

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
Julio 2019

Índice

I. Cláusulas Generales

1. Alcance y Partes
2. Titularidad y Autorizados
3. Firmas y Autorizaciones
4. Formas de comunicación y obligaciones generales de la información.
5. Ingresos y disposiciones
6. Obligaciones del Banco.
7. Cuenta de efectivo y de Valores. Derecho de Prenda y compensación.
8. Líneas de crédito
9. Intereses, comisiones y gastos. TAE.
10. Responsabilidad del Banco.
11. Responsabilidad del Cliente en materia tributaria
12. Cálculo plazos y horas de corte.
13. Subcontratación
14. Duración y resolución del contrato.
15. Modificación del Contrato.
16. Cesión y subrogación.
17. Prueba
18. Condiciones Generales de Contratación.
19. Protección de datos de carácter personal.
20. Servicio de atención al Cliente
21. Deber de verificación. Procedimiento de reclamación y resolución de conflictos.
22. Fondo de Garantía de Depósitos
23. Ley aplicable y jurisdicción

II. Servicios de Inversión

1. Clasificación del Cliente
2. Conocimiento del Cliente: Información requerida para la prestación de determinados servicios de inversión.
3. Información general sobre los servicios de inversión prestados por el Banco.
4. Tramitación de órdenes.
5. Ejecución y aceptación de órdenes.
6. Órdenes sobre diferentes tipologías de productos.
7. Obligaciones generales de información
8. Instrumentos financieros – Escenarios
9. Información sobre costes y gastos conexos en relación con los servicios de inversión e incentivos.
10. Otras obligaciones del Banco.
11. Conflictos de interés.

Anexo 1. Información sobre la naturaleza y los riesgos asociados a los instrumentos financieros

TÉRMINOS Y CONDICIONES GENERALES DE BANK DEGROOF PETERCAM SPAIN, S.A.U.

El presente documento incluye los Términos y Condiciones Generales de Bank Degroof Petercam de productos y servicios financieros (en adelante, el “**Contrato**” o “**Términos y Condiciones Generales**”) y tiene por objeto regular los derechos y obligaciones de BANK DEGROOF PETERCAM SPAIN, S.A.U. (en adelante, el “**Banco**” o la “**Entidad**”) y el titular o titulares firmantes del mismo (en adelante, el “**Titular/es**” o “**Ciente/s**”) en relación con la contratación de los productos y la prestación de los servicios previstos en este Contrato.

El presente documento forma parte de la documentación pre-contractual, así como, posteriormente, de la documentación contractual que define el marco de relación entre el Cliente y el Banco.

La contratación, utilización y ejecución de servicios de inversión se llevará a cabo con arreglo a los Términos y Condiciones generales establecidos en este documento y a las condiciones particulares que se pacten al contratar cada producto o servicio u otros documentos que suscriban el Banco y el Titular (en adelante, se hará referencia conjunta al Banco y al Titular como las “**Partes**”).

I. CLÁUSULAS GENERALES

1. ALCANCE Y PARTES.

(i) La relación entre las Partes se regirá por los presentes Términos y Condiciones Generales, sin perjuicio de los acuerdos que adicionalmente 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, 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) y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (Calle Edison , 4 – 28006 Madrid, España – www.cnmv.es), cuya actividad principal consiste en la prestación de servicios y productos tanto bancarios como de inversión de conformidad con su objeto social y su programa de actividades, pudiendo actuar, asimismo, como proveedor de servicios de pago, de conformidad con el Real Decreto-ley 19/2018, de 23 de noviembre, de servicios de pago y otras medidas urgentes en materia financiera, así como cualquier otra que la desarrolle, modifique o sustituya en el futuro.

El Banco, como entidad de crédito válidamente constituida al amparo de la legislación española, está habilitado para prestar los servicios de inversión recogidos en la Ley del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo, así como cualquier otra que la modifique o sustituya en el futuro, de

acuerdo con su programa de actividades debidamente autorizado e inscrito en los registros administrativos correspondientes.

(iii) El Cliente o Titular es la persona física o jurídica que contrata los servicios del Banco.

(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) Este documento se acompaña de los siguientes:

- (a) Política de conflictos de Interés
- (b) Riesgos asociados a los Instrumentos Financieros
- (c) Folleto de Tarifas en el que se recogen las condiciones económicas aplicables a la relación con el Banco por los servicios ofrecidos
- (d) Política de mejor ejecución

Estos documentos junto con este documento de Términos y Condiciones Generales 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.

Esta documentación estará disponible y actualizada en la página web del Banco www.degroofpetercam.es.

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 6.4. 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 operaciones 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 facilitar 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.

Cuando el Banco sea informado de la defunción de un Titular, bloqueará temporalmente la cuenta (s) abierta(s) a nombre del difunto, y cumplirá sus obligaciones legales en la materia. En el marco de los acuerdos discrecionales de gestión, una vez notificado el fallecimiento del titular de la cuenta, el Banco dejará de gestionar los activos del difunto, por entenderse revocado el apoderamiento o mandato conferido a su favor, hasta recibir instrucciones de los herederos del difunto respecto a cómo proceder con la cartera gestionada. El Cliente exonera al Banco de cualquier responsabilidad en caso de una posible depreciación que hubiera sido registrada en la cartera de una persona fallecida entre la muerte y la comunicación de las instrucciones antes mencionadas.

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.

El Banco requerirá al Cliente o representantes legales, cuando se inicie la relación, una muestra de su firma.

