

**BANK DEGROOF PETERCAM SPAIN, S.A.U.**

**TÉRMINOS Y CONDICIONES GENERALES**

**BANK DEGROOF PETERCAM SPAIN, S.A.U.**

Plaza del Ayuntamiento nº 26. 46002 Valencia

Inscrita en el Registro Mercantil de Valencia, Tomo 10.412, folio 175, hoja V-179.348, CIF  
A58891672

Registro del Banco de España 0200

Octubre 2017

# Índice

- I. Cláusulas Generales
  - 1. Alcance y Partes
  - 2. Titularidad y Autorizados
  - 3. Firmas y Autorizaciones
  - 4. Normas de Conducta
  - 5. Información requerida para la provisión de determinados servicios de inversión
  - 6. Cuentas
  - 7. Líneas de crédito
  - 8. Comunicaciones y Correspondencia
  - 9. Tramitación de órdenes.
  - 10. Ejecución y aceptación de órdenes.
  - 11. Información sobre los Instrumentos Financieros.
  - 12. Información sobre costes y gastos conexos en relación de los servicios de inversión.
  - 13. Información sobre la Política de Mejor Ejecución de Órdenes.
  - 14. Moneda
  - 15. Ofertas y promociones.
  - 16. Central de Información de Riesgos (CIR)
  - 17. Protección de Datos y Confidencialidad.
  - 18. Fondo de Garantía de Depósitos.
  - 19. Deber de verificación. Procedimiento de Reclamaciones y resolución de conflictos.
  - 20. Responsabilidad del Banco
  - 21. Responsabilidad del Cliente en materia tributaria
  - 22. Gestión de conflictos de interés.
  - 23. Intereses, comisiones y gastos. Tasa Anual Equivalente.
  - 24. Impuestos y tributos
  - 25. Cálculo de plazos y horas de corte
  - 26. Subcontratación
  - 27. Cesión
  - 28. Prueba
  - 29. Modificaciones
  - 30. Terminación de la relación contractual.
  - 31. Ley Aplicable y Jurisdicción
- II. Servicios de Inversión
  - 1. Información sobre la naturaleza y los riesgos asociados a los instrumentos financieros
  - 2. Exoneración de responsabilidad con respecto a inversiones de alto riesgo
  - 3. Inversión instrumentos derivados

Anexo 1: Riesgos asociados a los instrumentos financieros (Glosario)

# I. CLÁUSULAS GENERALES

## 1. ALCANCE Y PARTES.

(i) La relación entre los clientes (en adelante, el "Titular/es" o el "Cliente") y Bank Degroof Petercam Spain, S.A.U. (en adelante, el "Banco") se regirán por los presentes términos y condiciones generales (en adelante, los "Términos y Condiciones Generales") en su versión actualizada, sin perjuicio de los acuerdos especiales que pudieran ser acordados. Los Términos y Condiciones Generales establecen las condiciones relativas a la prestación de servicios por el Banco al Cliente, así como los derechos y obligaciones de las partes.

(ii) BANK DEGROOF PETERCAM SPAIN, SOCIEDAD ANÓNIMA UNIPERSONAL (en adelante el Banco), es una entidad de crédito con domicilio en Valencia, Plaza del Ayuntamiento nº 26, inscrita en el Registro Mercantil de Valencia, al tomo 10.412, folio 175, hoja V-179348, y con C.I.F. A-58891672, e inscrita en el Registro Oficial de Bancos y Banqueros, con el nº 0200, y sujeta a la supervisión del Banco de España (Alcalá 48 -28014, Madrid, España - [www.bde.es](http://www.bde.es)) y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (Paseo de la Castellana 19 – 28046 Madrid, España – [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)), cuya actividad principal consiste en la prestación de servicios y productos financieros de conformidad con su objeto social y su programa de actividades, actuando, asimismo, como Proveedor de Servicios de Pago, de conformidad con la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de Servicios de Pago.

El Banco, como entidad de crédito válidamente constituida al amparo de la legislación española, está particularmente habilitado para prestar los servicios de inversión recogidos en la vigente Ley del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo, de acuerdo con su programa de actividades debidamente autorizado e inscrito en los Registros Administrativos correspondientes.

El Banco se encuentra adherido al Fondo de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios en cumplimiento de la normativa vigente como sistema de indemnización de los inversores. El Cliente podrá obtener cuanta información resulte necesaria acerca de este sistema de indemnización a través de los diferentes medios de información que el Banco pone a su disposición.

(iii) El Cliente o Titular es la persona natural o jurídica que contrata los servicios del Banco. Podrán ser Clientes o Titulares (aunque sea sólo uno) de los productos o servicios del Banco, previa conformidad del mismo, cualquier persona física o jurídica, y se identificará en los contratos que suscriba mediante:

En el caso de persona física: Nombre y apellidos, nacionalidad, estado civil, domicilio y N.I.F.

En caso de persona jurídica: Denominación, C.I.F., datos de inscripción en el Registro Mercantil, domicilio y datos del legal representante.

(iv) En caso de conflicto entre los posibles acuerdos o condiciones particulares celebrados entre el Banco y el Cliente, y, en relación con la ejecución de cualquier transacción con el

Cliente, la normativa y práctica de las correspondientes bolsas de valores, mercados, cámaras de compensación y liquidación, así como las leyes y normativa vigentes en los países en los que se realicen las operaciones (incluyendo las normas de protección al consumidor) y los Términos y Condiciones Generales, prevalecerán las otras disposiciones sobre los presentes Términos y Condiciones Generales.

(v) El Cliente confirma haber recibido junto con los contratos, en su caso, suscritos con el Banco:

- (a) la información pre-contractual,
- (b) el Anexo a los Términos y Condiciones Generales titulado "Riesgos asociados a los Instrumentos Financieros" (Anexo I de este documento);
- (c) copia de las Condiciones Particulares en el que se recogen las condiciones económicas aplicables a la relación con el Banco por los servicios contratados.

Estos documentos serán incorporados a los acuerdos celebrados entre el Banco y las partes y forman parte del registro individual de cada Cliente recopilado por el Banco.

## 2. TITULARIDAD Y AUTORIZADOS.

### 2.1. Autorizados.

(i) El Cliente podrá autorizar a una o más personas para que dispongan de su cuenta, dando las instrucciones pertinentes al Banco por escrito para ello.

(ii) En caso de existir apoderado/s o representante/s legal/es del/de los Cliente/es, aquéllos y éstos se someten expresamente a las condiciones del contrato y sus poderes y facultades se entenderán vigentes hasta que el Banco reciba notificación fehaciente de su modificación, revocación o extinción.

(iii) El Cliente podrá revocar un poder de representación que haya otorgado, mediante notificación al Banco. La revocación será efectiva como tarde al día siguiente hábil que el Banco haya recibido la notificación. La revocación no afectará a órdenes en proceso.

### 2.2. Pluralidad de Titulares.

(i) En caso de existir varios titulares de una cuenta, sin importar el tipo de cuenta que se trate, éstas podrán ser solidarias o mancomunadas, y la responsabilidad solidaria descrita en el apartado 6.1.4. siguiente aplicará a todas las cuentas.

(ii) Cuando las facultades de la cuenta sean indistintas (solidarias), los Titulares podrán disponer, saldar la cuenta, ordenar modificaciones y actuar individualmente, sin necesidad de comunicarlo el Banco al resto de Titulares. Estos se autorizan recíprocamente para que

cualesquiera de ellos, de forma indistinta, por cuenta y riesgo de la totalidad de Titulares, pueda ordenar al Banco la realización de todo tipo de operación sin exclusión.

En consecuencia, cada titular de la cuenta solidaria estará solidariamente habilitado frente al Banco a recibir la totalidad del saldo de la cuenta. Cada titular solidario podrá dar instrucciones al Banco de manera individual, sin perjuicio de las disposiciones que regulan la cuenta solidaria (en particular lo relativo a las firmas autorizadas y a los poderes de representación). El Banco ejecutará las órdenes de forma cronológica conforme a las disposiciones aplicables y a los acuerdos alcanzados. Cada titular de una cuenta solidaria deberá estar autorizado para modificar en cualquier momento el régimen de la cuenta en lo que se refiere al derecho a recibir los saldos de la misma, remitiendo un correo certificado al Banco o entregando en mano dicha notificación al Banco contra acuse de recibo, de tal manera que la cuenta solidaria pasará a ser mancomunada para todos sus titulares desde el primer día hábil siguiente a la recepción de la notificación por el Banco. El Banco informará de lo anterior al resto de titulares dentro de los tres días hábiles siguientes a la recepción de la notificación. La muerte de un titular de la cuenta no supondrá la terminación de los derechos de los titulares solidarios como acreedores, que continuará entre los titulares supervivientes y los herederos del titular fallecido.

(iii) Cuando las facultades de la cuenta sean conjuntas (mancomunadas), los Titulares deberán disponer y actuar conjuntamente en la forma a tal efecto prevista y utilizar únicamente aquellos servicios que permiten la concurrencia de firmas, códigos, claves, tarjetas y demás instrumentos establecidos al efecto. Los derechos y obligaciones asociados a dicha cuenta aplicarán a todos los titulares, y solo podrán actuar frente al Banco de manera conjunta o con un representante. Cada titular puede revocar los poderes concedidos al representante.

(iv) En el caso de que no se indique expresamente, las facultades se considerarán indistintas a todos los efectos.

(v) Salvo instrucción o indicación en contra, en el supuesto de cuenta de pluralidad de titulares, el Banco entenderá que la titularidad de los fondos/valores de las mismas pertenecen a cada cotitular en la parte proporcional correspondiente.

(vi) Salvo instrucción en contrario, el Banco estará facultado para abonar en la cuenta abierta a nombre de varios titulares los instrumentos financieros titularidad de sólo uno de ellos.

### 2.3. Limitaciones.

Los menores de edad, los sujetos a tutela o los sometidos a cualquier otra limitación, tienen la obligación de exhibir los documentos en virtud de los cuales les está permitido la apertura y el uso de la cuenta o la contratación de productos y servicios con el Banco. Si no manifiestan cualquier impedimento que pudiera existir, el Banco no será responsable.

### 2.4. Sucesión

En caso de fallecimiento de alguno de los Titulares, los Titulares supervivientes o cualesquiera de los apoderados/representantes, si los hubiera, o los herederos del Titular, deberán informar al Banco tan pronto como sea posible, incurriendo en las responsabilidades a que hubiera lugar en derecho en caso de no hacerlo. Las órdenes realizadas desde la defunción hasta el momento en que esta se haya puesto de manifiesto al Banco, serán responsabilidad exclusiva del ordenante.

## 2.5. Titulares no consumidores.

La cuenta que se utilice para la ejecución de las operaciones de pago que soporte la operación o servicio de pago determinará la condición de "consumidor" o "no consumidor" de los Titulares.

En el caso de que los Titulares no sean "Consumidores" (son consumidores las personas físicas que actúan con fines ajenos a su actividad económica, comercial o profesional, así como las personas jurídicas y las entidades sin personalidad jurídica que actúen sin ánimo de lucro en un ámbito ajeno a una actividad comercial o empresarial), se conviene expresamente lo siguiente:

- Que no les resultará de aplicación el título III de la Ley de Servicios de Pago (en adelante, "LSP"), ni los preceptos que recoge el artículo 23, apartado primero, de la misma; ni la Orden EHA/1608/2010, de 14 de junio, sobre transparencia de las condiciones y requisitos de información aplicables a los servicios de pago.
- Que podrán disponer del importe ingresado el día hábil siguiente a la recepción de los fondos y, en este caso, la fecha de valor del ingreso es la del día siguiente a su realización.
- Que no les será de aplicación el importe máximo de responsabilidad del ordenante en caso de operaciones de pago no autorizadas establecido en el artículo 32, apartado primero, de la LSP.
- Que el Banco podrá modificar las condiciones del contrato comunicándolo a los Titulares con un plazo de treinta (30) días de antelación.
- En caso de disconformidad con las nuevas condiciones, podrá procederse a la resolución del contrato sin coste alguno si se efectúa dentro de los citados treinta días y a la liquidación de los importes pendientes por cualquier concepto de acuerdo con las últimas condiciones aceptadas por los Titulares, o a la formalización de un nuevo contrato donde se recojan las condiciones que deberán regir desde aquel momento. En cualquier caso, si las modificaciones, incluso en los tipos de interés o de cambio, implicasen un beneficio para los Titulares, el Banco las podrá aplicar inmediatamente sin previo aviso.
- Que se podrán resolver los contratos y cancelar las cuentas, por parte del Banco o de los Titulares, con un simple aviso por escrito con una antelación de diez (10) días, como mínimo, no teniendo los Titulares derecho al reembolso por parte del Banco de los gastos y comisiones que se cobren periódicamente por los servicios y que se hayan pagado por anticipado.

- Que el Banco podrá solicitar conformidad de cargo por cualquier medio y los Titulares no tendrán derecho a solicitar la devolución de la cantidad correspondiente a las operaciones de pago directamente autorizadas por ellos las cuales una vez ejecutadas se entienden firmes e irrevocables. En caso de disconformidad, tendrán que dirigirse directamente al Beneficiario de la operación de pago (si es un adeudo), sin que quepa ninguna reclamación al Banco. Que cuando tengan conocimiento de que se ha producido una operación de pago no autorizada o ejecutada incorrectamente, deberán comunicarlo sin demora injustificada al Banco y, en todo caso, dentro del plazo máximo de un (1) mes desde la fecha del adeudo o del abono, a fin de poder obtener la rectificación de la misma.

Además, para el caso de que los Titulares:

- sean personas jurídicas, o
- sean personas físicas, incluidas las comunidades de bienes siempre que estén mayoritariamente constituidas por personas físicas

que actúen en el ámbito de su actividad profesional o empresarial, las partes acuerdan que, salvo lo establecido como aplicable por imperativo legal, no resultará de aplicación a los respectivos contratos a los que se integren las presentes Condiciones Generales, ni a los servicios y operaciones bancarias domiciliadas en la cuenta:

- la "Orden EHA/2899/2011, de 28 de octubre, de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios",
- la "Circular 5/2012, de 27 de junio, del Banco de España, a entidades de crédito y proveedores de servicios de pago, sobre transparencia de los servicios bancarios y responsabilidad en la concesión de préstamos",
- los pactos del contrato derivados de las citadas Orden y Circular.

### 3. FIRMAS Y AUTORIZACIONES

a. Los poderes de representación y las firmas comunicadas al Banco serán las únicas vinculantes para el Banco hasta que se notifique al Banco por escrito la revocación o cualquier cambio producido en las mismas. El Banco no estará obligado a tener en cuenta los registros o publicaciones en España o en el extranjero.

b. Los daños de cualquier naturaleza derivados de la alteración ilegal y la falta de autorización que no puedan determinarse por pruebas estándar serán sufragados por el Cliente, salvo en caso de negligencia grave por parte del Banco.

### 4. NORMAS DE CONDUCTA

4.1. De conformidad con el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (en adelante, la "Ley del Mercado de Valores") y Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión el Banco aplicará, en sus relaciones con el Cliente, las normas de conducta apropiadas dependiendo de si el Cliente es Minorista, Profesional o Contraparte Elegible.

#### 4.2. Definiciones

Cliente Minorista: Cliente que no sea calificado como Profesional o Contraparte Elegible.

Cliente Profesional: Tendrán la consideración de clientes profesionales aquéllos a quienes se presume la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos. Además, para ser clasificado como Cliente Profesional, el Cliente, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 205.2 de la Ley del Mercado de Valores, deberá cumplir con dos de los tres criterios siguientes:

- (i) Ha efectuado una media de diez operaciones importantes por trimestre en el mercado pertinente durante los cuatro trimestres anteriores.
- (ii) El valor de su cartera de instrumentos financieros, que incluye depósitos en efectivo e instrumentos financieros, supera los 500.000 EUR.
- (iii) Trabaja o ha trabajado en el sector financiero durante como mínimo un año en un puesto profesional que requiere conocimientos de las operaciones o servicios previstos.

Contraparte Elegible: Tendrán la consideración de contrapartes elegibles las entidades designadas en el artículo 207 de la Ley del Mercado de Valores.

4.3. Todos los Clientes son considerados por defecto como Clientes Minoristas. No obstante lo anterior, dichos clientes tienen derecho a solicitar al Banco, el cual no está obligado a acceder a esta petición, ser tratados como Clientes Profesionales. Se informa expresamente que la categorización del Cliente como no minorista supone una renuncia por parte del Cliente a parte de la protección establecida por la normativa.

4.4. De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 4.3 anterior, los Clientes Minoristas únicamente podrán renunciar a la protección establecida por las normas de conducta si:

- ✓ el Cliente Minorista ha notificado al Banco por escrito su deseo de ser tratado como un Cliente Profesional,
- ✓ el Banco ha advertido al Cliente Minorista claramente y por escrito, en un documento separado, de los derechos de protección, así como de la protección que puede perder como resultado de su renuncia a la categoría de Cliente Minorista,
- ✓ el Cliente Minorista ha declarado por escrito, en un documento separado, que conoce las consecuencias de su renuncia a las protecciones mencionadas anteriormente,



solicita el cambio de condición y la fecha a partir de la cual debería surtir efectos la nueva categorización del cliente

El Banco mantiene los documentos originales a disposición del Cliente, permitiéndole su intención de cambiar de categoría y confirmar su renuncia a la protección proporcionada.

4.5. Antes de aceptar la renuncia a la protección establecida por las normas de conducta, el Banco deberá evaluar sus conocimientos, aptitudes y experiencia a fin de justificar el cambio y, deberá tomar todas las medidas necesarias para asegurarse, a la luz de la naturaleza de las transacciones o servicios prestados y por medio de una evaluación adecuada, que el cliente minorista tiene la experiencia y los conocimientos necesarios para tomar las decisiones de inversión adecuadas y para entender los riesgos en los que puede incurrir. En ocasiones el cambio únicamente es posible para un tipo determinado de inversión. En este sentido, el Cliente Minorista se compromete a proporcionar al Banco sin retraso alguno toda la información relevante en castellano para permitir al Banco realizar la evaluación necesaria.

4.6. El Cliente se compromete a informar al Banco inmediatamente, de cualquier cambio producido en sus circunstancias personales que puedan afectar a la evaluación realizada por el Banco. El Cliente será responsable ante el Banco de cualquier daño que éste pueda sufrir como resultado de la entrega por parte del Cliente de información inexacta o incompleta sobre la que el Banco haya basado su evaluación.

## 5. INFORMACIÓN REQUERIDA PARA LA PRESTACIÓN DE DETERMINADOS SERVICIOS DE INVERSIÓN

5.1. Con anterioridad al inicio de la prestación de servicios por parte del Banco, y cuando sea requerido para llevar a cabo una operación concreta, el Banco procederá a la previa identificación del Cliente, de acuerdo con la legislación de prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo, y toda normativa de desarrollo aprobada que fuera aplicable.

5.2. El Cliente, su apoderado y/o usufructuario deberán, en principio, ser identificados utilizando documentos expedidos por una fuente fiable y entregada a un representante del Banco. Cuando así lo justifiquen las circunstancias especiales, la identificación se podrá realizar de manera remota. Sin embargo, ninguna transacción que incluya la disposición de activos custodiados por el Banco en una cuenta del Cliente podrá llevarse a cabo hasta que haya sido posible la completa identificación del ordenante.

5.3. El Cliente deberá proporcionar al Banco, por él mismo o a solicitud del Banco, la información y los documentos necesarios que permitan al Banco completar todas sus obligaciones legales y regulatorias. El Cliente se compromete a informar al Banco inmediatamente de cualquier cambio que afecte a sus circunstancias personales, en particular, las relacionadas con su capacidad, estado (casado u otro), domicilio, "US Person"

estado o nacionalidad. El Cliente deberá asegurarse de entregar las versiones más recientes de los documentos requeridos al iniciar una relación con el Banco.

5.4. En concreto, los Clientes que deseen conceder un mandato de gestión o de asesoramiento al Banco deberán completar y firmar un "Test de Idoneidad" que establecerá el perfil de riesgos del Cliente. En este sentido, el Cliente declara que toda la información relativa a su situación financiera, su experiencia de inversión, sus expectativas de inversión y su capacidad para evaluar y asumir los riesgos asociados a los servicios y productos ofrecidos es adecuada y completa y como consecuencia, el Banco no tendrá la obligación de revisar la información aportada, si no por el contrario, deberá confiar en ella. Del mismo modo, si el Cliente considera que las operaciones realizadas por el Banco, o el asesoramiento proporcionado, no son, a su juicio, conformes con sus objetivos de inversión o con su tolerancia al riesgo, el Cliente deberá informar inmediatamente al Banco mediante notificación explicativa.

5.5. El Cliente será responsable frente al Banco de cualquier daño que pueda sufrir como resultado de haberle proporcionado información inexacta o incompleta relativa a sus circunstancias personales.

5.6. Asimismo, cuando el presente contrato sea suscrito por varios titulares, la evaluación sobre la idoneidad y conveniencia del Cliente en relación con determinados productos y servicios, será realizada por el Banco a cada uno de ellos, y se aplicará a la cartera el perfil resultante según las respuestas del titular con menor grado de experiencia, aceptando expresamente los cotitulares dicho procedimiento para la asignación del perfil inversor a la cartera. En este sentido, el Banco, recabará la documentación escrita del Cliente, en la que deberá constar la firma del resto de titulares.

5.7. Por otra parte, cuando el Cliente revista la forma de persona jurídica, la evaluación de la idoneidad y la conveniencia antes señalada, se realizará tomando en consideración la experiencia y conocimientos de los apoderados y representantes de dicha persona jurídica, así como la situación financiera y objetivos de inversión de la persona jurídica a la que representen.

5.8. El Banco, sin perjuicio de las obligaciones de registro previstas en el Contrato, mantendrá los registros legalmente establecidos en relación con la información obtenida del Cliente; su clasificación y eventuales modificaciones; la documentación contractual suscrita entre las partes; los datos e información sobre el Cliente para la prestación de los servicios y productos; reclamaciones del Cliente y cualesquiera otros objeto del presente Contrato, en los términos y condiciones que legal y reglamentariamente resulten de aplicación. El Cliente tendrá derecho a solicitar, expresamente al Banco, copia de la información que éste registre.

5.9. En caso de falta de información por parte del Cliente o de inexactitud o insuficiencia de la misma, el Banco informará al Cliente de que tal circunstancia puede impedir al Banco determinar si el servicio o producto de inversión que el Cliente pretenda suscribir al amparo

del presente Contrato es adecuado para él. El Cliente reconoce expresamente en el momento de celebrar el presente Contrato haber recibido y comprendido esta advertencia.

## 6. CUENTAS

A petición del Cliente, el Banco, tras la pertinente aceptación del mismo, abrirá cuentas de efectivo y cuentas de valores en nombre del Cliente.

### 6.1. Operativa

**6.1.1. Unidad de las cuentas** – Si el Cliente fuera el único titular o co-titular de varias cuentas, cualquiera que sea su naturaleza, descripción o nombre de registro en los libros del Banco, o su tipo de moneda, plazo o condiciones, estas cuentas cuando desprendan un crédito o saldo deudor, constituirán de facto y de jure, sub-cuentas de una única cuenta. Si el Cliente no cumple con cualquier de los compromisos adquiridos frente al Banco, el Banco podrá, mediante notificación previa, fusionar dichas sub-cuentas y realizar las transferencias oportunas entre las mismas, de saldo deudor a saldo acreedor y viceversa.

Una vez realizada la compensación, el saldo total resultante continuará asegurado por la garantía derivada de las sub-cuentas. La compensación será realizada de manera inmediata y la misma generará las comisiones e intereses correspondientes.

**6.1.2. Interrelación** – Todas las transacciones que el Cliente realice con el Banco estarán relacionadas entre sí. El Banco estará autorizado a no cumplir con sus obligaciones cuando el Cliente incumpla cualquiera de sus obligaciones.

**6.1.3. Compensación** – Todas las cuentas y depósitos de efectivo o valores que el Cliente tenga o pueda tener en el Banco en las que figure como Cliente único o indistinto, quedan afectas al cumplimiento de las obligaciones derivadas de este contrato, pudiendo el Banco compensar y garantizar entre sí dichas cuentas y depósitos.

La compensación para los saldos en efectivo se realizará directamente; para las imposiciones a plazo fijo se autoriza al Banco a cancelarlas anticipadamente; y para los valores se faculta al Banco a proceder a su realización. A estos efectos se designa como mandatario irrevocable al Banco. A efectos de la compensación, se establece a favor del Banco un derecho de retención sobre el metálico y valores para el caso de que el Cliente trate de retirarlos sin el consentimiento del Banco, cuando existiesen créditos u operaciones vencidas o pendientes de vencimiento a favor del Banco.

**6.1.4. Responsabilidad solidaria y copropiedad indivisible** – Todas las personas que, con capacidad (incluyendo uniones de hecho), sean cotitulares de cuentas o activos, cobeneficiarios de una póliza de crédito, o afectados por la misma transacción, serán responsables frente al Banco de forma solidaria de las obligaciones aquí establecidas. Los herederos del Cliente y sus usufructuarios serán responsables de las obligaciones del Cliente frente al Banco.

