



Información relevante sobre la prestación de Servicios de Inversión

ebn¹
SECURITIES

ebnbanco.com



1. Introducción	3
2. Información relevante sobre EBN Securities S.V., S.A.	3
3. Comunicaciones con los Clientes	5
3.1. Periodicidad de los avisos de ejecución de órdenes y estados	5
4. Clasificación de los Clientes	6
4.1. Derecho a solicitar un cambio de categorización	6
5. Evaluación de conveniencia e idoneidad	8
5.1. Idoneidad	8
5.2. Conveniencia	9
6. Información relativa a la salvaguarda de los instrumentos financieros mantenidos por cuenta de los clientes	9
7. Incentivos	10
8. Información sobre Costes y Gastos asociados	10
9. Información sobre la Política de Conflictos de Interés	11
9.1. Medidas para prevenir conflictos de interés	11
10. Información sobre la política de Ejecución de Órdenes	12
10.1. Consideraciones generales	12
10.2. Centros de ejecución	14
10.3. Procedimientos de ejecución de órdenes de clientes	15
11. Servicios de inversión que presta EBN Securities	15
11.1. Recepción y transmisión de órdenes: "EBNTrade"	15
11.2. Asesoramiento: "EBNAdvice"	16
11.3. Gestión discrecional e individualiza de Carteras de Inversión: "EBNManage"	17
12. Información sobre Instrumentos Financieros y los riesgos de inversión asociados a los mismos	18
12.1. Renta fija e instrumentos híbridos	19
12.2. Instrumentos del Mercado Monetario	27
12.3. Renta Variable	28
12.4. Instituciones de Inversión Colectiva (IICs)	32
12.5. Derivados	35
12.6. ETFs (Exchange-Traded Fund)	38

1. Introducción

La necesidad de una mayor protección al inversor junto con una mayor complejidad de los productos financieros ha dado lugar a una profunda reforma del marco jurídico de los mercados financieros y de sus participantes desencadenando en la aprobación de una normativa a nivel europeo¹ (de ahora en adelante, "MiFID II"). El principal objetivo de **MiFID II** es establecer los procedimientos adecuados para favorecer la protección del inversor en los mercados de productos de inversión e instrumentos financieros afectando, en mayor o menor medida, a todas las entidades y personas que actúan en los mercados financieros.

Cumpliendo con la normativa, EBN Securities, Sociedad de Valores, S.A. (en adelante, "**EBN Securities**" o la "**Sociedad**") pone en conocimiento de sus clientes información relevante de carácter general tanto sobre la entidad como sobre los distintos instrumentos financieros y servicios que presta.

En la página web de EBN Securities: www.ebngrow.com, los clientes podrán ampliar la información recogida en este documento que será actualizada con carácter permanente.

2. Información relevante sobre EBN Securities S.V., S.A.

EBN Securities, S.V., S.A. es una empresa de servicios de inversión con CIF: A-87889713 y domicilio social en Madrid, Paseo de Recoletos, 29 sometida a supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("**CNMV**"), inscrita en el Registro oficial de Sociedades y Agencias de Valores y Sociedades Gestoras de Carteras bajo el número 275.

Mediante este documento, EBN Securities pone a disposición del cliente determinada información sobre la Sociedad y los servicios y productos de inversión que oferta. Esta información tiene por finalidad dar a conocer a los clientes de la Sociedad y al público en general los aspectos más relevantes recogidos en la normativa aplicable.

Los servicios de inversión que EBN Securities presta a clientes minoristas son, con carácter general, los siguientes:

- "**EBNTrade**": recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros, y ejecución de las mismas (bien por EBN Securities, bien por terceras entidades);
- "**EBNAdvice**": asesoramiento en materia de inversión.

¹ Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los Mercados de Instrumentos Financieros y sus dos normas de desarrollo en la Directiva Delegada (UE) 2017/593 de la Comisión, de 7 de abril de 2016 y el Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016. Así como Real Decreto Legislativo 4/2015, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (en adelante LMV) y el RD 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

- **“EBNManage”**: gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los clientes; y

Asimismo, EBN Securities está autorizada por la CNMV a prestar los servicios auxiliares de custodia y administración por cuenta de clientes de instrumentos financieros, así como de elaboración de informes de inversiones y análisis financieros u otras formas de recomendación general relativa a las operaciones sobre instrumentos financieros.

Para más información el cliente puede dirigirse a la:

Comisión Nacional del Mercado de Valores	
Dirección:	Calle Edison, 4. Oficina de atención al inversor. 28006 Madrid (España)
Teléfono:	902 149 200
Web:	www.cnmv.es

EBN Securities, como empresa de servicios de inversión, se encuentra adherida al Fondo de Garantía de Inversiones (**“FOGAIN”**). El FOGAIN tiene como finalidad ofrecer a los clientes de las entidades adheridas la cobertura de una indemnización en caso de que alguna de estas entidades se encuentre en una situación de concurso.

La cobertura máxima es de 100.000 euros para aquellas situaciones de concurso de acreedores o declaración de insolvencia administrativa. La cobertura máxima se aplica por titular. A tal efecto, el FOGAIN debe calcular el importe de la posición acreedora global frente a la entidad adherida al FOGAIN, de cada titular. De ser superior a la cifra máxima de cobertura, se pagará por el FOGAIN la cifra máxima de cobertura.

Le informamos de la página Web del FOGAIN donde está disponible información relativa a su funcionamiento y a la cobertura que ofrece a los inversores es la siguiente: www.fogain.com.

EBN Securities ha adoptado las medidas necesarias para el cumplimiento de la legislación aplicable en cuanto a la protección de datos de carácter personal y minimizar así en lo posible los principales riesgos que puedan derivar del incumplimiento de la normativa aplicable en esta materia.

3. Comunicaciones con los Clientes

Las comunicaciones que EBN Securities dirija a sus clientes se realizarán en castellano.

Los clientes podrán comunicarse con la Sociedad a través de los canales disponibles que EBN Securities pone a su disposición. Estos canales son los siguientes:

- **Banca por Internet**, a través del usuario y claves de acceso proporcionadas.
- **Vía telefónica** a través del número de teléfono: (+34) 917 009 800 y fax: (+34) 917 009 898.
- **Correo ordinario** en la dirección de Paseo de Recoletos, 29, (28004) Madrid.
- **Personalmente**, a través de nuestra oficina en Paseo de Recoletos, 29 Madrid.

3.1. Periodicidad de los avisos de ejecución de órdenes y estados

EBN Securities 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, toda la información necesaria en los términos establecidos en la Ley.

En los casos en que EBN Securities ejecute una orden por cuenta del Cliente proporcionará a este, de acuerdo con el artículo 68 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las Empresas de Servicios de Inversión (el "**RD 217/2008**"), de manera inmediata en soporte duradero, la información esencial sobre la ejecución de la misma, mediante el envío de un correo electrónico a la dirección facilitada previamente por el cliente con el contenido correspondiente, confirmando la ejecución de la orden tan pronto como sea posible y a más tardar el primer día hábil siguiente a la ejecución de la orden o, cuando la empresa reciba la confirmación de un tercero, a la recepción de la confirmación del tercero.