El Banco podrá determinar los medios de identificación o autenticación, incluidos los medios electrónicos, que el Cliente pueda utilizar para firmar o aprobar determinadas convenciones, operaciones, instrucciones o consultas. El uso, en las condiciones definidas por el Banco, de un código PIN, de un código secreto u otro medio único de acceso, el uso de una tarjeta inteligente o una tarjeta electrónica, en combinación con o sin código personal, el uso de técnicas de criptografía legalmente autorizadas, incluyendo, sin limitación, criptografía asimétrica con combinación de claves públicas y privadas, así como otros medios como, sin limitación, la representación digitalizada de una firma manuscrita, el uso de técnicas de identificación, la identificación biométrica o de voz, la escritura y el marcado mediante dispositivos electrónicos o en pantallas táctiles, se considerarán entre el Banco y el Cliente una firma electrónica válida, proporcionando prueba de identidad, aceptación y compromiso del Cliente.

4. FORMAS DE COMUNICACIÓN Y OBLIGACIONES GENERALES DE INFORMACIÓN

4.1. Idioma

Los Clientes o Titulares podrán formalizar los contratos de los productos o servicios y recibir las comunicaciones derivadas de los mismos y cualquier otro documento, 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.

4.2. Formas de comunicación

El Cliente se comunicará con el Banco por teléfono, fax, e-mail u otros medios de comunicación acordados con el Banco que permitan tener constancia de su recepción. Asimismo, las comunicaciones del Banco con el Cliente se realizarán por cualquier medio escrito o de transmisión telefónica o electrónica que permita tener constancia de su recepción.

El Cliente presta expresamente su consentimiento para que las comunicaciones que el Banco realice en el cumplimiento de sus obligaciones de información, tanto general como periódica, puedan realizarse mediante el correo electrónico o a través de la página web del Banco, en la dirección www.degroofpetercam.es (en adelante, “**Soporte Duradero**”), así como por correo postal, cuando así lo estime el Banco. Toda la información que el Banco remita al Cliente mediante Soporte Duradero estará actualizada y accesible de forma continuada, para que el Cliente pueda tener acceso.

El Cliente podrá solicitar en todo caso, que se le remita dicha información por correo postal.

Los datos de contacto del Cliente, a los efectos de las comunicaciones que le remita el Banco, se considerarán los proporcionados en el Contrato para la apertura de cuenta o cualquier otro que se notifique debidamente al Banco. En este sentido, el Cliente se obliga a comunicar al Banco de manera expresa cualquier modificación que se produzca en su domicilio, teléfono, correo electrónico y cualquier otro que se modifique, dado que de no estar actualizada esta información o no ser correcta, el Banco no podrá dar cumplimiento a determinadas obligaciones de información.

4.3. Las partes acuerdan expresamente 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.

4.4. 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.

4.5. 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.

4.6. 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.

4.7. 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 presuma que se ha efectuado el envío.

4.8. 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.

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

4.10. 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.

4.11. Grabaciones telefónicas y registros.

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 pudiere plantear directa o indirectamente. En caso de desacuerdo entre los Clientes y el Banco, 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.

En el caso de que pudiera surgir alguna controversia relacionada con las órdenes e instrucciones cursadas por el Cliente, éste podrá solicitar al Banco la entrega de los registros informativos que se refieran a la orden o instrucción por un periodo de 5 años desde su ejecución, o hasta un máximo de siete en caso de solicitarlo la propia autoridad competente, cuyo plazo comienza a contar a partir del momento en que venza la operación por completo en aquellas operaciones con un vencimiento diferido, tales como las compras o ventas a plazo de determinados instrumentos o instrumentos de cobertura de tipos a varios años. Ello no obstante, dichos registros deberán conservarse durante diez años por aplicación de la normativa de prevención de blanqueo de capitales.

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 o elaborar actas de todas las conversaciones telefónicas o presenciales mantenidas entre sus órganos de administración, ejecutivos o empleados y el Cliente, su representante o una tercera parte, en cuyo último supuesto deberán estar firmadas por el Banco y el Cliente. En caso de litigio, el Banco se reserva el derecho de usar dichas grabaciones como medio de prueba.

5. INGRESOS Y DISPOSICIONES

Los ingresos y disposiciones en las cuentas abiertas en el Banco se regulan en el Contrato para la apertura de cuentas.

6. OBLIGACIONES DEL BANCO

El Banco cumplirá con las solicitudes de información y demás requerimientos judiciales y administrativos legalmente formulados.

7. CUENTAS DE EFECTIVO Y VALORES. DERECHO DE PRENDA Y COMPENSACIÓN.

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

7.1. 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 iure, 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.

7.2. 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.

7.3. 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.

7.4. Responsabilidad solidaria y copropiedad indivisible.

Todas las personas que, con capacidad (incluyendo uniones de hecho), sean cotitulares de cuentas o activos, co-beneficiarios 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.

7.5. Las cuentas de efectivo son cuentas corrientes, el extracto sobre la posición de dichas cuentas será elaborado con la periodicidad que la normativa aplicable determine. 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.

7.6. 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.

7.7. 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.

7.8. 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.

7.9. Garantías

7.9.1. 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.

7.9.2. 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.

8. 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 (en adelante, el "Contrato de Póliza de Crédito"). Las características particulares de la línea de crédito se determinarán en las condiciones particulares del Contrato de 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.

9. INTERESES, COMISIONES Y GASTOS. TASA ANUAL EQUIVALENTE

9.1. 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.