6.1.5. Las cuentas de efectivo son cuentas corrientes, el extracto sobre la posición de dichas cuentas será elaborado al final de cada trimestre. Cuando las transacciones sean registradas en una cuenta y den lugar a créditos o débitos en dicha cuenta, las reclamaciones correspondientes del Cliente y las del Banco automáticamente se compensarán entre sí y por lo tanto toda solicitud del Cliente para la devolución de cantidades sólo podrá concederse en el momento en que el Banco haya compensado todos sus saldos acreedores.

6.1.6. Todas las cantidades recibidas y las transferencias realizadas por el Banco darán lugar a créditos o débitos en la cuenta del Cliente en la moneda correspondiente, o, en su defecto, en la moneda de referencia elegida por el Cliente cuando abrió la cuenta, excepto instrucción en contrario, con el límite de los activos disponibles o el crédito concedido. El mismo criterio se aplicará a los ingresos y reembolsos de los instrumentos financieros. Los costes de las transacciones se cargarán en la moneda de la transacción en cuestión, salvo instrucción en contrario.

6.1.7. Los activos del Cliente denominados en moneda extranjera serán depositados en los correspondientes bancos de la zona euro o en el extranjero a nombre del Banco y por riesgo del Cliente. Dichos activos estarán sujetos a impuestos, derechos, restricciones y otras medidas vigentes en los respectivos países. Los pagos se efectuarán mediante venta, transferencia o envío de cheques por los correspondientes bancos del país en cuestión o por cualquier otro medio que fuese necesario, salvo efectivo.

6.1.8. Cuando se abone un importe a una cuenta abierta por el Cliente en el Banco sobre la base de una orden de pago, una transferencia de fondos o como parte de otro tipo de transacción, antes de que el Banco reciba el correspondiente importe, el ingreso se entenderá realizado "bajo reserva" aunque esto no se haya indicado expresamente por el Banco. Si el Banco finalmente no recibiera los fondos, estará autorizado para descontar el importe del ingreso, así como otros cargos asociados, en la cuenta del Cliente, en cualquier momento y sin límite de tiempo.

## 6.2. Garantías

6.2.1. Derecho de retención – El Banco tiene derecho de retención sobre todos los activos que el Cliente deposite en el Banco o con una tercera entidad en nombre del Banco, por cuenta y riesgo del Cliente.

6.2.2. Garantía pignoratícia – El Cliente constituye una garantía pignoratícia en favor del Banco, sobre todos los instrumentos financieros y otros activos depositados por el Cliente en el Banco en el presente o en el futuro, así como todos los derechos presentes y futuros en cualquier moneda. Los activos servirán como garantías, presentes y futuras, contingentes o ciertas, vencidas o no, en cualquier moneda, a favor del Banco contra el Cliente en el presente o en el futuro, independientemente de si están vencidas o no, su fecha de vencimiento o justificación.

- El Banco estará facultado para realizar todos los trámites necesarios a expensas del Cliente con el fin de garantizar la constitución y ejecución de la prenda.

- El Cliente se compromete a responder a cualquier solicitud que el Banco legítimamente le envíe, incluidos los relativos a la firma y emisión de todos los documentos que el Banco considere necesarios o útiles para el ejercicio de sus derechos.
- Si el Cliente no cumple con sus obligaciones en la fecha de vencimiento, el Banco estará autorizado, sin necesidad de una notificación formal, a ejecutar la garantía, ordenadamente y dentro de un periodo razonable de tiempo y, en particular, a enajenar y disponer del importe de los activos depositados que cubran la cantidad debida más los intereses, comisiones, cargos y costes asociados.
- El Cliente, y cuando resulte de aplicación, un tercer garante, serán responsables frente al Banco de la cantidad vencida impagada después de haber realizado la prenda en su totalidad.

## 7. LÍNEAS DE CRÉDITO

Las operaciones de crédito entre el Banco y el Cliente, así como cualquier tercer garante, deberán ser objeto de un contrato independiente (el "Contrato o Póliza de Crédito"). Las características particulares de la línea de crédito se determinarán en las Condiciones Particulares del Contrato o Póliza de Crédito. En el caso de que se supere el crédito, los apartados relativos a la unidad de cuentas, derecho de compensación, vinculación de las transacciones, la responsabilidad solidaria y garantías de los presentes Términos y Condiciones Generales se aplicarán de manera automática.

## 8. COMUNICACIONES Y CORRESPONDENCIA.

8.1. Los Clientes o Titulares podrán formalizar los contratos de los productos o servicios y recibir las comunicaciones derivadas de los mismos, en una de las lenguas oficiales de la Comunidad Autónoma donde se halle la oficina de la cuenta o, si lo solicitan, en otro idioma no oficial siempre que el Banco lo tenga disponible.

8.2. El Cliente se comunicará con el Banco por teléfono, fax, e-mail u otros medios de comunicación acordados con el Banco.

8.3. Soporte duradero: El Cliente puede elegir recibir cualquier documento o información que tenga que ser comunicada en papel o en soporte duradero distinto al papel (por ejemplo e-mail o a través de los documentos o información disponible en la carpeta de documentos electrónica de Clientes) siempre que la difusión de dicha información en dichos medios se adapte al contexto por el que el negocio es conducido entre el Banco y el Cliente. El Cliente informará al Banco del medio duradero elegido (papel u otro). La provisión de información y documentación usando medios electrónicos de comunicación será

considerada adecuada al contexto del negocio entre el Banco y el Cliente siempre que se haya establecido que el Cliente tendrá acceso regular a internet.

8.4. El Cliente faculta expresamente al Banco para que toda comunicación, información o notificación, incluidos los detalles de movimientos, la liquidación de intereses y las relativas al cambio o modificación de condiciones o tarifas, que les dirija el Banco de manera individualizada, pueda ser facilitada o puesta a disposición de los Clientes / Titulares, en el domicilio de la cuenta, o a través de cualquier otro canal presencial o mediante canales a distancia que establezca en cada momento el Banco, sin necesidad de remitirles la documentación física, a excepción de aquellos documentos que el Banco determine en cada momento.

8.5. En caso de contratación electrónica – si la hubiese -, y siempre que así lo consienta el Cliente, se podrá sustituir el envío por la comunicación telemática que el Banco efectúe al Cliente, renunciando éste expresamente a recibir físicamente cualquier documentación.

8.6. Las partes acuerdan en forma expresa que las comunicaciones y la información recibida por los Titulares a través de canales a distancia equivaldrán a la remisión física de la documentación. Lo mismo aplica cuando el Cliente haya señalado el e-mail de una tercera persona. Los Titulares tienen derecho a solicitar que se les remita la información en formato papel.

8.7. El Banco no asume responsabilidad alguna por los perjuicios originados a consecuencia de demoras o deficiencias en los servicios de correos, telégrafos o teléfono, ni por casos fortuitos, ni de fuerza mayor.

8.8. El Cliente recibirá periódicamente un extracto global de todas las operaciones, liquidaciones y saldos que se hubieran producido en relación con los productos y servicios contratados. Se entenderá que el Cliente presta su conformidad con todas las operaciones, liquidaciones y saldos notificados, de no practicar reclamación alguna en el plazo de quince (15) días naturales siguientes a la recepción de cada extracto, todo ello sin perjuicio de lo establecido en la Ley de Servicios de Pago.

8.9. Para los casos de cotitularidad con facultades indistintas, los Titulares se autorizan recíprocamente para que cualquiera de ellos pueda determinar el domicilio de la cuenta para la remisión física o electrónica sin requerir el consentimiento específico del resto de Titulares.

8.10. El domicilio de la cuenta a efectos de correspondencia corresponderá al domicilio del titular de la cuenta que se haya incorporado en el sistema del Banco como titular de correspondencia, designado al efectuar la apertura o posteriormente. En consecuencia, el domicilio de la cuenta variará en función del domicilio del titular de correspondencia.

8.11. Los datos de contacto facilitados por los Titulares (teléfono, correo electrónico y domicilio postal) son necesarios para la gestión de las relaciones con el Banco. En consecuencia, los Titulares quedan obligados a notificar sin demora y de forma expresa al Banco cualquier cambio en los datos personales que hubieran facilitado al Banco, en especial

los que afecten al domicilio postal, teléfono móvil o dirección de correo electrónico, que deberán ser justificados con los documentos que solicite el Banco en cada momento.

8.12. En caso de fallecimiento del Cliente, la correspondencia será válidamente enviada a la última dirección indicada al Banco o a la dirección del heredero del Cliente. La fecha señalada en la copia mantenida será la fecha en que el Banco presume que se ha efectuado el envío.

8.13. Cuando se devuelva una comunicación al Banco indicando que la dirección es desconocida o que el Cliente ya no reside en dicho lugar, el Banco podrá mantener dicha comunicación, así como cualquier otra correspondencia para el Cliente en sus archivos, siendo responsable éste último.

8.14. Si el Cliente no recibe comunicaciones durante el periodo de tiempo normal permitido para su recepción, deberá informar al Banco lo antes posible.

8.15. El Banco tendrá la facultad, pero no la obligación, de ponerse en contacto con el Cliente en cualquier otro lugar donde crea que pueda ser capaz de localizarle, utilizando los medios de comunicación que crea convenientes para este propósito, aun cuando el Banco haya recibido la instrucción de guardar la correspondencia del Cliente.

8.16. Renuncia a los riesgos inherentes a los medios de comunicación. El Banco no asume responsabilidad de los daños u otras consecuencias que puedan surgir por el uso de correo postal, teléfono o fax, o cualquier otro medio de transmisión o transporte, o por la no recepción o falta de conocimiento por el Cliente de comunicaciones del Banco o cualquier otra consecuencia que pueda surgir por seguir las órdenes del Cliente relacionadas con los medios de comunicación autorizados, la remisión o mantenimiento de los e-mails o la concesión de un derecho de inspección, así como las consecuencias que puedan surgir por los medios de comunicación utilizados como por ejemplo, teléfono, fax o medios electrónicos, y la comunicación o uso de un nombre de usuario, contraseña o "Código" enviado por el Banco en el contexto de transacciones remotas y consultas. El Cliente será el único responsable de las posibles consecuencias que puedan surgir. En particular, el Banco no asume ninguna responsabilidad que pueda ocasionar al Cliente por un error de identificación, violación de la confidencialidad, retraso, o pérdida de las comunicaciones.

## 9. TRAMITACIÓN DE ÓRDENES

### 9.1. Órdenes objeto de tramitación.

El Banco tramitará e intermediará, en nombre y por cuenta del Cliente cuantas órdenes sobre servicios de pago, valores o participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva sean transmitidas al Banco por El Cliente.

## 9.2. Comunicación de órdenes.

El Cliente remitirá las órdenes de manera clara y precisa en cuanto a su alcance y sentido, y suficiente para posibilitar el cumplimiento por el Banco de las disposiciones de cualquier rango que puedan resultarle de aplicación, en especial, las relativas a los servicios de pago y a las normas de actuación en los mercados de valores y los registros obligatorios de operaciones y archivos de justificantes de órdenes.

El Cliente podrá ordenar sus operaciones por cualquiera de los medios previstos en la condición 8 anterior, incluso por cualquier otro medio telemático del que el Banco pueda disponer en su momento y así lo comunicase al Cliente, y para ello el Cliente podrá disponer, en su caso, de un Código o Password y de una Clave de Usuario confidenciales y de uso estrictamente personal para su correcta identificación en la emisión de sus órdenes. En caso de que se produzca la utilización de medios telemáticos que determinen la utilización de Códigos y Claves confidenciales, el Banco quedará exonerado de cualquier responsabilidad que pudiese derivarse de la indebida, incorrecta o negligente utilización de los mismos. En caso de pérdida, sustracción, hurto o deterioro de cualquiera de los soportes que contengan los citados Código y Clave, o cualquier hecho que pueda afectar a su confidencialidad, el titular deberá comunicarlo fehacientemente y sin dilación al Banco, quedando éste relevado de cualquier responsabilidad en tanto no se produzca dicha comunicación. Por motivos de seguridad o necesidades del servicio el Banco podrá proceder a desactivar o modificar las citadas claves o códigos, notificando al Cliente las fechas en que éstas quedan desactivadas y se sustituyen por una nueva.

Las partes otorgan a las órdenes transmitidas por vía telefónica y telemática, mediante el uso del Código y Clave, idéntico valor al consentimiento prestado por escrito con firma manuscrita.

## 9.3. Registro de órdenes. Grabación de conversaciones telefónicas.

El Cliente autoriza, de manera irrevocable, al Banco, y acepta expresamente, que éste pueda guardar y archivar documentos, grabar conversaciones y/o registrar la totalidad de las comunicaciones y órdenes dadas por los medios anteriormente descritos, que serán registrados por los medios que el Banco considere más oportunos y podrán ser utilizadas como medio de prueba en cualquier procedimiento que entre las partes se pudiese plantear directa o indirectamente. En caso de desacuerdo entre las partes, el Cliente se compromete a aceptar como vinculante el contenido y fecha de dichos registros, siempre bajo los principios de buena fe y confianza existentes entre ellas.

Así pues, para controlar la autenticidad o contenido de las instrucciones u otras comunicaciones verbales recibidas del Cliente o de su representante, el Cliente acepta que el Banco pueda grabar todas las conversaciones telefónicas mantenidas entre sus órganos de administración, ejecutivos o empleados y el Cliente, su representante o una tercera parte.



En caso de litigio, el Banco se reserva el derecho de usar dichas grabaciones como medio de prueba.

## 10. EJECUCIÓN Y ACEPTACIÓN DE ÓRDENES

En cumplimiento de la normativa de aplicación, el Banco ha elaborado una Política de Mejor Ejecución de órdenes, encaminada a lograr el mejor resultado posible para la ejecución de las órdenes de sus Clientes y que será de aplicación siempre que el Cliente transmita órdenes de cualquier instrumento financiero. Una descripción pormenorizada de dicha política se detalla en la cláusula 13 siguiente del presente contrato.

Tan pronto como se hayan ejecutado, total o parcialmente, las órdenes del Cliente, la entidad encargada de su ejecución procederá a poner en su conocimiento dicha circunstancia.

Dicha comunicación se hará de conformidad con los procedimientos de comunicación y notificaciones establecidos por la mencionada entidad encargada de la ejecución.

En el supuesto de que el Cliente, por cualquier causa, no recibiese la información, sin perjuicio de comunicarlo a la entidad encargada de la ejecución, podrá comunicarlo al Banco quien realizará sus mejores esfuerzos a fin de que la entidad encargada de la ejecución la remita nuevamente por cualquier medio que acredite su recepción por el Cliente.

Transcurridos quince (15) días desde el envío sin que se reciba objeción alguna se entenderán aceptadas las operaciones y conformes los saldos de valores objeto de dichas comunicaciones, todo ello sin perjuicio de lo previsto en la Ley de Servicios de Pago.

El Banco facilitará al Cliente toda la información que esté legalmente obligada a proporcionar y sea necesaria para la cumplimentación por parte del Cliente de las declaraciones de Impuesto de la Renta de las Personas Físicas o del Impuesto del Patrimonio, relativa a aquellas órdenes que se hayan tramitado a través del Banco.

## 11. INFORMACIÓN SOBRE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Se acompaña al presente documento información sobre la naturaleza y riesgos de los instrumentos financieros que el Cliente puede contratar.

Esta descripción estará a disposición del Cliente en todas las oficinas y red de agentes del Banco.

Asimismo, el Banco se compromete a mantener actualizada la información referida en la presente cláusula, de tal forma que el Cliente pueda examinarla o consultarla en cualquier momento.

## 12. INFORMACIÓN SOBRE COSTES Y GASTOS CONEXOS EN RELACIÓN DE LOS SERVICIOS DE INVERSIÓN

El Banco proporcionará, con base en la información disponible en cada momento, la información relativa a (i) el precio total que debe ser satisfecho por el Cliente en relación con el instrumento financiero o el servicio de inversión o servicio auxiliar, incluidos todos los gastos, honorarios, comisiones, costes y gastos conexos y todos los impuestos que deban ser satisfechos a través del Banco y (ii), en caso de no poderse indicar el precio exacto, la base de cálculo del precio total para que el Cliente pueda verificarlo.

El Cliente queda informado de que, conforme a prácticas de mercado generalmente aceptadas y de conformidad con la normativa vigente aplicable, el Banco puede percibir de o satisfacer a terceros determinadas comisiones, honorarios o beneficios no monetarios en relación con las operaciones, productos y servicios de inversión que el Cliente suscriba con el Banco. En las oficinas del Banco se encuentra a disposición de los clientes información detallada sobre los supuestos de incentivos existentes en cada momento, sin perjuicio del derecho del Cliente de solicitar expresamente al Banco mayor detalle respecto de una operación concreta.

## 13. INFORMACIÓN SOBRE LA POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN DE ÓRDENES

En cumplimiento de la normativa de aplicación, el Banco ha elaborado una Política de Mejor Ejecución de órdenes, encaminada a lograr el mejor resultado posible para la ejecución de las órdenes de sus Clientes y que será de aplicación siempre que el Cliente transmita órdenes de cualquier instrumento financiero.

El criterio que rige dicha política es tratar de lograr para la operación la mejor contraprestación total, en atención al precio del instrumento financiero que pretenda adquirir el Cliente y a los costes relacionados con la ejecución. Dichos costes incluirán todos los gastos contraídos por el Cliente, directamente relacionados con la ejecución de la orden, incluidos las comisiones o gastos por compensación, liquidación y cualesquiera otras pagadas a terceros. Además, en aras a lograr la mejor ejecución de la orden del Cliente, el Banco ha considerado en su política otros criterios cualitativos, tales como la probabilidad de ejecución de su orden, la probabilidad de liquidación, la rapidez, y la calidad de los servicios administrativos.

El Banco, en relación con el servicio de ejecución de órdenes solicitadas por sus Clientes - respetando los criterios expuestos y después de evaluar diferentes proveedores en el Mercado- se reserva la posibilidad de utilizar intermediarios que ejecuten las órdenes del Cliente. A estos efectos el Banco tiene a disposición del Cliente, en sus oficinas, el listado de intermediarios que, de conformidad con la Política de Mejor Ejecución de órdenes, ha

elegido como la mejor opción para sus Clientes. El Cliente declara conocer y haber sido informado del listado de intermediarios, y, en todo caso, consiente expresamente a que el Banco le pueda facilitar a través de la página web la mencionada información para poder acceder a la misma con anterioridad a la ejecución de cada orden.

Como consecuencia de lo anterior, y sin perjuicio de la Política de Mejor Ejecución acordada por el Banco, éste asume como propia la política de Ejecución de Órdenes desarrollada por los intermediarios a través de los que opera. En cualquier caso, el Banco no será responsable del cumplimiento de las obligaciones que correspondan a los intermediarios por el carácter de los servicios prestados ni, asimismo, las específicas de dicha entidad en relación con sus deberes de información pre-contractual y post-contractual en materia de ejecución de órdenes.

El Banco se reserva el derecho a - de acuerdo con su Política de Mejor Ejecución y respetando los criterios anteriormente expuestos- sustituir a las entidades señaladas y/o elegir otras entidades adicionales como mejor opción para ejecutar las órdenes del Cliente. Dicha circunstancia será debidamente comunicada al Cliente mediante el aviso correspondiente, publicándose asimismo dicha modificación en la página web.

Si el Cliente desea transmitir al Banco una instrucción expresa de dónde o cómo desea que se ejecute su orden, y esa instrucción contradice alguno de los términos de la política expuesta, el Banco ejecutará dicha operación atendiendo a la solicitud del Cliente, si ello fuera posible. En tal caso, el Banco le advertirá que dicha instrucción podrá impedir lograr la mejor ejecución de su orden.

El Banco revisará su Política de Mejor Ejecución anualmente, o siempre que se produzca un cambio importante que pueda afectar a la mejor ejecución de las órdenes de sus Clientes. Dicha modificación será oportunamente comunicada al Cliente mediante el aviso correspondiente, publicándose asimismo dicha modificación en la página web.

El Cliente es informado de su derecho a solicitar una información más detallada sobre la política de ejecución de órdenes, la cual se halla a su disposición en soporte papel, en las oficinas del Banco, o bien en su página web.

## 14. MONEDA

Cada uno de los productos contratados se ha concertado en la moneda designada en el contrato. Por ello en el eventual supuesto de que un importe reflejado en el documento no vaya acompañado de la expresión de la moneda a que se refiere, es voluntad de las partes que dicho importe, en todo caso, se entienda referido a la moneda en que la operación se ha concertado.

Las cuentas en moneda extranjera, en su caso, se regirán por las normas específicas dictadas sobre la materia, aceptando, por tanto, el Cliente cuantas disposiciones y prescripciones legales estén en vigor en cada momento respecto a estas cuentas.

Para las operaciones de pago denominadas en una moneda distinta del euro, el Banco utilizará como tipo básico de referencia para la ejecución de la orden de pago, el tipo de cambio comprador o vendedor que el propio Banco tenga publicado el día de la operación para las divisas admitidas a cotización en el Banco, salvo que las partes acordaran aplicar un cambio distinto, así como las comisiones o gastos aplicables por este cambio.

## 15. OFERTAS Y PROMOCIONES

El Banco puede trasladar ofertas y promociones de terceros relacionadas con los productos contratados por el Cliente, así como contratar a favor del mismo, seguros y servicios. Todo ello se entenderá puesto a disposición del Cliente al margen de esta relación contractual, por lo que cualquier reclamación, controversia o litigio sobre los mismos deberá dirigirse a la Entidad proveedora de las ofertas, promociones, seguros o servicios.

## 16. CENTRAL DE INFORMACIÓN DE RIESGOS (CIR).

Se informa a los Titulares de que, de conformidad con lo previsto en la Ley 44/2002, el Banco está legalmente obligado a declarar a la CIR del Banco de España los datos necesarios para identificar a las personas físicas o jurídicas con quien este mantenga, directa o indirectamente, riesgos de crédito, así como las características de dichas personas y riesgos, incluyendo en particular las que afecten al importe y la recuperabilidad de estos. Esta obligación se extiende a los riesgos mantenidos a través de entidades instrumentales integradas en los grupos consolidables del Banco y a aquellos que hayan sido cedidos a terceros conservando el Banco su administración.

Entre los datos a que se refiere el párrafo anterior se incluirán aquellos que reflejen una situación de incumplimiento, por dichas personas, de sus obligaciones frente al Banco, así como los que pongan de manifiesto una situación en la cual el Banco estuviera obligado a dotar una provisión específica en cobertura de riesgo de crédito, según lo previsto en las normas de contabilidad de aplicación al Banco.

En caso de tratarse de riesgos de empresarios individuales actuando en el ejercicio de su actividad empresarial, se hará constar tal condición en la declaración efectuada.

Asimismo, también se informa a los Titulares de que el Banco podrá obtener informes sobre los riesgos de los mismos registrados en la CIR y de que los podrá ceder al resto de sociedades que formen parte del grupo consolidable al que pertenece el Banco. La información así obtenida tendrá carácter confidencial y solo podrá ser usada en relación con la concesión y gestión de créditos, así como con la finalidad de asegurar el efectivo cumplimiento de la normativa sobre concentración de riesgos y cualquier otra que, en el ámbito de la supervisión cautelar a la que está sometido el Banco, le sea de aplicación.

Los Titulares del riesgo declarado a la CIR podrán ejercitar los derechos de acceso, rectificación y cancelación según los términos previstos legalmente, dirigiéndose al Banco de España.

## 17. PROTECCIÓN DE DATOS Y CONFIDENCIALIDAD

17.1. Los datos que proporcione el Cliente (persona física o representante de persona jurídica) para contratar los servicios, así como aquellos a los que el Banco tenga acceso como consecuencia de la navegación del cliente por páginas WEB de Internet, o de la consulta, solicitud o contratación de cualquier servicio o producto, así como de cualquier transacción u operación realizada por el Cliente, serán incorporados a los ficheros creados a tal efecto en cada caso. La introducción y registro de los datos personales por parte del Cliente comportará la aceptación y autorización expresa al Banco para la recogida, incorporación a los respectivos ficheros y el tratamiento de dichos datos personales, así como para su conservación durante los plazos previstos en las disposiciones aplicables. Los datos personales se destinarán exclusivamente a la prestación de los servicios que se encomienden.

17.2. El registro de los datos personales del Cliente aportados en el momento de la suscripción o contratación de productos o servicios, y cualquier otro facilitado durante su relación, comportará además la aceptación de carácter voluntario por su parte con relación al tratamiento de dichos datos personales por el Banco a fin de ser segmentados o categorizados a fin de mantenerle al corriente y poder remitirle informaciones, ofertas o promociones de sus productos y servicios, elaborar perfiles, o para el análisis de propuestas solicitadas por el Cliente.