Con una periodicidad mínima trimestral, EBN Securities remitirá a los clientes un estado periódico de las actividades de gestión de carteras llevadas a cabo por el cliente.

Dichos estados se remitirán a los clientes de forma electrónica acordando previamente que dicho formato será considerado como un "soporte duradero".

Asimismo, en cada contrato de prestación de servicios, se recogerán cada una de las particularidades respecto a las formas de envío y recepción de órdenes.

EBN Securities facilitará al cliente una certificación acreditativa de las retenciones practicadas y de los ingresos a cuenta efectuados con carácter previo al inicio del plazo de declaración del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (en adelante, "IRPF") y del Impuesto sobre Sociedades.

4. Clasificación de los Clientes

La normativa aplicable requiere a las entidades que prestan servicios de inversión una clasificación de sus clientes. Asimismo, establece tres categorías de clientes con distintos niveles de protección teniendo en cuenta los conocimientos y experiencia respecto de los productos y servicios de inversión y la capacidad del cliente para asumir los riesgos asociados a los mismos:

- **Clientes contraparte elegible:** aquellos clientes que tienen el máximo conocimiento, experiencia y capacidad financiera. El nivel de protección que MiFID II les otorga es básico (la norma señala a las empresas de inversión, entidades de créditos, compañías de seguros, gobiernos estatales, entre otros).
- **Clientes profesionales:** aquellos clientes que poseen la experiencia, los conocimientos y la capacidad financiera necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente los riesgos que conllevan estas decisiones. Se les otorga un nivel de protección medio (fundamentalmente determinados inversores institucionales, grandes empresas y gobiernos regionales a los que se otorga un nivel de protección inferior al de los Minoristas).
- **Clientes minoristas:** aquellos clientes que no son considerados como Profesionales ni como Contrapartes Elegibles. Su nivel de protección es el máximo (fundamentalmente clientes particulares que actúan como personas físicas, autónomos, Pymes, Entidades locales, etc.).

En EBN Securities se han adoptado las medidas de protección que se ajustan a cada una de las categorías establecidas siguiendo los criterios objetivos que establece la normativa para su clasificación. Teniendo en cuenta esto, EBN Securities ha comunicado de manera individualizada a cada uno de sus clientes la categoría que le corresponde con la opción de solicitar una clasificación distinta si así lo entendiesen conveniente.

4.1. Derecho a solicitar un cambio de categorización

El cliente tiene derecho a solicitar el cambio de clasificación que previamente le ha notificado EBN Securities atendiendo a lo siguiente:

Cambios que suponen otorgar un menor nivel de protección al cliente

- **De cliente minorista a cliente profesional**

Todo cliente minorista tiene derecho a solicitar su tratamiento como cliente profesional para todos los servicios de inversión que pueda prestarle EBN Securities sobre cualquier tipo de instrumento financiero. El cliente deberá realizar dicha solicitud por escrito manifestando su deseo de ser tratado como cliente profesional y de ser consciente de las consecuencias de su renuncia a las protecciones y a los derechos de indemnización de los que pueda quedar privado.

En estos casos y, dado que el tratamiento como cliente profesional conlleva una menor protección, la solicitud quedará condicionada a que la Sociedad realice una evaluación adecuada de la experiencia y los conocimientos del cliente analizando si el cliente es capaz de tomar sus propias decisiones en materia de inversión y de comprender los riesgos que incurre en relación con un producto o servicio concreto.

Adicionalmente, en el marco de dicha evaluación, EBN Securities solicitará que el cliente cumpla con los requisitos que exige MiFID II para que pueda ser calificado como cliente profesional.

Es responsabilidad del cliente informar a EBN Securities de cualquier cambio que pudiera modificar su clasificación. Sin perjuicio de lo anterior, cuando la Sociedad tenga conocimiento de que el cliente haya dejado de cumplir las condiciones para poder ser tratado como cliente profesional, se adoptarán las medidas apropiadas y se considerará al cliente como minorista a todos los efectos desde dicho momento.

Cambios que suponen otorgar un mayor nivel de protección al cliente

- **De cliente profesional a cliente minorista**

Todo cliente tiene derecho a solicitar el tratamiento como cliente minorista.

Dicha solicitud requiere de una solicitud por escrito que establezca que no será tratado como profesional a efectos del régimen de conducta aplicable, precisándose los servicios, operaciones o tipos de productos u operaciones a los que se aplica.

De forma periódica, EBN Securities revisará el cumplimiento de las circunstancias que condujeron a la clasificación del cliente como cliente profesional. En aquellos casos en los que el cliente haya dejado de cumplir con los requisitos necesarios, la Sociedad previa notificación al cliente, procederá a su reclasificación dentro de la categoría correcta conforme sus circunstancias.

Para solicitar el cambio de clasificación, será necesario cumplimentar un formulario habilitado al efecto en la página web de EBN Securities anteriormente señalada, en el apartado especialmente destinado a MiFID II.

5. Evaluación de idoneidad y conveniencia

Como hemos señalado anteriormente, EBN Securities ofrece distintos servicios de inversión. Dependiendo del servicio de inversión del que se trate, EBN Securities está obligada a obtener determinada información sobre sus clientes.

La razón por la EBN Securities necesita esta información es para que pueda actuar en el **mejor interés** del cliente a la hora de prestar los servicios de inversión a sus clientes. De esta forma, EBN Securities podrá verificar si el cliente tiene la experiencia y los conocimientos necesarios para comprender los riesgos que implica el producto o servicio de inversión que se propone contratar, y entregará copia al cliente del documento que recoja la evaluación realizada.

El cliente será responsable de que la información proporcionada sea **exacta** y deberá mantener esta información **actualizada** en todo momento. En caso de que alguna de sus circunstancias varíe sustancialmente, deberá ponerlo en conocimiento de EBN Securities de inmediato.

5.1. Idoneidad

Con anterioridad a la prestación de los servicios de asesoramiento en materia de inversión y de gestión discrecional de carteras, EBN Securities deberá obtener del cliente la información necesaria que permita evaluar la idoneidad de las operaciones recomendadas o de la composición de la cartera gestionada.

Para evaluar la idoneidad se tendrán en cuenta los siguientes criterios relacionados con el perfil del cliente:

- sus objetivos de inversión, incluida su tolerancia al riesgo;
- su situación y/o capacidad financiera para hacer frente a los riesgos de inversión relacionados con los objetivos de la inversión; y
- sus conocimientos y experiencia inversora.

EBN Securities proporcionará por escrito a sus clientes una descripción de cómo se ajusta la recomendación realizada a las características y objetivos cada vez que efectúe una recomendación. Esta recomendación deberá ser coherente con todos los aspectos evaluados y la descripción deberá referirse, al menos, a los términos en que se haya clasificado el producto o servicio de inversión tanto desde el punto de vista del riesgo de mercado, de crédito y de liquidez, como de su complejidad.