9.2. 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" 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 del plazo establecido para cada uno de los casos según el contrato y/o condiciones particulares**, 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 implicarán 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.

9.3. 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.

9.4. 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 relacionadas con los instrumentos financieros o bien para las operaciones de disposición del saldo denominadas en una moneda distinta del euro, el Banco utilizará como tipo básico de referencia para la ejecución de la orden de disposición, el tipo de cambio comprador o vendedor que el Banco tenga vigente al momento de la operación, salvo que las partes acordaran aplicar un cambio distinto, así como las comisiones o gastos aplicables por este cambio.

9.5. 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.

10. RESPONSABILIDAD DEL BANCO

El Banco, excepto en los casos específicos previstos en los presentes Términos y Condiciones Generales o en las condiciones o acuerdos específicos, 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 autoridades españolas o 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.

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.

11. RESPONSABILIDAD DEL CLIENTE EN MATERIA TRIBUTARIA

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.

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

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.

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.

12. 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 (en adelante, "AEB").

13. SUBCONTRATACIÓN

En el marco de lo establecido en la legislación aplicable, el Banco se reserva el derecho, si lo considera necesario, de delegar o subcontratar 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.

14. DURACIÓN Y RESOLUCIÓN DEL CONTRATO

14.1. 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 en los supuestos de i) incumplimiento de la normativa aplicable de prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo o de abuso de mercado, y ii) incumplimiento por parte del Cliente de sus obligaciones de información, así como cualquier otra obligación contractual que se derive de cualquier Contrato de prestación de servicios suscrito con el Banco.

14.2. 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 precedente apartado 7 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.

- 14.3. 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.
- 14.4. 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.
- 14.5. 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.
- 14.6. 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 ha prestado, o si tiene conocimiento que puede incurrir en responsabilidad por continuar con sus relaciones con el Cliente o si las transacciones del Cliente son pocas en número o son contrarias a la política del Banco, o si el Cliente no ha cumplido las obligaciones que le incumben.

15. MODIFICACIÓN DEL CONTRATO

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 al plazo fijado por la normativa aplicable en cada caso, 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 lo aplicable según normativa vigente, 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.

16. CESIÓN Y SUBROGACIÓN

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.

17. 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.

18. CONDICIONES GENERALES DE CONTRATACIÓN

De conformidad con el artículo 5.1. de la Ley 7/1998, de 13 de abril, sobre Condiciones Generales de Contratación, tienen el carácter de tales todas las estipulaciones de este documento y de cada uno de los contratos suscritos con la Entidad, excepto aquellas que recojan pactos de carácter financiero o que vengan reguladas por una disposición de carácter general o específica que las haga de aplicación obligatoria para los contratantes o que no hayan sido objeto de una negociación específica.

19. PROTECCIÓN DE DATOS DE CARÁCTER PERSONAL

El Cliente queda informado de que el Banco tratará sus Datos Personales como responsable del tratamiento de conformidad con el Reglamento (UE) 2016/679 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de abril de 2016 y la legislación vigente en materia de protección de datos de carácter personal con la finalidad de gestionar el mantenimiento de la relación contractual con Degroof Petercam.

Para más información relativa al tratamiento de datos de los Clientes que contraten los productos y/o servicios de Bank Degroof Petercam Spain, S.A.U, puede consultar la Política de Privacidad en nuestra página web: <https://www.degroofpetercam.es>.

20. SERVICIO DE ATENCIÓN AL CLIENTE

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

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.

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.

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.

Asimismo, en todas las oficinas de la Entidad y en la página web del Banco, 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.

21. DEBER DE VERIFICACIÓN. PROCEDIMIENTO DE RECLAMACIONES Y RESOLUCIÓN DE CONFLICTOS

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.

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.

22. FONDO DE GARANTÍA DE DEPOSITOS

El Banco está adherido al Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito. Dicho 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 de 100.000 euros para los depósitos de dinero o, en el caso de los depósitos denominados en otra divisa, su equivalente aplicando los tipos de cambio correspondientes. Asimismo, garantiza 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.

Por tanto, el Cliente gozará de la protección concedida en el caso de que el Banco se declara insolvente, cubriendo hasta los límites establecidos por la ley. El Cliente debe consultar la página web del Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito (www.fgd.es) para cualquier información adicional, así como en la dirección calle Ortega y Gasset, 22 – 5ª planta, 28006, Madrid; en el teléfono: +34914316645; o en el correo electrónico: fogade@fgd.es

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.

23. 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. CLASIFICACIÓN DEL CLIENTE

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.

- **Cliente Minorista:** son aquellos Clientes que no sean calificados como Profesional o Contraparte Elegible. Reciben el máximo nivel de protección previsto por MiFID, tanto en la realización de evaluación de idoneidad y conveniencia, como en el alcance de la documentación e información pre y postcontractual que ha de ser puesta a disposición de los mismos.
- **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, por lo que reciben una protección intermedia. Por tanto, los Clientes Profesionales per se, son:
 - Entidades reguladas autorizadas para operar en mercados financieros (entidades de crédito, instituciones de inversión colectiva, sociedades gestoras, compañías de seguros, etc.).
 - Grandes empresas que cumplan al menos dos de los siguientes requisitos:

- Total de balance superior a 20 millones de euros.
- Volumen de negocio neto superior a 40 millones de euros.
- Fondos propios superior a 2 millones de euros.
- Gobiernos nacionales, regionales y organismos públicos que gestionan deuda pública a nivel nacional o regional.
- Otros inversores institucionales cuya actividad principal es invertir en instrumentos financieros.