17.3. La aportación de los datos personales por parte del usuario, comportará la aceptación voluntaria de la cesión y transmisión de dichos datos, tanto para los fines previstos en el apartado anterior como para la prestación de los servicios contratados por el Cliente con el Banco, a las sociedades pertenecientes al Grupo Degroof Petercam, auxiliares y participadas, del que el Banco forme parte en cada momento, así como a terceras entidades con las que el Banco colabore para la prestación de los mismos, tanto dentro de la Unión Europea, como fuera de ésta (p.ej. Suiza). Así como la autorización al Banco para recibir de las indicadas sociedades informaciones obrantes en los archivos de aquéllas, para que pueda tratar los datos personales, incluso de forma interconectada, con las finalidades expresadas. Las actividades realizadas por las distintas sociedades o entidades cesionarias anteriormente indicadas, comprenden las de tipo financiero, en todas sus modalidades: banca, custodia, brokerage, financiación de bienes o activos, servicios de inversión y asegurador, y también las de carácter no financiero, tales como las correspondientes a los sectores inmobiliarios, de servicios, servicios de consultoría, asesoramiento y gestión.

17.4. La autorización del Cliente al tratamiento y cesión indicados en el apartado 17.2 anterior tiene carácter voluntario, pudiendo, en los términos establecidos en la normativa

sobre protección de datos en cada momento vigente, revocar la autorización aquí concedida para el tratamiento o la cesión de los datos personales.

17.5. Para el caso de que, en el marco de la relación contractual, y para la prestación por el Banco de determinados servicios derivados de las relaciones de los Intervinientes con terceros, los Intervinientes comuniquen al Banco datos de carácter personal de terceros, el Banco se obliga a no aplicar o utilizar tales datos de carácter personal para fines distintos para los que le hayan sido comunicados, así como a no cederlos a otras personas. Igualmente, se obliga a adoptar respecto de dichos datos las medidas de seguridad de índole técnica y organizativa necesarias para garantizar la seguridad de los datos y evitar su alteración, tratamiento o acceso no autorizado.

17.6. El Cliente autoriza al Banco para que trate los datos personales que voluntariamente cede de acuerdo con lo dispuesto en la Ley 15/1999 de 13 de Diciembre y en la Directiva 46/95 de la Unión Europea limitando la referida autorización al cumplimiento de los fines directamente relacionados con las funciones legítimas del cesionario en el ámbito de la institución, sus departamentos, entes colaboradoras e instituciones, empresas filiales y empresas asociadas y entidades colaboradoras, tanto dentro como fuera de la Unión Europea, así como la cesión a los estamentos oficiales públicos y privados oportunos necesarios, nacionales o extranjeros, para el eficaz desempeño de sus atribuciones y cumplimiento de sus fines.

17.7. El Banco informa al Cliente que tiene suscrito un contrato de prestación de servicios para el soporte de servicios administrativos y tecnológicos con una tercera entidad, Banque Lombard Odier & Cie S.A., en virtud del cual, dicha entidad es la Encargada del tratamiento de los datos personales de los clientes, almacenándose los mismos en Suiza, 11, rue de la Corraterie – 1204 Ginebra.

Al amparo de la normativa vigente, el tratamiento de los datos personales de los clientes se lleva a cabo conforme a las instrucciones que proporciona el Banco, como Responsable del tratamiento de los datos personales, a la entidad Encargada del mismo.

17.8. Dada la estructura de los sistemas informáticos del grupo al que pertenece el Banco, los datos personales se podrán ceder a otras entidades pertenecientes al grupo, así como terceras entidades colaboradoras dentro de la Unión Europea o fuera de ésta, para la exclusiva finalidad de seguimiento, control y prestación de los servicios contratados por el Cliente. A los efectos previstos en la Ley de Protección de Datos de Carácter Personal, el solicitante se da por notificado de tales cesiones.

Esta cesión puede, en determinados supuestos, ser necesaria para la operativa del Banco. De no aceptarse la cesión en dichos supuestos, no será posible prestar el servicio, por lo que se deberá cancelar la relación contractual.

17.9. El Cliente autoriza al Banco para que, de conformidad con lo establecido en la normativa española y/o extranjera, de ser éste último requerido en relación con la ejecución de operaciones sobre valores bursátiles u órdenes de inversión, a remitir datos confidenciales del Cliente o beneficiarios finales de la cuenta a terceras partes y, en

particular, a las autoridades supervisoras, autoridades fiscales, bancos custodios o cualesquiera otras partes designadas por la normativa, tanto dentro de la Unión Europea como fuera de ésta. Los datos pueden incluir apellidos, nombres, fechas de nacimiento, domicilio y nacionalidad.

17.10. Asimismo, la normativa local podrá requerir al Banco además de revelar datos confidenciales, a abrir una cuenta separada con un agente o custodio local. El Cliente se compromete a proporcionar o firmar toda la documentación requerida o a deshacer la inversión siempre que esto sea posible. El Cliente toma nota de que dichos procedimientos pueden retrasar la ejecución de la orden de inversión.

17.11. El Cliente manifiesta conocer que el Banco podrá subcontratar los servicios bancarios (custodia, brokerage, depósito, reporting, etc.) a terceras entidades, dentro de la Unión Europea como fuera de ésta. A tal efecto, el Cliente autoriza expresamente al Banco a ceder a dichas entidades los datos personales que resulten necesarios para la prestación de dichos servicios. El Cliente autoriza expresamente al Banco para que, de resultar necesario, éste pueda autorizar a dichas entidades colaboradoras a firmar cuanta documentación fuera requerida por las autoridades o intermediarios financieros para la prestación de los servicios contratados.

17.12. El Cliente garantiza la veracidad de los datos de carácter personal proporcionados a la Entidad durante toda la relación contractual. Además, se compromete, mediante la firma de las presentes condiciones, a comunicar a la Entidad cualquier modificación que pudiera acontecer en sus datos de carácter personal en el plazo más breve posible y en todo caso no superior a treinta (30) días.

17.13. El Banco tratará dichos datos mientras resulte necesario y serán conservados durante los plazos previstos en las disposiciones normativas aplicables o conforme a lo pactado.

17.14. El Cliente podrá ejercitar los derechos de acceso, rectificación, limitación del tratamiento, cancelación, olvido y oposición dirigiéndose por escrito junto con una fotocopia del DNI o documento acreditativo equivalente al responsable de los ficheros, que es Bank Degroof Petercam Spain, S.A.U., con NIF A-58891672, al domicilio social sito en 46002 Valencia, Plaza del Ayuntamiento nº 26, así como a través de cualquiera de los canales de comunicación del Banco, bien sea dirigiéndose a alguna de sus oficinas o utilizando el correo electrónico que el Banco tenga destinado a tal efecto, o en general por el medio de comunicación que habitualmente utilice. El derecho de cancelación estará condicionado por las obligaciones legales de la Entidad de mantener dicha información.

17.15. Tratamiento de datos en caso de blanqueo de capitales. Los Intervinientes quedan informados de que la legislación vigente sobre prevención de blanqueo de capitales obliga a las entidades bancarias a obtener de sus clientes la información de su actividad económica y a realizar una comprobación de la misma. Con este exclusivo fin de verificación de la información facilitada, los Intervinientes autorizan expresamente al Banco para que en su nombre pueda solicitar ante la Tesorería General de la Seguridad Social dicha información.

Los datos obtenidos de la Tesorería General de la Seguridad Social serán utilizados exclusivamente para la gestión señalada anteriormente.

Igualmente, el Banco tiene la obligación de comunicar al Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias:

- los datos identificativos de todos los titulares, representantes o autorizados y cualesquiera otras personas con poderes de disposición en cuentas corrientes, cuentas de ahorro, cuentas de valores y depósitos a plazo, con independencia de su denominación comercial, así como las modificaciones que se produzcan en las mismas;
- la fecha de apertura y cancelación y demás datos obligatorios derivados de las cuentas y depósitos indicados.

Estos datos quedarán incorporados en el Fichero de Titularidades Financieras, responsabilidad de la Secretaria de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa (calle Alcalá, 48, 28014 Madrid) con la finalidad de prevenir e impedir el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo.

El Banco informará de esta obligación a la dirección de comunicaciones señalada en las condiciones particulares, siendo obligación de cualquiera de los intervinientes que reciba esta comunicación informar al resto de los intervinientes en cuanto a la obligación legal del Banco.

17.16. Los datos de carácter personal incluidos en las transferencias transfronterizas serán objeto de tratamiento por el Banco y demás proveedores de servicios de pago, así como por los sistemas de pago y prestadores de servicios tecnológicos relacionados a los que se transmitan los datos, y, en particular, SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication).

Todos ellos, para llevar a cabo las transacciones pueden estar obligados por la legislación del Estado donde operen, o por Acuerdos concluidos por éste, a facilitar información sobre la transacción a las autoridades u organismos oficiales de otros países, situados tanto dentro como fuera de la Unión Europea, en el marco de la lucha contra la financiación del terrorismo y formas graves de delincuencia organizada y la prevención del blanqueo de capitales.

17.17. El Cliente confirma que él/ellos es/son consciente/s de que la entrada de las oficinas y sucursales del Banco están equipadas con sistemas de cámaras de vigilancia. Los sistemas de cámaras de vigilancia se instalan con el fin de asegurar y proteger propiedad de la compañía. El Banco no podrá utilizar cámaras de vigilancia en una forma que sea incompatible con la finalidad expresamente descrita en este documento y se compromete a guardar las imágenes recogidas de buena fe y de acuerdo con la finalidad descrita. Cualquier pregunta relacionada con el acceso y rectificación de datos personales pueden dirigirse al departamento de Cumplimiento Normativo del Banco.



## 18. FONDO DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS.

El Banco está adherido al sistema español de garantía de depósitos en entidades de crédito, en los términos del RDL 16/2011, de 14 de octubre, por el que se crea el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito y su normativa de desarrollo. El Fondo tiene por objeto garantizar los depósitos en dinero y en valores u otros instrumentos financieros constituidos en las entidades de crédito, con el límite máximo de 100.000 euros (por depositante en cada entidad de crédito) para los depósitos en dinero o, en el caso de depósitos nominados en otra

divisa, su equivalente aplicando los tipos de cambio correspondientes, y de 100.000 euros para los inversores que hayan confiado a una entidad de crédito valores u otros instrumentos financieros. Estas dos garantías que ofrece el Fondo son distintas y compatibles entre sí. Esta cantidad podrá sufrir variaciones en función de la normativa vigente en cada momento.

## 19. DEBER DE VERIFICACIÓN. PROCEDIMIENTO DE RECLAMACIONES Y RESOLUCIÓN DE CONFLICTOS.

19.1. El Cliente deberá mantener los documentos y formularios recibidos en el curso de sus relaciones con el Banco y será responsable de todas las consecuencias que se deriven de su utilización pérdida, robo o fraude.

19.2. El Cliente se compromete a:

- notificar al Banco si no ha recibido las comunicaciones, notificaciones o anuncios que le tienen que ser entregados;
- examinar las comunicaciones, notificaciones y anuncios que le son enviados por el Banco;
- presentar objeciones específicas por escrito, en caso de desacuerdo con respecto a las transacciones realizadas en su nombre.

19.3. En caso de que los Titulares deseen plantear una queja o reclamación, podrán dirigirse al Servicio de Atención al Cliente (SAC) del Banco.

19.4. Los Clientes podrán dirigir sus quejas y reclamaciones al Titular del Servicio de Atención al Cliente en castellano y de forma escrita, bien a la siguiente dirección sita en 08006 Barcelona, Avenida Diagonal nº 464, bien a la dirección de correo electrónico [atencion.cliente@degroofpetercam.com](mailto:atencion.cliente@degroofpetercam.com).

19.5. Las quejas o reclamaciones de los Clientes deberán ser remitidas al Departamento de Atención al cliente con carácter previo a su envío bien al Banco de España o a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, según se trate.

19.6. El Banco deberá atender y resolver las quejas y reclamaciones presentadas en el plazo de dos meses desde su presentación. En caso de disconformidad con el resultado del pronunciamiento, el Cliente podrá acudir al Servicio de Reclamaciones bien del Banco de España o de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

19.7. Asimismo, en todas las oficinas de la Entidad y en la página web del Banco, [www.degroofpetercam.es](http://www.degroofpetercam.es), se encuentra a disposición del Cliente el Reglamento de funcionamiento para la defensa del cliente que tiene por finalidad regular los requisitos, procedimientos y actividad que debe observar el citado servicio, con el fin de garantizar el cumplimiento de la normativa en materia de transparencia y atención al cliente.

## 20. RESPONSABILIDAD DEL BANCO

### 20.1. Principios

El Banco, excepto en los casos específicos previstos en los presentes Términos y Condiciones Generales o en las condiciones o acuerdos específicos, sólo será responsable ante el Cliente en caso de negligencia dolosa y/o grave cometidos en el ejercicio de sus actividades profesionales por sí mismo o a través de sus agentes. Salvo que existan disposiciones legales en sentido contrario, el Banco no será responsable ante el Cliente por simples errores u omisiones que puedan ocurrir en el transcurso y/o ejecución (incluyendo la no ejecución o ejecución incorrecta, incompleta o cumplimiento tardío) de sus obligaciones contractuales y/o extracontractuales con respecto al Cliente.

Si el Banco incurre en responsabilidad, será responsable únicamente por la pérdida de intereses a no ser que el Cliente hubiera sido informado de los riesgos de la transacción. Ninguna responsabilidad del Banco dará lugar a compensación por los daños financieros, comerciales o de otra naturaleza causados por un error del Banco o sus agentes (por ejemplo la pérdida de beneficios o clientela, aumento de los costes, la interrupción de los planes, etc.), incluso si el Banco hubiera sido advertido o informado de la posibilidad de tales daños.

Cualquier caso de fuerza mayor o cualquier medida adoptada por España o autoridades extranjeras que, directa o indirectamente, afecten al cumplimiento de las obligaciones del Banco, tendrán como efecto la suspensión y, en su caso, la eliminación de la obligación del Banco de desarrollar sus obligaciones en los términos convenidos, sin que éste último sea considerado (en dicho supuesto) responsable de cualquier demora y/o incumplimiento.

### 20.2. Responsabilidad relativa a la información y asesoramiento

La información, opiniones y/o asesoramiento, ya sean comerciales, financieros, legales, técnicos o de otra índole, serán proporcionados por el Banco sobre la base de un análisis objetivo de los datos de que dispone, y en particular la información que el Cliente ha proporcionado con respecto a su situación personal, objetivos, necesidades y limitaciones.

La información, opiniones y/o asesoramiento se facilitará al Cliente sin garantía o responsabilidad por parte del Banco. La información, opiniones y/o asesoramiento prestado sólo será válido en la fecha en que se prestan, y el Banco no se compromete a actualizarlos. Además, están destinados exclusivamente para el uso personal del Cliente y éste se compromete a mantener la confidencialidad de los mismos. Es decir, la información facilitada únicamente constituye antecedentes para el Cliente y el Cliente es libre y responsable de su uso y de las consecuencias y riesgos derivados de las decisiones tomadas por el Cliente en base a dicha información.

El Banco recomienda que el Cliente recabe asesoramiento de un experto legal y/o establecido en España. El Banco no proporciona ningún asesoramiento legal o fiscal por lo que no asume ninguna responsabilidad por el asesoramiento relativo (en particular) a la naturaleza y efectos fiscales de las inversiones y la administración de los bienes del Cliente por el Banco.

## 21. RESPONSABILIDAD DEL CLIENTE EN MATERIA TRIBUTARIA

21.1. El Cliente confirma haber sido informado de su obligación de cumplir con sus obligaciones fiscales (declaración y pago de impuestos) frente a las autoridades de España y de cualquier otro país o países en los que se requiere al Cliente el pago de impuestos relativos a los activos depositados o gestionados por el Banco. Esta confirmación también se aplica, en su caso, al beneficiario efectivo, y el Cliente se compromete a informar al mismo.

21.2. El Banco reitera que el mantenimiento de ciertos activos puede tener consecuencias fiscales, con independencia del lugar de residencia fiscal del Cliente.

21.3. El Cliente será responsable frente al Banco de cualquier daño que pueda sufrir como resultado de haberle proporcionado información inexacta o incompleta relativa a sus circunstancias personales.

21.4. El Banco recomienda que el Cliente recurra al asesoramiento de un experto fiscal de la jurisdicción de su domicilio fiscal. El Banco aplicará la normativa española de traspasos entre Instituciones de Inversión Colectiva a las personas físicas españolas, siempre que lo soliciten y proceda la aplicación del régimen.

## 22. GESTIÓN DE CONFLICTOS DE INTERÉS

22.1. El propósito de la política del Banco para la gestión de conflictos de interés descrito en el Anexo I es definir todas las medidas razonables adoptadas para identificar posibles conflictos de intereses entre, por un lado, los intereses del Banco (incluida sus órganos directivos, los empleados y, en su caso, de sus agentes vinculados o cualquier persona directa o indirectamente vinculada con arreglo a una relación de control) y, por otro lado,

sus obligaciones para con cada uno de sus clientes, así como los posibles conflictos entre los diferentes intereses de dos o más de sus clientes.

22.2. Esta política determina la organización y las medidas administrativas establecidas por el Banco con el fin de tomar todas las medidas razonables para evitar conflictos de interés que perjudiquen a los intereses de sus clientes.

22.3. El Banco también puede actuar como contraparte por su propia cuenta en el contexto de la gestión de su cartera de negociación propia. Se han establecido procedimientos para proteger los intereses de sus clientes.

22.4. Las medidas adoptadas son adecuadas con respecto al tamaño, organización, naturaleza, escala y complejidad de la actividad del Banco. Como resultado, el Banco deberá asegurarse, en particular, de que se establezca una separación adecuada entre las funciones desempeñadas por las personas involucradas en las actividades de análisis de mercado, asesoramiento, gestión y negociación de condiciones con sus socios comerciales. Por otra parte, el Banco también se asegurará de que cualquier asesoramiento proporcionado, en particular sobre la base de los valores seleccionados por sus analistas, es independiente de cualquier consideración de la comisión a percibir por el Banco.

22.5. El Banco asume una obligación de medios y no una obligación de resultados. Por consiguiente, si las medidas administrativas y de organización existentes no son suficientes para garantizar, con razonable certeza, que los intereses de los clientes no se vean afectados negativamente, el Banco deberá revelar claramente a sus clientes, antes de actuar en su nombre, la naturaleza general, en su caso, de la fuente de los conflictos de interés con el fin de obtener su consentimiento expreso para proceder con la transacción.

22.6. El Banco llevará un registro de todos los servicios y las transacciones realizadas por éste de acuerdo con la normativa vigente con el fin de garantizar el seguimiento de sus obligaciones con respecto a la gestión de conflictos de interés.

El Cliente es informado de su derecho a solicitar una información más detallada sobre la política de gestión de conflictos de interés, la cual se halla a su disposición en soporte papel, en las oficinas del Banco, o bien en su página web.

## 23. INTERESES, COMISIONES Y GASTOS. TASA ANUAL EQUIVALENTE.

### 23.1. Intereses.

Determinadas operaciones bancarias pueden generar intereses, que se denominarán:

- "intereses acreedores", aquellos que pueden generarse por saldos a favor de los Titulares (es decir, a cobrar por los Titulares) al tipo de interés nominal anual expresado en las condiciones particulares de cada contrato de producto;

- "intereses deudores", para aquellos que se generan por saldos a favor del Banco (es decir, a pagar por los Titulares), al tipo anual aplicable en cada momento a los descubiertos en cuenta, comunicado al Banco de España y publicado en el sitio web del Banco.

### 23.2. Comisiones y gastos de los contratos.

El Banco podrá percibir las comisiones y gastos que figuren en las condiciones particulares, específicas y generales de los contratos suscritos con los Titulares.

El Cliente declara haber sido informado de las tarifas y cargos establecidos en el documento "Condiciones Particulares" descritas en la cláusula 1 de este documento y los acepta. Dichas tarifas podrán ser modificadas por el Banco que deberá informar al Cliente por cualquier medio que considere. Dicha comunicación deberá ser por escrito. El Cliente dispondrá de un plazo de un mes desde la recepción de la citada información para modificar o cancelar la relación contractual, sin que hasta que transcurra dicho plazo le sean de aplicación las tarifas modificadas. En el supuesto de que tales modificaciones implicaran un beneficio al Cliente, le serán aplicadas inmediatamente.

El Banco también podrá percibir las comisiones y gastos previstos para cada uno de los productos y servicios contratados en el Folleto de Tarifas del Banco vigente en cada momento, y disponible en cualquiera de las oficinas del Banco y en su sitio web en internet.

Los Titulares tendrán derecho a conocer a través de las oficinas del Banco, en papel u otro soporte duradero, las condiciones aplicables a los distintos productos y servicios. Sin perjuicio de ello, el Banco podrá cobrar la oportuna comisión por la entrega de segunda o sucesivas copias en papel del contrato que soliciten los Titulares (el importe de la cual se les indicará en el momento de su solicitud).

En cualquier caso, los Titulares serán informados de las comisiones y gastos derivados de los productos y servicios que deseen contratar con antelación a dicha contratación, y serán notificados de cualquier cambio en los conceptos y cantidades aceptados en su momento.

El Banco podrá deducir sus propios gastos de los importes transferidos a los Titulares antes de abonárselos.

El Banco podrá percibir las comisiones y repercutir los gastos ocasionados por facilitar información adicional, o con mayor frecuencia de la establecida o por medios distintos a los pactados en el Contrato, a solicitud de los Titulares.

En caso de resolución de un contrato, de los gastos que se cobren periódicamente los Titulares solo abonarán la parte proporcional de comisiones y gastos adeudada hasta la fecha de la resolución. Cuando dichas comisiones se hayan pagado por anticipado, el Banco las reembolsará también de manera proporcional.

### 23.3 Tasa Anual Equivalente.

A efectos informativos, la Tasa Anual Equivalente (TAE) es la que figura en el apartado correspondiente de las Condiciones Particulares y se ha calculado conforme a las indicaciones y criterios establecidos en la Norma Decimotercera de la "Circular 5/2012, de

27 de junio, del Banco de España, a entidades de crédito y proveedores de servicios de pago, sobre transparencia de los servicios bancarios y responsabilidad en la concesión de préstamos", (publicada en el BOE nº 161, de 6 de julio de 2012). Dicho cálculo se adaptará a las modificaciones de la indicada Circular 5/2012 y/o las disposiciones en cada momento vigentes.

## 24. IMPUESTOS Y TRIBUTOS.

La remuneración que recibirá el Banco por todos los conceptos en virtud de los contratos particulares suscritos entre las partes se incrementará en la cuantía correspondiente a cuantos impuestos, tasas y arbitrios sean aplicables según la legislación vigente.

El Banco realizará las retenciones a las que esté obligado por las normas tributarias vigentes y procedentes sobre los intereses, dividendos y otras modalidades de rendimientos abonados a los Titulares.

## 25. CÁLCULO DE PLAZOS Y HORAS DE CORTE

Los períodos, plazos y horas de corte generalmente se calculan utilizando días naturales, salvo que se estipule lo contrario. Los períodos y plazos calculados en meses, trimestres, semestres o años se computarán desde el día determinado en un período hasta el día antes de la fecha correspondiente en el próximo período. Sin embargo, el interés anual, en su caso, se calculará sobre la base del número real de días dividido por 360 (o 365, según sea la práctica habitual). Cuando los períodos y plazos venzan en un día festivo, su vencimiento se retrasará hasta el primer día hábil siguiente. Los días hábiles serán los días en que los bancos estén abiertos al público en España El Banco considera días hábiles los días de la semana, de lunes a viernes, con excepción de los días festivos designados por la Asociación Española de Banca ("AEB").

## 26. SUBCONTRATACIÓN

En el marco de lo establecido en la legislación aplicable, el Banco se reserva el derecho, si lo considera necesario, de delegar de forma temporal o permanente a una o varias entidades de su grupo o en terceras personas o compañías, en España o en el extranjero (incluyendo Suiza y otros países fuera de la Unión Europea), la prestación de algunos servicios inherentes a sus actividades, como por ejemplo las siguientes (la siguiente lista no tiene carácter exhaustivo): transacciones, custodia y administración de valores, medios y programas informáticos y otras actividades de back-office. En tal caso, a excepción de la gestión de la cartera y, salvo que existan disposiciones legales en contrario, en caso de errores, omisiones

o ejecución inadecuada por dichos terceros el Banco sólo será responsable por el cuidado con el que haya elegido e instruido a los terceros.

## 27. CESIÓN

Sólo el Banco estará facultado para ceder la totalidad o parte de sus derechos y obligaciones, incluso como parte de una reestructuración (mediante la aportación de activos, transferencia, fusión, escisión, cambio de control o de otro tipo), con ningún cambio en las condiciones que rigen su relación con el Cliente o la pérdida de los intereses de seguridad relativas a los mismos, los cuales están expresamente reservados.

## 28. PRUEBA

El Banco deberá mantener sus libros, contabilidad, correspondencia y archivos en su forma original o a su discreción, como datos almacenados, por una duración de diez años desde el final del año desde que se realizó o se recibió el documento.