EBN Securities recabará una copia firmada por el cliente del documento descriptivo de la recomendación realizada.

5.2. Conveniencia

La evaluación de conveniencia se realizará siempre que un cliente quiera contratar un instrumento financiero o un servicio de inversión distinto del asesoramiento en materia de inversión o la gestión de carteras.

En esta situación, EBN Securities deberá recabar información sobre los conocimientos y experiencia del cliente en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de instrumento financiero ofrecido o solicitado. El cliente también proporcionará información sobre su nivel de estudios y trayectoria profesional con el fin de que la Sociedad pueda evaluar la conveniencia de la operación.

No será necesario que el cliente cumplimente un cuestionario de conveniencia cada vez que quiera realizar una contratación ya que los datos que informe tienen una validez de dos años (salvo que el cliente quiera modificar los últimos datos que facilitó a la Sociedad). Cuando de la evaluación anterior EBN Securities determine que el instrumento financiero no es conveniente para el cliente, se lo indicará expresamente.

En los supuestos en que el cliente no proporcione la información necesaria para llevar a cabo la evaluación de la conveniencia e idoneidad, EBN Securities no podrá prestarle el servicio de asesoramiento o de gestión de carteras.

6. Información relativa a la salvaguardia de los instrumentos financieros mantenidos por cuenta de los clientes

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

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

En caso de realizar operaciones con valores en mercados extranjeros en los que la práctica habitual exige (por razones de costes y de simplicidad operativa) el uso de cuentas globales, los citados valores podrán quedar depositados en una cuenta global (o "cuenta ómnibus") abierta a nombre del custodio de los valores, es decir, de EBN Securities (o de un tercero designado al efecto), en un Subcustodio internacional y en la que se custodiarán los valores pertenecientes a una pluralidad de clientes. En tal caso, tanto EBN Securities como los Subcustodios designados adoptarán las medidas necesarias para que, en el conjunto de la estructura de custodia descrita, esos valores permanezcan siempre identificados como pertenecientes a clientes y debidamente segregados con respecto a los activos propios de la Sociedad y de los Subcustodios. Adicionalmente, EBN Securities

y los Subcustodios mantendrán los registros internos necesarios para que se pueda llegar a conocer, en todo momento y sin demora, la posición de valores y operaciones en curso de cada uno de sus clientes.

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

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

Dando cumplimiento a la normativa vigente sobre protección de activos de clientes, EBN Securities pone a disposición de sus clientes información completa, actualizada y precisa sobre la identidad, país de origen, calificación crediticia, requisitos y normas sobre segregación de activos y riesgos específicos derivados, en cada caso, del uso de cuentas globales de cada uno de los Subcustodios internacionales, instándoles a que la consulten y analicen detenidamente antes de proceder a la contratación y depósito de valores extranjeros en sus cuentas.

7. Incentivos

Son Incentivos los honorarios, comisiones y beneficios no monetarios que EBN Securities aporta a o recibe de entidades terceras relacionados con la prestación a sus clientes de servicios de inversión respecto a instrumentos financieros.

EBN Securities no tiene previsto entregar o recibir incentivos de ninguna entidad tercera.

8. Información sobre Costes y Gastos asociados

EBN Securities percibirá por el desarrollo de su actividad y por la prestación de los servicios de inversión las comisiones establecidas en su Folleto de Tarifas (el "**Folleto de Tarifas**") las pactadas en los contratos singulares celebrados con los clientes.

Las comisiones recogidas en el Folleto de Tarifas son máximas y, están debidamente comunicadas y publicadas por la CNMV, sin perjuicio de las aplicadas a los clientes dentro de dicho marco.

Cualquier modificación que EBN Securities realice de los importes de sus Comisiones y Gastos por las operaciones sobre instrumentos de inversión, será comunicada por escrito al cliente, pudiendo no obstante, incorporarse a cualquier información periódica que EBN Securities le deba suministrar.

El **Folleto de Tarifas** se encuentra a su disposición en la página web: www.ebngrow.com.

Cuando EBN Securities recomiende o comercialice instrumentos financieros, informará a los clientes, con suficiente antelación, de todos los costes y gastos asociados a los servicios de inversión y auxiliares, así como de los relativos al instrumento financiero recomendado o comercializado. Dicha información incluirá la forma de pago de los mismos, que podrá ser explícita mediante un cargo en cuenta corriente o implícita en el precio del instrumento, bien al momento de su contratación, bien de manera recurrente. La información incluirá los datos sobre el tipo de cambio y los costes aplicados en caso de operaciones en divisa distinta del euro.

En caso de que EBN Securities no pudiera facilitar el detalle de los costes y gastos con antelación a la prestación del servicio, proporcionará a los clientes una estimación razonable de los mismos.

Con posterioridad a la prestación del servicio, la Sociedad informará a los clientes de los costes y gastos totales de la operación realizada, pudiendo solicitar el desglose detallado de los mismos.

En caso de recomendación o comercialización de los instrumentos, así como si se prestan servicios de manera recurrente, EBN Securities remitirá información agregada de los costes y gastos de las inversiones al menos, anualmente.

9. Información sobre la Política de Conflictos de Interés

EBN Securities ha desarrollado una Política de Gestión de Conflictos de Interés (la "**Política de Gestión de Conflictos de Interés**") que establece la aplicación de medidas y procedimientos adecuados para favorecer la protección del inversor en los mercados e instrumentos financieros.

Concretamente, MiFID II exige a las empresas que prestan servicios de inversión que adopten todas las medidas apropiadas para detectar y prevenir o gestionar los conflictos de interés que pudieran surgir en el momento de la prestación de cualquier servicio de inversión o auxiliar, o de una combinación de los mismos, entre las propias entidades del grupo, incluidos sus directivos, empleados y agentes vinculados o cualquier persona vinculada directa o indirectamente a ellas por control, y sus clientes o entre clientes, incluidos los causados por la recepción de incentivos de terceros o por la propia remuneración de la entidad y otras estructuras de incentivos.

9.1. Medidas para prevenir conflictos de interés

EBN adoptará todas las medidas necesarias y establecerá los procedimientos adecuados para prevenir los posibles conflictos de intereses que pudieran surgir durante la prestación de los Servicios de clientes, de modo que éstos se resuelvan adecuadamente para los intereses de los clientes o de la propia EBN Securities.

Asimismo, la Política de Gestión de Conflictos de Interés, especifica los procedimientos a seguir y las medidas a adoptar para la prevención y gestión de dichas situaciones, favoreciendo la independencia de las personas competentes que desarrollen las actividades afectadas.

En caso de que la situación de conflicto de interés no pueda ser evitada, EBN Securities ha establecido procedimientos específicos para informar a sus clientes, antes de la prestación del servicio de inversión, que puede verse afectado, así como de su existencia y naturaleza, de tal forma que éstos dispongan de la información necesaria para determinar si consideran oportuna su prestación o no.