Por otra parte, un Cliente Minorista podrá ser clasificado como Cliente Profesional, siempre a solicitud previa del mismo, si, de acuerdo con lo dispuesto en MiFID, cumple con dos de los tres criterios siguientes:

- Que el Cliente haya realizado en el mercado de valores de que se trate operaciones de volumen significativo con una frecuencia media de 10 por trimestre durante los cuatro trimestres anteriores.
 - Que el valor de la cartera de instrumentos financieros del Cliente, formada por depósitos de efectivo e instrumentos financieros, sea superior a 500.000 euros.
 - Que el Cliente ocupe o haya ocupado por lo menos durante un año un cargo profesional en el sector financiero que requiera conocimientos sobre las operaciones o los servicios previstos.
- **Contraparte Elegible:** De los Clientes Profesionales, y únicamente bajo el servicio de Gestión Discrecional e Individualizada de carteras de inversión, podrán ser considerados como Contrapartes Elegibles los siguientes:
 - Entidades financieras y demás personas jurídicas (empresas de servicios de inversión, entidades de crédito, fondos de pensiones y sus sociedades de gestión, etc.) que operen mediante autorización de los Estados miembros de la Unión europea o por la propia legislación comunitaria.
 - Las personas cuya actividad principal consiste en negociar por cuenta propia en materias primas o derivados sobre materias primas, de acuerdo con lo establecido en la legislación vigente.
 - Las empresas que prestan servicios de inversión que consistan exclusivamente en negociar por cuenta propia en mercados de instrumentos financieros derivados y en mercados de contado con el único propósito de cubrir posiciones en mercados de instrumentos financieros derivados, o que operen por cuenta de otros miembros de dichos mercados o faciliten precios para éstos, y que estén avaladas por miembros liquidadores del mismo mercado, cuando la responsabilidad del cumplimiento de los contratos celebrados por dichas empresas sea asumida por los miembros liquidadores del mismo mercado, de acuerdo con lo establecido en la legislación vigente.
 - Gobiernos nacionales y sus servicios correspondientes, Bancos Centrales, Organismos supranacionales (como el Banco mundial o el FMI) u otros de naturaleza similar.
 - Y resto de las entidades recogidas en la Ley del Mercado de Valores.

Todos los Clientes son considerados por el Banco como Clientes Minoristas. No obstante lo anterior, dichos Clientes tienen derecho a solicitar al Banco, un cambio de categoría, con las implicaciones que del cambio se deriven en la protección que la normativa da a cada una de las categorías. En aquellos casos en los que el cambio implique un nivel menor de protección, será necesario que se cumplan los requerimientos establecidos por la normativa en cada momento para poder llevar a cabo el cambio.

Los cambios de categoría posibles son:

- Los Clientes Minoristas pueden solicitar ser tratados como Clientes Profesionales (para todos o una parte de los servicios y operaciones de inversión). En este supuesto se deberá tener en cuenta que para llevar a cabo dicho cambio se requiere cumplir con determinadas condiciones e implica renunciar al nivel superior de protección. Por ello, se informa expresamente que la categorización del Cliente como Profesional supone una renuncia por parte de este a parte de la protección establecida por la normativa. En todo caso, cuando el Banco, tenga conocimiento de que el Cliente ha dejado de cumplir con los requisitos para ser tratado como Profesional, lo considerará con carácter inmediato y a todos los efectos, como un Cliente Minorista
- Los Clientes Profesionales podrían solicitar ser tratados como clientes Minoristas.
- Las Contrapartes Elegibles podrían solicitar ser tratados como Clientes Profesionales o Minoristas, en determinados servicios.

De acuerdo con lo dispuesto anteriormente, los Clientes Minoristas únicamente podrán ser tratados como Profesionales si se cumplen los siguientes requisitos:

- El Cliente Minorista ha notificado al Banco a través de los canales establecidos para ello y por escrito su deseo de ser tratado como un Cliente Profesional, y declara el cumplimiento de los requisitos exigidos por la normativa;
- 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; y
- 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.

Por otra parte, la solicitud por parte de cliente Profesional a Minorista o, bien de Contraparte Elegible a Profesional o Minorista, se remitirá igualmente por escrito al Banco, y éste remitirá notificación al Cliente en cuestión comunicando dicho cambio.

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, tomará 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.

El Cliente se compromete a informar al Banco inmediatamente, de cualquier cambio producido en sus circunstancias personales que puedan afectar a esta 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.

2. CONOCIMIENTO DEL CLIENTE: INFORMACIÓN REQUERIDA PARA LA PRESTACIÓN DE DETERMINADOS SERVICIOS DE INVERSIÓN

2.1. 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.

2.2. El Cliente, su apoderado y/o usufructuario, así como todo representante, deberán ser identificados utilizando documentos fehacientes y entregados a un representante del Banco. Cuando así lo justifiquen las circunstancias especiales, la identificación se podrá realizar de forma no presencial, debiendo en dichos casos cumplir con requisitos adicionales. 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.

2.3. 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.