Los Clientes que deseen recibir información o una copia de los documentos tendrán que solicitarlo antes de los diez años. Los costes de la búsqueda de los documentos, detallados en la lista de tarifas, serán pagados por el Cliente.

## 29. MODIFICACIONES

El Banco se reserva el derecho a modificar los presentes Términos y Condiciones Generales en cualquier momento, así como los demás documentos mencionados en la cláusula 1 y que forman parte de la documentación contractual del Cliente, sobre todo teniendo en cuenta las modificaciones legislativas o reglamentarias, así como las prácticas del mercado, la situación del mercado y de la política del Banco. El Banco informará al Cliente por cualquier medio adecuado, con una antelación no inferior a un mes, los términos exactos de tal modificación y los derechos de que, en su caso, goce el cliente en relación con las mismas. Las modificaciones de los tipos de interés o de cambio basados en tipos de referencia pactados se comunicarán con una antelación no inferior a dos meses, si bien podrán aplicarse de inmediato por el Banco y sin previo aviso, al igual que aquellas modificaciones que impliquen un beneficio o mejora para el Cliente.

El Cliente acepta que las comunicaciones individualizadas de las nuevas condiciones puedan realizarse por los medios y forma establecidos en los Términos y Condiciones General de este contrato.

Si los Titulares no estuvieran de acuerdo con las modificaciones propuestas deberán comunicarlo al Banco antes de la fecha propuesta para la aplicación de dichas modificaciones y podrán resolver el contrato de forma inmediata y sin coste adicional alguno por motivo de la resolución. Si los Clientes no comunican su no aceptación con anterioridad a la fecha propuesta de entrada en vigor, las nuevas condiciones propuestas se considerarán aceptadas.

## 30. TERMINACIÓN DE LA RELACIÓN CONTRACTUAL

30.1. Excepto cuando alguna disposición establezca lo contrario, el Banco y el Cliente podrán terminar su relación en cualquier momento con efecto inmediato, sujeto a la obligación de ejecutar las órdenes en progreso, que no deberán verse afectadas. En particular, el Banco se reserva el derecho a acogerse a esta disposición si el Cliente no cumple con su obligación de identificación descrita en el Artículo 5.1.

30.2. En caso de terminación de la relación, el Banco se reserva el derecho de terminar todas las operaciones de crédito. Las reclamaciones mutuas serán exigibles de inmediato y las disposiciones del Artículo 6 deberán aplicarse. El Banco, asimismo, tendrá derecho a unificar los saldos de las cuentas en una o varias divisas y de poner el saldo restante a disposición del Cliente por el medio elegido por este último. Podrá, en particular, sin estar obligado a ello, emitir cheques girados en el propio Banco o en otro distinto. El cheque deberá, a discreción del Banco, ser enviado a la última dirección indicada para efectuar la correspondencia o a la última dirección conocida del Cliente.

30.3. Para los activos distintos del efectivo, el Banco dejará de estar obligado cuando haya enviado una notificación al Cliente de que los activos están a su disposición en el Banco o en alguno de los bancos corresponsales.

30.4. Si el Banco, instruido por el Cliente, hubiera adquirido compromisos que no pudiera cerrar, o si el Cliente ha expedido cheques o letras de cambio, el Cliente deberá realizar un depósito con el Banco en la divisa en la que adquirió el compromiso y por el importe máximo de dicho compromiso según determine el Banco a su sola discreción. El depósito deberá permanecer en el Banco hasta que el compromiso haya sido cancelado.

30.5. El día en que las relaciones contractuales terminen, el Banco estará autorizado a rechazar cualquier transacción sobre la cuenta y la suma acreditada del Cliente dejará de devengar intereses.

30.6. Independientemente de la terminación de la relación con el Cliente, el Banco podrá en cualquier momento requerir la amortización de créditos concedidos, terminar cualquier aval o garantía proporcionada a favor del Cliente o cancelar líneas de crédito si es consciente de que la solvencia del Cliente está en peligro, que la garantía obtenida es insuficiente o si la garantía solicitada no se he prestado, o si tiene conocimiento que puede incurrir en responsabilidad por continuar con sus relaciones con el Cliente o si las transacciones del



Ciente son pocas en número o son contrarias a la política del Banco, o si el Cliente no ha cumplido las obligaciones que le incumben.

### 31. LEY APLICABLE Y JURISDICCIÓN

Todas las relaciones entre el Cliente y el Banco estarán sujetas a las leyes españolas. El lugar de cumplimiento de las obligaciones del Banco y el Cliente deberá ser considerado siempre en el lugar de domicilio del Cliente. Los tribunales del domicilio del Cliente tendrán jurisdicción para resolver los posibles litigios entre el Banco y el Cliente. Sin embargo, el Banco se reserva el derecho de llamar al Cliente a comparecer ante los tribunales de Barcelona, los del domicilio del Cliente u otros tribunales con jurisdicción.

## II. SERVICIOS DE INVERSIÓN

### 1.- INFORMACIÓN SOBRE LA NATURALEZA Y LOS RIESGOS ASOCIADOS A LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

El Banco ha informado al Cliente acerca de la naturaleza y riesgos derivados de transacciones con instrumentos financieros en el anexo a los Términos y Condiciones Generales titulado "Riesgos asociados a instrumentos financieros" que ha sido entregado al Cliente y que forma parte íntegra del mismo documento. El Cliente confirma que ha tomado nota del mismo y declara que está al tanto de los riesgos derivados de la ejecución de las órdenes y los acepta.

### 2.- EXONERACIÓN DE RESPONSABILIDAD CON RESPECTO A INVERSIONES DE ALTO RIESGO

#### 2.1.1. Principios

Cuando el Cliente lleve a cabo inversiones de alto riesgo, se compromete a tomar las precauciones necesarias, en particular a analizar cuidadosamente si dichas inversiones son apropiadas para su situación personal en términos de experiencia, conocimientos y objetivos de inversión, así como las características de los instrumentos financieros, y a buscar el asesoramiento necesario antes de hacer las inversiones.

El Cliente conoce y acepta que la ejecución de las transacciones puede modificar su cartera, lo que puede afectar al cumplimiento de la política de inversión del Banco.

El Cliente confirma que conoce los riesgos asociados con la ejecución de las transacciones y los acepta. El Banco no tendrá ninguna responsabilidad en el contexto de las transacciones que realiza en la ejecución de las instrucciones generales o específicas relacionadas con las inversiones.

#### 2.1.2. Inversión en mercados emergentes

##### a) Descripción de los mercados emergentes.

Los mercados emergentes son los mercados bursátiles ubicados en países que presentan una o más de las siguientes características: inestabilidad política, mercados financieros y desarrollo económico inciertos, mercados financieros en construcción, debilidad de la economía. La lista de los países emergentes, sujeta a modificaciones, incluye todos los países con excepción de los siguientes: Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Gran-Bretaña, Hong Kong, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Luxemburgo, Noruega, Nueva-Zelanda, Países Bajos, Portugal, Singapur, Suecia y Suiza.

##### b) Riesgos

Las inversiones en los mercados emergentes implican riesgos adicionales y presentan, a menudo, un carácter especulativo. Deberían ser realizadas exclusivamente por personas con conocimiento profundo de los mismos, es decir,

capaces de evaluar sus múltiples riesgos, y que dispongan de medios financieros suficientes para afrontar los importantes riesgos que tales inversiones encubren.

### 2.1.3. Riesgos asociados con la inversión en capital riesgo, hedge funds y fondos offshore ("fondos de alto riesgo")

#### (a) Descripción de los fondos de inversión de alto riesgo

Los fondos de capital riesgo son instituciones de inversión colectiva, cualquiera que sea su estructura jurídica y el país de su constitución, que invierten en sociedades no cotizadas en bolsa o en otro mercado regulado y que son ilíquidos.

Los hedge funds son instituciones de inversión colectiva, cualquiera que sea su estructura jurídica, el país de su constitución o su estrategia de inversión, que utilizan técnicas de inversión no tradicionales, como los instrumentos derivados, las ventas en descubierto y/o el apalancamiento. Dichos fondos pueden tener un alto grado de apalancamiento.

Los fondos offshore, cualquiera que sea su forma jurídica y su política de inversión, son fondos domiciliados en países en los que no se ejerce una vigilancia equivalente a la que se ejerce en España en materia de fondos de inversión.

#### (b) Riesgos

(i) Riesgo económico: por una parte, los fondos de alto riesgo requieren frecuentemente inversiones mínimas elevadas e implican riesgos financieros importantes, incluido el de pérdida de la totalidad de los activos invertidos. Por otra parte, la estructura de las comisiones de los fondos de alto riesgo es en general más compleja e implica comisiones más elevadas que las de las inversiones tradicionales. Adicionalmente, los fondos de alto riesgo pueden encontrarse en fase de desarrollo y no generar beneficios, o pueden encontrarse expuestos a pérdidas significativas. Pueden no estar sujetos a requisitos de diversificación y pueden estar altamente expuestos a desarrollos tecnológicos, precios de materias primas o al entorno en el que operen.

(ii) Riesgo jurídico: los fondos de alto riesgo pueden establecerse en jurisdicciones en las cuales las autoridades no ejercen ninguna vigilancia o únicamente una vigilancia limitada, lo que implica una protección menos eficaz de los intereses del inversor. Los fondos de alto riesgo no están ni estarán en un futuro, registrados en la CNMV como fondos de inversión extranjeros. Algunos fondos no tradicionales exigen además, garantías importantes del inversor previas a la suscripción. Los folletos, información económica y acuerdos de suscripción relativos a las acciones o participaciones que el Cliente desee adquirir son normalmente documentos complejos de los que el Banco no llevará a cabo verificación alguna de los mismos.

(iii) Riesgo operacional: para determinados fondos de alto riesgo, es posible que los sistemas operacionales y los procedimientos de control sean

limitados o inadecuados y puedan llevar consigo pérdidas. Los riesgos pueden resultar también de la falta de transparencia de las inversiones. Cuando las inversiones se realicen de forma indirecta, los riesgos de contraparte también deben tenerse en consideración (administrador, custodio, etc.).

(iv) Falta de liquidez: las inversiones efectuadas por fondos de alto riesgo pueden carecer de liquidez, de modo que resultase imposible satisfacer las solicitudes de reembolso a tiempo; por otra parte, los fondos de alto riesgo prevén, en general, largos plazos de suscripción y de reembolso, así como períodos durante los cuales las cuotas no se reembolsan (periodos de lock-up). En el caso de los fondos de capital riesgo, los periodos de lock-up pueden ser de varios años.

(v) Valoración del riesgo: la valoración de algunos fondos de alto riesgo es delicada y está sujeta a una valoración subjetiva ante la ausencia de un mercado real para las acciones o participaciones de dichos fondos. Como consecuencia, la valoración puede ser inexacta.

(vi) Dividendos pasivos: en el contexto de los fondos de alto riesgo que emiten dividendos pasivos, el Cliente puede estar sujeto a aportar capital adicional. Las aportaciones de capital adicional pueden ser realizadas durante varios años. Los compromisos del Cliente no estarán limitados a su inversión inicial. Si el Cliente no cumple con la aportación de capital adicional perderá todos o algunos de sus derechos. Además, algunos fondos de alto riesgo incluyen cláusulas "de retrocesión" en sus documentos legales, según las cuales los inversores podrán ser requeridos a devolver parte del capital recibido previamente o distribuciones de intereses a los fondos para cumplir con obligaciones de los fondos en proporción a su participación en los mismos.

(vii) Otras figuras y riesgos de los fondos de alto riesgo vienen descritas en detalle en el anexo a los Términos y Condiciones Generales bajo el título "Riesgos asociados a los instrumentos financieros" que ha sido entregado al cliente y que forman parte íntegra del presente documento.

#### (c) Exoneración de responsabilidad con respecto a las inversiones en fondos de alto riesgo

Cuando el Cliente autorice al Banco a invertir en fondos de alto riesgo, el Cliente confirma que conoce los riesgos derivados de dichas inversiones y los acepta.

### 2.1.4. Inversión en productos estructurados

#### (a) Descripción de producto estructurado

Los productos estructurados son emitidos de manera pública y privada. Su valor de reembolso depende del valor de uno o más activos subyacentes. Pueden tener un plazo fijo o ilimitado y estar compuestos por uno o más componentes siendo, al menos uno de ellos, un derivado. En conjunto, constituyen un nuevo vehículo de

inversión. Los productos estructurados se negocian en bolsa o de forma privada (OTC).

#### (b) Riesgos

Riesgo emisor: el emisor o el deudor de un producto estructurado puede llegar a ser insolvente, impidiendo la recuperación de la inversión en el producto estructurado. Por tanto, el valor del instrumento de inversión no sólo depende del subyacente, sino también de la calidad crediticia del inversor, que podrá cambiar durante la vida del producto estructurado.

Falta de liquidez: la comercialización de un producto estructurado depende de si el emisor o el creador de mercado están preparados para establecer un precio. Incluso en el caso de que lo estén, los riesgos de liquidez pueden surgir. Si el mercado es ilíquido, el Cliente corre con el riesgo de tener que mantener el producto estructurado hasta su vencimiento, o venderlo a un precio por debajo del que lo adquirió.

Valoración: puede resultar difícil o imposible determinar un precio justo o comparar los precios, dado que habitualmente sólo hay un creador de mercado. En consecuencia, la valoración puede no ser precisa.

Riesgo económico: cada producto estructurado tiene un perfil de riesgo específico, resultado de la combinación de los riesgos inherentes a las partes que lo componen. Debido a la infinidad de combinaciones posibles, los riesgos inherentes en cada caso no pueden ser descritos en detalle. Será responsabilidad del Cliente solicitar información específica en esta materia, por ejemplo, la referida a la descripción del producto.

#### (c) Exoneración de responsabilidad con respecto a las inversiones en productos estructurados

Cuando el Cliente autoriza al Banco a invertir en productos estructurados, el Cliente confirma que conoce los riesgos que puedan derivarse de las inversiones y los acepta.

### 3. INVERSIÓN INSTRUMENTOS DERIVADOS

#### a) Principios

##### (a) Instrumentos derivados estandarizados

Este apartado es aplicable a las transacciones realizadas con instrumentos derivados estandarizados como, por ejemplo, la compra o venta de los siguientes instrumentos negociados mercados organizados de las principales plazas bursátiles, pero también en mercados no cotizados (OTC):

- Las opciones sobre valores mobiliarios, metales preciosos, materias primas, tipos de cambio, tipos de interés, índices: opciones estandarizadas ("exchange

traded options"), certificados de opciones ("warrants" o "listed options"), opciones sobre futuros, warrants cubiertos, así como sus posibles combinaciones.

- Futuros sobre valores mobiliarios, metales preciosos, materias primas, tipos de cambio, tipos de interés, índices, en particular los futuros financiero, futuros sobre divisas así como sus combinaciones.
- Los productos híbridos, en particular, los productos con capital garantizado y no garantizado.

**(b) Instrumentos derivados no estandarizados extrabursátiles (OTC)**

Este apartado es aplicable a instrumentos derivados no estandarizados que no coticen en mercados regulados (OTC), las características contractuales de cada instrumento serán acordadas de manera individual por las partes o determinadas por el emisor del producto que no estará sujeto a cotización bursátil o en otro mercado organizado y, cuyo precio procede del valor de activos subyacentes tales como valores mobiliarios, acciones, metales preciosos, materias primas, tipos de cambio, tipos de interés, índices, fondos de valores u otros (a continuación las "Transacciones"). Las Transacciones pueden estructurarse como opciones, futuros, permutas de flujos (swaps), productos híbridos o estructurados, o una combinación de éstos.

b) **Riesgos asociados**

**(a) Riesgo económico:** El riesgo de pérdida es teóricamente ilimitado para las ventas de calls descubiertas, la compra y la venta de futuros financieros y las operaciones de compra y de venta a plazo; en el peor de los casos, el Cliente perderá no solamente el margen de cobertura y los márgenes adicionales, sino que también podrá sufrir considerables pérdidas si el contrato se liquida con pérdida o si no se puede llevar a término.

**(b) Riesgo de liquidez:** la regulación que rige los mercados (por ejemplo, suspensión de actividad u otras restricciones bursátiles) y/o un desequilibrio importante entre la oferta y la demanda, pueden tener como resultado que la realización de las órdenes de compra o de venta y, en consecuencia, la liquidación de las posiciones que el Cliente deba o esté obligado a liquidar sean imposibles o muy difíciles (riesgo de liquidez).

**(c) Falta de transferibilidad y de negociabilidad:** en principio, los contratos no estandarizados no pueden liquidarse sino mediante el cierre de una transacción inversa con la misma contrapartida, y la cesión o la transferencia de las transacciones a terceros precisa la aprobación de todas las partes.

**(d) Falta de mercado y de transparencia de los precios:** las características contractuales se establecen de manera individual entre el Banco y la contrapartida

y no existe bolsa para negociar esta clase de transacciones ni para determinar su precio.

**(e) Riesgo de crédito y riesgo vinculado al emisor:** las transacciones se cierran directamente entre el Banco y la contrapartida, sin intervención de un sistema central de compensación, en particular si la Transacción queda fuera del ámbito de aplicación del Reglamento (UE) 648/2012 relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones. Además, las Transacciones pueden basarse en valores emitidos por sociedades terceras para las cuales el Banco o la contrapartida no ofrecen ninguna garantía en cuanto a su situación financiera.

**(f) Riesgo de compensación:** Para limitar su riesgo de crédito, el Banco puede verse obligado a acordar contratos marco con las contrapartidas que establezcan mecanismos de "netting", es decir de aceleración de la exigibilidad y de compensación de los derechos y obligaciones del Banco y de la contrapartida correspondiente, en caso de que se produzcan determinados hechos, en particular la declaración de concurso de una de las partes. Estos mecanismos pueden llevar a la liquidación total de todas las transacciones que existen en un momento dado entre el Banco y la contrapartida correspondiente, lo que permite reducir el riesgo de crédito vinculado a la contrapartida. Estos mecanismos pueden también, sin embargo, llevar a la liquidación anticipada de determinadas transacciones en un momento desfavorable para el Cliente. El Cliente conoce los riesgos y los acepta. Además, el Banco cerrará las transacciones con varias contrapartidas, según, los precios y las condiciones que éstas ofrecen.

En consecuencia, la liquidación únicamente de las transacciones cerradas con una de las contrapartidas, limitará seriamente la ventaja que el "netting" representa para el Banco, y por consiguiente para el Cliente. El Cliente sabe y acepta no poder beneficiarse de las ventajas de los mecanismos de "netting" sino de manera limitada, o no beneficiarse en absoluto, cuando la o las transacción(es) liquidadas con una determinada contrapartida, no representa(n) sino una parte de la totalidad de las Transacciones cerradas en cumplimiento de lo establecido en el presente documento.

c) **Relaciones entre el Banco y el cliente**

A la hora de invertir en instrumentos derivados, el Banco o el Cliente pueden incurrir en obligaciones, que pueden derogar términos y condiciones especificados en estas Términos y Condiciones Generales y que se establecen abajo.

Si el Cliente diera instrucciones al Banco para invertir en instrumentos derivados, este acepta enviar únicamente órdenes al Banco que correspondan con su perfil de inversión. El Cliente será personalmente responsable de los resultados de cualquier orden enviada, y excluye de cualesquiera responsabilidades al Banco o a cualquiera de las cámaras de compensación que intervengan.

El Cliente que transmite las características de la orden (compra o venta, put o call, cantidad de contratos, precio de ejercicio, fecha de vencimiento, etc.) oralmente o por fax asume sólo el riesgo de cualquier error, malentendido o falsificación que resulte de la transmisión de su orden.

El Banco tiene el derecho a rechazar las órdenes que no respeten los presentes Términos y Condiciones, si la liquidez o los valores subyacentes necesarios para la realización de aquellas no se encuentran disponibles en la (las) cuenta(s) del Cliente (por ejemplo compra de opciones, venta de opciones cubiertas), si el importe del margen de cobertura que exige la operación no se encuentra disponible (es decir, transacciones que incluyen obligaciones de proporcionar márgenes adicionales) o por cualquier otro motivo que el Banco juzgue pertinente. El Banco no será en ningún caso responsable de tal rechazo.

Tratándose de los instrumentos derivados estandarizados, el Banco realiza las transacciones de conformidad con los reglamentos, directivas, usos y características contractuales de las bolsas y de los mercados de que se trata, por medio de sus corredores.

Tratándose de los instrumentos derivados OTC no estandarizados, las características contractuales se establecen entre el Banco y las contrapartidas elegidas por éste, reserva hecha si existieran instrucciones especiales del Cliente. El Cliente libera al Banco de cualquier responsabilidad en la elección de las contrapartidas. El Banco puede actuar como contrapartida en las mismas condiciones que un tercero. Además, dados los contratos marco que rigen en general las Transacciones y que el Banco concluirá con las contrapartidas, el Cliente renuncia a hacer valer cualquier derecho con respecto a las contrapartidas con las que el Banco realiza las Transacciones.

Tratándose de la realización de las operaciones, solo serán válidos los documentos y análisis (desgloses) establecidos por el Banco. Son los únicos documentos que sirven para la determinación de las ganancias y/o pérdidas, con exclusión de cualquier otro. Por lo que se refiere a los instrumentos derivados OTC no estandarizados, el Banco enviará el análisis siguiendo las instrucciones para la correspondencia del Cliente y este último deberá notificar al Banco cualquier posible error en el plazo de tres días hábiles a partir del cierre de las operaciones.

El Cliente conoce que ciertos intercambios ponen límites a las posiciones y se compromete a cumplir con los mismos respecto a su posición global, con independencia de que las transacciones se realicen a través de uno o varios bancos.

En caso de que la posición de los límites autorizados y/o límites de información establecidos por la regulación de la bolsa sean excedidos, el Cliente autoriza al Banco, en respuesta a una petición de intercambio, a revelar la identidad del Cliente o sus posiciones, o a liquidar las posiciones del Cliente si esto supone que el nombre del Cliente no se revele. El Banco se compromete a informar al Cliente de dicha solicitud sin retraso.



d) **Constitución de márgenes**

(a) Cuando el Cliente pide al Banco que realice una transacción sujeta a solicitud de margen (por ejemplo ventas de opciones call y put, compra y venta de futuros financieros, operaciones a plazo), se proporcionará una cobertura inicial correspondiente al margen de cobertura exigido (margen inicial). Dicha cobertura se proporcionará al Banco mediante la pignoración o la transferencia de la propiedad para fines de garantía de activos admitidos por el Banco. Las garantías se estimarán conforme a los criterios del Banco en materia de pignoración.

(b) El Banco establecerá los márgenes, los cuales se adaptarán, en cualquier momento y sin preaviso, en función de la evolución del mercado (por ejemplo fluctuaciones importantes de las cotizaciones) o de la reglamentación vigente.

(c) En caso de que las garantías proporcionadas al Banco de conformidad con las disposiciones que anteceden ya no cubrieran el margen de cobertura establecido por el Banco (en particular debido a pérdidas sufridas en relación con una operación) o que el Banco estimara, según su libre arbitrio, que el valor de dichas garantías ya no es suficiente para cubrir los créditos del Banco con respecto al Cliente, el Cliente tiene la obligación de efectuar pagos complementarios (solicitud de margen suplementario). En estos supuestos, el Cliente se compromete a reconstituir íntegramente el margen de cobertura total en el plazo de un día hábil desde que el Banco le comunicó dicha insuficiencia (por teléfono, fax o correo).

A falta de instrucciones en contrario comunicadas por escrito al Banco, el Cliente acepta expresamente, en particular en caso de que el Cliente haya dado orden al Banco de guardar su correspondencia, que el plazo de un día hábil establecido más arriba comenzará en la fecha que obra en el documento preparado por el Banco o desde la fecha de la conversación telefónica.

(d) Si el Cliente no satisface, cualquiera que sea el motivo, la solicitud de margen suplementario en el plazo establecido en el artículo anterior, los créditos del Banco respecto al Cliente serán inmediatamente exigibles y el Banco queda facultado para proceder inmediatamente, según su libre arbitrio, sin más formalidades ni preaviso, a la liquidación total o parcial de las transacciones abiertas del Cliente y/o a la realización de todo o parte de sus activos entregados como garantía por el Cliente según los presentes Términos y Condiciones Generales.

El Banco tiene también el derecho, según su libre arbitrio y sin incurrir en responsabilidad alguna por las posibles consecuencias de su decisión, de cumplir dichas medidas cubriendo la solicitud de margen suplementario mediante la creación de un débito de corta duración en la cuenta del Cliente.

e) **Liquidación de Contratos**

(a) Las posiciones largas de opciones "in the money" acompañadas de entrega física o de pago en efectivo (sujeto a lo dispuesto en el párrafo b) a continuación) se ejercerán automáticamente el día del vencimiento de la opción, salvo si el Banco

recibiera instrucciones expresas en contrario con tiempo suficiente, de acuerdo con las prácticas de mercado.