Cualquier modificación de carácter relevante que afecte a la Política de Gestión de Conflictos de Interés será comunicada en tiempo y forma a los clientes de EBN Securities. En todo caso, la versión actualizada de la Política de Gestión de Conflictos de Interés estará de forma permanente a disposición de los clientes y potenciales clientes en la página web de EBN Securities www.ebngrow.com.

10. Información sobre la Política de Ejecución de Órdenes

10.1. Consideraciones generales

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

Bajo esta exigencia, EBN Securities ha establecido una Política de Mejor Ejecución de órdenes ("**Política de Mejor Ejecución**") cuyo objetivo es la mejora de la calidad de los servicios de ejecución de órdenes prestados a los clientes de EBN Securities tanto en aquellos casos en los que EBN Securities reciba la orden de sus clientes como en aquellos supuestos en los que la orden sea originada por EBN Securities en el marco de la prestación del servicio de gestión discrecional e individualizada de carteras. Cabe destacar que en caso de que haya una **instrucción específica del cliente**, EBN Securities ejecutará la orden siguiendo la instrucción específica.

Es aplicable a todos los clientes **minoristas y profesionales** de EBN Securities que transmitan órdenes para su ejecución. Se aplicará igualmente a todas las órdenes generadas por EBN Securities por cuenta de sus clientes en desarrollo de la prestación del servicio de gestión discrecional e individualizada de carteras.

La Política de Mejor Ejecución será de aplicación a la recepción, transmisión y ejecución por parte de EBN Securities de los siguientes instrumentos financieros:

- Acciones.
- Derechos de suscripción preferente sobre acciones.

- Participaciones en fondos de inversión cotizados.
- Derivados negociados en mercados regulados.
- Instrumentos de renta fija.
- Participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva.

La Política de Mejor Ejecución no será de aplicación a cualesquiera otros instrumentos financieros no incluidos expresamente.

De acuerdo con lo anterior, tanto EBN Securities a la hora de ejecutar como, en su caso, de transmitir las órdenes de sus clientes al miembro del mercado, como éste a la hora de ejecutar las órdenes transmitidas por EBN Securities, tendrá en cuenta los siguientes factores para determinar el mejor resultado posible en la ejecución de órdenes:

- Precio.
- Gastos y comisiones.
- Cuando EBN Securities aplique diversas comisiones en función del centro de ejecución, deberá explicar estas diferencias con el suficiente detalle para que el cliente pueda comprender las ventajas y los inconvenientes de la elección de un determinado centro de ejecución.
- Rapidez de ejecución y liquidación.
- Probabilidad y seguridad de ejecución y liquidación.
- Naturaleza de la orden.
- Tamaño de la orden.
- Cualesquiera otras circunstancias relevantes para la ejecución de la orden, como son factores cualitativos o cuantitativos relacionados con el intermediario financiero encargado de ejecutar la orden (sistemas de compensación, interruptores de circuito, actuaciones programadas, capacidad de ejecución de órdenes, responsabilidad financiera, experiencia en mercados financieros, reputación, etc.).

Se determinará la importancia relativa de cada factor teniendo en cuenta las siguientes consideraciones:

- Características particulares del cliente (incluyendo su clasificación como cliente minorista o cliente profesional).
- Características específicas de la orden.

- Características del instrumento financiero objeto de dicha orden.
- Características de los centros de ejecución a los que puede dirigirse la orden.

10.2. Centros de ejecución

EBN Securities tiene la obligación de llevar a cabo una revisión periódica al cierre de cada semestre de la selección realizada de centros de ejecución e intermediarios, tanto potenciales como preferentes, para valorar e identificar aquellas circunstancias que requieran una actualización de la relación de centros potenciales y preferentes.

Adicionalmente, EBN Securities resumirá y publicará con periodicidad anual, respecto a cada clase de instrumento financiero, los cinco principales centros de ejecución de órdenes, en términos de volúmenes de negociación, en los que haya ejecutado órdenes de clientes en el año anterior, así como información sobre la calidad de la ejecución obtenida.

En la actualidad, EBN Securities ha seleccionado como centro de ejecución y como intermediarios para la operativa sujeta al ámbito de aplicación de la Política de ejecución de órdenes a:

- Renta variable nacional: Bolsas y Mercados Españoles (BME) (centro de ejecución).
- Renta variable internacional: Santander Investment Bolsa, Sociedad de Valores, S.A. (intermediario para la ejecución de las órdenes en un centro de ejecución).
- Instrumentos financieros derivados: Altura Markets, Sociedad de Valores, S.A. (intermediario para la ejecución de las órdenes en un centro de ejecución).
- Instituciones de Inversión Colectiva: Allfunds Bank, S.A.

Los intermediarios arriba especificados disponen de sistemas de ejecución que permiten a EBN Securities cumplir con sus obligaciones cuando EBN Securities coloque una orden en esa entidad, o le transmita una orden.

Tales intermediarios señalados anteriormente disponen de una política de mejor ejecución y gestión de órdenes conforme a la normativa vigente y compatible con la de EBN Securities.

En lo que se refiere a mercados en los que los correspondientes intermediarios no operen directamente, dichos intermediarios han seleccionado a su vez a otros intermediarios locales o globales habilitados para operar en los correspondientes mercados teniendo en cuenta su solvencia, experiencia y reputación en cada mercado. EBN Securities informará de la identidad de tales intermediarios a solicitud de los clientes potencialmente interesados en operar en un determinado mercado.

10.3. Procedimientos de ejecución de órdenes de clientes

Las órdenes serán ejecutadas ajustándose a las instrucciones específicas del cliente proporcionadas a EBN Securities a través del sitio web www.ebngrow.com (la "Plataforma").

Sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado anterior, cuando el cliente mantenga una posición concreta respecto a un instrumento financiero concreto y prevea realizar una operación de compra sobre el mismo instrumento en otro centro de ejecución, EBN Securities le advertirá que ya mantiene una posición sobre dicho instrumento adquirido en otro centro de ejecución. El cliente tendrá la posibilidad de ejecutar la orden en el mismo centro de ejecución o en uno distinto.

Cuando el cliente dé instrucciones específicas sobre la ejecución de su orden, siempre y cuando se ajusten a los tipos de órdenes y centros de ejecución admitidos por EBN Securities, se buscará el mejor resultado posible, pero siempre ajustándose a dichas instrucciones. Lo anterior significa que, en el caso de que un cliente diera instrucciones específicas que no se ajustaran a la política de mejor ejecución, EBN Securities o, en su caso, el intermediario designado, no adoptará las medidas descritas en la política mencionada, sino que se ajustará a las instrucciones del cliente.

Las órdenes recibidas, una vez validadas por EBN Securities, siempre y cuando se ajusten a los tipos de órdenes admitidos por EBN Securities y ello sea posible conforme a los horarios de negociación de los mercados en que dichos valores sean negociados, son ejecutadas en tiempo real por EBN Securities o se transmiten en tiempo real para su ejecución al miembro del mercado elegido para estos efectos.