2.4. En concreto, los Clientes que deseen conceder un mandato de gestión discrecional de carteras o contratar el servicio de asesoramiento en materia de inversiones al Banco deberán completar y firmar un "Test de Idoneidad" que establecerá el perfil de riesgos del Cliente. El propósito del Test de Idoneidad es obtener la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia del Cliente o posible Cliente en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio, su situación financiera, incluida su capacidad para soportar pérdidas, y sus objetivos de inversión incluida su tolerancia al riesgo, con el fin de que el Banco pueda recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros que sean idóneos para él y que, en particular, mejor se ajusten a su nivel de tolerancia al riesgo y su capacidad para soportar pérdidas. Asimismo, en aquellos supuestos en los que el Banco recomiende un paquete de servicios o productos combinados, evaluará que el paquete considerado de forma global es idóneo para el 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 sus conocimientos y experiencia para evaluar y asumir los riesgos asociados a los servicios y instrumentos financieros es adecuada y completa y, como consecuencia, el Banco confiará en la información aportada. 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, tal y como se contempla en las formas de comunicación con el Banco.

2.5. Los Clientes que únicamente actúen bajo el marco de los servicios de inversión de recepción, transmisión y ejecución de órdenes deberán completar y firmar un “Test de Conveniencia”, que establecerá el perfil de conocimientos y experiencia del Cliente. El propósito del Test de Conveniencia es obtener información sobre los conocimientos y experiencia del Cliente o posible Cliente en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio ofrecido o solicitado, de modo que el Banco pueda evaluar si el servicio o producto de inversión previsto es conveniente para el Cliente. Cuando lo que se prevea sea un paquete de servicios y productos combinados, la evaluación examinará si el paquete considerado de forma global es conveniente.

2.6. 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.

2.7. Asimismo, cuando los servicios de inversión lo suscriban varios Titulares, la evaluación sobre la idoneidad y conveniencia 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.

2.8. 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.

2.9. 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.

2.10. En caso de falta de información por parte del Cliente o de inexactitud o insuficiencia de la misma, el Banco informa al Cliente de que tal circunstancia puede impedir al Banco determinar si el servicio o producto de inversión que el Cliente pretenda suscribir es adecuado para él. El Cliente reconoce expresamente en el momento de contratar con el Banco haber recibido y comprendido esta advertencia.

3. INFORMACIÓN GENERAL SOBRE LOS SERVICIOS DE INVERSIÓN PRESTADOS POR EL BANCO

3.1. Gestión discrecional de carteras

En virtud de dicho servicio, el Banco gestiona, en nombre y representación del Cliente, y de una forma discrecional, todo el efectivo y/o instrumentos financieros (incluyendo los ingresos y beneficios) depositados en la cuenta de valores titularidad del Cliente.

3.2. Asesoramiento no independiente

El servicio de asesoramiento no independiente en materia de inversión consiste en la emisión de recomendaciones periódicas o puntuales personalizadas, sea por iniciativa del Banco o a petición del Cliente, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros relacionadas con la Cuenta Asesorada.

3.3. Recepción, transmisión y ejecución de órdenes

El servicio de recepción, transmisión y ejecución de órdenes consistirá en llevar a cabo el proceso de recibir la orden del Cliente en relación con uno o más instrumentos financieros, remitirla al mercado o ejecutarla contra la cuenta propia, y, una vez ejecutada, hacer las anotaciones correspondientes. En ningún caso el servicio prestado consistirá en la prestación de un servicio de asesoramiento en materia de inversión.

4. TRAMITACIÓN DE ÓRDENES DE INVERSIÓN.

4.1. Órdenes objeto de tramitación

El Banco tramitará e intermediará, en nombre y por cuenta del Cliente cuantas órdenes sobre instrumentos financieros le sean transmitidas al Banco por el Cliente, siempre que de conformidad con la normativa aplicable sea posible.

4.2. Comunicación de órdenes

El Cliente remitirá las órdenes de inversión relativas a los instrumentos financieros 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 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 las Condiciones Especiales del servicio de RTO contenidas en el Contrato para la apertura de cuentas.

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.

Si Transcurridos quince (15) días desde el envío de la confirmación de la ejecución de la orden al Cliente, el Banco no recibe 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 normativa del mercado de valores.

El Banco facilitará al Cliente toda la información que esté legalmente obligada a proporcionar y, adicionalmente, en la medida de lo posible, aquella que resulte necesaria para facilitar las obligaciones fiscales del Cliente., y ello relativo a aquellas órdenes que se hayan tramitado a través del Banco.

En relación con las órdenes recibidas en el marco de la prestación de servicios de inversión, el Banco adoptará todas las medidas suficientes para obtener el mejor resultado posible para los Clientes teniendo en cuenta los criterios establecido en la normativa para la mejor ejecución, siendo de aplicación la política de mejor ejecución que se describe de forma resumida en el documento que ha sido entregado a los Clientes, en Soporte Duradero, para su conocimiento, al suscribir estos Términos y condiciones generales. El Cliente podrá solicitar en cualquiera de las oficinas del Banco información adicional, razonable y proporcionada sobre la política de ejecución de órdenes, sobre sus mecanismos y la forma en que se revisan. El Banco, responderá claramente al Titular en un plazo razonable.

5. 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 en el marco de la prestación de servicios de inversión en relación con las órdenes de cualquier instrumento financiero, esta política se describe de forma resumida en el documento que le ha sido entregado al Cliente, en Soporte Duradero junto con el Contrato para la apertura de cuenta, para su conocimiento, al suscribir los presentes Términos y Condiciones. En este sentido, el Banco adoptará todas las medidas suficientes para obtener el mejor resultado posible para los Clientes de conformidad con los criterios establecidos en la normativa. En todo caso, el Cliente podrá solicitar en cualquier momento, por los canales establecidos para la comunicación entre los Clientes y el Banco, información razonable y proporcionada sobre la política de ejecución de órdenes, sobre sus mecanismos y la forma en que se revisan. El Banco, responderá claramente al Titular en un plazo razonable.