(b) Para posiciones (largas o compra/cortas o ventas) sobre derivados de tipos de interés o materias primas (incluyendo metales preciosos), el Banco deberá cerrar las posiciones el último día de ejecución (ej.: el último día anterior a la primera notificación) salvo instrucciones contrarias recibidas por el Banco con tiempo suficiente, de acuerdo con las prácticas de mercado.

(c) Tratándose de operaciones con productos derivados estandarizados, el Banco queda facultado, sin obligación de informar previamente al Cliente, para proceder inmediatamente a la liquidación de todo o parte de las posiciones abiertas del Cliente, si el Cliente no efectúa los pagos suplementarios que le incumben de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 30.5 del presente documento.

(d) Tratándose de operaciones con productos derivados no estandarizados, el Banco queda facultado, sin obligación de informar previamente al Cliente, para proceder inmediatamente a la liquidación de todo o parte de las Transacciones del Cliente, en los siguientes supuestos:

i) El Cliente tarda en cumplir con una obligación de pago o de entrega que le corresponde en el marco de una Transacción;

ii) El Cliente infringe una obligación que le corresponde en el marco de este documento, en particular, la obligación de satisfacer la solicitud de margen establecida en el artículo 30.5;

iii) El Cliente infringe una obligación que le corresponde en el marco de otro contrato o acuerdo con el Banco;

iv) El Cliente pide el cierre de su cuenta y/o la transferencia de la mayoría de los activos que constituyen su cartera;

v) En caso de "netting" según el contrato marco entre el Banco y la contrapartida correspondiente (en particular quiebra o falta de pago por parte de la contrapartida) llevando a la liquidación anticipada de todo o parte de las transacciones cerradas con la contrapartida correspondiente.

vi) El Cliente es declarado insolvente, incapacitado o en concurso.

(e) En el caso de liquidación anticipada de una o más Transacción(es), las obligaciones (vencidas o no) todavía sin realizar en el marco de las transacciones correspondientes, se cancelarán y se reemplazarán por la obligación de pagar un valor de liquidación. El valor de liquidación se compone del valor de reemplazo de las Transacciones liquidadas (es decir la suma que corresponde al cierre de transacciones idénticas a las transacciones liquidadas en la fecha de la liquidación anticipada), más cualquier montante vencido pero impagado que el Cliente deba en el marco de dichas Transacciones, menos cualquier montante vencido pero impagado que se deba al Cliente en el marco de dichas Transacciones. El valor de

liquidación calculado por el Banco se considerará exacto, definitivo y obligatorio para las partes, salvo error evidente del Banco. El montante que se debe en una moneda que no sea el euro se convertirá de acuerdo con el tipo de cambio vigente en la fecha de la liquidación anticipada.

(f) El valor de liquidación se pagará al Cliente (si se trata de una cifra negativa) o el Cliente la pagará (si se trata de un cifra positiva) en el plazo de tres días hábiles desde que el Banco lo haya comunicado. El Banco tendrá, sin embargo, derecho de compensar su obligación de pagar un posible valor de liquidación con todos sus demás créditos con respecto al Cliente, cualquiera que fuese el origen, la fecha de exigibilidad o la moneda de tales créditos e independientemente de las garantías que se hubiesen acordado especialmente con este fin.

f) Exoneración de responsabilidad con respecto a las inversiones en instrumentos derivados

Cuando el cliente autoriza al Banco a invertir en instrumentos derivados, el Cliente confirma que conoce las obligaciones derivadas y los riesgos de las inversiones y las acepta.

Hecho el \_\_\_\_\_

En \_\_\_\_\_

Nombre y apellidos o Razón social \_\_\_\_\_

Firma del (de los) Titular(es), precedida de la indicación "leído y aprobado"

---

Hecho el \_\_\_\_\_

En \_\_\_\_\_

Nombre y apellidos o Razón social \_\_\_\_\_

Firma del (de los) Titular(es), precedida de la indicación "leído y aprobado"

---

Hecho el \_\_\_\_\_

En \_\_\_\_\_

Nombre y apellidos o Razón social \_\_\_\_\_

Firma del (de los) Titular(es), precedida de la indicación "leído y aprobado"

---

Hecho el \_\_\_\_\_

En \_\_\_\_\_

Nombre y apellidos o Razón social \_\_\_\_\_

Firma del (de los) Titular(es), precedida de la indicación "leído y aprobado"

---

**BANK DEGROOF PETERCAM SPAIN, S.A.U.**  
**RIESGOS ASOCIADOS A LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS (GLOSARIO)**

**Anexo 1**

**Resumen de las principales características y riesgos de los instrumentos financieros**

BANK DEGROOF PETERCAM SPAIN, S.A.U.  
Plaza del Ayuntamiento nº 26. 46002 Valencia  
Inscrita en el Registro Mercantil de Valencia, Tomo 10.412, Folio 175, V-179348. CIF A58891672  
Registro del Banco de España 0200  
Octubre 2017

# 1. Preámbulo

El propósito de este documento es explicar las principales categorías de productos y clases de activos que se utilizan en los cuestionarios de conveniencia e idoneidad de Bank Degroof Petercam Spain, S.A.U., así como los riesgos inherentes a dichos productos y activos:

- Acciones: no complejas y consideradas complejas
- Bonos: no complejos y considerados complejos
- Instrumentos del mercado monetario
- UCIT
- Materias primas
- Hedge funds (no UCIT)
- Capital riesgo (no UCIT)
- Activos inmobiliarios (no UCIT)
- Productos estructurados
- Derivados

Esta lista no es exhaustiva y este Glosario no deberá utilizarse en ningún caso sin haber mantenido una conversación adecuada con los especialistas de Bank Degroof Petercam Spain, S.A.U. Este documento no pretende describir todos los riesgos inherentes a las inversiones en instrumentos financieros. Su objetivo es proporcionar al lector información básica y darle a conocer la existencia de los riesgos más relevantes, importantes o esenciales inherentes a las inversiones en dichos instrumentos financieros. En términos generales, un inversor no deberá realizar operaciones de inversión, salvo que tenga la certeza de comprender todos los riesgos asociados y sus efectos en la cartera.

Asimismo, animamos encarecidamente al lector a complementar sus conocimientos sobre una categoría de producto o una clase de activo con lecturas suplementarias de forma regular.

Este documento no trata las consecuencias fiscales o jurídicas de las operaciones en instrumentos financieros. Por lo tanto, Bank Degroof Petercam Spain, S.A.U. recomienda que el lector, antes de realizar cualquier inversión, recabe asesoramiento personalizado de especialistas sobre dichas cuestiones.

# 2. Información general sobre riesgos

Aunque los riesgos pueden describirse de muchas y detalladas maneras, el presente capítulo se propone subrayar tres aspectos:

- Introducción: presentar la relación básica existente entre riesgo y rentabilidad
- Diversificación: explicar la diferencia entre riesgo sistemático y no sistemático

## 2.1 Introducción

La inversión en los mercados financieros expone siempre a los inversores a asumir riesgos.

El riesgo, en su forma más sencilla, puede describirse como la volatilidad o fluctuación de un instrumento financiero en un periodo de tiempo. Cuanto mayor es la volatilidad o fluctuación de un instrumento financiero, mayores son los riesgos de pérdidas de capital para un inversor.

En su forma más sencilla, la rentabilidad de un instrumento financiero podría describirse como la apreciación de su capital durante el mismo periodo. Si usted invierte 100 USD y el valor de su inversión al cabo de un año es de 104 USD, usted habrá obtenido una rentabilidad o apreciación del capital del 4%.

¿Cuál es la relación existente entre riesgo y rentabilidad? Un aspecto fundamental de invertir en los mercados financieros es que los inversores deben verse recompensados por los riesgos que asumen. Cuanto mayor es el riesgo, mayor rentabilidad exigen los inversores y viceversa. Esto significa que los precios de los activos de los mercados financieros se fijan en función del riesgo que representan para los inversores. Por ejemplo, la rentabilidad esperada (y el interés pagado) de un bono de calidad moderada será considerablemente más alta que la de los bonos AAA de la Confederación Suiza.

## 2.2 Diversificación

En los mercados financieros, los inversores se enfrentan a dos tipos de riesgos: sistemáticos y no sistemáticos.

- El riesgo sistemático, también llamado riesgo de mercado, no es diversificable. Con independencia de lo que hagan los inversores, el riesgo sistemático siempre existe y los inversores deben aceptarlo. Una crisis global o una hiperinflación son algunos de estos riesgos.
- El riesgo no sistemático se refiere a los riesgos que pueden atenuarse mediante la diversificación. También se llama riesgo único, diversificable, específico de una empresa o de un sector. Los inversores pueden atenuar este tipo de riesgos construyendo carteras de forma inteligente. Los dos ejemplos siguientes ilustran técnicas sencillas de diversificación. Diversificación sectorial: imagine un inversor que tiene una cartera compuesta de acciones de aerolíneas civiles. El inversor se enfrentará al riesgo de mercado y a riesgos relacionados con el sector de la aviación. Una posibilidad para diversificar esos riesgos podría ser comprar acciones del sector ferroviario. Si la gente vuela menos (y por tanto se produce una caída del precio de las acciones de las aerolíneas), probablemente se viaje más en tren. Sin embargo, una ralentización económica mundial afectará a ambos sectores; este riesgo no es diversificable. Diversificación del ciclo económico: imagine un inversor que solo tiene acciones en su cartera. Dicho inversor se enfrenta a riesgos de mercado y a riesgos relacionados con las acciones (estos se asocian principalmente con el ciclo económico). Las acciones normalmente se comportan bien en periodos de crecimiento económico y tienen una rentabilidad relativa inferior en las recesiones.

Una forma de diversificar esos riesgos podría ser mantener bonos en la cartera, además de acciones. Los bonos soberanos de alta calidad suelen comportarse bien en periodos de recesión económica, ya que los tipos de interés tienden a descender (véase también la sección de bonos 4.2) y tienen una rentabilidad relativa inferior en épocas de crecimiento, ya que los tipos de interés suelen subir. Una cartera diversificada en bonos y acciones tiende a exhibir una volatilidad más baja que una inversión en renta variable pura.

Para lograr los objetivos financieros a largo plazo, es importante que los inversores construyan carteras diversificadas. Estas pueden ayudar a atenuar los riesgos no sistemáticos y a maximizar la rentabilidad. Como regla básica, la teoría de carteras establece que 12-18 títulos en una cartera pueden diversificar aproximadamente el 90% del riesgo no sistemático. Para ello, los profesionales de la inversión utilizan técnicas estadísticas avanzadas y su propio juicio para lograr la diversificación necesaria.

### 3. Resumen general de los riesgos asociados a cualquier tipo de inversión

En el presente capítulo se hará hincapié en 11 tipos de riesgos que podrían ser aplicables a cualquier tipo de inversión. Debe tenerse en cuenta que, en función del instrumento financiero concreto, podrían ser aplicables acumulativamente uno o varios de los riesgos que se describen a continuación, aumentando, por tanto, el nivel de riesgo al que están expuestos los inversores.

#### 1. Riesgo económico

El riesgo económico está relacionado con el ciclo económico y la situación macroeconómica de un país, de una región o del mundo. Estos factores pueden tener una influencia significativa en los precios de los instrumentos financieros ("precios de los activos") y en los tipos de cambio.

Los precios de los activos se comportan de forma diferente en función del momento del ciclo en que se encuentre la economía. Por ejemplo, como se ha apuntado brevemente en la sección 2.2, las acciones normalmente se comportan bien en periodos de crecimiento económico y tienen una rentabilidad relativa inferior en las recesiones. Los bonos soberanos de alta calidad normalmente evolucionan bien en periodos de desaceleración económica, ya que los tipos de interés tienden a descender (véase también la sección 4.2 para conocer más detalles) y tienen una rentabilidad relativa inferior en épocas de crecimiento, ya que los tipos de interés suelen subir.

La duración y el alcance de los ciclos económicos varían (dentro de un país y entre diferentes países). Asimismo, su impacto también varía por sectores económicos. El no tener en cuenta



el riesgo económico antes de tomar una decisión de inversión puede dar lugar a pérdidas de capital y a carteras poco diversificadas.

Los inversores deberían, por tanto, tener presente el riesgo económico para construir carteras suficientemente diversificadas.

## 2. Riesgo de inflación

La inflación se define, generalmente, como la tasa a la que los precios aumentan en una economía (normalmente con carácter mensual, trimestral o anual) y los bancos centrales la vigilan estrechamente. Según análisis históricos, el riesgo de inflación, especialmente el de inflación alta, es especialmente relevante en las economías emergentes.

Sin duda, una inflación elevada no suele ser buena para una economía. Normalmente provoca i) depreciación de la moneda (pérdida de valor frente a otras divisas), y ii) disminución de la rentabilidad real de las inversiones y los instrumentos financieros (especialmente de los bonos; véase la sección 4.2 para conocer más detalles).

- La depreciación de la moneda puede causar pérdidas financieras a los inversores extranjeros (véase el riesgo de divisa más abajo). El valor de la inversión decrecerá automáticamente cuando el inversor la convierta a su moneda nacional
- Asimismo, una inflación alta normalmente provoca que la rentabilidad real de las inversiones disminuya. La rentabilidad real de un instrumento financiero puede calcularse como su rendimiento efectivo (o nominal) menos la inflación. Mientras que el riesgo de inflación afecta a la mayoría de las clases de activos, sus efectos son particularmente graves en los productos de interés fijo. A modo de ejemplo sencillo, los inversores que invierten en bonos de interés fijo recibirán un tipo de interés o cupón (véase la sección 4.2 para conocer más detalles) que se ha fijado previamente. Unos niveles de inflación superiores al tipo de interés provocarán pérdidas de capital y de poder adquisitivo a los inversores.

Los inversores deberían, por tanto, tener en cuenta el riesgo de inflación, especialmente cuando inviertan en economías emergentes o en productos de interés fijo.

## 3. Riesgo de país y riesgo de transferencia

El riesgo de país y el riesgo transferencia se refieren a unos riesgos muy específicos que podrían suceder cuando los inversores invierten en un país extranjero.

Por ejemplo, los inversores podrían prestar dinero a un deudor extranjero solvente (véase la sección 4.2) y no lograr percibir el producto de sus inversiones en su país debido a controles del capital. En ese escenario, los inversores se quedarían “atrapados” con sus inversiones en el país extranjero y no podrían transferirlas a su país de origen.

Otro ejemplo podría ser invertir en acciones de una empresa extranjera (véase la sección 4.1), cuando la misma es objeto de nacionalización. En ese escenario, los inversores en esa empresa podrían ser o no compensados.

En general, no hay modo de cubrirse frente a este tipo de riesgos. Sin embargo, los inversores podrían informarse para atenuar esos riesgos estudiando la calificación de riesgo del país o documentos de análisis del país que publican empresas especializadas en estos servicios.

Los inversores deberían, por tanto, tener presente el riesgo de país y el riesgo de transferencia cuando inviertan en el extranjero, especialmente en economías emergentes.

#### 4. Riesgo de divisa

El riesgo de divisa debe tenerse en cuenta cuando un inversor mantiene instrumentos financieros en una moneda extranjera diferente de la divisa de su país. Dependiendo de los movimientos de los tipos cambiarios, una inversión en una moneda extranjera puede generar beneficios, cuando dicha moneda extranjera se aprecia, o suponer pérdidas, si la moneda extranjera se deprecia.

El tipo de cambio de un par de divisas depende normalmente de las tasas de inflación del país nacional y del extranjero, de la diferencia entre sus tipos de interés, así como de la diferencia entre la productividad y las previsiones de crecimiento de ambos países. Además, otros factores como la falta de confianza en los líderes políticos del país, la falta de independencia del banco central o la inestabilidad política podrían debilitar más el tipo de cambio de una moneda.

Los inversores deberían, por tanto, tener presente el riesgo de divisa cuando inviertan en una moneda extranjera.

#### 5. Riesgo de liquidez

La liquidez hace referencia a la capacidad de comprar y vender cualquier tipo de activo rápidamente sin que su precio de mercado se vea afectado. Por lo tanto, la falta de liquidez podría impedir a un inversor vender instrumentos financieros a precio de mercado, obligándole posiblemente a vender los instrumentos con un descuento sustancial respecto a su valor justo.

Por lo general, se establece una distinción entre i) una falta de liquidez causada por la oferta y la demanda del mercado y ii) una falta de liquidez debida a las características inherentes al instrumento financiero o a las prácticas de mercado relacionadas con dicho instrumento.

Una falta de liquidez debida a la oferta y la demanda del mercado se produce cuando la oferta o la demanda de un instrumento financiero a determinado precio es extremadamente baja. En esas circunstancias, las órdenes de compra y venta pueden no ejecutarse de forma inmediata, y/o solo parcialmente (ejecución parcial) y/o en condiciones desfavorables. Además, es posible que los costes de transacción sean mayores.

Los inversores deberían tener en cuenta el riesgo de liquidez y asegurarse de que invierten en instrumentos líquidos y/o bien que comprenden las limitaciones concretas de liquidez, en su caso.

## 6. Riesgo psicológico

El riesgo psicológico está relacionado con factores irracionales que podrían afectar a la evolución general de los precios de los activos. Por ejemplo, rumores infundados pueden causar importantes caídas del precio de las acciones o de los bonos de una empresa, aunque los fundamentales económicos (finanzas, rentabilidad, perspectivas de crecimiento) de dicha empresa sean sólidos.

## 7. Riesgo de crédito

El riesgo de crédito se produce cada vez que una parte presta dinero a otra parte.

Cuando los inversores prestan dinero a un emisor, por ejemplo mediante la compra de instrumentos de deuda (normalmente bonos, véanse las secciones 4.2 y 5.2), el riesgo de crédito hace referencia a la incapacidad de un deudor (el emisor en este caso) de cumplir con el pago de la deuda. Esta incapacidad se denomina "impago" y los inversores podrían perder una parte o la totalidad del capital que prestaron.

El riesgo de crédito se produce también cuando los inversores toman dinero prestado para invertir en instrumentos financieros ("compras financiadas con crédito"). Las compras financiadas con crédito de instrumentos financieros exigen garantías (normalmente efectivo) de los inversores y entrañan varios riesgos adicionales. Un descenso del valor de la inversión puede provocar una solicitud de reposición de márgenes. Los inversores podrán bien cubrir la reposición de márgenes solicitada enviando más efectivo o vender una parte o la totalidad de la inversión.

Es preciso ser consciente de que, como consecuencia del efecto de apalancamiento que implican las compras de instrumentos financieros financiadas con crédito, la sensibilidad de estas inversiones a las fluctuaciones de los precios será proporcionalmente más importante, es decir, las ganancias y las pérdidas se amplifican.

## 8. Riesgo de tipos de interés

En líneas generales, las fluctuaciones de los tipos de interés, ya sean a corto o largo plazo, pueden tener consecuencias negativas considerables en los precios de los instrumentos financieros, en especial en instrumentos de renta fija, cuyos principales riesgos son el de tipos de interés y el de impago (véanse las secciones 4.2 y 5.2).

## 9. Riesgo de emisor, o riesgo del sistema de compensación y liquidación

En caso de insolvencia del emisor de los instrumentos financieros, o del sistema de compensación y liquidación en el que dichos instrumentos se negocian, un inversor podría perder parte o la totalidad de su inversión. Este riesgo es especialmente relevante en productos estructurados y derivados (véanse las secciones 5.6 y 5.7).

## 10. Riesgos adicionales de mercados emergentes

Aunque no existe una única definición de "mercados emergentes", el Banco Mundial los describe como los países que presentan una renta per cápita entre baja y media. Por lo general, muestran mayores tasas de crecimiento, aunque sus riesgos son mayores que en las economías desarrolladas. En concreto, los riesgos mencionados anteriormente se agravan.

A pesar del fuerte avance de algunos mercados emergentes en las últimas décadas, los sistemas políticos y los fundamentales económicos (p.ej., inflación, tipo de cambio) se suelen percibir como menos estables que los de las economías desarrolladas. Los precios de los activos, por tanto, fluctúan en general mucho más en reacción a los cambios políticos o económicos.

Por último, los mercados emergentes por lo general tienen normas menos sofisticadas respecto a la compensación y liquidación de transacciones y la protección de los inversores. La supervisión regulatoria en general es menos madura que en las economías desarrolladas.

Los inversores, por tanto, deben evaluar cuidadosamente los riesgos a los que se exponen cuando invierten en mercados emergentes.

## 11. Otros riesgos

### Riesgo de información

El riesgo de información hace referencia al riesgo de tomar decisiones de inversión desacertadas como consecuencia de la falta de información, o de información incompleta o inexacta. Esto puede deberse al uso por parte del inversor de fuentes poco fiables, a la mala interpretación por parte del inversor de una información en su origen precisa, así como a errores de comunicación.

### Riesgo de transmisión

El riesgo de transmisión se refiere al riesgo relacionado con errores operativos. Al colocar una orden, el inversor debe proporcionar determinados datos necesarios para su ejecución (instrumento financiero, tipo de orden, volumen, fecha de ejecución, etc.). Cuanto más precisa sea la información relativa a la orden, menor será el riesgo de error de transmisión.

## Gastos

Todos los productos y servicios generan gastos de diversos tipos, con independencia de si su rentabilidad es positiva o negativa. Cuando la rentabilidad de la inversión es muy baja o negativa, los gastos pueden afectar considerablemente a la tasa global de rendimiento.

### Mensaje importante para los inversores

La siguiente clasificación en productos complejos y no complejos es indicativa y no constituye necesariamente en cada caso una clasificación exacta, especialmente según las disposiciones de la directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID), y sus sucesivas modificaciones, para un instrumento financiero específico.

La siguiente clasificación trata de ofrecer al lector una idea general de qué tipos de instrumentos financieros podrían, potencialmente, considerarse productos complejos o no complejos.

La clasificación exacta de los instrumentos financieros debe evaluarse caso por caso.

Por ejemplo, un determinado instrumento financiero podría clasificarse como "no complejo" si se negocia en un mercado regulado, mientras que el mismo instrumento financiero debería clasificarse como "complejo" si se negocia fuera de un mercado regulado. Otro ejemplo es que un determinado instrumento financiero "no complejo" se reclasificará como instrumento financiero "complejo" si contiene un derivado o se considerará "complejo" debido a su estructuración específica.

El Banco clasificará cada instrumento financiero como complejo o no complejo caso por caso e informará, previa solicitud, al Cliente sobre su clasificación. La siguiente clasificación debe leerse junto con el folleto u otro documento de emisión o descriptivo específico de un determinado instrumento financiero. El hecho de que un producto sea no complejo no significa que esté sujeto a menos fluctuaciones de los precios o que genere menos riesgos de pérdidas.

## 4. Productos no complejos

### 4.1 Acciones

#### Descripción

Las acciones representan una parte del capital del emisor: una persona que posee una acción de hecho es propietaria de una parte de la empresa. Esa persona se denomina accionista y

normalmente tiene derecho a recibir una parte de los beneficios de la empresa, si los hay, a través de un pago anual o dividendo.

Por lo general, las acciones exponen a los inversores a más riesgo que los títulos de deuda, o bonos (véase la sección de bonos 4.2), ya que el pago que recibe el inversor en acciones está más estrechamente ligado a la rentabilidad de la empresa, mientras que los pagos de los bonos suelen ser fijos. Asimismo, las acciones por lo general se subordinarán a las reclamaciones de los acreedores de una empresa si esta quiebra, lo cual significa que se pagará primero a los tenedores de bonos y después a los accionistas, si queda dinero.

El valor agregado de las acciones emitidas de una empresa se denomina su capitalización de mercado.

#### Tipos de acciones

Acciones preferentes y ordinarias son los dos grandes tipos de acciones que emiten las empresas. Como sugiere su nombre, las acciones preferentes por lo general reciben un trato preferencial: por ejemplo, en caso de que se liquide la empresa, los accionistas preferentes tendrán más derecho a los activos de la empresa que los accionistas ordinarios, si bien las acciones no suelen tener derechos de voto. Los detalles concretos de la estructura de las acciones preferentes son específicos de cada corporación.

Las acciones al portador son propiedad de quien quiera que posea el certificado físico de la acción. Este tipo de acciones son cada vez menos habituales.

Las acciones nominativas tienen poseedores cuyos nombres y direcciones se encuentran registrados en el registro de acciones de la empresa. Los inversores reciben una declaración de titularidad que muestra el número de acciones que poseen (esta declaración no es un instrumento financiero en sí misma). Los accionistas pueden decidir ser accionistas registrados aunque las acciones se adquieran a través de un intermediario financiero.

Las acciones pueden ser con o sin derechos de voto. Las acciones con derechos de voto dan al accionista el derecho a votar sobre el diseño de las políticas corporativas, así como sobre quiénes integrarán el consejo de administración. Las acciones sin voto dan derecho al accionista a un dividendo que no podrá ser inferior al concedido a las acciones con derechos de voto. El objetivo de emitir acciones de diferentes clases (con y sin derechos de voto) normalmente es proteger la influencia de los accionistas fundadores al permitirles tener más votos que los accionistas que adquieren sus acciones en emisiones posteriores.