11. Servicios de inversión que presta EBN Securities

11.1. Recepción y transmisión de órdenes: "EBNTrade"

EBN Securities presta el servicio consistente en la recepción y transmisión de órdenes relativas a participaciones o acciones de Instituciones de Inversión Colectiva ("IICs"), Exchange-traded funds ("ETFs") valores de renta fija, renta variable o instrumentos financieros derivados.

Estos servicios de intermediación comprenderán las siguientes actividades:

- Compraventa, suscripción, traspaso y reembolso de participaciones o acciones de IICs y ETFs, para cuya distribución, sub-distribución o intermediación en España esté EBN Securities debidamente autorizada.
- Compraventa, suscripción, traspaso y reembolso de los restantes instrumentos financieros, esto es, valores de renta fija, renta variable e instrumentos financieros derivados, actuando respecto de los instrumentos financieros derivados únicamente sobre aquellas clases de instrumentos que figuren en el programa de actividades de EBN Securities, que puede ser

consultado a través de la página web de la CNMV (www.cnmv.es), y, por lo que respecta a los instrumentos financieros derivados señalados en los artículos 2.4 y 2.5 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (“**TRLMV**”), únicamente respecto a aquellos instrumentos que estén listados en mercados oficiales.

11.2. Asesoramiento: “EBNAdvice”

EBN Securities informa a sus clientes que el servicio de asesoramiento en materia de inversión que proporcione a los clientes a los que preste este servicio, será **independiente**.

Se entiende por servicio de asesoramiento en materia de inversión, la prestación de recomendaciones personalizadas al cliente, a petición de éste, con respecto a una o más operaciones relativas a participaciones de IICs, EFTs y valores de renta variable (acciones), entre otros.

EBN Securities prestará asesoramiento de carácter independiente, caracterizado por las siguientes circunstancias:

- EBN Securities evaluará una gama suficiente de instrumentos financieros disponibles en el mercado suficientemente diversificada en lo que respecta a sus tipos y a sus emisores o proveedores, a fin de garantizar que los objetivos de inversión del cliente puedan cumplirse adecuadamente y no se limiten a instrumentos financieros emitidos o facilitados por:
 - la propia EBN Securities o por entidades que tengan vínculos estrechos con ella;
 - otras entidades con las que EBN Securities tenga vínculos jurídicos o económicos, como por ejemplo relaciones contractuales, tales que puedan mermar la independencia del asesoramiento facilitado.
- EBN Securities está sujeta a la prohibición de recibir y conservar incentivos. Por ello, EBN Securities no aceptará y retendrá honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios abonados o proporcionados por un tercero o por una persona que actúe por cuenta de un tercero en relación con la prestación del servicio a los clientes.

Acceso a los servicios de asesoramiento

Para que EBN Securities preste los servicios de asesoramiento, el cliente deberá acceder al sitio web de EBN Securities www.ebngrow.com mediante el uso del nombre de usuario y contraseña que le serán asignados por EBN Securities a dichos efectos.

Alcance de las recomendaciones

La Sociedad efectuará recomendaciones de inversión a quien aparezca como primer titular en una determinada posición. Las recomendaciones o servicios se prestarán de conformidad con el

perfil de inversión y el resultado de conveniencia asignados al primer titular como consecuencia del test de idoneidad que haya realizado. Consiguientemente, el resto de cotitulares asumen la evolución de las inversiones instruidas en base al asesoramiento prestado atendiendo a dicho perfil de inversión y resultado de conveniencia; sin perjuicio de la evolución de las demás inversiones que con relación a dicha posición puedan instruir cualquiera de los cotitulares en caso de estar facultados para ello que vincularán igualmente a todos los cotitulares.

EBN Securities presume que quien se encuentra en una posición como primer titular tiene mayores conocimientos y experiencia sobre productos y servicios financieros que el resto de cotitulares. Los cotitulares podrán, de común acuerdo, cursar instrucciones por escrito a la Sociedad para cambiar el orden de los mismos, de tal modo que figure como primer titular aquél cuyos conocimientos, experiencia y perfil de inversión estimen más adecuado para la posición o servicio en régimen de cotitularidad. EBN Securities procederá a poner en conocimiento del resto de cotitulares por medio de carta el perfil de inversión que ha sido asignado al primer titular en virtud del cuestionario del test de idoneidad y las demás circunstancias indicadas anteriormente.

Contenido de las recomendaciones

Cada una de las recomendaciones remitidas por EBN Securities al cliente, además del contenido técnico que por su propia naturaleza incluyan, cumplirá con los requisitos establecidos en el TRLMV, en el Real Decreto 217/2008 y demás normativa de aplicación, y, entre otros, contendrá una descripción general de la naturaleza y los riesgos de los Instrumentos Financieros. Para ello, se tendrá en cuenta la clasificación del cliente, y en la cual se incluirá una explicación de las características del tipo de Instrumento Financiero en cuestión y de los riesgos inherentes a ese Instrumento, de forma suficientemente detallada para permitir que el cliente pueda fundar sus decisiones de inversión.

11.3. Gestión discrecional e individualizada de Carteras de Inversión: "EBNManage"

La prestación del servicio de gestión discrecional e individualizada consiste en la gestión de los valores, efectivo y otros instrumentos financieros del cliente que ponga a disposición de EBN Securities, así como los rendimientos generados por aquellos a cambio de una contraprestación previamente acordada con el cliente.

La prestación del servicio de gestión discrecional e individual exige disponer de un **test de idoneidad** en vigor, a fin de dar cumplimiento a la normativa vigente. En consecuencia, EBN Securities no presta el servicio de gestión discrecional de carteras a clientes que no tengan completado su correspondiente 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.

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

Las carteras de gestión discrecional 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, cada cartera tiene identificado un parámetro de referencia, recogido en el contrato, sobre el que se realizará la comparación de la evolución de la cartera.

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

Los activos aptos para las carteras de gestión discrecional son los siguientes: valores admitidos a cotización en bolsas de valores o sistemas organizados de negociación, acciones o participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva, instrumentos del mercado monetario, pasivo financiero (en EBN Banco de Negocios), activos financieros de renta fija e instrumentos híbridos listados y con valor de mercado disponible, e instrumentos financieros derivados. La metodología de valoración de estos activos dependerá de la tipología de que se trate y vendrá recogida en el contrato de cartera gestionada.

EBN Securities vela por la correcta integración de los criterios éticos, sociales y ambientales en el desarrollo de su actividad, y cuenta con diversas políticas, códigos y normativa interna aplicables en cada materia. Por ello, dentro de las carteras gestionadas por la Sociedad no se realizarán inversiones en activos emitidos por empresas que no respeten dichas políticas.

