

Private Wealth Management

Folleto de Información de Productos y Riesgos

Versión: Abril de 2019

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	3
PARTE I - NATURALEZA Y RIESGOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS.....	5
RIESGOS GENERALES DE LA INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS.....	6
NATURALEZA Y RIESGOS DE LA INVERSIÓN EN DETERMINADOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS	11
1. RENTA VARIABLE	11
2. VALORES DE DEUDA	13
3. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA.....	16
4. FONDOS COTIZADOS (ETF)	18
5. FIDEICOMISO DE INVERSIÓN INMOBILIARIA.....	21
6. INVERSIONES ALTERNATIVAS	23
7. WARRANTS	25
8. OPCIONES	27
9. CONTRATOS POR DIFERENCIAS ("CFD").....	32
10. CONTRATOS DE DERIVADOS EXTRABURSÁTILES.....	35
11. PRODUCTOS ESTRUCTURADOS, INCLUYENDO DERIVADOS TITULIZADOS Y PRODUCTOS ESTRUCTURADOS DE CAPITAL NO GARANTIZADO (SCARP)	38
12. PRÉSTAMOS DE VALORES.....	42
PARTE II – DECLARACIÓN SOBRE LOS RIESGOS DE LOS MERCADOS EMERGENTES.....	43
PARTE III – PRINCIPALES RIESGOS ASOCIADOS CON LAS INVERSIONES EN INSTRUMENTOS EMITIDOS POR BANCOS EUROPEOS QUE ESTÁN SUJETOS A LA DIRECTIVA EUROPEA DE REESTRUCTURACIÓN Y RESOLUCIÓN BANCARIA.....	47

INTRODUCCIÓN

Es importante para nosotros que nuestros clientes entiendan la naturaleza y los riesgos de los instrumentos financieros con respecto a los cuales Goldman Sachs (“GS”) pueda ofrecer sus servicios. En consecuencia, este Folleto proporciona información sobre estos instrumentos financieros, y ofrece un compendio de los riesgos que supone operar con ellos. Tenga en cuenta que este Folleto forma parte de su Contrato de Private Wealth Management.

Antes de que examine este documento, nos gustaría destacar los siguientes puntos.

Consideraciones fundamentales para operar con instrumentos financieros:

- **No debería operar con instrumentos financieros respecto de los cuales le pudiéramos ofrecer servicios, a no ser que entienda la naturaleza de estos instrumentos, la naturaleza de los contratos (y de las relaciones contractuales) correspondientes que está suscribiendo, el mercado subyacente a tales instrumentos y el alcance de su exposición al riesgo.**
- **Aunque los instrumentos financieros pueden utilizarse para gestionar el riesgo de inversión, algunos instrumentos financieros pueden no ser adecuados para un gran público, como sucede por ejemplo con las opciones y otras clases de derivados.**
- **En consecuencia, con sujeción a las obligaciones que pueda imponernos la normativa aplicable con respecto a usted en relación con la evaluación de la conveniencia e idoneidad, antes de operar con un instrumento financiero debería tener la seguridad de que este instrumento le conviene teniendo en cuenta sus circunstancias personales y su posición financiera y objetivos.**
- **Los diferentes instrumentos financieros implican distintos niveles de exposición al riesgo – al tomar la decisión sobre si operar con estos instrumentos, usted debería tomar en consideración el contenido de este Folleto y de cualquier otro documento que pudiéramos facilitarles con respecto a instrumentos específicos.**

Teniendo en cuenta las consideraciones anteriores, le rogamos que lea detenidamente los contenidos de este Folleto, en el cual se describen la naturaleza y los riesgos de ciertos tipos de instrumentos financieros que podríamos ofrecerle en su calidad de cliente de Private Wealth Management.

Tipos de riesgos cubiertos por este Folleto:

Sin pretensión de exhaustividad, este Folleto recoge los siguientes riesgos asociados con las operaciones con instrumentos financieros:

- Riesgos generales que se aplican al operar con todos los tipos de instrumentos financieros y riesgos que están relacionados con instrumentos financieros específicos – véase **Parte I “Naturaleza y riesgos de los instrumentos financieros”**;
- riesgos de invertir en mercados emergentes, véase **Parte II “Declaración de riesgos de los mercados emergentes”**; y
- Riesgos asociados a la inversión en emisiones de ciertos bancos europeos e instituciones financieras – véase **Parte III “Principales Riesgos asociados a la inversión en emisiones de bancos europeos que están sujetos a la Directiva Europea sobre la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión”**.