Los certificados de depósito en custodia son un sustituto de acciones extranjeras, que otorgan a su titular los mismos derechos que tendría si mantuviera las acciones reales. Los certificados de depósito en custodia se negocian igual que las acciones, y las fluctuaciones de sus cotizaciones normalmente siguen los movimientos del mercado extranjero en que cotiza la acción subyacente. Los certificados de depósito en custodia se conocen también como recibos de depósito y, de estos, los tipos más conocidos son los recibos de depósito globales (GDR) y los recibos de depósito estadounidenses (ADR).

## Riesgos

Riesgo de mercado: hace referencia al riesgo sistemático de los mercados de títulos valores. Este riesgo es el mismo para todos los inversores, no puede diversificarse y lo determinan las condiciones que imperan en el mercado y la confianza en la economía.

Riesgo de volatilidad: cuanto mayor es la incertidumbre en torno a los factores que impulsan el valor de una empresa, mayor es la volatilidad de su cotización. En la siguiente lista se facilitan algunos ejemplos de factores que impulsan el valor de las acciones, pero sin carácter exhaustivo:

- Perspectivas de crecimiento del sector y de los mercados donde opera la empresa.
- Riesgos del sector y específicos de la empresa.
- Posición competitiva de la empresa en sus mercados centrales y capacidad para ganar cuota de mercado (mediante productos innovadores o capacidades exclusivas, por ejemplo).
- Capacidad de la empresa de generar flujos de efectivo (los cuales están relacionados con su rentabilidad, crecimiento previsto y gestión del capital).
- Madurez de la empresa: fase inicial, pequeña, mediana, grande.

Riesgo de liquidez: hace referencia a la capacidad de comprar y vender cualquier tipo de activo rápidamente sin que se vea afectado su precio de mercado. La liquidez de una inversión en acciones depende, sobre todo, del capital flotante de la empresa (que es la proporción de sus acciones que se cotizan y pueden negociarse libremente) y del volumen diario de transacciones en dichas acciones. Cuanto mayor es el capital flotante y los volúmenes de transacción diarios, menor es el riesgo de liquidez. El riesgo de liquidez es mayor para las empresas pequeñas (p.ej., acciones de poco valor) que no se negocian frecuentemente que para las grandes corporaciones (p.ej., valores de gran capitalización).

## Otros riesgos

- Riesgo de divisa: es aplicable a acciones que están denominadas en una moneda distinta de la que el inversor utiliza normalmente. Aumenta si la moneda extranjera se deprecia frente a la moneda nacional.
- Riesgo de dividendo: el dividendo de una acción depende, sobre todo, del beneficio realizado por la empresa emisora. Por lo tanto, en caso de beneficios bajos, o incluso de pérdidas, puede ocurrir que los pagos de dividendos se reduzcan o que no se realice ningún reparto.
- Riesgo empresarial: un comprador de acciones no es un acreedor de la empresa, sino que realiza una aportación de capital y, de ese modo, se convierte en copropietario de la sociedad. En consecuencia, participa en la evolución de la empresa, así como en las oportunidades y riesgos que esta tiene asociados, los cuales pueden dar lugar a

fluctuaciones inesperadas de su valor. Una situación extrema consistiría en la quiebra de la empresa, que tendría como consecuencia la pérdida completa de la cantidad invertida.

- Otros: El precio de una acción también fluctúa en función de la oferta y la demanda. Son muchos los factores por los que la demanda de una acción concreta puede subir o bajar.

## 4.2 Bonos

### Descripción

Los bonos son inversiones en deuda por las que un inversor presta dinero a un emisor durante un periodo de tiempo determinado. Los emisores suelen ser empresas privadas, municipios, estados o gobiernos que recaudan capital para financiar proyectos o actividades.

Los tenedores de bonos, por lo general, tienen derecho al pago de un interés (o cupón) y al reembolso del principal al vencimiento:

- Los cupones representan pagos que los emisores deben realizar en determinadas fechas (normalmente con carácter trimestral, semestral o anual). El tamaño del cupón suele depender de la calidad del prestamista, la duración del plazo en que se presta el dinero, la divisa y la liquidez de los bonos.
- El importe del principal es la cantidad original invertida.

El precio de un bono suele cotizar suponiendo un valor a la par o nominal de 100. Un bono que se vende por encima de 100 se está negociando con una prima y si se negocia por debajo de 100, con descuento. El precio varía a lo largo de la vida del bono según fluctúen los tipos de interés, la calidad crediticia percibida y otros factores (véase más abajo).

El precio del bono está inversamente relacionado con su rendimiento. El precio sube cuando el rendimiento cae y desciende cuando el rendimiento aumenta (consulte también los riesgos de tipos de interés).

Las características de tipos concretos de bonos pueden variar. Los ejemplos siguientes ofrecen una visión general de los instrumentos más comunes

- Bonos de cupón cero son títulos que no realizan pagos periódicos. En lugar de pagos de intereses periódicos, el inversor recibe la diferencia entre el precio de reembolso y el precio de emisión (además de la devolución del importe del principal). En consecuencia, se emiten con descuento (o bajo par).
- Bonos indexados son bonos cuyos rendimientos están vinculados a los movimientos de un índice, como la inflación, la bolsa, el precio del oro, el mercado de divisas, etc.
- Bonos no rescatables son un tipo sencillo de instrumento de deuda que pagan un tipo de interés fijo y cuyo valor nominal se abona íntegramente en la fecha de vencimiento.



- Bonos senior sin garantía son instrumentos de deuda que tienen prioridad sobre otra deuda sin garantizar o de cualquier otro tipo más "junior" del mismo emisor. Dichos bonos tienen mayor antigüedad en la estructura del capital del emisor que la deuda subordinada, lo que significa que, en caso de impago, se reembolsan (principal e intereses) antes de que otros acreedores reciban ningún pago.
- Bonos subordinados (o deuda junior): el reembolso de estos títulos está subordinado al pago a todos los acreedores de mayor rango. El rango de la emisión de un bono subordinado puede variar, desde una simple subordinación a la subordinación profunda. En este último caso, no hay deudas de rango inferior.
- Bonos de interés variable: son títulos de deuda que tienen pagos de cupón variable, que se reajustan en fechas específicas (p.ej., trimestralmente, semestralmente, anualmente). Los cupones dependen de un tipo de interés variable subyacente, como el London Interbank Offered Rate (LIBOR), al que se añade una prima.

#### Riesgos

Riesgo de tipos de interés: este suele ser el riesgo más importante de un bono (también llamado riesgo de duración). El precio de un bono evoluciona en dirección opuesta a las variaciones de los tipos de interés del mercado, que normalmente están influidos por las actuaciones de los bancos centrales. Cuando los tipos de interés suben, los precios de los bonos caen y viceversa. De permanecer todo lo demás igual, cuanto más largo es el vencimiento del bono, que es el tiempo en que el principal debe reembolsarse, mayor es el riesgo de tipos de interés.

Riesgo de crédito: se refiere al riesgo de que el emisor, o el prestamista, incumpla los pagos de intereses acordados o la devolución del principal. Cuanto mejor es la situación financiera y las perspectivas a largo plazo del emisor, menor es el riesgo de crédito y viceversa. Un medio que el mercado utiliza para calcular el riesgo de crédito es la calificación crediticia asignada a la empresa o al país que emite la deuda por las agencias de calificación, como Moody's, Standard & Poor's, Fitch etc. (véase el anexo 1 de la sección 6.1). La solvencia de un emisor depende básicamente de la solidez financiera del emisor, pero también de si los bonos han sido emitidos por un organismo gubernamental o una entidad privada, del país del organismo gubernamental emisor, del sector de la actividad de la entidad privada emisora (entidad de crédito, empresa industrial, etc.). El riesgo de crédito es más reducido cuando los bonos están garantizados. Sin embargo, incluso en esos casos, los inversores deben evaluar también la garantía y la solvencia del/de los emisor(es) de los bonos, en su caso. Por último, debe tenerse presente que los bonos emitidos por entidades que se consideran más seguras (con una calificación crediticia más alta) suelen ofrecer una rentabilidad más baja porque el riesgo de impago se percibe como menor (consúltese el apartado 2 para la relación entre riesgo y rentabilidad). El deterioro de la solvencia del emisor influye de forma negativa en el precio de los correspondientes instrumentos de deuda.

Riesgo de liquidez: hace referencia a la capacidad de comprar y vender cualquier tipo de activo rápidamente sin que se vea afectado su precio de mercado. Esto podría depender del

número de bonos emitidos, de la popularidad del emisor y del mercado en que se negocia. La medida básica del riesgo de liquidez es la diferencia entre el precio de compra (el precio al que un operador desea comprar un título) y el precio de venta (el precio al que un operador desea vender un título) Cuanto mayor es la diferencia, también llamada diferencial, mayor es el riesgo de liquidez.

#### Otros riesgos

- Riesgo de divisa: existe para los bonos cuyos pagos no se hacen en la moneda nacional del inversor. Aumenta si la moneda extranjera se deprecia frente a la divisa nacional en que el inversor opera normalmente.
- Riesgo de inflación: el poder adquisitivo de los pagos de intereses disminuye si la inflación aumenta.
- Riesgo de reinversión: este es el riesgo de que los cupones de un bono no se reinviertan al mismo tipo de interés que cuando se emitió el bono. Un ejemplo de riesgo de reinversión se produce con los "bonos rescatables", ya que el emisor puede amortizar el bono en cualquier momento antes de la fecha de vencimiento. El riesgo de reinversión está relacionado con las fluctuaciones de los tipos de interés, puesto que un aumento del tipo de interés será positivo para el inversor y un descenso será desfavorable

### 4.3 Instrumentos del mercado monetario

#### Descripción

Los instrumentos del mercado monetario son inversiones muy líquidas con vencimientos generalmente de hasta un año. En las siguientes secciones se ofrece una visión general de los instrumentos más comunes: depósitos a plazo, papeles comerciales y letras del Tesoro.

#### 4.3.1 Depósitos a plazo

Un depósito a plazo es una inversión de efectivo, por la que los inversores colocan fondos en una institución financiera durante un periodo de tiempo acordado y a un tipo de interés convenido.

Los periodos de inversión suelen oscilar entre un día y un año, pero también son posibles periodos más largos. El tipo de interés fijo se basa en las condiciones de mercado y varía de acuerdo con la moneda y el periodo de inversión

## Riesgos

- Riesgo de mercado: es principalmente el riesgo de que varíen los tipos de interés a corto plazo.
- Se cargan penalizaciones por amortización anticipada si los inversores desean retirar el dinero antes de que finalice el periodo acordado.
- Riesgo de divisa: existe cuando los pagos no se hacen en la moneda nacional del inversor.
- Riesgo de contraparte: es el riesgo de que el deudor se vuelva insolvente. La mayoría de los países ha establecido para las entidades financieras (como los bancos) un sistema de protección de los depósitos en caso de quiebra del deudor.

### 4.3.2 Papel comercial

El papel comercial es un instrumento de deuda a corto plazo que emiten las empresas por periodos de hasta 270 días para financiar sus necesidades de efectivo a corto plazo. Este tipo de deuda a corto plazo suele emitirse con un descuento que refleja los tipos de interés vigentes en el mercado.

Normalmente solo las empresas con calificación crediticia de alta calidad logran encontrar compradores sin tener que ofrecer un descuento considerable en su emisión de deuda. Esto se debe a que el papel comercial no está garantizado

## Riesgos

- Riesgo de mercado: es principalmente el riesgo de que varíen los tipos de interés a corto plazo.
- Riesgo de divisa: existe cuando el papel comercial está denominado en una moneda distinta de la moneda nacional del inversor.
- Riesgo de liquidez: el papel comercial es normalmente menos líquido que otros instrumentos del mercado monetario.
- Riesgo de contraparte: es el riesgo de que el deudor se vuelva insolvente. A diferencia de lo que ocurre con los depósitos a plazo, el banco actúa sólo como intermediario.

### 4.3.3 Letras del Tesoro

Las letras del Tesoro son instrumentos de deuda a corto plazo emitidos por el gobierno federal de EE.UU. y denominados en dólares estadounidenses (USD) con

vencimientos inferiores a un año. Las letras del Tesoro suelen emitirse para tres, seis o doce meses. Se emiten con descuento y no pagan tipos de interés fijo (cupones) como los bonos tradicionales.

#### Riesgos

- Riesgo de mercado: es principalmente el riesgo de que varíen los tipos de interés a corto plazo.
- Riesgo de divisa: existe para un inversor cuya moneda nacional no sea el USD.
- Riesgo de liquidez: para las letras del Tesoro es muy bajo, ya que se negocian con mucha facilidad.
- Riesgo de contraparte: aquí es un riesgo de insolvencia bajo, dada la calidad del emisor: el gobierno de EE.UU.

## 4.4 Fondos UCIT simples y otros fondos regulados similares a UCIT

### Descripción

Un fondo de inversión reúne dinero recibido de diferentes inversores para invertir el capital del fondo de acuerdo con los objetivos establecidos en el folleto. Los fondos de inversión son gestionados por gestores de capital o gestores de fondos.

Los fondos de inversión pueden ser instrumentos financieros complejos o no complejos. En Europa, los no complejos suelen incluirse en la rúbrica de fondos UCIT. UCIT es el acrónimo de Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (Organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios) que es el nombre de una directiva —o conjunto de normas— de la Unión Europea (UE). Dichas normas permiten que los fondos UCIT operen libremente

en toda la UE, con una sola autorización de un Estado miembro. Las normas se han desarrollado en los últimos veinte años para mejorar la protección de los inversores y proporcionar una definición clara de los tipos de inversión permitidos, así como el nivel de liquidez, diversificación y transparencia de las inversiones.

En 2011, entró en vigor una versión de la directiva denominada UCIT IV. Esta permite un ámbito de inversión más amplio y una mayor variedad de instrumentos de fondos UCIT, con menos restricciones relativas al uso de derivados. Esto ha permitido la creación de nuevos fondos que aplican estrategias menos restringidas, o las denominadas estrategias alternativas de UCIT.

Consúltese un resumen de las normas UCIT en el anexo (sección 6.2).

Un subtipo independiente de fondos de inversión es el de los fondos cotizados o ETF (exchange-traded funds). Los ETF se negocian como acciones en los mercados bursátiles y

suelen replicar un índice de bolsa, un mercado de bonos, un sector de mercado, materias primas o una cesta de activos. Invertir en un ETF expone a los inversores a riesgos similares a los de las acciones (véase acciones) y los fondos de inversión (véase más abajo).

#### Riesgos

Riesgo de mercado: al comprar fondos, los inversores se expondrán a los riesgos y rentabilidades asociados a la naturaleza de los instrumentos financieros, la concentración sectorial, la asignación por países, etc., que el gestor del fondo persiga.

Riesgo operativo: en el caso de algunos fondos UCIT, los sistemas operativos y los procedimientos de control establecidos pueden ser débiles o inadecuados y dar lugar a pérdidas. Los riesgos pueden derivarse de una falta de transparencia de las inversiones realizadas. Cuando las inversiones se hacen de forma indirecta, los riesgos de contraparte también deberían tenerse en cuenta (los del administrador, depositario, etc.).

Riesgo de liquidez: los reglamentos de los UCIT han desarrollado requisitos claros sobre la liquidez de los instrumentos subyacentes. Sin embargo, pueden producirse problemas de liquidez en caso de conmoción de los mercados o si el gestor del fondo incumple los requisitos de los UCIT. En condiciones de mercado extremas, los fondos UCIT pueden ejercer el derecho a suspender completamente los reembolsos hasta que se restablezca el orden en los mercados.

Riesgo de valoración: la valoración de algunos instrumentos subyacentes puede ser difícil de calcular y estar sujeta a evaluaciones subjetivas en ausencia de un auténtico mercado de las acciones o participaciones de dichos fondos. En consecuencia, la valoración puede ser inexacta. El riesgo suele ser mayor en los fondos UCIT alternativos.

#### Otros riesgos:

- Riesgos de gestión: los fondos de inversión son entidades jurídicas cuyo éxito depende también de la calidad y continuidad de su gestión. En especial, los inversores deberían prestar atención al historial y trayectoria del gestor de carteras principal. Un cambio en el gestor de carteras suele afectar a la estrategia de inversión y a los resultados del fondo.
- Caída de los precios de la acción/participación: los fondos de inversión invierten en instrumentos subyacentes cuyo valor puede caer en cualquier momento. Cuanto mayor sea la diversificación del fondo, menor será el riesgo de pérdidas, al menos en teoría. Y al contrario, los riesgos son más notables si el fondo realiza inversiones más especializadas y menos diversificadas. Por lo tanto, es importante prestar atención a los riesgos generales y específicos asociados a los instrumentos financieros y a las divisas incluidos en la cartera del fondo.

Antes de invertir en un fondo, recomendamos encarecidamente a los inversores que estudien cuidadosamente el folleto del fondo y el documento de datos fundamentales para el inversor.

## 4.5 Materias primas

### Descripción

Una materia prima es un producto físico que se negocia, o puede negociarse, en un mercado secundario. La rentabilidad de las materias primas se basa en las fluctuaciones de sus precios. Como clase de activo, las materias primas pueden aportar ventajas de diversificación a la cartera del inversor y cobertura potencial frente a la inflación, ya que sus precios suelen aumentar en línea con esta última.

Las materias primas negociadas normalmente se clasifican como sigue:

- Productos agrícolas y ganado, como biocombustibles, cacao, café, algodón, aceites comestibles, granos, porcino, soja, azúcar y trigo.
- Metales y minería, como aluminio, cobre, oro, acero y plata.
- Energía, como petróleo, gas, electricidad y petroquímicos.

Aunque es posible comprar dichas materias primas directamente, las formas más comunes de obtener exposición a los precios de las materias primas incluyen comprar derivados (normalmente a través de contratos a plazo o de futuros,) o adquirir acciones que están directamente vinculadas con una materia prima. Esto puede incluir comprar acciones de un productor de petróleo o de una empresa de minería de oro, por ejemplo. Por otra parte, los inversores pueden también ganar exposición a materias primas a través de fondos de inversión, sobre todo a través de fondos UCIT o ETF que tengan participaciones directas en materias primas

### Riesgos

Las materias primas están expuestas a riesgos de mercado y sus fluctuaciones pueden variar considerablemente respecto a los de otras clases de activos más tradicionales, como las acciones o los bonos. Algunas materias primas, como la energía y algunos metales, pueden tener tendencias más estrechamente correlacionadas entre sí. La oferta y la demanda de materias primas se ven afectadas por las acciones de los productores, consumidores, operadores e inversores en materias primas. Los factores climáticos y geopolíticos también pueden alterar la oferta de las materias primas en el mercado.

## 5. Productos complejos

### 5.1 Acciones complejas

#### Descripción

Las acciones complejas, por oposición a las no complejas descritas en la sección 4.1, son títulos de renta variable que incluyen alguna forma de instrumento derivado (para más información sobre derivados, consúltese la sección 5.7). Existen varios instrumentos de renta variable complejos, pero los que se usan más comúnmente son las acciones rescatables a opción del emisor, las acciones rescatables a opción del tenedor y las acciones preferentes convertibles.

Para entender a fondo las siguientes secciones, se recomienda que el lector lea asimismo las secciones 4.1 (acciones no complejas) y 5.7.3 (derivados, subsección de opciones).

#### 5.1.1 Acciones rescatables a opción del emisor

Las acciones rescatables a opción del emisor son títulos que dan a su emisor el derecho o la opción (no la obligación) de recomprar las acciones de los inversores a un precio acordado ("precio de rescate") y en un periodo de tiempo predeterminado en el momento de la emisión. El precio de rescate lo fija el emisor y suele incluir una prima sobre el precio vigente.

Las acciones rescatables a opción del emisor pueden ser acciones ordinarias rescatables a opción del emisor o acciones preferentes rescatables a opción del emisor. Las acciones ordinarias rescatables a opción del emisor las suele emitir una sociedad matriz para una sociedad filial. La empresa matriz puede entonces recomprarlas a un precio fijo, por ejemplo, si el valor de la filial aumenta considerablemente. Las acciones preferentes rescatables a opción del emisor suelen emitirse para todo tipo de inversores y normalmente son rescatables por el emisor cuando los tipos de interés bajan. Esto puede permitir a la empresa emitir acciones preferentes nuevas que paguen dividendos más bajos. Las acciones rescatables a opción del emisor suelen ser más beneficiosas para los emisores que para los inversores.

#### Riesgos

Los riesgos relacionados con las acciones rescatables a opción del emisor se comparan aquí con los de las acciones no complejas (consúltese la sección 4.1 para conocer más detalles).

Riesgo de mercado: es similar al de las acciones no complejas.

Riesgo de volatilidad: el riesgo de volatilidad de las acciones rescatables a opción del emisor es similar al de las acciones no complejas cuando su precio es considerablemente inferior al precio de rescate. Sin embargo, cuando su precio está muy cerca del precio de rescate, la subida del precio tiene un techo en ese nivel (el emisor recomprará las acciones al precio de rescate) y la volatilidad es técnicamente más baja.

Riesgo de liquidez: es similar al de las acciones no complejas.

Riesgo de opción de compra: este riesgo no existe en las acciones no complejas. Los inversores se enfrentan al riesgo de que sus acciones rescatables a opción del emisor sean recompradas cuando su precio se acerque al precio de rescate. El precio de rescate suele fijarse con una prima sobre el precio vigente a fin de compensar a los inversores por ese riesgo.

Otros riesgos (riesgo de divisa, riesgo de dividendo, riesgo empresarial o riesgo de cambios en la oferta o la demanda): en lo esencial, son similares a los de las acciones no complejas.

### 5.1.2 Acciones rescatables a opción del tenedor

Las acciones rescatables a opción del tenedor son títulos que dan al inversor, y no al emisor, el derecho o la opción (no la obligación) de revender las acciones al emisor a un precio ("precio de ejercicio") y en un periodo de tiempo predeterminados en el momento de la emisión. La principal ventaja para los inversores es que pueden revender estos títulos a un precio garantizado, lo cual limita sus pérdidas potenciales.

#### Riesgos

Los riesgos relacionados con las acciones rescatables a opción del tenedor se comparan aquí con los de las acciones no complejas.

Riesgo de mercado: es similar al de las acciones no complejas.

Riesgo de volatilidad: el riesgo de volatilidad de las acciones rescatables a opción del tenedor es similar al de las acciones no complejas cuando su precio es considerablemente superior al precio de ejercicio. Sin embargo, cuando su precio se aproxima mucho al precio de ejercicio, la depreciación de su cotización tiene un techo en ese nivel (los inversores venderán las acciones al precio de ejercicio si su cotización cae por debajo y la volatilidad es técnicamente más baja).

Riesgo de liquidez: el riesgo de liquidez de las acciones rescatables a opción del tenedor es normalmente más bajo que el de las acciones no complejas porque el



inversor siempre puede revender las acciones al emisor, suponiendo que el emisor sea solvente.

Otros riesgos (riesgo de divisa, riesgo de dividendo, riesgo empresarial o riesgo de cambios en la oferta o la demanda): en lo esencial, son similares a los de las acciones no complejas.

### 5.1.3 Acciones preferentes convertibles

Las acciones preferentes convertibles son títulos que permiten a sus tenedores convertir sus acciones en un número determinado de acciones ordinarias, a una tasa de conversión que se fija en el momento de la emisión. Las acciones preferentes convertibles presentan las tres siguientes ventajas para los inversores:

- Permiten a los inversores recibir un dividendo mayor que si invierten en acciones ordinarias.
- Permiten a los inversores beneficiarse de una posible subida del precio de las acciones ordinarias mediante la opción de conversión.
- El precio es menos volátil que el de las acciones ordinarias subyacentes porque los pagos de dividendos son por lo general conocidos y más estables.

#### Riesgos

Los riesgos relacionados con las acciones preferentes convertibles se comparan aquí con los de las acciones no complejas.

Riesgo de mercado: es similar al de las acciones no complejas.

Riesgo de volatilidad: antes de la conversión, el riesgo de volatilidad de las acciones preferentes convertibles es similar al de las acciones preferentes no complejas. Tras la conversión, el riesgo de volatilidad será similar al de las acciones ordinarias no complejas.

Riesgo de liquidez: es similar al de las acciones no complejas.

Otros riesgos (riesgo de divisa, riesgo de dividendo, riesgo empresarial o riesgo de cambios en la oferta o la demanda): en lo esencial, son similares a los de las acciones no complejas

## 5.2 Bonos complejos

### Descripción

Los bonos complejos son títulos de deuda que incluyen alguna forma de instrumento derivado. Existen diversos instrumentos, pero entre los más comúnmente utilizados cabe señalar los bonos convertibles, los bonos canjeables, los bonos amortizables en acciones, los bonos rescatables a opción del emisor, los bonos rescatables a opción del tenedor y los bonos de interés variable con una cláusula de techo o suelo.

Para entender a fondo las siguientes secciones, se recomienda que el lector consulte asimismo las secciones 4.2 (bonos no complejos) y 5.7.3 (derivados, subsección de opciones).