La Sociedad ejercerá su actividad de gestión con las más amplias facultades, pudiendo, en nombre y por cuenta del cliente llevar a cabo las operaciones que recoge de forma enunciativa y no limitativa el contrato-tipo de gestión y administración de carteras de inversión que suscriba el cliente con EBN Securities. De esta forma, la Sociedad contará con todas aquellas facultades que le permitan llevar a cabo la actividad de gestión encomendada con la mayor eficacia posible en interés del cliente.

12. Información sobre instrumentos financieros y los riesgos de inversión asociados a los mismos

En este apartado, EBN Securities informa de las principales **características y riesgos** más usuales asociados a los instrumentos financieros más comunes de los que recoge la normativa vigente y, que pueden ser objeto de la prestación de servicios de inversión por parte de la Sociedad a sus clientes.

La información contenida en este documento no excluye que, en el momento de la presentación de un determinado producto o instrumento financiero a un cliente, incluso distinto de los aquí contemplados, EBN Securities aporte información específica sobre el mismo.

En todo caso, EBN Securities pondrá a disposición de sus clientes la información legalmente requerida en cada caso o procederá a su entrega, si procede. Cuando se trate de productos afectados por la normativa UCITS (*Collective Investment in Transferable Securities*), EBN Securities facilitará al cliente el documento de datos fundamentales correspondiente al producto en que desea invertir. En el supuesto de que existan folletos oficiales debidamente registrados en los organismos de supervisión pertinentes en relación con una emisión de instrumentos financieros ofrecidos al cliente, la Sociedad informará al cliente sobre la disponibilidad del mismo.

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

El riesgo es un elemento inherente a los instrumentos financieros. Significa incertidumbre y eso implica la posibilidad no sólo de obtener menores o mayores rentabilidades de las previstas, sino también, en el peor de los casos, llegar a perder parte o todo el capital invertido. **El riesgo y la rentabilidad están relacionados. Como norma general, cuanto mayor sea la expectativa de rentabilidad de la inversión, mayor riesgo se asume.**

A continuación, detallamos los distintos instrumentos financieros y sus riesgos asociados:

12.1. Renta fija e instrumentos híbridos

• ¿Qué son?

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

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

Los instrumentos híbridos son activos financieros que constituyen una forma de financiación para las entidades emisoras que combina características de la deuda (grado de subordinación en la liquidación) y del capital (participación en los resultados de la entidad en distintos grados).

• ¿Cuáles son sus factores de riesgo?

Los activos de renta fija y los instrumentos híbridos en mayor medida están sujetos a una serie de riesgos que pueden conllevar la pérdida total o parcial de la inversión.

A continuación, recogemos las principales fuentes importantes de riesgo que pueden afectar a estos activos financieros:

- Riesgo por la evolución de los tipos de interés.

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

Cuando un inversor adquiere un activo con un vencimiento más largo que su propio periodo de inversión, llegada esa fecha tendrá que venderlo en el mercado secundario. Si durante ese tiempo los tipos de interés han subido, podría obtener una rentabilidad inferior a la prevista en el momento de la contratación del bono, e incluso podría registrar pérdidas.

Por el contrario, descensos en los tipos de interés podrían reportarle rentabilidades superiores a las inicialmente previstas en el momento de la contratación del bono (este efecto es menor en determinados valores de renta fija que remuneran a tipos variables que incorporan las fluctuaciones de los tipos de interés).

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

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

- Riesgo de crédito o insolvencia.

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

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

Cualquier emisor privado, con independencia de su solvencia, incorpora un riesgo que suele ser superior al de los valores públicos; por eso, también suelen exigirse mayores rentabilidades.

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

éstos y/o cada una de sus emisiones. No obstante, conviene recordar que una calificación crediticia no constituye una recomendación para comprar, vender o suscribir valores, y que la calificación crediticia puede ser suspendida, modificada o retirada en cualquier momento por la correspondiente agencia de calificación.

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

En situaciones de insolvencia del emisor, es relevante conocer la consideración que tienen los distintos tipos de emisiones y el orden de prelación de los créditos. En caso de concurso o insolvencia declarada del emisor o del garante, el orden de prelación de créditos no coincidirá necesariamente con el orden de recuperación en el cobro establecido en el folleto de la emisión. Los titulares de deuda subordinada, de participaciones preferentes y de acciones preferentes no recuperarían su inversión sino a continuación de acreedores preferentes y ordinarios de conformidad con la legislación reguladora de la insolvencia en vigor, esto es una vez que lo hubieran cobrado todos los demás acreedores no subordinados y sólo antes que los accionistas ordinarios. Por este motivo, cuando se trata de deuda subordinada, de participaciones preferentes y de acciones preferentes, el riesgo de pérdida total o parcial de la inversión se ve acrecentado.

Una casuística especial son los instrumentos de renta fija, incluidos los no subordinados, emitidos por entidades de crédito y empresas de inversión. La Ley 11/2015 de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, contempla, en determinados supuestos, la posibilidad de amortización y conversión de dichos instrumentos, lo que podría llegar a suponer la pérdida de la inversión ante una resolución de la entidad de crédito o empresa de servicios de inversión.

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

- Riesgo de ausencia de mercado de negociación y falta de liquidez.

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

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

de los mismos. Consiguientemente, existe la posibilidad de que estos títulos carezcan de liquidez, pudiendo dificultar la venta a sus titulares y que se vean obligados a permanecer en la inversión hasta su vencimiento si lo hubiera. Asimismo, en caso de existir un tercero dispuesto a adquirir estos títulos, el precio puede no reflejar el valor de mercado del producto y ser inferior al nominal y/o al precio de adquisición pagado por el inversor. En consecuencia, el riesgo de falta de liquidez puede conllevar una penalización en el precio obtenido al deshacer la inversión, en el caso de que fuese necesario realizar la venta con rapidez.

- Riesgo por limitaciones a la remuneración.

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

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

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

- Riesgo de no amortización o de amortización condicionada.

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

Las obligaciones canjeables o convertibles confieren a su propietario el derecho a cambiarlos por acciones en una fecha determinada. Llegada la fecha de canje, el inversor tiene dos alternativas: ejercitar la opción de conversión, si el precio de las acciones ofrecidas en canje/conversión es inferior a su precio de mercado; o mantener las obligaciones hasta la fecha de la siguiente opción de conversión o hasta su vencimiento. En la práctica esto supone una exposición al riesgo de mercado de renta variable.

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

de las acciones en las que se convertirá. Así, según el precio de las acciones en el momento de la conversión, el canje puede resultar perjudicial para el inversor generándole pérdidas.

- 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 un tipo inferior la rentabilidad total también sería menor.

- 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 o la evolución de los tipos de cambio en emisiones denominadas en divisas.

- **¿Cuáles son los instrumentos financieros de Renta Fija?**

- Deuda pública.

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

EBN Securities está presente en el Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (**plataforma SEND**). Su funcionamiento es similar al de la Bolsa de Valores y presenta un modelo de mercado transparente en el que todas las posiciones se incorporan a un libro de órdenes, que sigue los principios de prioridad en el precio de la orden y, a igualdad de precio, hora de llegada.

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

- **Bonos y obligaciones del Estado español.** Son los principales instrumentos de renta fija a medio plazo (bonos) y largo plazo (obligaciones) emitidos por el Estado. Se trata de emisiones de rendimiento explícito. En la actualidad se emiten bonos a 3 y 5 años y obligaciones a 10, 15 y 30 años. A lo largo de su vida, estos activos devengan un tipo de interés fijo que se abona mediante cupones anuales. Algunas emisiones de deuda pública a largo plazo se realizan bajo la modalidad de valores segregables o "strips", en los que se pueden adquirir por separado el principal y cada uno de los cupones a los que da derecho el bono original.

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

- Deuda corporativa o Privada.

EBN Securities negocia en el mercado de Deuda Corporativa de BME, AIAF a través de la plataforma SEND. Este mercado es uno de los más consolidados y transparentes del ámbito internacional.

Los activos de Deuda Corporativa incluidos en el SEND son las participaciones preferentes, bonos y obligaciones simples, obligaciones subordinadas, obligaciones con bonificación fiscal, cédulas y los pagarés con vencimiento superior a 6 meses, con nominal unitario igual o inferior a 1.500 euros, que hayan tenido como destinatario al inversor particular.

- **¿Qué características son relevantes para analizar los activos de renta fija y los instrumentos híbridos?**

Algunas de estas características, que influyen directamente en el grado de complejidad y de riesgo del instrumento son las siguientes:

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

- **¿Cómo clasifica la normativa a la Renta Fija?**

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

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

- Clase 1:
 - Depósitos bancarios no estructurados / Euros.
- Clase 2:
 - Emisiones No subordinadas en euros.
 - Principal garantizado: 100%.
 - Plazo: igual o inferior a 3 años.
 - Calidad crediticia: nivel 1 BBB+ o superior.
- Clase 3:
 - Emisiones No subordinadas en euros.
 - Principal garantizado: 100%.
 - Plazo: entre 3 a 5 años (inclusive).
 - Calidad crediticia: nivel 2 BBB- o BBB.
- Clase 4:
 - Emisiones No subordinadas en euros.
 - Principal garantizado: 100%.
 - Plazo: entre 5 y 10 años (inclusive).
 - Calidad crediticia: nivel 2 BBB- o BBB.
- Clase5-1:
 - Emisiones No subordinadas en euros.
 - Principal garantizado: 100%.
 - Plazo: superior a 10 años.
 - Calidad crediticia: nivel 2 BBB- o BBB.
- Clase 5-2:
 - Emisiones No subordinadas en euros.
 - Principal garantizado: 90%.
 - Plazo: igual o inferior a 3 años.
 - Calidad crediticia: nivel 2 BBB- o BBB.
- Clase 6:
 - Resto de productos no incluidos en otra categoría.

- **Liquidez:** alertas sobre posibles limitaciones de liquidez y sobre los riesgos de la venta anticipada del producto financiero.
- **Complejidad:** Atendiendo a la normativa de valores vigente de los instrumentos de renta fija con derivado implícito y las emisiones perpetuas son considerados como productos complejos a los efectos de la Ley del Mercado de Valores, por lo que es preciso evaluar la conveniencia de los mismos a los clientes minoristas en caso de su comercialización.

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

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

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

- **¿Con qué escenarios podemos encontrarnos por la 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:

- 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.
- 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.
- 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.

12.2. Instrumentos del Mercado Monetario

• ¿Qué son?

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 25 meses.

• ¿Cuáles son los factores de riesgo?

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

• ¿Cuáles son los instrumentos financieros del Mercado Monetario?

• Letras del Tesoro Español.

Son activos a corto plazo (máximo 18 meses) emitidos por el Estado a través de la Dirección General del Tesoro. Siempre son al descuento (rendimiento implícito) y se representan exclusivamente mediante anotaciones en cuenta, sin que exista el título físico. El Tesoro emite regularmente estos valores a través de subastas competitivas, como método de financiación del Estado. Actualmente se ofrecen tres tipos de Letras en función de su plazo de vencimiento: a 6, 12 y 18 meses.

• ¿Cómo clasifica la normativa a la Renta Fija?

Los pagarés de empresa están sujetos a la Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros, y se clasifican en función de su nivel de riesgo, liquidez y complejidad, tal y como se ha descrito en el apartado de renta fija. Estos atributos se comunican al cliente en la descripción general de la naturaleza y los riesgos del instrumento financiero que se le entrega con anterioridad a la contratación del mismo.

Los instrumentos de mercado monetario están considerados como **productos no complejos** a los efectos de MiFID II y del TRLMV, por lo que no es precisa la evaluación de la conveniencia cuando un cliente solicita su contratación a la entidad, por su propia iniciativa.

Los escenarios de evolución de los instrumentos de mercado monetario son similares a los recogidos en la renta fija no compleja, con un impacto menor de posibles fluctuaciones en la rentabilidad esperada debido a (i) la menor duración de estos instrumentos por lo que las posibles variaciones en su valoración se reducen y (ii) se trata de instrumentos cupón cero adquiridos al descuento y por ello no tienen cupones periódicos.

12.3. Renta Variable

• ¿Qué es?

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.

• ¿Cuáles son los factores de riesgo?

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

• Riesgo por evolución de los precios de cotización.

La cotización de una acción depende en cada momento de la valoración que los participantes en el mercado realicen de la sociedad emisora. Tal valoración depende de distintos factores. Los principales son las **expectativas sobre el beneficio futuro de la sociedad y su tasa de crecimiento**.

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

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

Adicionalmente, determinados eventos societarios influirán también en el precio de la acción, entre otros los pagos de dividendos, ofertas públicas de adquisición o venta de acciones

o ampliaciones de capital. Las rebajas en la calificación crediticia de una compañía tienen también un reflejo negativo en su cotización.

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

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

Asimismo, una situación crítica de una compañía cotizada puede llegar a desembocar en la pérdida total de valor de su acción, lo que conlleva la pérdida de la totalidad de la inversión realizada en dichas acciones.

- Riesgo por evolución de los precios de cotización.

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.

- **¿Cómo clasifica la normativa a la Renta Variable?**

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

- **Nivel de riesgo:** la norma clasifica en 6 niveles de riesgo los productos en función de si su carácter es subordinado, su divisa, porcentaje del compromiso de devolución del principal invertido, plazo y calificación crediticia de la entidad originadora, emisora o garante. La clasificación de los 6 niveles se recoge en el apartado clasificación de renta fija.
- **Liquidez:** alertas sobre posibles limitaciones de liquidez y sobre los riesgos de la venta anticipada del producto financiero.
- **Complejidad:** Atendiendo a la normativa vigente, las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado o equivalente de un tercer país se consideran productos no complejos, por lo que no es precisa la evaluación de la conveniencia cuando un cliente solicita su contratación a la entidad, por su propia iniciativa.

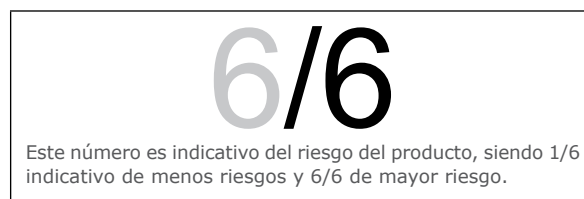
Los derechos preferentes de suscripción tienen un tratamiento diferenciado según sea en la adquisición de los necesarios para completar el redondeo determinado en la ampliación de capital de que se trate, en cuyo caso se consideran no complejos, o bien en una adquisición adicional de derechos, en cuyo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

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

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

- **Indicador de riesgo:** Se recoge una figura con el nivel de riesgo del producto y la advertencia: "Este número es indicativo del riesgo del producto, siendo 1 / 6 indicativo de menor riesgo y 6 / 6 de mayor riesgo".
- **Indicador de liquidez:** Se incorporarán uno o dos candados en función del compromiso de devolución a vencimiento del producto, de posibles limitaciones respecto a la liquidez, y de los riesgos de venta anticipada del producto financiero (existencia de comisiones o penalizaciones por cancelación anticipada, plazos de preaviso).
- **Indicador de complejidad:** Se indicará que se trata de un producto financiero no sencillo y que puede ser difícil de comprender.

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



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

• ¿Con qué escenarios podemos encontrarnos por la posible evolución de la renta variable?

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

- La fluctuación positiva o negativa de la cotización a partir del precio de adquisición de dichos títulos por parte del inversor.
- El importe de los dividendos que se puedan percibir.
- 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.

12.4. Instituciones de Inversión Colectiva (IICs)

• ¿Qué es?

La variedad de las instituciones de inversión colectiva es muy amplia por los 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, así como de los movimientos de los mercados y pueden conllevar pérdidas de la inversión realizada.

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

Se consideran instituciones de inversión colectiva (clasificación realizada atendiendo a su forma jurídica):

- Los fondos de inversión.
- Las sociedades de inversión mobiliaria de capital variable (SICAV).

• ¿Cuáles son los factores de riesgo?

La naturaleza y el alcance de los riesgos dependerán del tipo de IIC, de sus características individuales (definidas en el folleto) y de los activos en los que invierta su patrimonio, por lo que le serán de aplicación los riesgos específicos de los diferentes tipos de activos recogidos en este documento.

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

Como riesgos adicionales a los propios de los activos en los que se materialice las inversiones de la IIC, debemos considerar:

- Riesgo por evolución del valor liquidativo.

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

Con carácter general, se pueden hacer las siguientes observaciones:

- La inversión en renta variable, por su propia naturaleza, tiene en general más riesgo que la inversión en renta fija, pero en ésta también se pueden producir pérdidas, y el inversor debe ser consciente de este hecho. (Ver las secciones Factores de riesgo de la renta fija y Factores de riesgo de la renta variable).
- Algunas IICs, por su política de inversión, pueden mantener en cartera valores que incorporen un mayor riesgo de crédito o contraparte. También la inversión en valores de países emergentes, tanto de renta fija como variable, puede añadir riesgo al fondo al tratarse de mercados con mayor volatilidad, menos estables y profundos. La inversión en activos expresados en monedas distintas del euro implica un riesgo, denominado riesgo de divisa, derivado de las posibles fluctuaciones de los tipos de cambio.
- Otra circunstancia a tener en cuenta es que cuando la IIC invierte en valores que no se negocian en mercados regulados, se está asumiendo un riesgo adicional, al existir un menor control sobre sus emisores. Además, la valoración de estos activos resulta más complicada, ya que no se dispone de un precio objetivo de mercado.
- Riesgo de apalancamiento (Riesgo por inversión en instrumentos financieros derivados).

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

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

- Riesgo de falta de liquidez.

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

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

Otros aspectos por 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.

- **¿Qué tipos de Instituciones de Inversión Colectiva hay?**

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

- Instituciones de Inversión Colectiva UCITS.

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

- Fondos inmobiliarios.

Se trata de instituciones de inversión colectiva cuya inversión se materializa en inmuebles y que por tanto dependen de la evolución de este mercado. Asimismo, al tratarse de un mercado

menos líquido que los mercados financieros, la periodicidad en el cálculo y publicación de valor liquidativo es menor y las fechas posibles de reembolsos son también inferiores.

- Fondos de Capital Riesgo o Private Equity.

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

• ¿Cómo califica MiFID II a las IICs?

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

Las **participaciones y acciones de IICs estructuradas se consideran un producto complejo.**

Cuando se trata de IICs no europeas o no **UCITS**, **éstas siempre se considerarán como complejas.**

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

12.5. Derivados

• ¿Qué es?

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

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

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

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

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

Para los clientes clasificados como profesionales o contrapartes elegibles, el Banco pondrá a su disposición la información precontractual necesaria, adaptada a su catalogación y el tipo de instrumento derivado sobre el que se va a operar, incluyendo una descripción de sus características y riesgos.

• ¿Cuáles son los factores de riesgo?

Todos los productos derivados conllevan un riesgo elevado. Incluso aquellos cuya finalidad sea la cobertura de otra posición, el derivado considerado aisladamente implica riesgo.

Los factores de riesgo son múltiples y por ello los derivados precisan una vigilancia constante de la posición. A continuación, se recogen algunos de estos riesgos de manera resumida:

- 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 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.

- Riesgo por asumir compromisos financieros.

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 depositadas en cuentas abiertas al efecto, cuando la posición tomada implica obligaciones.

- Riesgo de duración.

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.

- **¿Qué tipos de Derivados hay?**

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. Únicamente, recogemos los Futuros por ser la modalidad de derivados con la que EBN Securities negocia.

- Futuros.

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

Los futuros 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.

• ¿Cómo clasifica MiFID II a los derivados?

Todos los tipos de derivados tienen la consideración de **productos complejos**, tal y como lo recoge el TRLMV expresamente en su artículo 217.3. Por lo que es preciso evaluar la conveniencia de los mismos a los clientes minoristas en caso de su comercialización.

12.6. ETFs (Exchange-Traded Fund)

• ¿Qué son?

Los ETP (*Exchange Traded Products*) engloban a los ETFs (*Exchange-Traded Fund*), ETNs (*Exchange-Traded Notes*) y ETCs (*Exchange-Traded Commodities*) por sus siglas en inglés. Se trata de fondos, notas y productos cotizados en mercado bursátil. Debido a su heterogeneidad y las posibilidades de uso de derivados, pueden llegar a tener una alta complejidad, en cuyo caso requieren amplios conocimientos financieros y especial vigilancia por parte del inversor.

Un ETF es un fondo que puede invertir como otras IICs en distintos mercados y tipos de activo. Ofrecen un 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.

• ¿Cuáles son los factores de riesgo?

- 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.

- Riesgos 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.

- 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, ETCs 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.

- **¿Cómo clasifica MiFID a los ETFs?**

En general los ETFs, 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.