6. ÓRDENES SOBRE DIFERENTES TIPOLOGÍAS DE PRODUCTOS

6.1. Órdenes sobre instrumentos financieros no complejos.

El Banco informa al Cliente expresamente que en los casos en que el Banco preste al Cliente el servicio de recepción, transmisión y ejecución de órdenes exclusivamente, sobre instrumentos financieros no complejos, tal y como se definen por la normativa, y siempre que estas operaciones sean a iniciativa del Cliente, de conformidad con la legislación aplicable, el Banco no tendrá que cumplir con el requerimiento de evaluación de la conveniencia, esto es sobre los conocimientos y experiencia del Cliente en relación con el instrumento financiero o servicio de inversión para el

Ciente. Como consecuencia de lo anterior, el Banco no está obligado a evaluar la adecuación del instrumento financiero o servicio de inversión de que se trate y, por tanto, el Cliente no goza de la protección establecida en las normas de conducta aplicables a la prestación de servicios de inversión, debiendo recabar éste la información que estime adecuada para valorar los riesgos inherentes a tales productos y formarse su propia opinión acerca de la adecuación del producto o servicio de inversión de que se trate.

6.2. Órdenes sobre instrumentos financieros complejos

Tomando en consideración las prácticas y riesgos de las operaciones y saldos de los instrumentos financieros complejos, el Cliente reconoce y autoriza expresamente al Banco para que, con carácter previo al inicio de la actividad del Cliente en productos financieros complejos, el Banco debe verificar que el Cliente reúne los conocimientos y experiencia necesarios, así como, en su caso, los requisitos de solvencia necesarios para permitirle acceder a los servicios del Banco sobre este tipo de productos. A tales efectos, el Banco deberá recabar del Cliente cuanta información o documentación estime oportuna a tal fin.

En tal sentido, el Banco podrá restringir o limitar al Cliente la operativa sobre dichos productos, pudiendo limitar un máximo de contratos a negociar en un día hábil de mercado, un límite máximo de posiciones abiertas, o el tipo de operaciones permitidas al Cliente o bien una combinación de todos ellos.

En el caso de que el Cliente realice operaciones o mantenga saldos en derivados, éste se compromete a constituir con carácter previo, y a mantener en todo momento, las garantías requeridas por el Banco, las cuales podrán ser iguales, inferiores o superiores a las requeridas según las reglas y usos de los diferentes mercados de negociación de dichos instrumentos. En caso de incumplir sus obligaciones en términos de constituir o reponer las garantías requeridas, o cualesquiera de sus obligaciones como consecuencia de sus saldos y posiciones en instrumentos derivados, tales como la liquidación diaria de pérdidas y ganancias o las liquidaciones a vencimiento o por ejercicio de dichas posiciones, el Cliente reconoce y acepta expresamente que el Banco pueda realizar las actuaciones necesarias para cerrar las posiciones abiertas en dichos instrumentos con objeto de restaurar las garantías al nivel requerido, incluyendo el cierre de todas las posiciones del Cliente y aplicando a tal fin las garantías aportadas por el Cliente para la operativa en derivados y cualesquiera otros saldos de valores o de efectivo del Cliente.

6.3. Órdenes sobre acciones o participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva

En relación con la información relativa a las Instituciones de Inversión Colectiva comercializadas por el Banco al Cliente, el Cliente reconoce expresamente que la entrega del Folleto Simplificado de las citadas Instituciones de Inversión Colectiva que se suscriban por el Cliente al amparo del mismo, se considera información apropiada sobre tales instrumentos financieros, sobre los riesgos de dichos instrumentos y sobre los gastos y costes asociados a dichos productos.

7. OBLIGACIONES GENERALES DE INFORMACIÓN

7.1. Información precontractual

El presente documento ha sido facilitado con suficiente antelación a la celebración del Contrato, asimismo, se ha proporcionado al Cliente, en soporte duradero, la siguiente información: (i) datos de identificación del Banco; (ii) el nombre, la dirección y los datos de contacto necesarios para permitir la comunicación efectiva entre el Cliente y el Banco; (iii) los idiomas en los que el Cliente podrá comunicarse con el Banco y recibir los documentos y otra información del Banco; (iv) los métodos de comunicación y formas de envío y recepción de órdenes; (v) datos de contacto de la autoridad competente; (vi) resumen de la política de conflictos de interés; (vii) resumen de la política de ejecución de órdenes del Banco, incluyendo los centros de ejecución de órdenes; (viii) información sobre los servicios de inversión prestados por el Banco y los instrumentos financieros comercializados por éste, sus riesgos, así como los costes y gastos asociados a los mismos; y (ix) los medios de reclamación a disposición del Cliente. El Cliente reconoce haber tenido acceso a dicha información. Asimismo, el Cliente reconoce que ha tenido acceso a la información genérica sobre los instrumentos financieros proporcionados por el Banco recogidos en el Anexo de los Términos y Condiciones Generales. No obstante lo anterior, con carácter previo a la contratación de determinados instrumentos financieros, el Banco proporcionará al Cliente la información exigida por la normativa aplicable, en relación con cada producto en concreto, tales como el documento de datos fundamentales para el inversor o el documento de datos fundamentales relativo a productos empaquetados.

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 en Soporte Duradero la información referida en la presente cláusula, de tal forma que el Cliente pueda examinarla o consultarla en cualquier momento.