### 5.2.1 Bonos convertibles

Los bonos convertibles son títulos de deuda híbridos que dan al inversor, y no al emisor, el derecho o la opción (no la obligación) de convertir los bonos en acciones ordinarias de la misma empresa durante un periodo de tiempo concreto y según unas condiciones específicas predeterminadas en el momento de la emisión. Las condiciones específicas incluyen dos elementos importantes. La ratio de conversión, que representa el número de acciones ordinarias que los inversores recibirán cuando canjeen sus bonos convertibles, y el precio de conversión, que es el precio acordado previamente al que los bonos pueden convertirse en acciones ordinarias.

Los bonos convertibles suelen emitirse con un cupón que es más bajo que el de los bonos no complejos similares y la evolución de su precio depende normalmente del precio de la acción subyacente. Si este último es muy bajo, el bono convertible se comportará como un bono no complejo. Si el precio de la acción es lo bastante alto, el comportamiento del bono convertible será más parecido al de un título de renta variable. La principal ventaja para los inversores es que pueden ejercitar su opción si el precio de las acciones subyacentes aumenta lo suficiente como para que obtengan un beneficio mayor que si mantuvieran el bono inicial. Tras la conversión, los inversores se convierten en accionistas.

### Riesgos

Los riesgos relacionados con los bonos convertibles se comparan aquí con los de los bonos no complejos.

Riesgo de tipos de interés: este es similar al de los bonos no complejos cuando el precio de las acciones subyacentes es muy bajo. Si el precio de la acción es muy alto, el riesgo de tipos de interés es menos relevante (y el bono convertible se comportará más como un título de renta variable; véase más arriba).

Riesgo de volatilidad: este riesgo no está presente en los bonos no complejos. Los bonos convertibles se ven afectados por los movimientos de las acciones subyacentes (véase más arriba y la sección 3.1 respecto al riesgo de volatilidad de las acciones no complejas).

Riesgo de crédito: similar al de los bonos no complejos, en tanto la opción de conversión no se haya ejercido.

Riesgo de liquidez: el riesgo de liquidez para los bonos convertibles suele ser mayor que para los bonos no complejos similares porque el mercado de los bonos convertibles normalmente es más pequeño, y tiene menos compradores y vendedores.

Otros riesgos (de divisa, inflación, reinversión): son similares a los de los bonos no complejos, en tanto la opción de conversión no se haya ejercido.

### 5.2.2 Bonos canjeables

Los bonos canjeables pueden ser canjeados por los tenedores de bonos a cambio de acciones existentes de otra sociedad (es decir, una sociedad distinta de la emisora de los bonos). Los emisores de bonos canjeables son generalmente empresas que tienen acciones de otras empresas. El comportamiento de los bonos canjeables y sus riesgos son similares a los de los bonos convertibles.

### 5.2.3 Bonos amortizables en acciones

Los bonos amortizables en acciones son títulos de deuda que se pagan a su vencimiento en forma de un número de acciones ordinarias según una ratio/precio de conversión que se determina en el momento de la emisión. A diferencia de los bonos convertibles, la conversión en acciones ordinarias es obligatoria para el inversor.

Los bonos amortizables en acciones se emiten generalmente con un cupón que es más bajo que el de bonos no complejos similares. Los inversores por lo general tienen la ventaja de una remuneración más alta que si mantuvieran directamente acciones ordinarias porque los tipos de interés suelen ser más altos que los dividendos. Al vencimiento, los inversores pasarán a ser accionistas ordinarios y dejarán de ser tenedores de bonos.

Riesgos

Los riesgos relacionados con los bonos amortizables en acciones se comparan aquí con los de los bonos no complejos (consúltese la sección 4.2 para conocer más detalles).

Riesgo de tipos de interés: es similar al de bonos no complejos, en tanto la conversión no se haya producido.

Riesgo de volatilidad: este riesgo no está presente en los bonos no complejos. Los bonos amortizables en acciones se ven afectados por los movimientos de las acciones subyacentes (véase más arriba y la sección 4.1 respecto al riesgo de volatilidad de las acciones no complejas). En concreto, si el precio de la acción baja considerablemente en el momento de la conversión, los inversores se encontrarán en una situación en la que el valor de una acción ordinaria recibida será inferior al precio pagado inicialmente por los bonos.

Riesgo de crédito: es similar al de los bonos no complejos, en tanto la conversión no se haya producido.

Riesgo de liquidez: el riesgo de liquidez para los bonos convertibles suele ser mayor que para los bonos no complejos similares porque el mercado de los bonos convertibles normalmente es más pequeño, y tiene menos compradores y vendedores.

Otros riesgos (de divisa, inflación, reinversión): son similares a los de los bonos no complejos, en tanto la conversión no se haya producido.

#### 5.2.4 Bonos rescatables a opción del emisor

Los bonos rescatables a opción del emisor son títulos de deuda que dan a su emisor el derecho o la opción (no la obligación) de recomprar los bonos a los tenedores de los mismos a un precio especificado ("el precio de rescate") en fechas específicas que se fijan en el momento de la emisión. Esto generalmente ocurre cuando el emisor prevé que en algún momento en el futuro, los tipos de interés del mercado caerán por debajo de los tipos de los cupones y será económicamente más rentable recomprar esos títulos y sustituirlos por unos nuevos que tengan un tipo de cupón más bajo

##### Riesgos

Los riesgos relacionados con los bonos rescatables a opción del emisor se comparan aquí con los de los bonos no complejos (consúltese la sección 4.2 para conocer más detalles).

Riesgo de tipos de interés: es similar al de los bonos no complejos cuando los tipos de interés son altos. Los bonos rescatables son mucho menos sensibles a las

fluctuaciones de los tipos de interés cuanto estos descienden (especialmente cuando se acercan al precio de rescate).

Riesgo de crédito: es similar al de los bonos no complejos.

Riesgo de liquidez: es similar al de los bonos no complejos.

Otros riesgos (de divisa, inflación, reinversión): son similares a los de los bonos no complejos excepto el riesgo de reinversión, que es mayor para los bonos rescatables, ya que se rescatarán cuando los tipos de interés desciendan y el precio del bono rescatable se acerque al precio de rescate.

### 5.2.5 Bonos rescatables a opción del tenedor

Los bonos rescatables a opción del tenedor son títulos de deuda que dan a su tenedor el derecho o la opción (no la obligación) de revender los bonos al emisor a un precio especificado ("el precio de ejercicio") en fechas específicas que se fijan en el momento de la emisión. La principal ventaja para los inversores es que pueden ejercitar su opción cuanto los tipos de interés suban tanto que el precio del bono caiga por debajo de su precio de ejercicio (véase la sección 4.2 para más información sobre la relación entre los tipos de interés y los precios de los bonos). El tenedor del bono podrá obligar al emisor a que recompre los bonos y podrá luego reinvertir el producto de la venta al precio más bajo que prevalezca en el mercado, y de ese modo obtener un beneficio.

#### Riesgos

Los riesgos relacionados con los bonos rescatables a opción del tenedor se comparan aquí con los de los bonos no complejos.

Riesgo de tipos de interés: es similar al de los bonos no complejos cuando los tipos de interés son bajos. Los bonos rescatables a opción del tenedor son mucho menos sensibles a las fluctuaciones de los tipos de interés cuanto estos aumentan (especialmente cuando se acercan al precio de ejercicio).

Riesgo de crédito: es similar al de los bonos no complejos.

Riesgo de liquidez: es normalmente más bajo que el de los bonos no complejos porque el inversor siempre puede revender los bonos al emisor, suponiendo que este sea solvente.

Otros riesgos (de divisa, inflación, reinversión): son similares a los de los bonos no complejos excepto el riesgo de reinversión, que es menor para los bonos rescatables a opción del tenedor, ya que pueden revenderse cuando los tipos de interés aumentan y el precio del bono rescatable a opción del tenedor se acerca al precio de ejercicio.

### 5.2.6 Bonos de interés variable con cláusula de techo o suelo

Los bonos de interés variable tienen tipos de interés variables y pueden ir acompañados de un suelo o un techo. El techo de un bono de interés variable establece el pago máximo que el emisor puede hacer, fijando un tipo máximo para los pagos del emisor. Una cláusula de suelo en los bonos de interés variable establece el pago mínimo que el emisor deberá realizar. La principal ventaja para el tenedor del bono es que se le garantiza el tipo suelo incluso si los tipos de interés caen considerablemente.

#### Riesgos

Los riesgos relacionados con los bonos de interés variable con cláusula de techo o suelo se comparan aquí con los de los bonos a tipo variable no complejos (consúltese la sección 4.2 para conocer más detalles).

Riesgo de tipos de interés: los bonos de interés variable son menos sensibles a los tipos de interés que los bonos de interés fijo. Los bonos de interés variable con techo son más sensibles a los tipos de interés que otros bonos similares sin dicha cláusula cuando los tipos de interés aumentan por encima del techo. Los bonos de interés variable con suelo son menos sensibles a los tipos de interés que otros bonos similares sin dicha cláusula cuando los tipos de interés caen por debajo del suelo.

Riesgo de crédito: es similar al de los bonos de interés variable no complejos.

Riesgo de liquidez: es similar al de los bonos de interés variable no complejos.

Otros riesgos (divisa, inflación, reinversión): son similares a los de los bonos de interés variable no complejos.

## 5.3 Hedge funds (no UCIT)

#### Descripción

Los hedge funds son los tipos de fondos de inversión alternativos más comunes y normalmente su objetivo es generar rentabilidades con bajas correlaciones con las clases de activos tradicionales durante un ciclo de inversión. Algunas estrategias de hedge funds también tienen la capacidad de generar rentabilidades positivas en mercados bajistas y de ese modo pueden aportar interesantes beneficios de diversificación a la cartera de un inversor.

Para ello, los hedge funds aplican diferentes métodos de inversión, entre los que cabe señalar, sin pretender ser exhaustivos, las estrategias global macro, renta variable

largo/corto, valor relativo o las impulsadas por acontecimientos (consúltense las explicaciones más abajo).

Un hedge fund macro trata de aprovechar las condiciones macroeconómicas y las diferencias entre las perspectivas de los países para generar rentabilidades positivas a largo plazo invirtiendo en acciones, bonos, materias primas o divisas. Un hedge fund de renta variable largo/corto puede invertir en acciones que los gestores perciben como inversiones atractivas, pero también tienen la flexibilidad de "vender en corto" acciones (o índices) si consideran que la acción

o el índice está sobrevalorado. Vender en corto significa tomar prestado un activo y venderlo con la expectativa de comprarlo en el futuro a un precio más bajo. Un hedge fund de valor relativo busca aprovechar las ineficiencias del mercado dentro de una clase de activo o en todas ellas, por ejemplo comprando títulos infravalorados y vendiendo en corto otros sobrevalorados. Las estrategias impulsadas por los acontecimientos pueden incluir inversiones en acciones devaluadas, arbitraje de fusiones o activismo y se proponen sacar beneficio de las ineficiencias de los precios en los mercados antes de que se produzcan determinados acontecimientos, tales como la quiebra de una empresa o el pacto de adquisición de otra firma.

Los hedge funds tienen un amplio universo de inversión solo limitado por su mandato de inversión. El estilo de inversión de los hedge funds puede incluir ventas en corto, apalancamiento y derivados. Los hedge funds pueden elegir libremente los productos y mercados (incluidos los mercados emergentes) en los que desean invertir y sus métodos de negociación. Esto les brinda mucha flexibilidad en el modo de adquirir exposición al mercado en las diferentes clases de activos e implantar sus ideas de inversión.

Los hedge funds suelen establecer requisitos de inversión mínimos muy altos para los inversores y la remuneración de sus gestores a menudo está ligada al rendimiento de su hedge fund.

#### Riesgos

**Riesgo de mercado:** los hedge funds están sujetos al riesgo de mercado de los títulos subyacentes que mantienen, que no es diversificable.

**Riesgo legal:** los hedge funds pueden estar constituidos en jurisdicciones donde la autoridad ejerza solo una supervisión limitada o donde no se ejerza ningún tipo de supervisión regulatoria y donde los requisitos de transparencia sean débiles o inexistentes, lo que conlleva menos protección de los intereses de los inversores. Algunos hedge funds también exigen amplias garantías de parte del inversor antes de la suscripción. Los folletos, los estados financieros y las cláusulas de los contratos de suscripción suelen ser complejos.

**Riesgo de divisa:** existe para las clases de acciones que no están denominadas en la moneda nacional del inversor. Aumenta si la moneda extranjera se deprecia frente a la divisa nacional en que el inversor opera normalmente.

Riesgo operativo: en el caso de algunos hedge funds, los sistemas operativos y los procedimientos de control establecidos pueden ser débiles o inadecuados y dar lugar a pérdidas. Los riesgos también pueden derivarse de una falta de transparencia de las inversiones realizadas. Cuando las inversiones se hacen indirectamente, también deberían tenerse presentes los riesgos de contraparte (administrador, depositario, etc.).

Riesgo de liquidez: las inversiones realizadas por los hedge funds pueden ser ilíquidas y podrían no permitir al inversor retirar su dinero de forma inmediata. Los hedge funds pueden tener plazos largos de suscripción y reembolso, así como periodos durante los que las acciones o las participaciones no pueden amortizarse (los denominados "periodos de bloqueo"). La mayoría de estas inversiones están sujetas bien a periodos de bloqueo o a penalizaciones de reembolso si las inversiones son reembolsables dentro de un periodo determinado o después del mismo. Además, muchas de las técnicas de inversión utilizadas en el sector de las inversiones alternativas incluyen inversiones bien en instrumentos financieros ilíquidos o en instrumentos que están sujetos a restricciones de transmisión legales o de otro tipo. Por lo tanto, vender una posición de una inversión alternativa puede ser solo posible en ciertas fechas tras un periodo de preaviso de varias semanas, por ejemplo cuatro veces al año en fechas concretas. Debido a los grandes diferenciales entre el precio de venta y de compra relativos a algunas posiciones ilíquidas, el pago en efectivo final al inversor podría no alcanzar el valor liquidativo inicial.

Riesgo de valoración: la valoración de algunos hedge funds está necesariamente sujeta a evaluaciones subjetivas en ausencia de un auténtico mercado de las acciones o participaciones de dichos fondos. En consecuencia, la valoración puede ser inexacta.

Riesgo de apalancamiento: los hedge funds pueden recurrir al apalancamiento, o tomar dinero en préstamo, lo que puede dar lugar a considerables pérdidas en caso de movimientos adversos del mercado.

Otros riesgos:

- Riesgo de falta de información: el valor liquidativo de estos instrumentos financieros normalmente se desconoce en el momento en que el inversor decide invertir o reembolsar su inversión. Esto se debe al hecho de que, en principio, es necesario un periodo de preaviso antes de que una transacción de este tipo pueda llevarse a cabo. En consecuencia, el valor liquidativo solo podrá calcularse una vez realizada o reembolsada la inversión.

## 5.4 Fondos de capital riesgo (no UCIT)

### Descripción

Los fondos de capital riesgo o private equity, que son una categoría de los fondos de inversión alternativos, suelen reunir dinero de muchos inversores e invertir en empresas que no cotizan en bolsa o en otros mercados regulados o bien comprar empresas que sí cotizan para excluirlas de bolsa. Normalmente tratan de aumentar la rentabilidad de sus "empresas



de cartera" mediante adquisiciones, fusiones, reducción de costes o modificación de sus estructuras de capital. Los fondos de capital riesgo se proponen obtener rendimiento de la venta de dichas empresas después de unos años, a un valor que esperan sea mucho más alto. Como clase de activo, el capital riesgo puede aportar a la cartera de un inversor ventajas de diversificación.

El capital de los fondos de capital riesgo se obtiene de inversores minoristas e institucionales y puede utilizarse para financiar nuevas empresas, inyectar capital circulante en una compañía en crecimiento o adquirir una empresa madura. Suele usarse, asimismo, para reforzar el balance de la empresa. El término capital riesgo abarca diferentes tipos de inversiones de capital riesgo; a continuación se explican algunas con más detalle:

- Capital especulación (venture capital);
- Capital crecimiento;
- Capital de financiación intermedia;
- Adquisición mayoritaria;
- Situaciones especiales.

Capital especulación (venture capital): Estos fondos aportan capital social a empresas que empiezan y a compañías que se encuentran en sus primeras fases de crecimiento. Las empresas de cartera suelen centrarse en un sector específico, por ejemplo, salud o tecnología. El capital especulación se llama algunas veces capital riesgo, porque muchas de las empresas en las que se invierte no saldrán adelante. Tiene el perfil de riesgo y rentabilidad más alto de todos los tipos de inversión en capital riesgo.

Existen tres etapas principales de inversión en capital especulación: fase inicial, puesta en marcha y expansión. Estas se corresponden con las primeras fases de la vida de una empresa en orden de maduración.

Capital crecimiento: Estos fondos permiten a una empresa aumentar su negocio y realizar adquisiciones u otras inversiones, después de haber superado las primeras etapas.

Capital de financiación intermedia: La financiación intermedia se suele utilizar para financiar la expansión de empresas existentes. Este tipo de financiación es una inversión híbrida de deuda y acciones.

Adquisición mayoritaria: Estos fondos normalmente compran empresas maduras, cambiando su titularidad o excluyéndolas de los mercados públicos. Las operaciones de adquisición mayoritaria suelen financiarse utilizando una combinación de fondos de capital riesgo y capital tomado en préstamo.

Situaciones especiales: Estos fondos pueden invertir en títulos de renta variable y de deuda de empresas con dificultades financieras.

Las inversiones de capital riesgo suelen hacerse a través de fondos de capital fijo o estructuras de inversión, cuyos términos y condiciones se definen en un contrato de

asociación limitada. Los inversores se convierten en socios limitados del fondo y el gestor del fondo suele recibir el nombre de socio general. Unos horizontes temporales largos, la iliquidez, el gran volumen de la inversión necesaria y la complejidad de las inversiones realizadas convierten el capital riesgo en una clase de activo inadecuada para muchos inversores.

Los inversores comprometen capital hasta el nivel acordado por la duración del periodo de inversión, que es de varios años. Cuando el fondo necesita dinero para invertir, el socio general pide a los socios limitados que lo aporten, Esto es lo que se llama una "solicitud de capital" o capital call.

Una vez que la inversión de cartera se realiza, es decir, que una empresa en la que el fondo ha invertido se vende a un comprador financiero o a un inversor estratégico o se saca a cotizar en un mercado público, el fondo distribuye el producto de la venta entre los socios limitados.

Las inversiones en sociedades de capital riesgo de nueva creación se denominan inversiones primarias, y el término inversiones secundarias se refiere a cuando aquellas se venden en un mercado secundario. Una coinversión es una inversión directa realizada por un socio limitado en una empresa junto con un fondo de capital riesgo.

#### Riesgos

Invertir en un fondo de capital riesgo conlleva considerables riesgos que normalmente se comunican en el pertinente "Memorando de colocación privada" del fondo que el inversor pueda estar considerando.

Riesgo de mercado y riesgo de valoración: los movimientos del mercado tendrán un impacto en el valor de las inversiones mantenidas en la cartera. Los riesgos específicos de empresa estarán determinados en gran medida por las inversiones que el gestor haya hecho. Las inversiones en empresas que no cotizan en mercados públicos tienden a ser más arriesgadas que las inversiones en empresas cotizadas, en gran parte porque hay menos información pública disponible sobre ellas, lo que hace más difícil evaluar su situación y valoración y también dificulta su venta.

Algunos fondos de capital riesgo pueden concentrarse en relativamente pocas empresas de cartera, lo cual dificulta la diversificación de los riesgos. Normalmente el socio general también recibe incentivos en función del rendimiento del fondo, lo cual puede hacerle más propenso a asumir riesgos para alcanzar los objetivos de rentabilidad.

Riesgo legal: los fondos de capital riesgo no suelen estar inscritos como UCIT (véase la sección 4.4) y por lo general no están sujetos a mucha regulación ni a las protecciones que dicha regulación proporciona. El "Memorando de colocación privada" en el que se detallan los riesgos del fondo puede ser complejo y difícil de comprender.

Riesgo de divisa: existe para las clases de acciones de fondos que no están denominadas en la moneda nacional del inversor. Aumenta si la moneda extranjera se deprecia frente a la divisa nacional en que el inversor opera normalmente.

Riesgo operativo: dichos riesgos incluyen la calidad de la gestión de las empresas de la cartera, de los consejeros no ejecutivos y de las cuentas; la credibilidad y la viabilidad de su presupuesto y plan de negocio; los riesgos legales, de cumplimiento y regulatorio; y el grado en que los intereses de la empresa y del equipo directivo estén en línea con los de los socios generales del fondo.

Riesgo de liquidez: las inversiones en fondos de capital riesgo deben considerarse ilíquidas. El dinero normalmente se compromete en un fondo de capital riesgo para varios años, sin rentabilidad hasta que se venda alguna empresa de la cartera. Puesto que las inversiones de capital riesgo no cotizan en un mercado y la negociación en el mercado secundario es relativamente pequeña, un inversor que trate de vender su posición podría tener que aceptar un gran descuento, en caso de que logre venderla.

Riesgo de financiación: los momentos en que se produzcan demandas tanto de inversión como de rentabilidades conllevan incertidumbre en un fondo de capital riesgo. Los socios generales del fondo deciden cuándo solicitar capital de los inversores, que deben cumplir con sus compromisos dentro de un plazo muy breve o incumplir sus pagos. El dinero normalmente se devuelve sólo cuando se vende una empresa de la cartera o si se liquida el fondo.

Riesgo de apalancamiento: en este ámbito, las estrategias de inversión pueden conllevar riesgos elevados. Por ejemplo, con el uso del apalancamiento, una ligera variación del mercado puede generar importantes ganancias, pero también provocar grandes pérdidas. En algunas situaciones, se puede perder la totalidad de la inversión.

Otros riesgos:

- No hay garantía de rentabilidad para el inversor: el riesgo para los inversores es que podrían no recuperar el importe total invertido, o incluso podrían perderlo por completo. La rentabilidad pasada de estos instrumentos no es garantía de resultados futuros, especialmente porque la naturaleza del entorno de inversión está cambiando constantemente (nuevas zonas geográficas, nuevas áreas de especialización, etc.). Por ejemplo, suele haber una fuerte competencia por adquirir empresas de cartera durante periodos de crecimiento económico, mientras que puede ser difícil salirse de dichas inversiones en periodos de contracción económica.

## 5.5 Fondos inmobiliarios – (No UCIT)

### Descripción

La inversión en fondos inmobiliarios puede proporcionar dos fuentes de rendimiento: ingresos en forma de alquiler y el potencial de revalorización del capital. Como clase de activo, los fondos inmobiliarios pueden aportar los beneficios de la diversificación a la cartera del inversor y cobertura potencial frente a la inflación, ya que los alquileres y el valor de los inmuebles suelen aumentar en línea con la inflación. Las inversiones en activos

inmobiliarios se implementan normalmente a través de fondos de inversión o de empresas de inversión cotizadas.

Las inversiones inmobiliarias suelen dividirse en función de sus activos subyacentes. Los activos incluidos bajo el epígrafe de inversiones inmobiliarias incluyen:

- Bienes inmuebles residenciales: viviendas unifamiliares;
- Bienes inmuebles comerciales: incluyen edificios de oficinas, centros comerciales, etc.;
- Préstamos garantizados con bienes inmuebles residenciales o comerciales, incluidas las hipotecas y los préstamos a la construcción.

Formas de inversiones inmobiliarias

#### Residencial

Los bienes inmuebles residenciales se consideran una inversión directa en bienes inmuebles. Algunos compradores pagan en efectivo, pero la mayoría contrata una hipoteca o préstamos para comprar el bien inmueble. La propiedad comprada mediante hipoteca se considera una inversión apalancada y el capital del propietario es el valor del bien inmueble menos el importe pendiente del préstamo. Los cambios en los valores de los bienes inmuebles a lo largo del tiempo afectan al capital de los propietarios de los inmuebles.

El emisor, o prestamista de la hipoteca, a menudo agrupa varias hipotecas de las que ha generado y las vende como valores respaldados por hipotecas cotizados, un proceso que se conoce como titulización.

#### Comercial

Los bienes inmuebles comerciales generan ingresos a partir de los alquileres. Las viviendas residenciales compradas para generar ingresos por alquiler también se consideran una inversión en inmuebles comerciales. Los grandes inmuebles comerciales (p.ej., los edificios de oficinas) son una forma de inversión directa para instituciones o personas con grandes patrimonios, ya se compran en efectivo o como inversión apalancada si se contrata una hipoteca para una parte del precio de compra.

Unos horizontes temporales largos, la iliquidez, el gran volumen de inversión necesario y la complejidad de las inversiones realizadas convierten a los bienes inmuebles comerciales en una clase de activo inadecuada para muchos inversores.

Las propiedades inmobiliarias comerciales puede mantenerlas una sociedad limitada en la que los socios tienen responsabilidad limitada y el socio general gestiona la inversión y las propiedades, o un fondo de inversión inmobiliaria (REIT, real estate investment trust).

