

CÓDIGO DE CONDUCTA DE LA ACTIVIDAD DE ANÁLISIS

CÓDIGO DE CONDUCTA DE LA ACTIVIDAD DE ANÁLISIS

INDICE

| | |
|--|----|
| TÍTULO I. APLICACIÓN DEL CÓDIGO DE ANÁLISIS Y COORDINACIÓN CON OTRAS REGULACIONES | 3 |
| 1. Conocimiento y aplicación del Código de Análisis y de otras normas. | 3 |
| TÍTULO II. ACTIVIDAD USUAL DE ANALISIS | 3 |
| CAPÍTULO I. OBTENCIÓN, USO Y PROTECCIÓN DE LA INFORMACIÓN EN LA ACTIVIDAD DE ANÁLISIS. .. | 3 |
| A. Reglas Generales | 3 |
| 2. Protección de toda Información no Pública..... | 3 |
| 3. Carácter de los Productos de Análisis no publicados. | 4 |
| B. Información Externa | 4 |
| 4. Obtención de información externa | 4 |
| 5. Formalidades en la obtención de información externa..... | 4 |
| 6. Restricciones en la obtención y uso de información externa | 4 |
| C. Información existente en el Grupo | 5 |
| 7. Restricciones específicas para la actividad de Análisis derivadas de la existencia de Información Sensible en el Grupo | 5 |
| 8. Restricciones para la actividad de Análisis resultantes del Traspaso de Barreras (“Murallas Chinas”) y situaciones análogas | 6 |
| CAPITULO II. CONTENIDO, APROBACIÓN Y DIFUSIÓN DE LOS PRODUCTOS DE ANÁLISIS | 6 |
| A. Contenido | 6 |
| 9. Principios básicos | 6 |
| 10. Reglas específicas sobre el contenido general de los Productos de Análisis | 7 |
| 11. Recomendaciones | 8 |
| 12. Cláusulas de Divulgación (Disclosures)..... | 8 |
| 13. Testimonios de clientes u otros terceros..... | 11 |
| B. Aprobación | 11 |
| 14. Proceso a seguir..... | 11 |
| 15. Borrador Final. Eventual consulta con la sociedad analizada..... | 11 |
| 16. Supervisión en caso de inicio de cobertura y/o cambios materiales en recomendaciones y/o precio objetivo | 12 |
| 17. Aprobación exclusivamente por un <i>Supervisory Analyst</i> | 12 |
| 18. Edición | 12 |
| C. Difusión | 12 |
| 19. Destinatarios de la difusión..... | 12 |
| 20. Medios y forma de difusión | 13 |
| 21. Restricciones a la difusión por internet | 13 |

| | |
|--|-----------|
| TÍTULO III. SUPUESTOS Y OBLIGACIONES ESPECIALES | 13 |
| CAPÍTULO I. DOCUMENTOS INTERNOS DE ANÁLISIS | 13 |
| 22. Uso exclusivo y restringido | 13 |
| 23. Memorándum de Venta | 13 |
| 24. Notas sobre noticias diarias | 14 |
| 25. Aprobación y conocimiento por la Dirección de Cumplimiento | 14 |
| CAPITULO II. RELACIÓN CON ACTIVIDADES COMERCIALES DE OTRAS ÁREAS | 14 |
| 26. Participación en acciones comerciales | 14 |
| CAPÍTULO III. ACTUACIONES RELACIONADAS CON UNA OFERTA PÚBLICA DE VALORES | 15 |
| 27. Periodo Restringido (<i>Restricted Period</i>) | 15 |
| 28. Periodo de Silencio (<i>Blackout Period</i>) | 15 |
| 29. Restricciones posteriores a una oferta pública de valores. | 16 |
| CAPÍTULO IV. INICIO DE COBERTURA Y CAMBIOS RELEVANTES | 16 |
| 30. Inicio de cobertura | 16 |
| 31. Cambios de recomendaciones, o cambios relevantes de estimaciones de resultados o de precios objetivos | 16 |
| 32. Cese de cobertura | 17 |
| 33. Divulgación durante la Reunión Diaria (<i>Morning Meeting</i>) | 17 |
| CAPÍTULO V. RESTRICCIONES A LA COBERTURA DE EMPRESAS | 17 |
| 34. Cobertura del Banco | 17 |
| 35. Cobertura de Filiales del Banco | 18 |
| 36. Conflictos de interés | 18 |
| CAPÍTULO VI. RELACIÓN CON MEDIOS DE COMUNICACIÓN Y CON SUPERVISORES | 18 |
| 37. Comparecencias públicas o ante los medios de comunicación y recomendaciones no escritas | 18 |
| 38. Solicitud de datos o comentarios por medios de comunicación | 19 |
| 39. Consultas o requerimientos de organismos reguladores o supervisores | 19 |
| CAPITULO VII. NORMATIVA EN LA OPERATIVA POR CUENTA PROPIA | 19 |
| 40. Normas en la operativa por cuenta propia aplicables a los Analistas | 19 |
| 41. Normas en la operativa por cuenta propia aplicables a los supervisores de los Analistas | 20 |
| TÍTULO IV. ORGANIZACIÓN PARA EL CUMPLIMIENTO DEL CÓDIGO DE ANÁLISIS | 20 |
| 42. Estructura de los Departamentos de Análisis | 20 |
| 43. Mercados de destino | 21 |
| 44. Información propiedad del Grupo y derechos de autor | 21 |
| 45. Examen periódico de recomendaciones | 21 |
| 46. Control de documentos en producción | 21 |
| 47. Conservación de documentos y registros | 21 |
| 48. Gobierno: Titularidad, interpretación, fecha de validez y revisión periódica | 22 |
| TÍTULO COMPLEMENTARIO. DEFINICIONES | 23 |
| ANEXO I: REQUISITOS DE LA LEY DODD-FRANK RELACIONADOS CON EL ANALISIS DE DERIVADOS E INSTRUMENTOS FINANCIEROS SIMILARES | 26 |

TÍTULO I. APLICACIÓN DEL CÓDIGO DE ANÁLISIS Y COORDINACIÓN CON OTRAS REGULACIONES

1. Conocimiento y aplicación del Código de Análisis y de otras normas.

- 1.1. El presente código es de aplicación a todas las Personas Sujetas relacionadas con la actividad de Análisis, entre los que se encuentran:
 - a. La Dirección de Análisis.
 - b. Los Analistas de renta variable y renta fija.
 - c. Los miembros de los equipos de edición de Productos de Análisis.
 - d. Otros por decisión de la Dirección de Cumplimiento.
- 1.2. Las personas a las que se aplica el Código de Análisis tienen el deber de conocer y cumplir el mismo y sus desarrollos. Ello se entiende sin perjuicio de que, además, deben cumplir el **Código General de Conducta**, el **Código de Conducta en los Mercados de Valores** (en adelante “el Código”) y, cuando proceda, la normativa local más estricta o las reglas emanadas de las asociaciones profesionales a las que pertenezcan.

La Dirección de Cumplimiento mantendrá actualizada una lista de personas sujetas al *Código de Análisis*, que indicará además el tipo de actividad que cada una de ellas realiza y el Departamento Local de Análisis al que pertenecen.
- 1.3. El incumplimiento con el Código de Análisis puede resultar en acciones disciplinarias.
- 1.4. **Ámbito de aplicación y transposición de filiales:**
 - a. Este documento es elaborado por Banco Santander, S.A, en su condición de entidad matriz de Grupo Santander, ha sido aprobado por su Comité de Cumplimiento Regulatorio, resultando aplicable a todo el Grupo, y se facilita a las entidades que lo integran, estableciendo el régimen a aplicar a la materia a la que se refiere, y que deben cumplir.
 - b. Las entidades del Grupo son responsables de adaptar este Código y aprobar en sus correspondientes órganos de gobierno la normativa interna propia que permita la aplicación en su ámbito de las previsiones contenidas en el mismo, con las adaptaciones que, en su caso, resulten estrictamente imprescindibles para hacerlas compatibles y cumplir con los requerimientos normativos, regulatorios o a las expectativas de sus supervisores. La Dirección de Cumplimiento en cada entidad del Grupo será la responsable de determinar en su caso el ámbito de aplicación del Código.
 - c. Dicha aprobación deberá contar con la validación del centro corporativo, con el fin de asegurar la coherencia con el sistema normativo y el sistema de gobierno interno del que se ha dotado el Grupo.

TÍTULO II. ACTIVIDAD USUAL DE ANALISIS

CAPÍTULO I. OBTENCIÓN, USO Y PROTECCIÓN DE LA INFORMACIÓN EN LA ACTIVIDAD DE ANÁLISIS.

A. Reglas Generales

2. Protección de toda Información no Pública.

- 2.1. Los Analistas, sin perjuicio de la aplicación de otras reglas según el tipo de información de que se trate, deben dar a toda Información no Pública a la que tengan acceso el tratamiento general previsto para la Información Sensible en el apartado 17 del Código.

3. Carácter de los Productos de Análisis no publicados.

- 3.1. El contenido de cualquier Producto de Análisis, desde su primer borrador hasta su publicación, tendrá la consideración de Información no Pública. Adicionalmente, las valoraciones, las recomendaciones y el precio objetivo que se incluyan en los Productos de Análisis no publicados tendrán la consideración de Información Privilegiada. Además de las reglas que resultan de dicha condición de Información no Pública o de Información Privilegiada, según sea el caso, a los Productos de Análisis se aplicarán, hasta su publicación, las siguientes:
 - a. Únicamente podrá facilitarse a aquellas personas que tengan necesidad específica de acceder a él para el desarrollo de su actividad profesional en el Grupo.
 - b. No se facilitará a operadores o a personas que realicen actividades de “trading” o ventas.
 - c. No se hará mención alguna a la existencia de los mismos en los contactos con clientes, personal de *Trading*, personal de Ventas, u operadores, evitando transmitir cualquier dato que permita suponer tal existencia.
 - d. En caso de preguntas específicas (ya de clientes, ya de otras personas) acerca de la existencia de tales Productos de Análisis no publicados, el Analista deberá responder que nunca se comenta sobre dicho aspecto, ni se divulga la existencia de Borradores.
- 3.2. Si un Analista tiene un motivo para considerar que ha habido una “fuga” de información (próxima publicación, valoraciones, recomendación o precio objetivo) sobre los Productos de Análisis aún no publicados a alguien no autorizado para recibir esta información (tanto si la “fuga” es intencionada o no, o cualquiera que haya sido el resultado), el Analista lo pondrá en conocimiento inmediatamente tanto a la Dirección de Análisis como a la Dirección de Cumplimiento.

B. Información Externa

4. Obtención de información externa

- 4.1. Los Analistas pueden recabar información de los emisores de valores que cubran o de otras entidades fuera del Grupo con la finalidad de obtener, contrastar o elaborar datos para el mejor desarrollo de su trabajo. A dicho fin pueden entrar en contacto con las personas que disponen de dicha información, mantener reuniones y desarrollar relaciones de trabajo con ellas, siendo consustancial a su actividad profesional obtener dicha información y utilizarla en la formulación de sus opiniones y en la elaboración de sus Productos de Análisis.

5. Formalidades en la obtención de información externa

- 5.1. En relación con cualquier actuación, solicitada o espontánea, como consecuencia de la cual vaya a obtenerse información externa, los Analistas deberán:
 - a. Advertir (tan pronto se detecte que puede producirse dicha entrega de información externa y al inicio de la reunión o conversación si está prevista para dicho fin) de su condición de Analista del Grupo.
 - b. Solicitar, en caso de duda, confirmación de si la información que se recibe ha sido o no divulgada.

6. Restricciones en la obtención y uso de información externa

- 6.1. La obtención y uso de información externa queda sujeta a las siguientes restricciones:
 - a. No podrá recabarse información que sea Información Privilegiada y, en caso de que se reciba este tipo de información aun sin haberla solicitado, se aplicará lo previsto en el apartado 18

del Código y, además, deberá ponerse a la mayor brevedad posible en conocimiento de la Dirección de Análisis y la Dirección de Cumplimiento, y no podrá usarse para la elaboración de Productos de Análisis o ideas de inversión.

- b. No podrán solicitarse estimaciones de resultados ni proyecciones de cualquier otro dato que afecte de manera sustancial al modelo de valoración, salvo que ya hayan sido divulgados, o previa aprobación por el supervisor del Analista, quien habrá recabado autorización de la Dirección de Cumplimiento.
 - c. No podrá usarse información que, siendo de preceptiva divulgación al mercado en general y mientras ésta no se haya producido, haya sido puesta de forma selectiva a disposición del Analista (ya sea individualmente, ya junto con otros).
- 6.2. No quedan incluidas en las restricciones anteriores aquellas situaciones en las que:
- a. Los datos utilizados por los Analistas son resultado de su propia elaboración, sin que para ello hayan utilizado información de la comprendida en los apartados anteriores.
 - b. Se utilicen datos, aun suministrados por el emisor selectivamente al Analista, que no constituyan en sí mismos Información Relevante o Información Privilegiada, por su escasa importancia o por poder inducirse directamente de la información pública.
- 6.3. La utilización de materiales de terceros protegidos por derechos de autor sólo podrá hacerse previo cumplimiento de los requisitos aplicables, incluida, cuando proceda, la aprobación de su titular o la divulgación de tal derecho.
- 6.4. En caso de duda sobre la aplicación de este apartado 6 a un supuesto concreto, el Analista deberá consultar a la Dirección de Cumplimiento.

C. Información existente en el Grupo

7. Restricciones específicas para la actividad de Análisis derivadas de la existencia de Información Sensible en el Grupo

- 7.1. La Dirección de Cumplimiento podrá imponer alguna de las restricciones específicas previstas en el subapartado 7.2 o todas ellas cuando la previsión de la próxima publicación de un Producto de Análisis, la existencia de Información Privilegiada o de Información Relevante sobre valores o emisores objeto de cobertura u otras razones así lo aconsejen, incluyéndolos en la *Restricted List*.
- 7.2. Dichas restricciones específicas podrán referirse a uno o varios Valores o Emisores Restringidos y podrán consistir en:
- a. La prohibición de difundir Productos de Análisis sobre el Valor o Emisor Restringido afectado, o de hacer referencia a los mismos en productos sectoriales.
 - b. La prohibición de iniciar conversaciones o comentarios con clientes sobre los Valores o Emisores Restringidos.
 - c. La obligación de responder de manera neutral a las preguntas sobre Valores o Emisores Restringidos y de no mencionar al referirse a ellos sino a Productos de Análisis ya existentes.
 - d. La obligación de no mencionar la existencia de la restricción ni, de conocerlos, los motivos que la justifican.
 - e. Abstenerse de participar en conversaciones relativas a decisiones de inversión de clientes que afecten a Valores o Emisores Restringidos.

8. Restricciones para la actividad de Análisis resultantes del Traspaso de Barreras (“Murallas Chinas”) y situaciones análogas

- 8.1. El traspaso de “Murallas Chinas” por los Analistas, que habrá de hacerse con sujeción a las reglas previstas en el apartado 22 del Código, implica, además, las siguientes restricciones:
 - a. Los Analistas deben ser especialmente limitativos en la recepción de Información Sensible, con la finalidad de evitar en la mayor medida posible que su actividad quede restringida. En particular, deben evitar en lo posible el acceso a proyecciones de emisores o relativas a valores objeto de cobertura. Si llegan a acceder a tales proyecciones, deben consultar a la Dirección de Cumplimiento sobre cuándo pueden reanudar su actividad de Análisis.
 - b. Quedarán sometidos, por el tiempo que determine la Dirección de Cumplimiento y en relación con el valor o emisor respecto al que han recibido información, a las restricciones a que se refiere el apartado 7.2 anterior, no debiendo revelar su condición de Iniciados.
- 8.2. La colaboración de los Analistas con personas de otros departamentos sin Traspaso de “Murallas Chinas” queda estrictamente limitada a aquellos casos en los que se prevea la total ausencia de uso de Información Sensible, debiendo en todo caso el Analista hacer saber su condición de tal.

Si, aun con las cautelas indicadas, el Analista llegara a recibir Información Sensible, deberá suspender inmediatamente la colaboración y poner, a la mayor brevedad, la circunstancia en conocimiento de la Dirección de Análisis y la Dirección de Cumplimiento, que determinarán la actuación a seguir.
- 8.3. Cualquier contacto entre personal de Áreas Privadas y Analistas, independientemente de que haya o no transferencia de información sensible, debe ser autorizado previamente por la Dirección de Análisis con conocimiento de la Dirección de Cumplimiento, que podrá denegarlo si lo estima conveniente.

Para los Cruces de Murallas únicamente se podrá contactar con el Analista una vez que se reciba la autorización de la Dirección de Análisis y de la Dirección de Cumplimiento.

CAPITULO II. CONTENIDO, APROBACIÓN Y DIFUSIÓN DE LOS PRODUCTOS DE ANÁLISIS

A. Contenido

9. Principios básicos

- 9.1. Los Analistas se sujetarán estrictamente a los siguientes principios en la elaboración de Productos de Análisis:
 - a. Las opiniones y puntos de vista expresados deberán reflejar el criterio técnico personal del Analista, que no aceptará presión, influencia o instrucción alguna, en particular la que pueda proceder de sus superiores o de otros departamentos o áreas del Grupo, muy en especial las que tienen relaciones comerciales con la sociedad analizada.

Lo indicado en el párrafo anterior se entiende sin perjuicio de que el Analista contraste con otros profesionales del Grupo, siempre a iniciativa propia, los modelos o sistemas que utilice o las hipótesis técnicas, industriales, sectoriales o macroeconómicas en las que se basa. En todo caso, y aun después de dicho contraste, los Productos de Análisis deben reflejar su criterio técnico personal.
 - b. Actuarán de buena fe, leal e imparcialmente y no admitirán ningún tipo de retribución vinculada a las recomendaciones que emitan. Este último extremo deberá ser manifestado por escrito cuando sean requeridos para ello por la Dirección de Cumplimiento.

- c. Deberán fundamentar el contenido de los Productos de Análisis en una base sólida y fuentes fiables, y hacer un uso razonable de los procedimientos técnicos de cálculo, proyección o evaluación.
 - d. No omitirán ningún dato o información importante que conozcan y que, a juicio de un observador experto e imparcial, podría hacer que el Producto de Análisis se considerara engañoso.
- 9.2. La Dirección de Cumplimiento podrá desarrollar los citados principios, en particular en lo que se refiere a la identificación de declaraciones o contenidos, por un lado, y de omisiones, por otro, contrarios a lo dispuesto en la letra d. anterior.

Reglas específicas sobre el contenido general de los Productos de Análisis

10.1. Los Productos de Análisis:

- a. No podrán incluir manifestaciones exageradas o no justificadas.
- b. Deberán contener un argumento equilibrado respecto a los aspectos positivos o negativos del valor o emisor que sea analizado.
- c. Los hechos deberán estar claramente diferenciados de las interpretaciones, estimaciones, opiniones y demás tipos de información no factual.
- d. Caso de incluir proyecciones, previsiones o estimaciones deberán:
 - (i) Identificarlas claramente como tales e incluir la correspondiente advertencia sobre su carácter hipotético.
 - (ii) En los casos en que haya de hacerse referencia a un valor o emisor no cubierto, sólo deben emplearse en el correspondiente informe las estimaciones de la empresa misma o datos de consenso facilitados por entidades dedicadas a ello y nunca los datos de elaboración propia.

Además, los Productos Completos que contengan un análisis de riesgos o una valoración deberán incluir, según sea el caso, una explicación detallada de las hipótesis en que se basan y una presentación del escenario pesimista, o una explicación detallada de cómo se han obtenido los resultados de los cálculos.

- e. De incluirse tablas estadísticas, cuadros, gráficos u otras ilustraciones se debe indicar la fuente de la información que recojan.
- f. Se deberá incluir una indicación de la fecha y hora relevantes para cualquier precio de los instrumentos financieros mencionados en el Producto de Análisis.
- g. Cualquier referencia a la titulación de las personas responsables de los informes debe ser exacta, hacerse de buena fe y no resultar engañosa.
- h. No deben incluir menciones sobre la pertenencia del Analista o de la sociedad en la que el Analista esté encuadrado a cualquier asociación profesional, ni cualquier otra alusión al sometimiento del emisor en cuestión a la supervisión de determinados organismos, o a la previa verificación por un supervisor de los valores cubiertos, que pudieran interpretarse en el sentido de que el Producto de Análisis, el emisor cubierto en el mismo o los valores emitidos por dicho emisor cuentan con la aprobación o visto bueno de tales asociaciones profesionales u organismos supervisores o reguladores.

10.2 Los Productos de Análisis deberán incluir:

- a. Fecha y hora de su producción (cuando el informe con la recomendación/precio objetivo vigentes haya sido completado) y su divulgación (cuando la primera difusión de la recomendación/precio objetivo vigentes haya tenido lugar).
- b. Identidad (nombre y cargo) de los analistas responsables de la elaboración de la recomendación.
- c. Una referencia a la frecuencia prevista de actualización de la recomendación.
- d. Los cambios y las fechas de anteriores recomendaciones o precios objetivos. (si la recomendación o precio objetivo difieren respecto de las anteriores recomendaciones o precio objetivo correspondientes al mismo instrumento financiero o emisor que haya sido divulgado durante los últimos 12 meses).

11. Recomendaciones

- 11.1. Las recomendaciones deben identificarse como tales, expresarse claramente, utilizar las Fórmulas de Recomendación y ser coherentes en todos los Productos de Análisis. No podrán formularse recomendaciones sin tener una base razonable para ello y, en el caso de renta variable, sin indicar al mismo tiempo el precio que, al hacer la recomendación, tiene el valor al que se refiere y el precio objetivo para dicho valor.

Las recomendaciones o precios objetivos deben tener una base razonable y deben acompañarse de una explicación clara de los métodos de valoración utilizados y de los riesgos que pueden impedir su logro.

- 11.2. Las referencias de un Analista a sus recomendaciones anteriores únicamente podrán hacerse cuando exista homogeneidad entre las que se citan conjuntamente o son comparadas. Dicha homogeneidad exige que se refieran a un mismo valor, emisor, tipo de valores u otra categoría equiparable y que en todas las recomendaciones consideradas se utilicen las mismas Fórmulas de Recomendación, se indique la fecha de emisión y el precio del valor o los valores afectados en dicha fecha (en el caso de renta variable) y se expliquen las condiciones generales de mercado durante el periodo transcurrido entre la primera de las recomendaciones citadas y el documento en que se recoge la comparación.
- 11.3. Siempre que, mientras se encuentre en revisión una recomendación, se haga necesario por circunstancias de mercado u otros motivos emitir un Producto de Análisis sobre el valor, sector o emisor al que la revisión afecte, deberá incluirse la expresión "RECOMENDACIÓN EN REVISIÓN" en la parte superior de la portada.
- 11.4. Ningún empleado puede, ya sea directa o indirectamente, ofrecer a una compañía un análisis favorable o una recomendación o precio objetivo específico, o un cambio en el análisis, recomendación o precio objetivo, como contrapartida o incentivo para la recepción de negocio u otras compensaciones.

12. Cláusulas de Divulgación (Disclosures)

- 12.1. No podrá divulgarse ningún Producto de Análisis sin incluir Cláusulas de Divulgación/*Disclosures* en las que se recojan, además de, en su caso, otras menciones exigidas por la normativa aplicable al mismo, declaraciones que cubran los siguientes aspectos:
- a. Certificación del Analista, mediante la cual manifiesta que los puntos de vista expresados en los informes reflejan su opinión técnica personal sobre la compañía analizada y sus valores, y que no ha recibido ninguna compensación o remuneración directa o indirectamente por expresar la recomendación incluida en su informe.
 - b. Intereses financieros y otros conflictos de interés materiales:

- (i) Si el Analista o su Entorno Doméstico (ver alcance en el apartado “Definiciones”) tienen un interés financiero en la compañía cubierta y su naturaleza (detallando si consiste en opciones, derechos, warrants, futuros, o posiciones largas o cortas).
 - (ii) Si el Grupo posee una posición larga o corta que represente un 0.5% o más del capital de la compañía cubierta.
 - (iii) Si la compañía objeto de análisis posee 1% o más del capital del Grupo.
 - (iv) La vinculación accionarial, directa o indirecta, relevante así como la representación en los órganos de gobierno de la sociedad objeto del análisis por parte de sociedades del Grupo o de miembros de los órganos de administración de las mismas.
- c. La posibilidad de que ocasionalmente el Grupo, sus filiales, sus representantes o sus directores realicen transacciones, o estén interesados en adquirir valores de compañías directa o indirectamente relacionadas con las analizadas.
- d. Posición como director. En el caso de que el Analista o algún miembro de su Entorno Doméstico sirva como oficial, director o miembro del consejo de la compañía cubierta.
- e. Ingresos. Para aquellas compañías incluidas en el Producto de Análisis en las que sea procedente, se debe incluir manifestación de:
- (i) Si el Analista ha recibido:
 - i. Compensación basada en (entre otros factores) los ingresos del Grupo por actividades de banca de inversión.
 - ii. Ingresos de la compañía cubierta en los últimos 12 meses.
 - (ii) Si en los últimos 12 meses el Grupo ha:
 - i. Dirigido o co-dirigido una oferta pública de valores para la compañía cubierta,
 - ii. Recibido compensación de la compañía cubierta por servicios de banca de inversión,
 - iii. Recibido compensación de la compañía cubierta por productos o servicios distintos a banca de inversión.
 - (iii) Si en los próximos 3 meses el Grupo prevé recibir compensación o pretende buscar compensación de la compañía cubierta por servicios de banca de inversión.
- f. La indicación, en su caso, de que alguna sociedad del Grupo realiza, por cuenta propia o ajena, actividad de creación de mercado o *trading* sobre el valor analizado.
- g. Los Productos de Análisis deben describir los métodos de valoración utilizados para determinar el precio objetivo. Los precios objetivos deben tener una base razonable y deben ser acompañados por una cláusula sobre los riesgos que pueden impedir su alcance.
- h. Recomendaciones. El Producto de Análisis debe incluir:
- (i) Definición de cada recomendación utilizada en el sistema de *ratings* del Grupo.
 - (ii) Información sobre la distribución de recomendaciones. incluyendo:
 - i. El porcentaje de distribución de recomendaciones entre las compañías cubiertas.
 - ii. El porcentaje de distribución de recomendaciones entre aquellas compañías cubiertas a las que se ha prestado servicios de banca de inversión en los últimos 12 meses.
 - iii. La manifestación de que el acierto en recomendaciones pasadas no garantiza el éxito de las futuras.

- iv. Un resumen de la base o metodología de valoración y las hipótesis de partida empleadas para la evaluación o fijación de un precio objetivo para el instrumento financiero o la compañía cubierta en el informe, así como una indicación y resumen de los cambios en la base o metodología de valoración o hipótesis de partida;
 - v. Una indicación acerca del lugar donde, directa y fácilmente, acceder a la información detallada sobre la metodología de valoración o hipótesis de partida en caso de que el analista no haya empleado modelos propios;
 - vi. Una indicación acerca del lugar donde, directa y fácilmente, acceder a la información detallada sobre los modelos propios en caso de que éstos hayan sido empleados por el analista.
- i. Gráfico de precios e histórico de recomendaciones.
 - (i) Los Productos de Análisis de renta variable sobre compañías para las cuales el Grupo lleve asignando una recomendación durante al menos 1 año deben incluir un gráfico de los precios de final de sesión para el periodo durante la recomendación ha sido asignado o por un periodo de 3 años, el que sea más corto.

Dicho gráfico debe indicar las fechas en las que el Grupo ha asignado o cambiado la recomendación o el precio objetivo, indicando cada recomendación o precio objetivo asignado o cambiado en esas fechas.
 - (ii) Los Productos de Análisis de renta fija sobre compañías emisoras para las cuales el Grupo lleve asignando una recomendación durante al menos 1 año deben incluir información sobre las fechas en las que el Grupo ha asignado o cambiado la recomendación o el precio objetivo, indicando cada recomendación o precio objetivo asignado o cambiado, para el periodo durante el cual una recomendación ha sido asignada o por un periodo de 3 años, el que sea más corto.
 - (iii) Todos los Productos de Análisis deben incluir un listado de todas las recomendaciones sobre cualquier instrumento financiero o emisor que han sido emitidas durante los 12 meses anteriores, incluyendo por cada recomendación la identidad de la compañía o instrumento cubierto, la fecha de distribución, la identidad de la compañía/instrumento, el precio objetivo y el precio de Mercado en el momento de la finalización del informe, la dirección de la recomendación y el plazo de validez del precio objetivo o recomendación.
- j. La indicación de que el documento no es ni puede considerarse una oferta de compra, suscripción o negociación de valores.
- k. Cualquier otro conflicto de interés material que el Analista o aquellas personas con capacidad de influir en el contenido de un Producto de Análisis conozcan en el momento de la publicación o distribución de un informe de investigación.

12.2. La Dirección de Cumplimiento determinará el texto concreto de las Cláusulas de Divulgación a utilizar para cada tipo de Productos de Análisis, incluyendo las diferencias que puedan ser necesarias según el mercado al que se dirijan y las versiones en los distintos idiomas a utilizar.

No podrán utilizarse Cláusulas de Divulgación distinta de las establecidas por la Dirección de Cumplimiento, ni introducir ninguna modificación en el texto de estas últimas sin la autorización previa por escrito de la misma con indicación del texto autorizado.

12.3. Se incluirán en la primera página del Producto de Análisis las Cláusulas de Divulgación (Disclosures), o una referencia indicando el lugar dentro del Producto de Análisis donde se encuentran; o una

indicación acerca del lugar donde directa, fácilmente y de manera gratuita los destinatarios del Producto de Análisis pueden acceder a dicha información.

13. Testimonios de clientes u otros terceros

- 13.1. La inclusión en los Productos de Análisis de manifestaciones o testimonios de clientes o de cualquier otra persona distinta del Analista queda sujeta a los siguientes requisitos:
- Debe obtenerse consentimiento por escrito de la persona cuyo testimonio vaya a utilizarse, haciendo constar en dicho escrito el uso previsto.
 - Si el testimonio se refiere a aspectos técnicos, la persona que lo emita ha de tener la experiencia y conocimientos necesarios para que sea fundado.
 - Junto con el testimonio deberán recogerse las manifestaciones de que la opinión o criterio de quien lo formula no es indicativa de rendimiento o éxito futuro de las recomendaciones y, en caso de haberse satisfecho o comprometido una compensación al testificante, de que el testimonio es retribuido.

B. **Aprobación**

14. Proceso a seguir.

- 14.1. Una vez que el Analista considere que un Producto de Análisis está terminado, deberán seguirse, en el orden indicado, antes de su divulgación y en la manera que se indica en los apartados posteriores, los siguientes pasos:
- Emisión por el Analista de un Borrador Final.
 - Sometimiento, si el Analista lo estima conveniente, a revisión por el Jefe de Sector y por el Responsable Local de Análisis del Borrador Final; e introducción por el Analista, si lo estima adecuado según su criterio, de los cambios resultantes.
 - Sometimiento del Borrador Final revisado a su aprobación por la Dirección de Cumplimiento (o persona delegada al efecto) e introducción por el Analista de las modificaciones que, en su caso, procedan.
 - Edición del texto definitivo.

Lo anterior se entiende sin perjuicio de las normas específicas o más estrictas aplicables para los Productos de Análisis destinados a ciertos mercados y, en particular, al estadounidense. La Dirección de Cumplimiento concretará la aplicación de estos requisitos y de los que pueden ser exigidos en otros ordenamientos.

- 14.2. Los Productos de Análisis no pueden ser revisados previamente a su distribución por personas ajenas a la actividad de Análisis, Legal o Cumplimiento.

15. Borrador Final. Eventual consulta con la sociedad analizada

- 15.1. El Borrador Final podrá, con carácter extraordinario y excluidos el resumen del análisis, las recomendaciones y el precio objetivo, ser compartido por el Analista con la sociedad o sociedades a las que se refiera, únicamente para verificar los hechos en él contenidos. Se advertirá del carácter no definitivo y confidencial del mismo, y se informará y entregará una copia del mismo al Responsable de Cumplimiento de Análisis de forma previa a su envío a la compañía.

- 15.2. Se deberán justificar aquellos cambios en recomendaciones y/o precios objetivos realizados con posterioridad a compartir el Borrador Final, solicitando la aprobación por escrito del Responsable de Cumplimiento de Análisis.
- 15.3. Se mantendrá copia de los borradores del Producto de Análisis por al menos 3 años desde la fecha de publicación.
- 15.4. Si se prevé cambiar la recomendación sobre una sociedad, dicha decisión podrá comunicarse a la misma a partir del cierre de mercado de la víspera del día de divulgación del cambio.

16. Supervisión en caso de inicio de cobertura y/o cambios materiales en recomendaciones y/o precio objetivo

- 16.1. En todo caso, cuando se trate de un Producto de Análisis que implica el inicio de la cobertura de una empresa, un cambio relevante en la Recomendación o en las previsiones de resultados o en el cumplimiento de objetivos, o cuando lo considere justificado el Responsable de Cumplimiento de Análisis en otros supuestos, los Productos de Análisis serán sometidos a revisión por el Jefe de Sector y el Responsable local de Análisis.

17. Aprobación exclusivamente por un *Supervisory Analyst*

- 17.1. Cualquier Producto de Análisis, una vez culminado los pasos a que se refieren los apartados anteriores que sean aplicables, deberá ser aprobado, por escrito, por un *Supervisory Analyst* acreditado por FINRA y autorizado por la Dirección de Cumplimiento (o persona delegada al efecto), a cuyo fin les será sometido con tiempo suficiente.

Lo establecido con carácter general en el apartado anterior se entiende sin perjuicio de la aplicación de reglas especiales en caso de Productos de Análisis destinados a ciertos mercados, en particular el estadounidense.

La Dirección de Cumplimiento determinará cuáles son tales reglas específicas.

- 17.2. Los Analistas no deben someter los Productos de Análisis a discusión o aprobación de otras áreas del Grupo.
- 17.3. Una vez aprobado un Producto de Análisis por el *Supervisory Analyst*, no se producirán alteraciones del texto, salvo las derivadas de errores materiales, adecuación de los signos de puntuación u otras de relevancia mínima que se realicen en la edición final y que no han de afectar en ningún caso al contenido material del documento.

18. Edición

- 18.1. En el caso de que el documento vaya a ser editado en más de un idioma, no podrá procederse a la divulgación del mismo, según lo previsto en el capítulo siguiente, hasta que las versiones en los distintos idiomas hayan sido totalmente coordinadas por los editores.

C. Difusión

19. Destinatarios de la difusión

- 19.1. Los Productos de Análisis solo podrán ser difundidos a aquellos clientes o inversores que, de acuerdo con la normativa aplicable a cada uno de ellos o en su mercado, puedan recibirlo. Con carácter general, y sin perjuicio de la concreta especificación propia de cada normativa local, solo podrán difundirse a inversores institucionales.

- 19.2. En caso de duda sobre la posibilidad de enviar Productos de Análisis a un inversor concreto o a determinados tipos o categorías de inversores, deberá consultarse previamente a la Dirección de Cumplimiento.

Cada Departamento de Análisis local tendrá una lista actualizada de los clientes o inversores a los que remite Productos de Análisis, de la que enviará copia a la Dirección de Cumplimiento.

20. Medios y forma de difusión

- 20.1. Los Productos de Análisis se distribuirán a los clientes por correo electrónico o servicio de mensajería, en ambos casos remitiéndolos a las direcciones y atenciones previamente acordadas con ellos para asegurar la recepción por las personas adecuadas dentro de su organización.
- 20.2. En todo caso se establecerán y aplicarán los procedimientos adecuados para que la recepción de los Productos de Análisis por todos los clientes se produzca de forma simultánea o muy próxima en el tiempo.
- 20.3. En el caso de que, existiendo versiones en más de un idioma, una de ellas se difunda antes que otra, se tomarán las medidas necesarias para asegurar que la difusión de la última tenga lugar antes del comienzo de la sesión del día siguiente en cualquier mercado organizado en que cotice el valor de que se trate. Si, por cualquier motivo, esto no fuera posible y existiera una versión inglesa destinada al mercado estadounidense, ésta deberá difundirse en primer lugar.
- 20.4. En el caso de que se envíen los Productos de Análisis a instituciones dedicadas profesionalmente a la difusión de su existencia o a la fijación de consenso de mercado, deberá hacerse de forma que se asegure, razonablemente, la previa recepción por los clientes.

21. Restricciones a la difusión por internet

- 21.1. Los Productos de Análisis no podrán incluirse en ninguna página web del Grupo sin la previa aprobación escrita de la Dirección de Cumplimiento, en la que se recogerán los elementos de control que deben utilizarse (claves, declaraciones de lectura obligatoria, etc.) y la forma de actuar en casos especiales (oferta pública de venta, cambio de recomendaciones, etc.).

TÍTULO III. SUPUESTOS Y OBLIGACIONES ESPECIALES

CAPÍTULO I. DOCUMENTOS INTERNOS DE ANÁLISIS

22. Uso exclusivo y restringido

- 22.1. Los Productos Internos sólo podrán ser utilizados dentro del Grupo, para la finalidad específica con la que hayan sido preparados y por las personas que tengan necesidad directa de disponer de ellos. Además, deberán incluir la leyenda *“Solo para uso interno. Prohibida su distribución fuera del grupo o, aun dentro de él, a personas distintas de sus destinatarios específicos”*.

23. Memorándum de Venta

- 23.1. La finalidad de los Memorandums de Venta en una oferta pública de valores en la que participa el Grupo es informar al personal de Ventas sobre la compañía. Deben contener una explicación detallada y completa de todos los elementos relevantes acerca del valor al que se refieren y de su emisor, incluyendo igualmente las adecuadas referencias al sector productivo en que se encuadre y a los datos económicos relevantes. Recogerán tanto los elementos positivos como los negativos y de

riesgo, así como la fuente de los datos, tablas o información estadística. Incluirán su fecha de publicación y la indicación de su autor o autores y la forma de contactar con ellos.

Los Memorandums de Venta deberán ser revisados por los Departamentos de Banca de Inversión y de Mercado de Capitales y, posteriormente aprobados por la Dirección de Cumplimiento (o persona delegada al efecto), todos los cuales habrán dispuesto de la última versión existente del borrador de folleto informativo de la oferta de valores de que se trate.

24. Notas sobre noticias diarias

- 24.1. Las notas elaboradas por los Analistas para las Reuniones Diarias con los vendedores, o para su entrega posterior a los mismos si se refieren a preguntas formuladas por éstos durante dicha reunión, no requieren, salvo lo señalado en el apartado 25, aprobación de la Dirección de Cumplimiento. Sin embargo, dicha Dirección de Cumplimiento deberá recibir una copia de ellas de forma inmediata.
- 24.2. Las notas sobre noticias diarias son sólo para uso interno, y como tal Producto Interno, deberán llevar el aviso y la leyenda descritos en el punto 22 anterior.

25. Aprobación y conocimiento por la Dirección de Cumplimiento

- 25.1. Los documentos y Productos Internos en general no requieren revisión ni aprobación por Cumplimiento. No obstante, deben aprobarse por Cumplimiento (o por persona delegada al efecto) los Memorandums de Venta, y los documentos internos de Análisis que se refieran a Valores o Emisores Restringidos.

CAPITULO II. RELACIÓN CON ACTIVIDADES COMERCIALES DE OTRAS ÁREAS

26. Participación en acciones comerciales

- 26.1. Los Analistas no deben participar en actividades que razonablemente puedan comprometer su objetividad, incluidas las específicamente recogidas en esta sección. Adicionalmente, toda comunicación verbal o escrita con actuales o potenciales clientes o con personal interno y relacionadas con una transacción de banca de inversión deben ser justas, equilibradas y no engañosas teniendo en cuenta el contexto global en el que se realiza la comunicación.
- 26.2. Los Analistas no pueden participar en propuestas u otras actividades comerciales relacionadas con servicios o transacciones de banca de inversión.
- 26.3. No está permitido que los empleados de actividades de banca de inversión, directa o indirectamente, dirijan a un Analista a:
 - a. Realizar o participar en acciones de ventas o marketing relacionadas con una transacción de banca de inversión.
 - b. Realizar o participar en comunicaciones con actuales o potenciales clientes sobre una transacción de banca de inversión.
- 26.4. Las propuestas comerciales de servicios de banca de inversión no pueden incluir información sobre la actividad de Análisis de una manera que sugiera, directa o indirectamente, que el Analista podría proporcionar una cobertura de análisis favorable.
- 26.5. Los Analistas no pueden participar en nombre de un emisor en Giras de Presentación u otras acciones comerciales relacionadas con transacciones de banca de inversión. Sin embargo, los Analistas si pueden escuchar o asistir a un webcast (desde una localización remota o desde otra sala en la misma localización) de una Gira de Presentación relacionada con una transacción de banca de inversión, o

a otras presentaciones realizadas por empleados de banca de inversión con gran asistencia de inversores o fuerza de ventas.

- 26.6. Los Analistas pueden participar en un Investor Education relacionado con una transacción en la que el Grupo presta servicios de banca de inversión con la finalidad de proporcionar una visión independiente sobre la compañía y/o la transacción, pero quedan sujetos a las siguientes reglas:
- Las reuniones con inversores deben ser sin presencia de representantes del emisor o de empleados de actividades de banca de inversión.
 - Los Analistas no deben utilizar, ni entregar, ningún Producto de Análisis, ni extractos de los mismos.
 - En caso de usarse presentaciones, deben tener por única finalidad apoyar la explicación oral del valor, el emisor y la operación, y nunca se entregarán o dejarán copias de todo o parte de ellas.
 - Los Analistas únicamente pueden reunirse con personas que ya hayan recibido el último Producto de Análisis sobre el valor ofertado, limitándose a contestar las preguntas relativas al mismo o a la presentación citada en el apartado anterior.
 - Guardarán un registro donde anoten las fechas, lugares y participantes de estas reuniones, además de copia de cualquier documentación utilizada en las mismas

CAPÍTULO III. ACTUACIONES RELACIONADAS CON UNA OFERTA PÚBLICA DE VALORES

27. Periodo Restringido (*Restricted Period*)

- 27.1. Durante este período la difusión de Productos de Análisis está sujeta a ciertas restricciones y limitaciones. Entre otras posibles, durante el Periodo Restringido no se podrán difundir Productos de Análisis referidos al valor o emisor al que se refiera la oferta en Estados Unidos, Reino Unido, Canadá y Japón, ni mediante vías electrónicas o por internet.
- 27.2. En todo caso, se seguirán las normas establecidas en este código, en las guías de actuación de la actividad de análisis para la elaboración de informes previos a una oferta pública y en los *Research Guidelines* que emite el sindicato de la operación.

28. Periodo de Silencio (*Blackout Period*)

- 28.1. Durante el Periodo de Silencio no podrán distribuirse ni difundirse de modo alguno Productos de Análisis sobre el valor al que afecte la oferta. Cuando empiece dicho período todas las copias físicas disponibles deberán enviarse a la Dirección de Cumplimiento y no podrá producirse ninguna nueva sin autorización de la misma.

Se tomarán, además, las medidas adecuadas para impedir el acceso a los mismos en páginas web del Grupo.

- 28.2. Durante el Periodo de Silencio los Analistas no podrán desarrollar activamente ninguna acción de comunicación, propuesta, pre-venta ni, en general, cualquier otra que implique actuación de comercialización sobre el valor al que afecte la oferta.

Sí podrán contestar, sin embargo, a las preguntas realizadas espontáneamente por clientes en relación con el último Producto de Análisis publicado antes del Periodo de Silencio y referido al valor al que afecte la oferta. No debe fomentarse la realización de tales preguntas.

- 28.3. Se prohíben durante este periodo las reuniones individuales o contactos intencionados con posibles inversores en relación con el valor afectado por la oferta, a menos que se den todas las siguientes circunstancias:

- a. El Analista no haya cruzado la “Muralla China”.
 - b. El inversor haya recibido una copia del último Producto de Análisis referido al valor de que se trate antes del Periodo de Silencio.
 - c. El Analista no hable con el inversor de ninguna información relevante no pública.
 - d. El Analista no entregue al inversor ningún Producto de Análisis u otra documentación sobre el emisor.
- 28.4. En caso de discrepancia de las normas anteriores con las normas establecidas para la oferta pública de valores en los *Research Guidelines* sobre algún aspecto, o porque impongan restricciones específicas, primarán estas últimas.

29. Restricciones posteriores a una oferta pública de valores.

- 29.1. No se podrán publicar Productos de Análisis de renta variable, o realizar una comparecencia pública, sobre compañías cubiertas para las que el Grupo ha actuado:
- a. en una oferta inicial de acciones (como asegurador o colocador), durante los 10 días naturales siguientes a la fecha de la oferta.
 - b. en una oferta secundaria de acciones (como manager o co-manager), durante los 3 días naturales siguientes a la fecha de la oferta.
- 29.2. En todo caso, se seguirán las normas establecidas en los *Research Guidelines* que emite el sindicato de la operación u otras restricciones específicas que pudiera establecer la Dirección de Cumplimiento.

CAPÍTULO IV. INICIO DE COBERTURA Y CAMBIOS RELEVANTES

30. Inicio de cobertura

- 30.1. La decisión final de inicio de cobertura de un emisor es responsabilidad del Responsable Local de Análisis.
- 30.2. El inicio de la cobertura de análisis de una compañía se producirá, salvo autorización expresa en contrario de la Dirección de Cumplimiento, mediante un Producto Completo.
- 30.3. Cuando se decida iniciar la cobertura de una empresa, el Responsable de Cumplimiento de Análisis lo pondrá en conocimiento de la Dirección de Cumplimiento para incluir el valor de que se trate en la Lista Restringida (*Restricted List*) y en la lista de Valores Controlados.
- 30.4. La restricción comenzará en el momento en el que el informe es publicado y termina 24 horas después, periodo durante el cual la operativa personal de las personas sujetas al Código (nivel de restricción 1) y la operativa para carteras propias del Grupo (nivel de restricción 3) se encontrarán restringidas.

31. Cambios de recomendaciones, o cambios relevantes de estimaciones de resultados o de precios objetivos

- 31.1. Cualquier propuesta de cambio en la recomendación, o de cambios relevantes en las estimaciones de resultados o en los precios objetivos sobre un valor, debe hacerse en un Producto Completo y comunicarse por el Responsable de Cumplimiento de Análisis a la Dirección de Cumplimiento tan pronto el Analista haya llegado a dicha conclusión, para incluir el valor en la Lista Restringida (*Restricted List*).

- 31.2. La restricción comenzará en el momento en el que el informe es publicado y termina 24 horas después, periodo durante el cual la operativa personal de las personas sujetas al Código (nivel de restricción 1) y la operativa para carteras propias del Grupo (nivel de restricción 3) se encontrarán restringidas.
- 31.3. No podrán anunciarse cambios de recomendaciones, ni cambios relevantes de estimaciones de resultados o de precios objetivos mientras esté abierto el mercado fundamental del valor al que se refiera la recomendación, salvo autorización de la Dirección de Cumplimiento. De obtenerse dicha autorización, la divulgación del cambio deberá hacerse por los medios habituales y de forma simultánea a los clientes y a todo el personal relevante de ventas del Grupo, no pudiendo anticiparse a ninguno de dichos grupos.
- 31.4. Se entiende por cambios relevantes de estimaciones de resultados o de precios objetivos los que supongan un aumento o disminución de al menos el 10% sobre los últimos publicados en un Producto de Análisis.

32. Cese de cobertura

- 32.1. En análisis de renta variable, el cese de cobertura de un emisor se debe comunicar a los clientes por los medios habituales de distribución. Dicha comunicación, salvo por razones justificadas, se acompañará con un Producto Completo que incluya recomendación y precio objetivo.

En caso de no ser posible la realización de un Producto Completo, la comunicación a los clientes debe incluir las razones del cese de cobertura.

33. Divulgación durante la Reunión Diaria (*Morning Meeting*)

- 33.1. Ninguna de las modificaciones relevantes a que se refiere el apartado 31 anterior podrá ser anunciada por los Analistas en la Reunión Diaria, salvo que se dé alguno de los siguientes casos:
- Que el Producto de Análisis en que se recoja el cambio haya sido ya difundido al público inmediatamente antes o se difunda simultáneamente.
 - Que el Borrador Final haya sido ya entregado al departamento de Edición para su revisión y este departamento haya confirmado que puede tenerlo preparado para su difusión, y que se haya obtenido aprobación de la Dirección de Cumplimiento habiendo incluido el valor afectado en la Lista Restringida

CAPÍTULO V. RESTRICCIONES A LA COBERTURA DE EMPRESAS

34. Cobertura del Banco

- 34.1. Los Analistas no podrán emitir Productos de Análisis referidos al Banco, incluyéndose en esta restricción los informes sectoriales. Se permite únicamente hacer referencia, en Productos de Análisis con otro contenido básico y relativos a otra empresa, a acontecimientos significativos específicamente vinculados con el Banco. Aun en este caso, deben cumplirse además los siguientes requisitos:
- La anotación no puede ser sustancial en relación con el resto del documento.
 - Solo debe incluirse información concreta sobre hechos apuntados por otras fuentes, que deberán ser citadas.
 - No pueden incluirse estimaciones, valoraciones o calificaciones.
 - Debe obtenerse previa conformidad de la Dirección de Cumplimiento.

- 34.2. Cuando un Analista cubra índices que incluyan al Banco, utilizará como precio objetivo para el mismo el que resulta de los datos de consenso, y lo hará constar así indicando la fuente.
- 34.3. Lo previsto en los apartados anteriores se entiende sin perjuicio de otras reglas más estrictas aplicables a mercados concretos.

35. Cobertura de Filiales del Banco

- 35.1. Salvo en los casos indicados en el apartado 35.2 siguiente, se aplicará a la cobertura de Filiales del Banco las mismas reglas previstas en el apartado 34 anterior.
- 35.2. La Dirección de Cumplimiento podrá autorizar la cobertura de filiales para Productos de Análisis destinados a mercados en los que la normativa aplicable lo permita, en cuyo caso dichos documentos podrán contener estimaciones, precios objetivos y recomendaciones. Sin embargo, en estos casos los Analistas deberán poner especial cuidado para asegurar que:
- La información se obtiene únicamente de fuentes públicas.
 - Se emplea un lenguaje especialmente objetivo.
 - No se incluyen contenidos especulativos, sino únicamente basados en hechos concretos.

36. Conflictos de interés

- 36.1. Los Analistas no podrán cubrir empresas en las que ellos o sus familiares inmediatos tengan una vinculación económica relevante (participación directa o indirecta del 5% en la sociedad) o en las que cualesquiera de ellos sean administradores o directivos, o cuando se dé otra circunstancia que, a juicio de un observador imparcial, pudiera implicar conflictos de interés. En caso de duda, deberán consultar a la Dirección de Cumplimiento.

CAPÍTULO VI. RELACIÓN CON MEDIOS DE COMUNICACIÓN Y CON SUPERVISORES

37. Comparecencias públicas o ante los medios de comunicación y recomendaciones no escritas

- 37.1. Cualquier comparecencia pública o ante los medios de comunicación que los Analistas pretendan hacer con carácter profesional deberá contar con la previa autorización expresa del Responsable de Análisis Local y Cumplimiento, autorización que podrá incluir comparecencias periódicas durante un periodo determinado no superior a un año. De dichas autorizaciones deberá informarse a la Dirección de Cumplimiento y a la Dirección de Comunicación Corporativa antes de que se produzca la comparecencia de que se trate o, en su caso, el inicio de las comparecencias periódicas.
- 37.2. En el curso de las citadas comparecencias públicas o a través de medios de comunicación los Analistas deben ajustarse a las siguientes reglas:
- Sus manifestaciones deben ser ponderadas, fundamentadas en una base razonable y, en el caso de mencionar previsiones o proyecciones, deberán identificarlas claramente como tales.
 - Deberán referirse al mercado en general o a sectores en su conjunto, evitando pronunciarse a iniciativa propia sobre valores concretos.
 - Si son preguntados sobre valores concretos o recomendaciones específicas, no podrán darlas sin indicar previamente que se trata de opiniones personales y no de la del Grupo.
 - No podrán hacer comentarios o recomendaciones sobre el Banco o sobre Filiales del Banco.

- 37.3. En el curso de comparecencias públicas, como otras recomendaciones no escritas (aquellas dadas de varias maneras como reuniones, roadshows, audio/video conference calls, entrevistas en radio, TV o sitios de internet, o similares), el Analista deberá incluir las mismas Cláusulas de Divulgación/*Disclosures* que en las recomendaciones escritas (ver sección 12 anterior), o remitir a aquellos lugares en que las Cláusulas de Divulgación/*Disclosures* puedan ser fácilmente accesibles para las personas receptoras del Producto de Análisis (ej: sitio web).
- 37.4. Se debe mantener registros suficientes que permitan verificar el cumplimiento por el Analista de la obligación de comunicación de los *disclosures* incluidos en el apartado anterior. Dichos registros se mantendrán por al menos 3 años desde la fecha de la comparecencia pública.

38. Solicitud de datos o comentarios por medios de comunicación

- 38.1. Los Analistas se abstendrán de contestar a las preguntas, incluidas las relativas a rumores, de los medios de comunicación sobre temas relativos al Banco, su Grupo o cualquiera de sus filiales, remitiendo para la contestación correspondiente al Departamento de Comunicación Corporativa.

39. Consultas o requerimientos de organismos reguladores o supervisores

- 39.1. Salvo que la Dirección de Cumplimiento les haya indicado que sean ellos mismos los que los atiendan, los Analistas se abstendrán de contestar los requerimientos o consultas de los organismos reguladores o supervisores, remitiendo cualquiera que reciban de palabra o por escrito, tan pronto sea posible, a la Dirección de Cumplimiento.

CAPITULO VII. NORMATIVA EN LA OPERATIVA POR CUENTA PROPIA

40. Normas en la operativa por cuenta propia aplicables a los Analistas

- 40.1. Operaciones con valores en general. En sus operaciones por cuenta propia, los Analistas seguirán las normas establecidas con carácter general en el Código de Conducta en los Mercados de Valores, -Operaciones por cuenta propia- reglas generales (apartados 2 al 11), y las especiales para las personas sujetas Próximas (apartado 26). Cada operación debe ser autorizada por la Dirección de Análisis y la Dirección de Cumplimiento.

- 40.2. Operaciones con valores de emisores cubiertos. Los Analistas tienen prohibido realizar operaciones por cuenta propia con los valores de los emisores que cubren (renta variable, renta fija y cualquier derivado o instrumento financiero con subyacente cualquiera de los valores anteriores).

Los emisores a los que se refiere la prohibición son aquéllos que el Analista cubre como “Analista Principal”, o como “Analista Secundario” o “co-autor”.

- 40.3. Operaciones en una oferta pública inicial de acciones realizada por emisores que operan en el mismo sector que los emisores cubiertos por el Analista. Los Analistas de renta variable tienen prohibido comprar o recibir valores en una oferta pública inicial de acciones realizada por emisores que operan en el mismo sector que los emisores cubiertos por el Analista.

- 40.4. La prohibición de operar anterior NO es de aplicación a:

- a. La posición que pudiera tener el Analista con anterioridad a estar sujeto al presente Código en Valores de los emisores que cubre, la cual podrá ser mantenida o vendida, siguiendo el procedimiento y las normas generales comentadas en el punto 40.1 anterior.
- b. La posición que pueda tener el Analista antes de que empiece a cubrir una compañía. Mismo tratamiento que a).

- c. Las operaciones en fondos de inversión u otros productos financieros, si fuera el caso, invertidos específicamente en el valor o sector cubierto por el Analista, si se cumplen las siguientes condiciones:
 - (i) El Analista no tiene poder discrecional sobre las inversiones de dicho producto o fondo de inversión.
 - (ii) El importe de la inversión conjunta del Analista y sus personas Equiparadas es inferior al 1% del patrimonio de dicho producto o Fondo.
 - (iii) La inversión del fondo en el emisor que cubre el Analista es inferior al 20% del patrimonio de dicho producto o Fondo.

40.5. Analistas que han cruzado la Muralla. Si como consecuencia de un cruce de muralla o intervención del Analista en un proyecto con información sensible, sucede que dicho proyecto involucra al emisor del cual el Analista tiene posición en algún valor, el Analista está restringido para operar dichos valores mientras la información no se haga pública.

En cualquier caso, la realización posterior de operaciones con dicho valor(es) será evaluada caso por caso por la Dirección de Cumplimiento cuando el Analista solicite la preceptiva autorización previa para operar; las operaciones con dicho valor(es) podrían ser restringidas o condicionadas a que se realicen pasado un tiempo.

41. Normas en la operativa por cuenta propia aplicables a los supervisores de los Analistas

- 41.1. Ningún miembro de la Dirección de Análisis, así como del equipo de supervisión de análisis (incluidos los editores), podrán realizar operaciones sin la aprobación previa de la Dirección de Cumplimiento.

TÍTULO IV. ORGANIZACIÓN PARA EL CUMPLIMIENTO DEL CÓDIGO DE ANÁLISIS

42. Estructura de los Departamentos de Análisis

- 42.1. La actividad de análisis se organiza a través de Departamentos Locales de Análisis, cada uno de los cuales tiene un Responsable Local de Análisis. Los Departamentos Locales de Análisis pueden estar sujetos, en todo o en parte de su actividad, y según las necesidades del negocio, a una coordinación regional, bajo la dirección de un Responsable Regional de Análisis.
 - a. El departamento de edición, que podrá existir en cada Departamento Local de Análisis o prestar servicio a varios, se ocupa de editar los documentos finales, verificar los cambios y corregir los errores, pudiendo, en algunos casos, ocuparse de la impresión y distribución de los informes.
 - b. Por decisión de la Dirección de Cumplimiento, puede asignarse al Responsable de Cumplimiento de Análisis y al departamento de edición funciones relacionadas con el cumplimiento del Código de Análisis.
- 42.2. Los Departamentos Locales de Análisis deben disponer de barreras de información diseñadas para prevenir el flujo indebido de Información Privilegiada o de Información Relevante y asegurar que los analistas no reciben presión, revisión o supervisión por personas ajenas a la actividad de análisis,
- 42.3. Los empleados que desarrollan actividades de banca de inversión, ventas o trading no pueden ejercer acciones de supervisión o control sobre un Analista, incluyendo la influencia o control sobre las decisiones de su remuneración.
- 42.4. Ningún empleado podrá realizar o promover acciones que constituyan una represalia, sanción o tengan consecuencias negativas para el Analista como resultado de la publicación de un Producto

de Análisis que haya sido preparado con buena fe, aunque el mismo pueda afectar negativamente a otras actividades del Grupo.

- 42.5. La Dirección de Cumplimiento mantendrá permanentemente actualizada un esquema con la estructura de la actividad de análisis y la distribución de las personas que desarrollen esta actividad.
- 42.6. Sin perjuicio de la obligación propia de cada Analista, corresponde al Responsable Local de Análisis velar por la aplicación del Código de Análisis.

43. Mercados de destino

- 43.1. Los Productos de Análisis deberán cumplir, en cuanto a su elaboración, aprobación, difusión y, en general, cualquier otro aspecto regulado en ella, la normativa más exigente de los aplicables en los mercados en que se vayan a difundir.

44. Información propiedad del Grupo y derechos de autor

- 44.1. Toda información relativa al proceso, organización, método de trabajo y, en general, al funcionamiento de la actividad de análisis del Grupo y a este mismo que no sea pública se considera secreto empresarial. Consecuentemente, los Analistas y Editores deberán mantener confidencialidad sobre la misma, tanto mientras presten servicios en el Grupo como después.
- 44.2. Todos los Productos de Análisis, los borradores de los mismos, los sistemas, modelos, hipótesis, datos de trabajo y, en general, la información y metodología utilizada en la actividad de análisis es propiedad del Banco o de la sociedad del Grupo en que se desarrolle dicha actividad, no pudiendo ser aprovechada, utilizada, entregada o transmitida a terceros por los Analistas o Editores.
- 44.3. Todos los Productos de Análisis que sean divulgados deberán incluir una cláusula de reconocimiento de *copyright* a favor del Grupo, con el texto que establezca la Dirección de Cumplimiento.

45. Examen periódico de recomendaciones

- 45.1. Los Responsables Locales de Análisis (o, en su caso, los Responsables Regionales) deben contrastar periódicamente la correspondencia entre las recomendaciones de los Analistas y la evolución del mercado y evaluar los resultados de dicho proceso con los Analistas.

46. Control de documentos en producción

- 46.1. Al principio de cada mes los Responsables Locales de Análisis (o, en su caso, los Responsables Regionales de Análisis) enviarán a la Dirección de Cumplimiento y al Responsable de Cumplimiento de Análisis una nota en que se detallará todos los trabajos de análisis en curso y su estado.

47. Conservación de documentos y registros

- 47.1. La Dirección de Cumplimiento conservará copia de todos los Productos de Análisis emitidos. Estas copias deberán recoger la fecha de difusión, los nombres y cargos de todas las personas que han intervenido en su elaboración y edición y de las personas de la Dirección de Cumplimiento que los hayan aprobado con la firma de éstos.
- 47.2. Los documentos a que se refiere el apartado anterior se conservarán durante un período de seis años desde su emisión, salvo requerimiento mayor de la normativa que se les aplique.

48. Gobierno: Titularidad, interpretación, fecha de validez y revisión periódica

- 48.1. La aprobación de este documento corresponde al Comité de Cumplimiento Regulatorio de Banco Santander S.A.
- 48.2. Corresponde su interpretación al Comité de Cumplimiento Regulatorio y, por elevación, al Comité de Cumplimiento Tier I y en su caso, el Comité de Riesgos (en la Corporación, la Comisión de Supervisión de Riesgos, Regulación y Cumplimiento de Banco Santander S.A.).
- 48.3. Este documento entrará en vigor en la fecha de su publicación. Su contenido será objeto de revisión periódica, realizándose o en su caso, los cambios o modificaciones que se consideren convenientes.
- 48.4. Las adaptaciones de este procedimiento por las diferentes unidades locales están sujetas a la validación previa del área corporativa previamente a su aprobación local.

TÍTULO COMPLEMENTARIO. DEFINICIONES

Las palabras utilizadas en este Código de Análisis que tengan una definición establecida en el Código de Conducta en los Mercados de Valores (el Código) tendrán aquí el mismo significado.

- **Analistas:** Personas que formando parte de cualquiera de los departamentos de análisis del Grupo, desarrollan la actividad de estudio de sociedades, valores de renta fija o variable, sectores económicos o entorno económico general y preparan o intervienen en la preparación de Productos de Análisis, siempre que, de acuerdo con el apartado 1, les sea aplicable el Código de Análisis.
- **Áreas Privadas:** Aquellas áreas o departamentos del Grupo que, por el desarrollo de su actividad, pueden manejar Información Sensible (definición establecida en el apartado Definiciones en el Código) sobre emisores de instrumentos cotizados.
- **Borradores:** Las sucesivas versiones del texto de un Producto de Análisis anteriores a su texto definitivo.
- **Borrador Final:** El Borrador que el Analista responsable de un Producto de Análisis considera suficientemente elaborado como para someterlo al proceso de aprobación, previos los eventuales contactos con la sociedad a la que se refiere.
- **Cláusulas de Divulgación (*Disclosures*):** Expresiones que han de incluirse en todos los Productos de Análisis recogiendo diversas manifestaciones o cautelas, según se detalla en el apartado 12 de este Código de Análisis.
- **Código de Análisis:** El presente Código de Conducta de la Actividad de Análisis.
- **Departamentos Locales de Análisis:** Cada uno de los grupos de Analistas que desarrollen la actividad de análisis dentro de la organización del Grupo en un país.
- **Disclosure:** Ver Cláusulas de Divulgación
- **Editores:** Personas que forman parte de cualquiera de los departamentos de análisis del Grupo y desarrollan la actividad de configuración material de los Productos de Análisis.
- **Entorno Doméstico (*Household*):** Se considera como miembros del Entorno Doméstico (o *Household*) del analista a aquellos individuos cuya residencia principal es la misma que la del analista. El término no incluye las personas que no sean familiares que compartan la misma residencia del analista, siempre que el analista y estas personas sean independientes financieramente.
- **Filiales del Banco:** Sociedades pertenecientes al Grupo.
- **Gira de Presentación (*Road Show*):** Proceso de visitas a posibles inversores realizado durante una oferta pública de valores. Presentación realizada por un emisor de valores a potenciales inversores. Empleados del emisor o de sus aseguradores en la transacción visitan potenciales inversores (gestores de activos, de fondos de inversión u otros inversores institucionales) para realizar una presentación con el fin de generar interés en la emisión u oferta pública de valores.
- **Gira de Presentación inversa (*Reverse Road Show*):** Presentación organizada por un banco de inversión o bróker para potenciales inversores y Analistas visitando a distintas compañías, normalmente durante varios días. Este tipo de gira normalmente no está asociada a una transacción.
- **Gira de Presentación no asociada a una transacción (*Non-deal Road Show*):** Una Gira de Presentación no asociada a una transacción, como su propio nombre indica, ocurre cuando no está relacionado con una transacción de banca de inversión y no existe un proceso activo de oferta de valores (acciones o deuda). Los emisores suelen mantener conversaciones con inversores actuales y potenciales para proporcionarles información pública, incluida la información sobre el negocio existente de la empresa y la estrategia para el futuro.

- **Información no Pública:** Además de la Información Sensible, toda aquella información:
 - o Recibida de sociedades analizadas o de otros terceros que, aun no estando sujeta a un compromiso de confidencialidad, no sea accesible al mercado en general.
 - o Que esté siendo elaborada en el desarrollo de la actividad de análisis y no haya sido difundida.
- **Investor Education:** Reuniones para informar a actuales o potenciales inversores sobre la actual o futura situación económica, la evolución de un sector específico, etc., o para proporcionar a inversores información sobre una compañía específica cuando se ha anunciado una transacción sobre los valores de dicha compañía.
- **Lista Restringida (*Restricted List*):** Aquella que recoge los valores o emisores sobre los que, por la próxima publicación de un Producto de Análisis, la existencia de Información Privilegiada o Relevante u otro motivo, la Dirección de Cumplimiento ha establecido alguna de las limitaciones a que se refiere el apartado 7.2. de este Código.
- **Memorandum de Venta:** Producto Interno de Análisis preparado con ocasión de una oferta pública de valores en la que participa el Grupo.
- **Período Restringido (*Restricted Period*):** El que transcurre entre la asignación a alguna entidad del Grupo de un mandato para el desarrollo de una oferta pública de valores y el inicio del Período de Silencio de la misma oferta.
- **Período de Silencio (*Blackout Period*):** En una oferta pública de valores es el período que se inicia inmediatamente después del cierre (*closing*) de la operación y puede extenderse normalmente hasta 40 días después; la duración varía, y suele establecerse por el sindicato de la operación o por las *Research Guidelines* de la oferta pública.
- **Productos de Análisis (Productos Completos. Productos Internos):** Todos los trabajos elaborados por escrito por los Analistas en el desarrollo de su actividad, incluyendo tanto los que estén destinados a su publicación y difusión como los que únicamente podrán tener uso dentro del Grupo (estos últimos, "Productos Internos").

La Dirección de Cumplimiento determinará en cada momento los distintos tipos de Productos de Análisis existentes, distinguiendo:

 - a. Los que quedan sujetos en su totalidad al Título II del Código de Análisis ("Productos Completos") de los que no.
 - b. Los Productos Internos.
- **Recomendación:** Cada una de las expresiones (tales como "Comprar", "Mantener", "Infraponderar" u otras semejantes) que reflejan de forma concisa el sentido de la recomendación incluida en un Producto de Análisis. Deben ser únicas para todos los Productos de Análisis y han de ser aprobadas por los responsables globales de análisis.
- **Research Guidelines:** Líneas de actuación y normas establecidas por el sindicato de la oferta pública de valores para dicha operación.
- **Responsable de Cumplimiento de Análisis:** La persona designada por la Dirección de Cumplimiento para velar por el cumplimiento de las disposiciones recogidas en el Código de Análisis.
- **Responsables Locales de Análisis o Dirección de Análisis:** Las personas que dirigen los Departamentos Locales de Análisis.
- **Responsables Regionales de Análisis:** Las personas que coordinan varios Departamentos Locales de Análisis.
- **Restricted List:** Ver Lista Restringida

- **Reunión Diaria (*Morning Meeting*):** La celebrada a primera hora entre los Analistas y los vendedores para tratar novedades, preguntas de clientes, argumentos de venta y demás cuestiones oportunas para la actividad de éstos con los clientes.
- ***Supervisory Analyst*:** Analista responsable de aprobar cualquier Producto de Análisis previamente a su difusión. Debe haber superado los exámenes *Series 87* de FINRA.
- **Valores o Emisores Restringidos:** Los recogidos en la Lista Restringida (*Restricted List*).

ANEXO I: REQUISITOS DE LA LEY DODD-FRANK RELACIONADOS CON EL ANÁLISIS DE DERIVADOS E INSTRUMENTOS FINANCIEROS SIMILARES

La ley americana Dodd-Frank "Wall Street Reforma y Protección al Consumidor" del 21 de julio de 2010 implementa una reforma de gran alcance del sistema financiero que regula, entre otras cosas, la actividad de las entidades que, como el Banco Santander, operan con contrapartidas americanas en mercados de derivados.

Las actividades reguladas, incluyendo el análisis de derivados e instrumentos financieros similares, deben llevarse a cabo de acuerdo con las distintas necesidades que se presentan en este Apéndice al Código de Conducta para la Actividad de Análisis del Grupo Santander.

CAPITULO I. CONTENIDO Y APROBACION DE LOS PRODUCTOS DE ANALISIS

A. Contenido

1. Principios básicos

- 1.1 Los analistas están estrictamente obligados a respetar los siguientes principios en la preparación de productos de análisis:
 - a. El personal no asignado a Análisis no podrá ordenar al analista en la decisión de publicar un producto de investigación ni pueden influir en sus opiniones.
 - b. Cualquier comunicación por escrito entre un analista y su contraparte (actual o potencial) en relación con un derivado o cualquier otro instrumento financiero similar no debe omitir hechos o detalles que sean relevantes y cuya ausencia puede llevar a error o sea engañosa.
 - c. Una recomendación favorable, un cambio desfavorable en la calificación, precio objetivo, recomendación u otro tipo de contenido de un producto de análisis no puede ser condicionante, ya sea directa o indirectamente, en la obtención de cualquier tipo de remuneración o contraprestación a cambio.
- 1.2 Ningún empleado del Grupo puede, directa o indirectamente, tomar cualquier acción (o amenazar con hacerlo) que constituya una represalia o cualquier tipo de sanción o consecuencia negativa en contra de un analista como resultado de la elaboración o publicación de un producto de análisis (o Aparición Pública) que haya sido elaborado de buena fe, incluso si el mismo puede afectar negativamente a cualquiera de las actividades del Grupo.

2. Advertencias

- 2.1 Los siguientes avisos legales (disclosures) se incluirán en los productos de investigación y deberán ser divulgados en apariciones públicas:
 - a. Una declaración expresa sobre si el analista tiene un interés financiero en un derivado o cualquier otro instrumento financiero similar que se relacione con el valor que abarca el producto de análisis específico o respecto del cual se realiza la presentación en público, describiendo, en su caso, el tipo de instrumento financiero derivado o financiero de que se trate.
 - b. La afirmación de que exista cualquier otra situación de conflicto de interés que sea relevante, ya sea en relación con el analista personalmente, o en el Grupo Santander, que fuera conocido por el analista en el momento de la publicación del análisis del producto o de la aparición pública.

- c. Avisos legales y referencias que se hagan a la misma, se deben escribir con claridad, completitud y de manera destacada.

En Apariciones Públicas, los avisos legales deben ser declarados de forma que sean identificados claramente como tal.

B. Aprobación

El personal no asignado a Análisis sólo pueden revisar el producto de investigación antes de su publicación si es necesario para verificar los hechos contenidos en el mismo, para hacer cambios irrelevantes que sólo se refieran a la edición, el formato o el estilo del producto de investigación; o para indicar los posibles conflictos de interés, siempre y cuando dichas revisiones se lleven a cabo de acuerdo a las siguientes condiciones:

- a. En el caso de las comunicaciones escritas entre el personal no destinado a Análisis y el Departamento de Análisis Local en relación con el contenido de un producto de Análisis, se deberá reconducir a través de Asesoría Jurídica y de Cumplimiento (o las personas que estos designen para tal fin) o se copie a los representantes de cualquiera de los citados departamentos.
- b. En el caso de las comunicaciones verbales entre personal no asignado al análisis y el Departamento de Análisis Local en relación con el contenido de un producto de Análisis, deberá ser documentada y reconducida a través de Asesoría Jurídica y de Cumplimiento (o las personas que estos designen para tal fin) o llevado a cabo una conversación en la presencia de un representante de cualquiera de dichos departamentos.

Sin perjuicio a lo dispuesto en el párrafo anterior, el personal no asignado a Análisis, a excepción del Consejo de Administración del Banco o de cualquier comisión de la misma, no podrá aprobar o revisar un Producto de Análisis antes de su publicación.

CAPITULO II. RELACION CON LOS MEDIOS DE COMUNICACION

1. Apariciones Públicas

- 1.1 En Apariciones Públicas se deben mantener suficientes registros para verificar que los analistas cumplen con las obligaciones en materia de avisos legales establecidos en la Sección A.2 de este Apéndice.

CAPITULO III. ORGANIZACIÓN PARA EL CUMPLIMIENTO DEL CODIGO DE ANALISIS

1. Estructura de los departamentos de Análisis

Ningún analista puede estar bajo la supervisión o el control de un empleado de una unidad de negocio y ningún empleado de una unidad de negocio pueden influir o controlar la evaluación del desempeño o remuneración de un analista.

La contribución de los analistas a la consecución de los objetivos de cualquier unidad de negocios no debe tenerse en cuenta para su evaluación o la determinación de su remuneración.

Los empleados de las unidades de negocio pueden comunicar la opinión de los clientes con respecto a la labor del analista, así como otros indicadores de desempeño de sus deberes en la gestión del Departamento de Análisis, que puede estar basada en la comunicación recibida de clientes, así como calificaciones u otros.

CAPITULO ADICIONAL. DEFINICIONES.

A los efectos de este Apéndice del Código de Conducta para la Actividad de Análisis, las siguientes palabras, cuando estén en mayúscula, tendrán los siguientes significados:

- **Afiliado.** Este término significa, con respecto a cualquier persona, una persona que controle, sea controlada por o bajo control común con dicha persona.
- **Analistas.** se consideran a las personas cuya principal responsabilidad, o la de otras personas que dependen de ellos, directa o indirectamente, es preparar el material relacionado con un producto de análisis relacionado con cualquier instrumento financiero derivado o similares, independientemente de que el nombre de su función contenga el nombre de “analista de inversiones”.
- **Unidad de negocio.** Este término se refiere a cualquier departamento, división, grupo o personal de una SD (Swap Dealer) o cualquiera de sus filiales, ya sean identificadas como tales o no, que realiza, o personal que ejerza autoridad de supervisión directa sobre la evolución de precios (excluyendo verificación de precios para fines de gestión de riesgos), el comercio, las ventas, el marketing, la publicidad, la sollicitación, la estructuración, o las actividades de intermediación en nombre de una SD o cualquiera de sus filiales.
- **Derivado.** Este término significa: (i) un contrato para la compra o venta de un producto a entrega futura, (ii) Un producto de futuro sobre un valor, (iii) Una permuta financiera, (iv) cualquier acuerdo, contrato o transacción descrita en la sección 2 (c) (2) (C) (i) o de la sección 2 (c) (2) (D) (i) de la Ley, (v) Cualquier opción sobre “commodities” autorizada con arreglo al artículo 4c de la Ley, y (vi) Cualquier operación de apalancamiento autorizada en virtud del artículo 19 de la ley Dodd Frank.
- **Personal no asignado a Análisis:** El personal del Grupo Santander que no sean directamente responsables o relacionados con el trabajo que se puede incluir en los productos de análisis, que excluyendo de este grupo las personas que realizan trabajos de asesoría jurídica o de cumplimiento.
- **Apariciones Públicas:** La participación (i) en conferencias, seminarios, otros foros (incluidos los electrónicos) o cualquier otra aparición ante 15 o más personas físicas o jurídicas; (ii) entrevistas y comparecencias ante uno o varios representantes de los medios de comunicación como la radio, televisión o la prensa escrita, (iii) artículos escritos que se publiquen en un medio de comunicación en el que el analista hace una recomendación u ofrece su opinión con respecto a una transacción de derivados o algún otro instrumento financiero similar.

Esta definición excluye las conferencias a través de Internet (webcasts) que requieren de un código o de la participación en conferencias u otros foros en los que hay más de 15 clientes, a condición de que todos los participantes hayan recibido los productos de análisis u otra documentación que contenga los preceptivos avisos legales con antelación, y que el analista asistente a los eventos actualice o corrija los avisos legales de los productos de análisis que no sean exactos, confusos o ya no sean aplicables durante la presentación en público.

- **Departamento de Análisis:** Cualquier grupo de personas cuya responsabilidad principal es preparar el material relacionado con un producto de análisis de un instrumento financiero derivado o similar.
- **Productos de Análisis:** se entiende cualquier comunicación escrita (incluyendo la comunicación electrónica) que incluya el análisis del precio de, o mercado de, un instrumento financiero derivado o similar y que proporciona información suficiente sobre la cual basar una decisión de contratar derivados u otros instrumentos financieros similares.

Se excluyen de la definición que aparece en el párrafo anterior:

- (i) Las comunicaciones distribuidas a menos de 15 personas;
- (ii) Comentarios sobre las condiciones económicas, políticas o de mercado;
- (iii) los resúmenes estadísticos de la información financiera de varias entidades, incluidas las listas de calificaciones;

- (iv) Informes periódicos u otras comunicaciones preparadas para los inversores con el fin de describir el desempeño pasado o las razones para haber tomado ciertas decisiones con respecto a la acción tomada;
- (v) Comunicaciones de un empleado de una unidad de negocio que solicita la compra de un derivado o cualquier otro instrumento financiero similar; y
- (vi) las comunicaciones internas no destinadas a clientes actuales o potenciales.