7.2. Información postcontractual

Como consecuencia de los servicios de inversión que el Cliente contrate con el Banco en el marco de la relación que en este documento se establece, el Banco asume, entre otras, las siguientes obligaciones de información post-contractual: (i) obligaciones de información sobre estados de los valores o fondos de los Clientes; (ii) obligaciones de información sobre costes y gastos; (iii) informe periódico de la evaluación de la idoneidad; (iv) obligaciones de información sobre la ejecución de órdenes no relacionadas con la gestión de carteras; (v) obligaciones de información sobre la depreciación de las carteras e instrumentos apalancados, en este sentido, el Banco, informará al Cliente, en la prestación de servicios de gestión discrecional de carteras, cuando el valor global de la cartera, tal y como se valore al comienzo de cada período de información, se deprecie en un 10 % y, posteriormente, en múltiplos del 10 %. Asimismo, informará al Cliente minorista, que mantenga una cuenta de valores que incluya posiciones en instrumentos financieros apalancados u operaciones que impliquen pasivos contingentes, cuando el valor inicial de cada instrumento se deprecie en un 10 % y, posteriormente, en múltiplos del 10 %. A este respecto, el Cliente autoriza expresamente al Banco mediante la firma del presente documento, para que le remita esta

información de forma agregada en caso de que lo estime conveniente, así como que dicha comunicación se haga llegar al correo electrónico indicado a tales efectos en este Contrato. En todo caso, el Cliente podrá solicitar al Banco la remisión de esta información instrumento por instrumento.

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 notificación de cada extracto.

8. Instrumentos financieros – Escenarios

8.1. Renta Fija

- Escenario positivo: es aquel en el que mantenemos nuestra inversión bien durante un periodo de tiempo o bien hasta el vencimiento del título adquirido y recibimos tanto el principal invertido como los cupones correspondientes (rentabilidad).
- Escenario neutro: es aquel en el que mantenemos nuestra inversión durante un tiempo o hasta el vencimiento, y recibimos el principal invertido pero no cobramos cupones y, por tanto, no percibimos rentabilidad alguna.
- Escenario negativo: es aquel en el que, debido a factores como quiebra, reestructuración o incapacidad del emisor para pagar el importe total del principal o los intereses de la deuda no percibimos rentabilidad ni recuperamos el 100% de lo invertido.

8.2. Renta Variable

- Escenario positivo: es aquel en el que aumenta el valor de nuestra inversión en renta variable. Esto puede ocurrir, por ejemplo, debido a una evolución positiva del negocio y los beneficios de la empresa o al aumento sostenido de dividendos en el tiempo.
- Escenario neutro: es aquel en el que el valor de nuestra inversión en renta variable se mantiene estable en el tiempo, sin aumentar o disminuir significativamente.
- Escenario negativo: es aquel en el que disminuye el valor de nuestra inversión en renta variable. Esto puede ocurrir, por ejemplo, debido a una reducción del negocio, de su rentabilidad, beneficio o dividendos de la empresa de la que hayamos adquirido las acciones. En el peor de los casos la pérdida podría llegar a ser del 100% de lo invertido.

8.3. Fondos de inversión (Instituciones de Inversión Colectiva)

En el caso de los fondos de inversión los escenarios dependerán en gran medida de las características concretas de cada fondo. No obstante, de manera genérica podemos considerar lo siguiente:

- Escenario positivo: es aquel en el que los activos que componen la cartera del fondo en la que hemos invertido aumentan de valor, aumentando por tanto el valor de nuestra inversión en el fondo.
- Escenario neutro: en este escenario los activos que componen la cartera de del fondo de inversión no experimentan una variación de precio o de su valoración, motivo por el que el valor de nuestra participación en el fondo de inversión mantiene su valor inalterado o con muy ligeras variaciones.

- Escenario negativo: en este supuesto el valor de los activos en los que ha invertido nuestro fondo disminuye, lo que provoca una pérdida en nuestra inversión. Dependiendo del tipo de fondo de que se trate y del tipo de activos en los que invierta la pérdida puede llegar a ser del 100% de lo invertido.

8.4. Depósitos estructurados

Estos productos están formados por una combinación de dos o más instrumentos financieros que forman un paquete único e indivisible. Los escenarios del producto estructurado dependerán de las características de los instrumentos financieros que lo compongan.

- Escenario positivo: es aquel en el que aumenta el valor de los instrumentos financieros que componen el producto estructurado en el que invertimos, lo que hace que aumente su valor o permite que se pague la remuneración establecida.
- Escenario neutro: es aquel en el que el valor de los instrumentos financieros que componen el producto estructurado no experimentan variaciones o no alcanzan los objetivos de rentabilidad fijados, hecho que determina el no abono de remuneración, aunque recuperaremos el importe total invertido.
- Escenario negativo: es aquel en el que no solo no percibiremos rentabilidad por nuestra inversión, sino que además podremos perder todo o parte del capital invertido. Esto puede deberse a una pérdida en el valor de los instrumentos financieros subyacentes o a no alcanzar los objetivos de rentabilidad fijados.

8.5. Derivados

Los instrumentos financieros derivados tienen un componente muy importante de variabilidad, ya que tanto las pérdidas como las ganancias se pueden magnificar en gran medida, pudiendo multiplicar el capital invertido o perder incluso más del importe invertido.