Los fondos de inversión inmobiliaria emiten acciones que cotizan como las acciones. Los REIT suelen identificarse por el tipo de activos inmobiliarios que poseen: hipotecas, hoteles, centros comerciales, edificios de oficinas y otros bienes inmuebles comerciales. Los ingresos por alquileres se utilizan para pagar dividendos. Al igual que ocurre con las hipotecas residenciales, los préstamos íntegros (hipotecas sobre inmuebles comerciales) se consideran

una inversión directa, pero los préstamos se pueden agrupar en títulos respaldados por hipotecas comerciales (los CMBS, commercial mortgage-backed securities), que representan una inversión indirecta.

## Riesgos

Los principales tipos de riesgos asociados a las inversiones inmobiliarias son los siguientes:

**Riesgo de mercado:** puede dividirse en riesgo nacional y regional, dado que los valores de los bienes inmobiliarios son sensibles a factores locales. El mercado inmobiliario se ha considerado históricamente como relativamente arriesgado. La característica más importante que define el valor de un edificio es su ubicación. Definir la calidad de la ubicación depende de una serie de factores, como los edificios y los proyectos de construcción próximos, la planificación urbanística de la zona, las conexiones por vías rápidas y el transporte público, etc.

**Riesgo de divisa:** existe para las clases de acciones de fondos que no están denominadas en la moneda nacional del inversor. Aumenta si la moneda extranjera se deprecia frente a la divisa nacional en que el inversor opera normalmente.

**Riesgo de calidad del objeto:** se refiere a la inversión necesaria para mantener el edificio y conservar los arrendatarios en él, si el bien inmueble se alquila. Los trabajos de mantenimiento, las mejoras debidas a requisitos normativos y los ajustes de la propiedad dirigidos a satisfacer a los arrendatarios son todos gastos necesarios para mantener la calidad de la inversión.

**Riesgo de arrendatario:** una parte muy importante de la inversión inmobiliaria es, a menudo, garantizar un alto nivel de ingresos por alquileres sostenible. Existen varios modos de garantizar los ingresos por alquileres, que son, entre otros: comprobar la solvencia crediticia de cada arrendatario potencial antes de invertir, firmar acuerdos de arrendamiento a largo plazo y/o fomentar la lealtad mediante una combinación atractiva de arrendatarios y una buena ubicación del inmueble. El riesgo de arrendatario suele centrarse en la probabilidad de mantener o perder los ocupantes existentes, mientras que los riesgos de mercado tratados más arriba indican la facilidad (o dificultad) para encontrar nuevos arrendatarios.

**Riesgo de financiación (apalancamiento):** el riesgo de un proyecto de inversión es menor cuanto menos capital prestado se utilice para financiar las compras. Básicamente, el riesgo de un proyecto de inversión disminuye si la cantidad de capital social que se utiliza para financiar el objeto aumenta, aunque el apalancamiento puede a su vez incrementar los rendimientos

**Riesgo de liquidez:** la liquidez y negociabilidad de las inversiones vinculadas a bienes inmuebles pueden variar considerablemente. Dichas inversiones suelen ser ilíquidas y los inversores pueden no ser capaces de liquidar su posición a corto plazo.

**Riesgo de valoración:** la capacidad de los inversores para valorar y seleccionar inversiones inmobiliarias.

Riesgo legal: incluye aspectos como los controles locales o nacionales sobre el uso del suelo, la emisión de licencias, las consideraciones medioambientales y cualquier trabajo de reparación necesario para cumplir con dicha normativa.

Otros riesgos:

- los riesgos anteriores, como seleccionar, financiar y gestionar proyectos inmobiliarios, afectan directamente al rendimiento. El grado de apalancamiento, o financiación de deuda, utilizado en las inversiones inmobiliarias es importante porque el apalancamiento amplifica tanto las pérdidas como las ganancias.

## 5.6 Productos estructurados

Descripción

Los productos estructurados están diseñados para cumplir objetivos de riesgo-rentabilidad específicos. Combinan diferentes tipos de instrumentos financieros, uno de los cuales al menos es un derivado, que se facilitan a los clientes en forma de un único producto para crear unas características de inversión específicas.

Existe una gran variedad de productos estructurados disponibles hoy día en el mercado. Algunos productos estructurados se elaboran para ajustar la adversidad del riesgo, mientras que otros conllevan un riesgo mayor que los instrumentos subyacentes por separado. La información relativa a los riesgos asociados con un producto específico normalmente aparece descrita en el folleto del producto. Este suele facilitarse a los inversores que compran productos estructurados en el mercado primario (es decir, cuando se emite el producto). Si el producto se compra en el mercado secundario, el folleto no se facilita de forma automática. En ese caso, se recomienda encarecidamente a los inversores que se aseguren de obtenerlo antes de tomar una decisión de inversión.

Tipos de productos estructurados

La clasificación que se presenta aquí es a efectos orientativos únicamente. Las clases de productos estructurados con que los inversores pueden encontrarse más frecuentemente son:

- Protección del capital
- Mejora de la rentabilidad
- Participación

Productos de protección del capital

Los productos de protección del capital ofrecen protección total o parcial del valor nominal (por ejemplo, entre el 90% y el 100%) al vencimiento, sujeto al riesgo de crédito del emisor. Además, ofrecen rendimientos vinculados a la evolución de un índice o activo subyacente, en forma de "participación" (véase la sección siguiente), un pago periódico o un pago único al vencimiento. Los productos de protección del capital suelen solicitarlos inversores con aversión al riesgo. Estos productos pueden estar estructurados para ser rentables en mercados alcistas o bajistas y deben elegirse de acuerdo con las expectativas del mercado durante la vida del producto.

#### Productos de mejora de la rentabilidad

Los productos de mejora de la rentabilidad ofrecen una subida limitada o con un techo, normalmente en forma de cupón fijo (o de descuento). Los inversores renuncian a una participación ilimitada en la rentabilidad del activo o índice subyacente a cambio de un pago periódico o único. Los productos de mejora

de la rentabilidad pueden ofrecer una protección del capital condicional, en cuyo caso la protección se garantiza únicamente si se cumple una condición previamente definida (es decir, no se ha alcanzado un umbral). Los productos de mejora de la rentabilidad están sujetos al riesgo de crédito del emisor. Estos productos suelen solicitarlos inversores con una inclinación al riesgo entre moderada y alta.

#### Productos de participación

Los productos de participación suelen ofrecer participación desapalancada en la rentabilidad de uno o varios productos o activos subyacentes. Pueden ofrecer protección del capital condicional, en cuyo caso la protección se garantiza únicamente si se cumple una condición previamente definida (es decir, no se ha alcanzado un umbral). Los productos de participación están sujetos al riesgo de crédito del emisor. Estos productos suelen solicitarlos inversores con una inclinación al riesgo entre moderada y alta, que prevén que los mercados subirán y bajarán a lo largo de la vida del producto

#### Riesgos

Observaciones generales: Con frecuencia se piensa que los productos de protección del capital son los que menos riesgo conllevan de los tres y los productos de participación los que más, situándose los de mejora de la rentabilidad entre ambos. Pero la realidad es que cualquier instrumento, con independencia de la clase de producto, puede construirse con diversas características y puede conllevar diversos riesgos. Los instrumentos deberían evaluarse según sus condiciones específicas y no agrupándolos en categorías generales de productos. La protección del capital está vinculada al valor nominal del producto más que a su precio de emisión o a su precio de compra en un mercado secundario. Por lo tanto, el inversor se beneficia de una garantía solo hasta el valor nominal del producto, con la consecuencia de que la protección del capital no significa necesariamente el reembolso del 100% del capital invertido. Por consiguiente, la protección disminuirá si el precio de emisión/compra es mayor que el valor nominal y, por el contrario, aumentará si el precio de emisión/ compra es inferior al valor nominal, en especial si el producto se ha comprado a un precio que era diferente del par o después de la emisión original. El nivel de protección

depende de la solvencia del emisor. El capital, por tanto, está protegido solo si el emisor de la protección puede cumplir con sus obligaciones.

La pérdida máxima se limita, así, a la diferencia entre el precio de compra y el importe de la protección del capital al vencimiento. Sin embargo, durante la vida del producto, su precio puede caer por debajo del nivel del importe de protección del capital, lo cual aumenta el riesgo de pérdidas si se vende antes de su vencimiento. La protección del capital solo está garantizada para el inversor si este mantiene el producto hasta su vencimiento, pero no se garantiza en caso de que solicite un reembolso anticipado. Al vencimiento, si el capital no tiene garantía del 100%, el inversor no recibirá la cantidad íntegra originalmente invertida.

Riesgo de mercado: los inversores en productos estructurados están sujetos al riesgo de mercado de los activos subyacentes en que invierten los productos, que no es diversificable.

Riesgo de contraparte/emisor: debe prestarse especial atención al riesgo de emisor. Los inversores deben ser conscientes de que, además de cualquier posible pérdida que puedan sufrir debido a una caída del valor de mercado del subyacente, es posible que pierdan la totalidad de su inversión si el emisor quiebra.

Riesgo de liquidez: los creadores de mercado, que en la mayoría de los casos son los propios emisores, normalmente garantizan que los productos estructurados sean negociables, aunque los riesgos de liquidez no pueden excluirse.

Riesgo de divisa: existe para los productos que no están denominados en la moneda nacional del inversor. Aumenta si la moneda extranjera se deprecia frente a la divisa nacional en que el inversor opera normalmente.

Riesgo de valoración: la valoración de algunos instrumentos subyacentes puede ser difícil y estar sujeta a evaluaciones subjetivas en ausencia de un auténtico mercado. En consecuencia, la valoración puede ser inexacta.

## 5.7 Derivados

### Descripción

Los derivados son contratos entre dos partes, el comprador y el vendedor, que les atribuyen el derecho o la obligación de ejecutar los términos del acuerdo reflejado en el contrato. Los derivados son instrumentos financieros cuyo precio depende del precio o valor de un activo subyacente (normalmente bonos, tipos de interés, acciones, divisas o materias primas). Existen diversos instrumentos derivados, pero los más comunes son los contratos a plazo, los contratos de futuros, los contratos de swaps y los contratos de opciones.

Los derivados normalmente son complejos y más volátiles que su activo subyacente y se utilizan a efectos especulativos o de cobertura. Los inversores deberían asegurarse de que comprenden los riesgos asociados antes de realizar este tipo de operaciones



### 5.7.1 Contratos a plazo

Los contratos a plazo son acuerdos entre dos partes, por los que el comprador acuerda comprar un activo del vendedor a un precio concreto en una fecha futura establecida en el contrato. Al inicio, ninguna de las partes desembolsa efectivo. Al vencimiento, las partes normalmente pueden liquidar los contratos de dos maneras: mediante la entrega física del activo o la liquidación en efectivo. En el último caso, el comprador recibe efectivo del vendedor si el precio del activo subyacente es mayor que el precio establecido en el contrato, o abona efectivo al vendedor si el precio del activo subyacente es inferior al precio establecido en el contrato.

Los contratos a plazo son muy personalizados, no se negocian en mercados organizados, están mayormente desregulados y se encuentran sujetos al riesgo de contraparte (véase más abajo). Los contratos a plazo suelen utilizarse con activos subyacentes como bonos, tipos de interés, acciones y materias primas, normalmente a efectos de cobertura.

#### Riesgos

**Riesgo de mercado:** los inversores en contratos a plazo están sujetos al riesgo de mercado de los activos subyacentes, que no es diversificable.

**Riesgo de tipos de interés:** es el principal riesgo de los contratos a plazo que operan con bonos y tipos de interés (véanse las secciones 4.2 y 5.2 para conocer información más detallada).

**Riesgo de volatilidad:** es el principal riesgo de los contratos a plazo que operan con acciones (véanse las secciones 4.1 y 5.1. para conocer información más detallada).

**Riesgo de contraparte:** cada parte está expuesta a la quiebra de la otra parte o a que la otra parte incumpla los términos del contrato.

**Riesgo de liquidez:** los contratos a plazo se negocian fuera de los mercados regulados (OTC, over the counter) y normalmente presentan una liquidez baja.

**Riesgo de divisa:** existe cuando los pagos especificados en el contrato no se hacen en la moneda nacional del inversor.

**Riesgo de valoración:** la valoración de algunos instrumentos subyacentes puede ser difícil y estar sujeta a evaluaciones subjetivas en ausencia de un auténtico mercado. En consecuencia, la valoración puede ser inexacta. Los inversores incurren en un riesgo si la evolución del valor actual del contrato o del subyacente no está en línea con la evolución que habían previsto al celebrar el contrato. En caso de que el valor del contrato o del activo subyacente descienda, el comprador a plazo seguirá obligado a aceptar el activo subyacente al precio acordado en el contrato. El comprador a plazo ("el comprador") podría sufrir pérdidas importantes si el precio establecido en el contrato es considerablemente mayor que el precio actual de mercado del activo subyacente (precio al contado o spot) Por lo tanto, el máximo

que el comprador puede perder es el total de la inversión inicial si el precio al contado es cero. En caso de un acuerdo de "precio de mercado", el inversor necesitará tener permanentemente a su disposición efectivo suficiente ("margen") para cubrir las "peticiones de reposición de márgenes" (véase la sección 5.7.2. para consultar otros ejemplos). En caso de que el margen sea insuficiente durante la operación a plazo, el inversor tendrá que aportar un margen de variación en un plazo muy breve. En caso de que los inversores no sean capaces de hacerlo, la operación se liquidará antes del vencimiento del plazo y, por lo general, con pérdidas.

Otros riesgos: los contratos no normalizados en principio solo pueden liquidarse realizando la operación inversa con la misma contraparte, y la cesión o transferencia de transacciones a terceros exige el acuerdo de todas las partes.

### 5.7.2 Contratos de futuros

Los contratos de futuros son similares a los contratos a plazo. No obstante, existen algunas diferencias importantes entre los contratos a plazo y de futuros (véase la sección 5.7.1 a efectos comparativos). Los contratos de futuros están muy estandarizados, se encuentran regulados y se negocian en mercados organizados. Una cámara de compensación actúa como la única contraparte tanto para el comprador como para el vendedor y garantiza que ambos cumplirán con sus obligaciones. Al inicio, el comprador deposita cierta cantidad de dinero en una cuenta equivalente a entre el 2% y el 10% del valor de la operación. El valor de esta cuenta varía con el precio del activo subyacente y el comprador recibirá solicitudes de reposición de márgenes —o petición de más dinero— si el valor de la cuenta de futuros desciende por debajo del nivel especificado (denominado margen de mantenimiento), que deberá respetar si el inversor quiere permanecer en la operación de futuros.

Los contratos de futuros suelen utilizarse con bonos, tipos de interés, acciones y materias primas como activos subyacentes, con fines tanto especulativos como de cobertura.

#### Riesgos

Riesgo de mercado: los inversores en contratos de futuros están sujetos al riesgo de mercado de los activos subyacentes, que no es diversificable.

Riesgo de tipos de interés: es el principal riesgo de los contratos de futuros que operan con bonos y tipos de interés (véanse las secciones 4.2 y 5.2 para conocer información más detallada).

Riesgo de volatilidad: es el principal riesgo de los contratos de futuros que operan con acciones (véanse las secciones 4.1 y 5.1. para conocer información más detallada).

Riesgo de contraparte: el riesgo de crédito es considerablemente más bajo que en los contratos a plazo (gracias a la existencia de una cuenta de futuros y a una cámara de compensación).

Riesgo de liquidez: el riesgo de liquidez es considerablemente más bajo que en los contratos a plazo. Los futuros son contratos normalizados que se negocian en mercados organizados.

Riesgo de divisa: existe cuando los pagos especificados en el contrato no se hacen en la moneda nacional del inversor.

Riesgo de valoración: el riesgo de valoración es considerablemente más bajo que en los contratos a plazo, porque los contratos de futuros se negocian en mercados organizados.

Otros riesgos: las pérdidas pueden ser considerables para inversores que especulan y deben hacer frente a variaciones adversas del precio o del valor de los activos subyacentes.

### 5.7.3 Contratos de swaps

Los contratos de swaps son acuerdos entre dos partes que convienen en intercambiar una serie de flujos de efectivo a lo largo de un periodo de tiempo y con una frecuencia (p.ej., trimestral, semestral o anual) que se determina en el contrato. Tienen propiedades similares a los contratos a plazo en el sentido de que son muy personalizados, no se negocian en mercados organizados, están mayormente desregulados y se encuentran sujetos al riesgo de contraparte.

Los contratos de swaps suelen ser utilizados por empresas que desean cubrir sus riesgos de tipos de interés y/o de divisa

#### Riesgos

Riesgo de mercado: los inversores en contratos de swaps están sujetos al riesgo de mercado de los activos subyacentes, que no es diversificable.

Riesgo de tipos de interés: es el principal riesgo de los contratos de swaps que operan con tipos de interés (véanse las secciones 4.2 y 5.2. para conocer información más detallada).

Riesgo de contraparte/emisor: cada parte está expuesta a la quiebra de la otra parte o a que la otra parte incumpla los términos del contrato.

Riesgo de liquidez: los contratos de swaps se negocian fuera de los mercados regulados (OTC, over the counter) y normalmente presentan una liquidez baja.

Riesgo de divisa: existe cuando los pagos especificados en el contrato no se hacen en la moneda nacional del inversor. Este riesgo puede ser considerable para los swaps de divisas.

Riesgo de valoración: la valoración de algunos instrumentos subyacentes puede ser difícil y estar sujeta a evaluaciones subjetivas. En consecuencia, la valoración puede ser inexacta.

Otros riesgos: los contratos no estandarizados, en principio, solo pueden liquidarse celebrando la operación inversa con la misma contraparte.

#### 5.7.4 Contratos de opciones

Los contratos de opciones son acuerdos entre dos partes, el comprador y el vendedor, por los que el vendedor está obligado a vender o el comprador está obligado a comprar el activo subyacente a un precio previamente acordado (el "precio de ejercicio") en una fecha establecida en el contrato

o antes de la misma. Los contratos de opciones en general están muy estandarizados y se negocian en mercados organizados. Hay dos tipos de opciones:

Las opciones de compra (call options) son contratos por los que el comprador paga una comisión (prima) al vendedor, y adquiere el derecho o la opción (no la obligación) de comprar el activo subyacente al vendedor a un precio previamente establecido. Al ejercitar la opción, el vendedor deberá cumplir el contrato ya sea entregando el activo subyacente, ya mediante una liquidación en efectivo. Los inversores que adquieren opciones de compra prevén que el precio del activo subyacente subirá.

Las opciones de venta (put options) son contratos por los que el comprador paga una comisión (prima) al vendedor, y adquiere el derecho o la opción (no la obligación) de vender el activo subyacente al vendedor a un precio previamente establecido. El vendedor deberá cumplir el contrato ya sea comprando el activo subyacente, ya mediante una liquidación en efectivo. Los inversores que adquieren opciones de venta prevén que el precio del activo subyacente bajará.

Los contratos de opciones pueden utilizarse para cualquier tipo de activo subyacente, tanto con fines especulativos como de cobertura. Son muy volátiles.

#### Riesgos

Riesgo de mercado: los inversores en contratos de opciones están sujetos al riesgo de mercado de los activos subyacentes, que no es diversificable.

Riesgo de precio: es el principal riesgo de las opciones. Los contratos de opciones son extremadamente sensibles a las variaciones en el valor de mercado del activo subyacente. Es posible que se produzcan pérdidas ilimitadas (véase la tabla siguiente)

	Pérdida máxima	Ganancia máxima
Comprador de opción de compra	Precio de la opción	Ilimitada
Vendedor de opción de compra	Ilimitada	Precio de la opción
Comprador de opción de venta	Precio de la opción	Precio de ejercicio – precio de la opción
Vendedor de opción de venta	Precio de ejercicio – precio de la opción	Precio de la opción

Riesgo de tipos de interés: cuando los tipos de interés suben, el valor de una opción de compra aumenta, mientras que el valor de una opción de venta disminuye.

Riesgo de volatilidad: si la volatilidad del activo subyacente aumenta, tanto el valor de la opción de compra como el de la opción de venta suben.

Valor temporal del dinero: tanto el valor de las opciones de compra como el de las de venta descienden a medida que pasa el tiempo.

Riesgo de liquidez: las opciones que se negocian en mercados organizados son muy líquidas. Sin embargo, para el mismo activo subyacente, cuanto más largo sea el vencimiento, más baja será la liquidez, porque hay menos compradores y vendedores.

Riesgo de divisa: existe cuando los pagos especificados en el contrato no se hacen en la moneda nacional del inversor.

Riesgo de contraparte/emisor: los inversores están expuestos al riesgo de quiebra del emisor del contrato de opciones (véanse los productos estructurados en la sección 5.6).

Riesgo de valoración: la valoración de algunos de los instrumentos subyacentes puede ser difícil y estar sujeta a evaluaciones subjetivas en ausencia de un auténtico mercado. En consecuencia, la valoración puede ser inexacta.

Riesgo de apalancamiento: cuando se recurre al apalancamiento, los pequeños movimientos del mercado pueden generar importantes ganancias, pero también provocar grandes pérdidas. En algunas situaciones, se puede perder la totalidad de la inversión.

Otros riesgos: un inversor que desee negociar opciones extrabursátiles (OTC) debe evaluar cuidadosamente estas transacciones, ya que dichas opciones no están sujetas a supervisión ni cotizan en un mercado organizado. Normalmente los riesgos de precio, liquidez, emisor y valoración son considerablemente mayores que en el caso de las opciones bursátiles. Los riesgos mencionados anteriormente son también considerablemente mayores si el inversor decide contratar "opciones exóticas" (opciones significativamente más complejas). Por último, los riesgos

podrían también ser mayores o menores si el inversor decide combinar diferentes estrategias basadas en opciones. En todos los casos, se recomienda que el inversor comprenda cada contrato de opciones concreto que celebre y que lea la documentación contractual asociada.

#### 5.7.5 Contratos de swaps de incumplimiento crediticio

Los contratos de swaps de incumplimiento crediticio (credit default swaps, CDS) son acuerdos entre dos partes, el comprador y el vendedor, que permiten al comprador protegerse frente a un evento negativo (o "evento de crédito") que podría afectar a un activo similar a un bono durante un periodo de tiempo establecido en el contrato. Un CDS podría, por tanto, considerarse como un seguro, por el que el comprador paga una prima al vendedor para estar protegido frente al riesgo de crédito de un instrumento de deuda. En caso de un evento de crédito, la liquidación suele hacerse físicamente. El comprador entrega el activo subyacente al vendedor y el vendedor paga al comprador el importe nominal íntegro. En caso de liquidación en efectivo, el comprador recibe la diferencia entre el importe nominal y el valor de mercado del activo subyacente.

##### Riesgos

Riesgo de crédito: cuanto mayor es el riesgo de crédito del activo subyacente, mayor es el valor del CDS.

Riesgo de contraparte/emisor: el comprador se enfrenta al riesgo de que la otra parte (el emisor) incumpla el contrato en caso de un evento de crédito.

Riesgo de divisa: existe cuando los pagos especificados en el contrato no se hacen en la moneda nacional del inversor.

Riesgo de valoración: la valoración de algunos instrumentos subyacentes puede ser difícil y estar sujeta a evaluaciones subjetivas en ausencia de un auténtico mercado. En consecuencia, la valoración puede ser inexacta.

Otros riesgos: las pérdidas pueden ser considerables para los inversores que especulan (normalmente cuando compran un CDS y la calidad crediticia del activo subyacente mejora).

## 6. Anexo

### 6.1 Calificaciones crediticias

La siguiente tabla muestra las calificaciones crediticias y una breve descripción de los 3 proveedores principales (Moody's, Standard & Poor's y Fitch).

Figura 1: Calificaciones crediticias (fuente: Wikipedia)

Moody's		S&P		Fitch		Descripción de la calificación
A largo plazo	A corto plazo	A largo plazo	A corto plazo	A largo plazo	A corto plazo	
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	Prime (solventes)
Aa1		AA+		AA+		Grado alto
Aa2		AA		AA		
Aa3		AA-		AA-		
A1	P-2	A+	A-1	A+	F1	Grado medio alto
A2		A		A		
A3		A-		A-		
Baa1	P-3	BBB+	A-2	BBB+	F2	Grado medio bajo
Baa2		BBB		BBB		
Baa3		BBB-	A-3	BBB-	F3	
Ba1	No prime	BB+	B	BB+	B	Especulativo sin grado de inversión
Ba2		BB		BB		
Ba3		BB-		BB-		Altamente especulativo
B1		B+		B+		
B2		B		B		
B3		B-		B-		
Caa1	No prime	CCC+	C	CCC	C	Riesgos sustanciales
Caa2		CCC				Extremadamente especulativo
Caa3		CCC-				Impago inminente con pocas perspectivas de cobro
Ca		CC				
		C				
C	D	/	/	DDD	/	Impago
/				DD		
/				D		

Fdo.: