicios y productos ofrecidos a los clientes sean idóneos y/o adecuados para los mismos. En este sentido, se informa que como consecuencia de la prestación de los servicios de inversión y, a fin de conseguir un aumento en la calidad del servicio prestado y actuando siempre en el interés óptimo del cliente, Andbank puede recibir o entregar honorarios, comisiones o beneficios no monetarios cuya existencia, naturaleza y cuantía (o cuando la cuantía no se pueda determinar, el método de cálculo de esa cuantía) o cualquier otra información, se encuentran a disposición del cliente.

7. POLITICA DE SALVAGUARDA DE ACTIVOS

Andbank dispone de mecanismos y medidas internas adecuadas y concordes con la normativa aplicable al depósito de instrumentos financieros y valores con el fin de asegurar 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, Andbank puede recurrir en determinados casos a la utilización de subcustodios siempre que eso sea necesario o conveniente para la custodia y administración eficaz de los valores que se trate.

El Banco ejerce en estos casos las mismas cautelas que ejercería si actuara como custodio directo de los instrumentos financieros, actuando con la competencia debida, atención y diligencia en la selección, designación y revisión periódica de los subcustodios, asegurándose, que sean entidades de reputación sólida en términos de experiencia y prestigio en el mercado. Esta posibilidad se centra fundamentalmente en el ámbito de valores extranjeros. En el caso de pérdida, perjuicio o menoscabo que pudiera producirse con respecto a los valores e instrumentos financieros y/o sus rendimientos como consecuencia de situaciones concursales, de insolvencia o defectuoso funcionamiento de los subcustodios seleccionados, el Banco sólo será responsable de los mismos si no hubiera actuado en su selección con la cautela antedicha.

En determinados supuestos puede ocurrir que los valores e instrumentos financieros pueden llegar a ser registrados en cuentas globales ("cuentas ómnibus") cuando la práctica habitual de estos mercados exija la utilización de las mencionadas cuentas para clientes de una misma entidad (fundamentalmente a nivel de valores extranjeros), de acuerdo con las reglas del servicio, organismo o entidad que se trate. En cualquier caso, Andbank dispone en todo momento de procedimientos que aseguran la separación de las posiciones que mantiene por cuenta propia y por cuenta de sus clientes, y registros internos que permiten reconocer la titularidad de los valores del cliente depositados por su cuenta en "cuentas ómnibus".

Andbank dispone de una "Política de salvaguarda de activos" que se encuentra disponible en:

<https://www.andbank.com/andorra/informacion-legal/cumplimiento-normativo/>

8. COSTES Y GASTOS ASOCIADOS

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

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

El libro de Tarifas se encuentra disponible en <https://www.andbank.com/andorra/tarifas/> y en las oficinas de la Entidad.

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

9. POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN Y GESTIÓN DE ÓRDENES

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

En concreto la Política:

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

La mejor ejecución vendrá determinada en función de la importancia relativa de los factores establecida en la Política de Mejor Ejecución, y que dependerá de las características del tipo de cliente, de la orden a ejecutar, del tipo de instrumento financiero y del mercado en el que este sea negociable. En el anexo II de este documento, puede encontrar el detalle de los centros de ejecución utilizados por la Entidad para cada tipo de activo financiero.

En determinadas ocasiones, pueden existir situaciones en las que se acumulen órdenes, y a pesar de que la entidad cuenta con los sistemas necesarios para no perjudicar al cliente en la asignación de órdenes, existe el riesgo que en algún caso se perjudique a un cliente en la asignación realizada.

COMUNICACIÓN DE LA POLÍTICA A LOS CLIENTES

La Entidad informará a los clientes en el momento que se inicia la relación contractual con ANDBANK que la presente Política se encuentra disponible en:

<https://www.andbank.com/andorra/informacion-legal/cumplimiento-normativo/>

OBTENCIÓN DEL CONSENTIMIENTO DEL CLIENTE

La Entidad obtendrá el consentimiento previo de esta Política por parte de los clientes. Dicho consentimiento será obtenido de manera general o particular para cada operación

Además, la Entidad deberá informar a los clientes y obtener su consentimiento previo y expreso en los casos en los que ejecute las órdenes al margen de los mercados regulados y de los sistemas multilaterales de negociación, así como de los potenciales riesgos inherentes a la acumulación de órdenes.

ANEXO I: INFORMACIÓN GENERAL. NATURALEZA Y RIESGOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS

1. Renta Fija e Instrumentos Híbridos

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

Factores de Riesgo y escenarios

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Riesgo de crédito o insolvencia del emisor

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Las emisiones de renta fija realizadas por emisores con un menor rating, puesto que conllevan un mayor riesgo, suelen ofrecer mayores rentabilidades (binomio rentabilidad-riesgo).

Riesgo de ausencia de mercado de negociación y falta de liquidez:

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

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

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

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

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

Riesgo por limitaciones a la remuneración:

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

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

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

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

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

Riesgo de no amortización o de amortización condicionada:

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

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

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

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

Otras circunstancias que pueden afectar al precio:

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

Riesgo de reinversión:

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

Escenarios de posible evolución de la renta fija no compleja

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

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

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

Tipos de Instrumentos de Renta Fija

Deuda Pública

Son valores de renta fija, emitidos por los Estados, 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.

Cédulas Hipotecarias

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

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

Renta Fija Corporativa o Privada (Obligaciones y Bonos)

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

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

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

Los instrumentos híbridos

Se consideran productos complejos (MIFID). Por ello, es precisa la evaluación de la conveniencia en las operaciones de adquisición de clientes minoristas de estos instrumentos.

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 un año.

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

Factores de Riesgo y escenarios

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

Tipos de Instrumentos Financieros del Mercado Monetario

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.

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

3. Renta Variable

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

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

Las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado se consideran productos no complejos.

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

Factores de Riesgo y escenarios

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.

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

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

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

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

Escenarios de posible evolución de la renta variable

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

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

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

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

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

4. Organismos de Inversión Colectiva (OICs)

La variedad de los organismos 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 del OIC 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. 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 OIC y adoptar decisiones de inversión fundadas.

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

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

Las participaciones y acciones de OICs estructuradas se consideran un producto complejo. Cuando se trata de OICs no europeas o no UCITS, serán consideradas por regla general como complejas, si bien, cuando existan posibilidades frecuentes de reembolso a precios públicos, no puedan implicar pérdidas que excedan del importe invertido y exista información pública suficiente sobre sus características, pueden ser consideradas como no complejas.

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

Factores de Riesgo de los Organismos de Inversión Colectiva

La naturaleza y el alcance de los riesgos dependerán del tipo de OIC, 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 OICs 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.

Algunos OICs, 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 el OIC 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

Los OICs 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 algunos OICs 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 los OICs 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 afectados 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. 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 OIC es muy amplia, no obstante hacemos algunas menciones especiales por su mayor importancia o especiales características.

Organismos de Inversión Colectiva UCITS

Se trata de Organismos 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.

Organismos de Inversión Colectiva de Inversión Libre o hedge funds

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

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

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

Este tipo de OICs 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 organismos 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 organismos 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.

5. Derivados

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

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

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

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

Una característica común a todos los productos derivados es el efecto apalancamiento, que define la relación entre el capital invertido y el resultado que se obtiene. Para un mismo importe, las posibles

pérdidas o ganancias obtenidas de la operativa con derivados pueden ser superiores a las que se obtendrían si se negociaran directamente los activos subyacentes.

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

Factores de Riesgo de los Derivados

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

Riesgo de Tipo de interés

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

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

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

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

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

Riesgo de crédito/contrapartida

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

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

Riesgo de liquidez

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

Riesgo de apalancamiento

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

Riesgo por asumir compromisos financieros adicionales

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

Por este motivo, en los mercados organizados se exigen garantías que deben ser depositados en cuentas abiertas al efecto, cuando la posición tomada implica obligaciones.

Riesgo de número de días a vencimiento

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

Tipos de Derivados

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

Futuros

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

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

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

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

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

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

Opciones

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Swaps

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

Podemos distinguir, entre otros, los swaps en:

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

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

Warrants

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

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

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

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

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

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

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

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

Certificados

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

Sus características esenciales varían según los términos y condiciones que establezca cada emisor: el subyacente sobre el que se emiten y, en su caso, las reglas prácticas de sustitución del mismo, el plazo, el precio de emisión, el mecanismo de cálculo de la rentabilidad. Al tratarse de valores muy heterogéneos,

para conocer el producto concreto es necesario consultar el folleto de la emisión, registrados en el organismo regulador correspondiente.

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

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

6. Productos Estructurados o Referenciados

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

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

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

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 estipulan 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.

7. ETFs, ETNs y ETPs

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

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

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

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

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

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

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.

ANEXO II: CENTROS DE EJECUCIÓN

INSTRUMENTO FINANCIERO	FACTORES A CONSIDERAR	CENTRO DE EJECUCIÓN O INTERMEDIARIO PREFERENTE
<p>Renta Variable Cotizada (Nacional e internacional)</p>	<p>A través de sus intermediarios, Andbank pone a disposición de sus clientes, centros de ejecución en los principales mercados internacionales.</p>	<p>Miraboud, Pershing (BONY), Instinet, Inversis, Haitong</p>
<p>Renta Fija</p>	<p>Andbank actuará siempre bajo el principio de "precio cerrado".</p>	<p>ANDBANK actúa como contraparte Intermediario: se determinará en cada operación</p>
<p>Productos estructurados</p>	<p>Andbank actuará siempre bajo el principio de "precio cerrado".</p>	<p>ANDBANK actúa como contraparte. Intermediario: se determinará en cada operación.</p>

INSTRUMENTO FINANCIERO	FACTORES A CONSIDERAR	CENTRO DE EJECUCIÓN O INTERMEDIARIO PREFERENTE
<p>IICs: Fondos y SICAVS de la Entidad Andbank</p>	<p>Al tratarse de uno de los supuestos de Instrumento financiero con un único canal de ejecución, Andbank transmitirá las órdenes a la gestora de fondos del Grupo que gestiones el fondo que se suscribe, quien las ejecutará al valor liquidativo calculado según la normativa regulatoria de las IICs.</p>	<p>Gestoras de fondos del Grupo</p>
<p>IICs: Fondos y Sociedades de inversión extranjeros de la Entidad Andbank</p>	<p>Se trata de un supuesto de Instrumento financiero con un único canal de ejecución. En este caso Andbank ha firmado un contrato de subdistribución con Allfunds Bank., por lo que las órdenes serán enviadas a Allfunds Bank para que esta última entidad, a su vez, las transmita a la Sociedad Gestora del fondo de que se trate, quien las ejecutará al valor liquidativo de la participación calculado según la normativa regulatoria de las IICs.</p>	<p>Plataformas de fondos (Allfunds, Fundsettle e Inversis)</p>
<p>IICs: Fondos y Sociedades de inversión extranjeros ajenos al Grupo Andbank</p>		
<p>Derivados</p>	<p>A través de sus intermediarios, Andbank pone a disposición de sus clientes, centros de ejecución en los principales mercados internacionales.</p>	<p>Altura / Morgan Stanley</p>