Tenga en cuenta que la información contenida en este Folleto no pretende ser exhaustiva, y por lo tanto no revela todo acerca de la naturaleza y los riesgos de todos los instrumentos financieros con respecto a los cuales pudiéramos ofrecerle servicios, y otros aspectos significativos de las operaciones con estos instrumentos.

A lo largo de su relación de gestión de patrimonio privado (Private Wealth Management) con GS, podríamos facilitarle información adicional relativa a la naturaleza o los riesgos de los instrumentos financieros que pudiera usted contratar a través de nosotros, incluyendo los folletos y otros documentos de oferta que pudieran haberse publicado con respecto a ese instrumento financiero.



Todos los términos en mayúsculas utilizados en este Folleto y no definidos de otra manera tendrán el significado que reciben dichos términos en su Contrato de Private Wealth Management con GS.

PARTE I - NATURALEZA Y RIESGOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

RIESGOS GENERALES DE LA INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS

A continuación, se indican algunos de los riesgos generales que conlleva invertir en instrumentos financieros, incluidos los instrumentos con respecto a los cuales GS pudiera ofrecer servicios.

1. Volatilidad de las rentabilidades

El valor de las inversiones y los ingresos derivados de ellas puede subir o bajar. Todas las inversiones pueden verse afectadas por una variedad de factores, incluyendo las condiciones macroeconómicas del mercado, tales como la situación de los tipos de interés o de cambio, u otros factores económicos o políticos, además de otros factores específicos de la empresa o la inversión.

Aunque que los riesgos de una inversión en particular podrían ser de escasa entidad, la suma de los riesgos en una inversión o serie de inversiones puede afectar significativamente a su valor y a los ingresos.

2. Rentabilidades pasadas

La rentabilidad pasada de un instrumento financiero no es una referencia para la rentabilidad futura, ni un indicador fiable de los futuros resultados de invertir en ese instrumento.

3. Liquidez y valores no inmediatamente realizables

Algunas inversiones pueden tener muy poca liquidez, lo que significa que se contratan operaciones sobre las mismas con muy poca frecuencia. Ciertas inversiones pueden estar sujetas a restricciones temporales, o podrían no ser fácilmente cedidas o transferidas sin el consentimiento de otros operadores del mercado. Cuando las inversiones están combinadas o estructuradas, pudiera ser difícil determinar un precio o valor precisos, dado que pudiera ser necesario negociar cada precio individualmente. No existe certeza de que habrá creadores de mercado que puedan proporcionar precios o mercados para tales inversiones, y por ello podría resultar difícil venderlas dentro un plazo razonable o deseado o a un precio que refleje el valor "razonable".

En casos extremos, una inversión podría no ser inmediatamente liquidable. Esto significa que la inversión no es ni un valor soberano, ni una inversión cotizada ni una inversión que se negocie con regularidad en un mercado bursátil. Las condiciones o limitaciones del mercado, derivadas del funcionamiento de las normas de ciertos mercados, podrían limitar o imposibilitar la liquidación de las operaciones. Existe un riesgo de que la terminación o liquidación de inversiones con restricciones temporales pueda provocar pérdidas. En este caso, podría no haber disponible un mercado secundario y ser difícil la obtención de información fiable e independiente sobre el valor y los riesgos asociados a tal inversión.

4. Apalancamiento de la inversión o gearing

El apalancamiento implica utilizar fondos prestados, bien en la forma de instrumentos financieros o como capital, para incrementar la rentabilidad potencial de una inversión. El uso del endeudamiento para invertir incrementa tanto la volatilidad como el riesgo de una inversión. El grado de apalancamiento utilizado puede tener efectos favorables o desfavorables, con posibilidades de afectar de forma desproporcionada a la rentabilidad de las inversiones. Este aumento de volatilidad y riesgo se aplica a inversiones en las que el emisor o la contraparte tiene un nivel significativo de deuda o si un vehículo de inversión permite de alguna otra forma a un inversor obtener una exposición económica a un activo muy superior a lo pagado en el momento de la venta. También aplica donde un inversor toma dinero prestado con el propósito específico de invertir.