- Escenario positivo: es aquel en el que el subyacente del producto derivado experimenta un movimiento, al alza o a la baja, favorable para nuestra posición, lo que determina que el valor de nuestra inversión aumente de forma significativa.
- Escenario neutro: cuando invirtamos en productos derivados este es un escenario que raramente se dará, ya que una de las características principales de estos productos es su gran sensibilidad al precio del subyacente. Este escenario se dará en el caso de que el subyacente del producto derivado en el que invirtamos no experimente cambios en su precio.
- Escenario negativo: es aquel en el que el subyacente del producto derivado experimenta un movimiento, al alza o a la baja, negativo para nuestra posición, lo que determina que el valor de nuestra inversión disminuya de forma significativa. Es importante señalar que cuando operemos con instrumentos derivados la probabilidad, no solo de perder el capital invertido, sino de perder capital adicional que tengamos que desembolsar, es muy elevada.

9. INFORMACIÓN SOBRE COSTES Y GASTOS CONEXOS EN RELACIÓN DE LOS SERVICIOS DE INVERSIÓN E INCENTIVOS

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 y 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.

El Banco en la prestación al Cliente de los servicios de inversión, actuará siempre bajo los principios de imparcialidad, honestidad y profesionalidad establecidos en la normativa vigente.

Cuando el Banco pague a terceros o perciba de terceros honorarios o comisiones, o algún beneficio no monetario (en adelante, “**Incentivos**”), en el marco de la prestación de un servicio de inversión o servicio auxiliar al Cliente, cumplirá con los principios establecidos por la normativa vigente y que se describen a continuación:

a) El pago o cobro de los Incentivos está justificado por la prestación de un servicio adicional o de nivel superior al Cliente, proporcional al nivel de los Incentivos recibidos, como los que, sin carácter exhaustivo y excluyente, se detallan a continuación:

- i. La provisión de asesoramiento no independiente sobre inversión, respecto a una amplia gama de instrumentos financieros adecuados, y el acceso a dichos instrumentos, incluido un número apropiado de instrumentos de proveedores terceros de productos que carezcan de vínculos estrechos con el Banco;
- ii. La provisión de asesoramiento no independiente sobre inversión combinado con bien una oferta al Cliente para evaluar, al menos anualmente, la continuidad de la idoneidad de los instrumentos financieros en los que haya invertido, o bien otro servicio continuo que probablemente sea de valor para el Cliente, como el asesoramiento sobre la asignación óptima propuesta para sus activos; o
- iii. La provisión de acceso, a un precio competitivo, a una amplia gama de instrumentos financieros que probablemente satisfagan las necesidades del Cliente, incluido un número apropiado de instrumentos de proveedores terceros de productos que carezcan de vínculos estrechos con el Banco, junto con la provisión de herramientas de valor añadido, como los instrumentos de información objetiva que ayuden al Cliente pertinente a adoptar decisiones de inversiones o le faculden para el seguimiento, la modelación y el ajuste de la gama de instrumentos financieros en los que haya invertido, o la provisión de informes periódicos del rendimiento y los costes y cargos asociados a los instrumentos financieros;

b) El pago o cobro de los Incentivos no beneficia directamente al Banco, sus accionistas o empleados sin un beneficio tangible para el Cliente en cuestión; y

c) El pago o cobro de los Incentivos está justificado por la provisión de un beneficio continuo al Cliente en cuestión en relación con un incentivo continuo.

En todo caso, los Incentivos se registran oportunamente y se revelan al Titular con suficiente antelación y en todo caso una vez al año. En este sentido, en la página web del Banco y en sus oficinas se encuentra disponible información relativa a los Incentivos pagados o recibidos por el Banco, detallando su naturaleza y cuantía de los pagos o el método de cálculo de esa cuantía cuando éstos no puedan determinarse.

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.

10. OTRAS OBLIGACIONES DEL BANCO

10.1. Gobernanza de producto

El Banco ha establecido e implementado políticas y procedimientos de gobernanza de productos con el propósito de identificar para cada instrumento financiero cuál es el mercado destinatario adecuado a sus características, objetivos y necesidades, así como su estrategia de distribución a través de los distintos servicios de inversión que presta al Cliente. El Cliente reconoce que de conformidad con dichos procedimientos el Banco podría denegar la contratación de ciertos instrumentos financieros, por no ser adecuados a sus características, objetivos y necesidades.

10.2. Formación

El Banco ha establecido e implementados políticas y procedimientos a los efectos de garantizar que el personal tenga los conocimientos y experiencia exigidos por la normativa aplicable para proveer información sobre instrumentos financieros y servicios de inversión y para la prestación del servicio de asesoramiento.

11. CONFLICTOS DE INTERÉS

11.1. El propósito de la política del Banco para la gestión de conflictos de interés 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.

11.2. 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.

11.3. 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.

11.4. 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.

11.5. 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.

11.6. 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.

Anexo I – Información sobre la naturaleza y los riesgos asociados a los instrumentos financieros

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.

3.1. 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.

3.2. 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.

3.3. 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.

3.4. 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.

3.5. 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.

3.6. 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.

3.7. 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.

3.8. 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).

3.9. 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).

3.10. 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.

3.11. Otros riesgos

3.11.1. Riesgo de información: El riesgo de información hace referencia al riesgo de tomar decisiones de inversión desafortunadas 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.

3.11.2. 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.

3.11.3. 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 adquieran 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 esta 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 (consúltase 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 (consúltense 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 de la 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	No prime	BBB-	A-3	BBB-	F3	Especulativo sin grado de inversión	
Ba1		BB+		B			BB+
Ba2		BB					BB
Ba3		BB-					BB-
B1		B+					B+
B2		B					B
B3		B-					B-
Caa1	C	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			