El impacto del apalancamiento puede incluir lo siguiente, sin que esta lista tenga carácter limitativo:

- (i) los movimientos en el precio de una inversión generan una volatilidad mucho mayor en el valor de la posición apalancada, y esto podría dar lugar a grandes y repentinas pérdidas de valor;
- (ii) el impacto del coste de los intereses podría derivar en un incremento de la rentabilidad necesaria para llegar a la situación de equilibrio financiero (*break even*);
- (iii) las transacciones apalancadas implican la posibilidad de una mayor pérdida que las transacciones para las que un inversor no está tomando dinero prestado;

- (iv) un inversor puede no obtener rentabilidad alguna de la inversión, y podría perder todo el capital inicial invertido, si se producen depreciaciones grandes de la inversión; y
- (v) un inversor puede verse en la necesidad, con corto preaviso, de depositar activos adicionales en GS como consecuencia de movimientos adversos en operaciones apalancadas, y en la medida en que el inversor haya tomado dinero prestado y exista algún déficit entre el valor de los intereses cobrados por cualquier préstamo y el importe de los activos depositados en GS, tales inversores pueden verse requeridos a depositar activos adicionales en GS.

5. Divisas

Las inversiones denominadas en divisas extranjeras, o la contratación de operaciones que involucren una divisa para cubrirse frente a otra divisa, plantean riesgos adicionales relacionados con el tipo de cambio de que se trate. Los movimientos de los tipos de cambio pueden hacer que el valor de una inversión fluctúe en sentido favorable o desfavorable. Tales fluctuaciones afectarán a las ganancias o pérdidas derivadas de los contratos denominados en divisas extranjeras cuando se hace necesaria la conversión de la moneda de denominación del contrato a otra divisa, y afecta el cómputo global de las ganancias o pérdidas de las inversiones.

6. Mercados extranjeros

Los mercados extranjeros presentarán riesgos distintos de los mercados del Reino Unido, y los mercados de fuera del Espacio Económico Europeo ("EEE") presentarán distintos riesgos que los del EEE. En algunos casos los riesgos serán mayores en los mercados extranjeros. Los mercados extranjeros pueden también estar sometidos a una menor protección y capacidad de recurso de los inversores. Antes de contratar, debería usted informarse sobre cualquier norma que sea aplicable a sus operaciones particulares. Las autoridades reguladoras locales podrían ser incapaces de obligar a que se cumpla la normativa de las autoridades reguladoras o de los mercados, en otras jurisdicciones donde sus operaciones se hayan efectuado. Previa petición, GS se esforzará en proporcionar una explicación de los riesgos y protecciones correspondientes (si existen) que operarán en cualquier mercado extranjero, incluyendo la medida en que aceptará responsabilidad por cualquier incumplimiento de una entidad extranjera a través de la cuál contrate.

El potencial de pérdida o ganancia por operaciones en mercados extranjeros o en contratos denominados en divisas extranjeras se verá también afectado por fluctuaciones en los tipos de cambio (véase arriba) y los factores políticos y económicos y las políticas de los propios mercados extranjeros de que se trate.

7. Consideraciones fiscales

El tratamiento fiscal de los productos de inversión puede ser complejo, y tanto el nivel como la base de imposición pueden modificarse durante el plazo de cualquier producto. El tratamiento fiscal aplicable a determinados productos de inversión puede depender del cliente y modificarse con el tiempo. Por tanto, los posibles inversores deberían obtener, antes de invertir, un asesoramiento fiscal profesional adecuado para sus propias circunstancias.

8. Órdenes o estrategias de reducción de riesgos

Ciertos tipos de órdenes (p. ej., órdenes de "tope de pérdidas" (*stop-loss*) u órdenes condicionadas limitadas (*stop-limit*)), destinadas a limitar las pérdidas a ciertos importes, podrían resultar ineficaces debido a que la situación del mercado impidiese la ejecución de tales órdenes. Las estrategias que utilizan combinaciones de posiciones, como las posiciones "spread" y "straddle", pueden resultar tan arriesgadas como tomar posiciones sencillas "largas" o "cortas".

9. Contratación fuera de mercado ("OTC")

Con sujeción a la legislación aplicable, algunas operaciones pueden llevarse a cabo OTC (es decir, en una operación fuera de mercado). Aunque algunos mercados OTC son muy líquidos, las transacciones en valores OTC puede implicar un riesgo más elevado que la inversión en valores bursátiles, porque podría ser difícil liquidar una posición existente, determinar el valor de una posición o evaluar la exposición al riesgo. Podría no ser siempre evidente si una inversión se ha adquirido en un mercado secundario organizado o fuera de mercado (OTC).

10. Garantía

Si usted deposita garantías como seguro con GS, la forma en que será tratada esta garantía variará frecuentemente en función del tipo de transacción y de dónde se contrata. Podría haber diferencias significativas en el tratamiento de su garantía, dependiendo de si está usted contratando en un mercado regulado, con aplicación de las normas de ese mercado (y la cámara de compensación asociada), o contratando fuera de mercado (OTC). Con sujeción a la legislación aplicable y a las condiciones de su Contrato, la garantía depositada podría perder su identidad como de su propiedad, y en consecuencia usted podría no recuperar los mismos activos que depositó, y podría tener que aceptar el pago en efectivo.

11. Comisiones y cargos

Antes de que empiece a contratar, debería usted obtener detalles de todos los gastos, comisiones y otros cargos que se le podrían cobrar. Si algún cargo no viene expresado en una cantidad pecuniaria (sino, por ejemplo, como porcentaje del valor de un contrato), debería usted obtener una explicación clara y escrita, incluyendo ejemplos adecuados, para establecer lo que tales cargos significarán probablemente en términos monetarios específicos. En el caso de futuros, cuando una comisión se carga como porcentaje, será normalmente como porcentaje del valor total del contrato, y no solamente como porcentaje de su pago inicial.

Los detalles de las comisiones y cargos se le proporcionarán por separado. También podría usted hablar con su equipo de gestión de patrimonios privados (Private Wealth Management) para conocer más detalles sobre nuestras comisiones y cargos.

12. Suspensiones de la contratación

Bajo ciertas condiciones de contratación o por la aplicación de ciertas normas del mercado, podría resultar difícil o imposible liquidar una posición. Esto podría ocurrir, por ejemplo, en épocas de rápido movimiento de los precios, si el precio sube o baja en una sesión de contratación hasta tal punto que con arreglo a las normas del mercado de que se trate, la contratación sea suspendida o restringida. No hay certeza alguna de que, cuando esto se produzca, los operadores del mercado estarán preparados para operar en las inversiones de que se trate. La colocación de una orden con "tope de pérdidas" no limitará necesariamente sus pérdidas a los importes previstos, porque la situación del mercado podría hacer que fuese imposible ejecutar dicha orden al precio estipulado.

La mayor parte de los sistemas de contratación electrónicos y de subasta de GS y de otros de terceros están soportados por sistemas informáticos para el direccionamiento de órdenes y la comprobación, registro y compensación de contratos. Como todos los procedimientos automatizados, estos sistemas están sujetos al riesgo de interrupciones (deliberadas u otras) y fallos, lo que podría dar lugar a que sus órdenes no fuesen ejecutadas con arreglo a sus instrucciones, o bien quedaran sin ejecutar.

13. Protecciones de cámara de compensación

En muchos mercados bursátiles, el resultado de una operación efectuada por GS (o un tercero con quien esté operando por cuenta de usted) está "garantizado" por la bolsa o la cámara de compensación. No obstante, en la mayoría de casos es improbable que esta garantía le cubra a usted, el cliente, y podría no protegerle si GS o un tercero incumple sus obligaciones hacia usted. Previa petición, GS se esforzará en explicar cualquier protección que le sea proporcionada en virtud de la garantía de compensación aplicable a cualesquiera derivados negociados en un mercado en los que usted esté operando.

Con arreglo a distintas normas relativas a las operaciones en derivados (incluyendo el Reglamento Europeo relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones ("EMIR")), se exige la compensación central, a través de una cámara de compensación, de ciertos contratos de derivados extrabursátiles.

14. Insolvencia

La insolvencia de GS, o de cualquier otro intermediario implicado en su operación, podría dar lugar a que las posiciones fuesen liquidadas o cerradas sin su consentimiento. En estos casos, podría resultar difícil o imposible liquidar inversiones, calcular su valor o exposición al riesgo o determinar un valor razonable, especialmente cuando las operaciones se hayan realizado en mercados que pudieran estar menos regulados o sujetos a normas (de existir estas) distintas de aquellas con las que esté familiarizado. En ciertos casos, con sujeción a la legislación aplicable y las

condiciones de su Contrato, es posible que no recupere los mismos activos que entregó en garantía, y podría tener que aceptar cualquier pago disponible en efectivo.

Previa petición, GS se esforzará por suministrar una explicación sobre la medida en que aceptará la responsabilidad por cualquier insolvencia de otras entidades implicadas en las operaciones contratadas por usted.

15. Riesgo normativo:

Con arreglo a ciertos regímenes normativos, los emisores (principalmente entidades financieras) podrían tener la capacidad de liquidar, reembolsar o rescatar valores u otros instrumentos financieros, antes de su vencimiento. Además, los reguladores en ciertas jurisdicciones tienen actualmente, o prevén tener, la capacidad de declarar a su discreción a las entidades financieras como "no viables" e imponer quitas a títulos de deuda, aunque no haya insolvencia, como parte de las medidas adoptadas para resolver entidades financieras con problemas. En tales circunstancias, existe la posibilidad de que el importe del principal pagado por un valor u otros instrumentos financieros pueda sufrir una quita que deje su valor reducido a cero, aunque el emisor siga operando.

Ciertas jurisdicciones han creado marcos legales y/o reglamentarios y organismos para el rescate de entidades financieras con problemas, mediante la utilización de una herramienta de recapitalización interna ("*bail-in tool*") que implica o bien la cancelación de los pasivos (habitualmente no garantizados) de la entidad con problemas, en su totalidad o en parte, o la conversión de tales pasivos en otro valor, incluyendo acciones ordinarias de la entidad superviviente (en caso de que la haya). Los términos y derechos asociados a tales instrumentos financieros (p. ej., fecha de vencimiento o tipo de interés que paga) pueden ser modificados o se pueden suspender los pagos, o los instrumentos pueden ser convertidos en acciones ordinarias u otros instrumentos de propiedad, que tienen distintos riesgos o derechos asociados a ellos.

Su inversión en tales instrumentos emitidos por una entidad que está sujeta a un régimen de resolución, o incluso en instrumentos que están expuestos a instrumentos "dentro de su ámbito" puede verse, por tanto, reducida a cero como consecuencia de la imposición de una quita, y usted perderá la totalidad del capital que haya invertido en ese instrumento o valor. La recapitalización por conversión de deudas y otras facultades bajo el correspondiente régimen de resolución podrían no constituir un supuesto de incumplimiento según las condiciones de sus inversiones, y usted tendrá limitadas acciones disponibles para reclamar contra el uso de tales medidas.

Le rogamos que consulte la Parte III de este Folleto para obtener más información sobre el riesgo regulatorio que implica operar en inversiones emitidas por instituciones financieras que están sujetas al régimen europeo de reestructuración y resolución.

16. Estabilización

El proceso de estabilización se lleva a cabo con el fin de asegurar que la emisión en que se invierte es introducida en el mercado de una forma ordenada, y que el precio de emisión y/o el precio de las inversiones asociadas no se vea artificialmente rebajado debido al incremento de oferta causado por la nueva emisión. La estabilización solo puede producirse para un periodo limitado, y hay límites respecto del precio al que las operaciones de estabilización sobre acciones, los warrants y los recibos de depósito pueden realizarse (aunque no hay límites respecto de las operaciones en que se utilizan acciones en garantía de préstamos y de los bonos).

Usted declara saber que GS podría efectuar transacciones en inversiones que podrían ser objeto de estabilización, un proceso de sostenimiento de precios que podría producirse en el contexto de nuevas emisiones. El efecto de la estabilización puede consistir en hacer que el precio de mercado de la nueva emisión sea temporalmente más elevado de lo que sería en otro caso. El precio de mercado de las inversiones de la misma clase ya emitidas, y de otras inversiones cuyo precio afecta al precio de la nueva emisión (o es afectado por este), podría también verse afectado. Los precios de las inversiones durante tales periodos no deberían ser tomados como indicativos del nivel de interés o del precio de mercado en el futuro, después de la estabilización.

17. Diferencias entre sistemas de contratación electrónica

La operativa o la asignación de una ruta para las órdenes a través de sistemas electrónicos presenta sustanciales diferencias entre distintos sistemas electrónicos. Usted debería consultar a consultar las normas del mercado bursátil que ofrece el sistema electrónico y/o donde esté admitido el contrato negociado o la orden dirigida, para tener conocimiento, entre otras cosas, en el caso de sistemas de contratación, sobre procedimiento de cotejo de órdenes del sistema, los procedimientos y precios de apertura y cierre, las políticas sobre errores en las operaciones, así como las limitaciones y requisitos de contratación y, en el caso de todos los sistemas, cualificaciones para el acceso y motivos de terminación, así como limitaciones de los tipos de órdenes que pueden introducirse en el sistema. Cada una de estas cuestiones puede presentar distintos factores de riesgo con respecto a la contratación en un sistema determinado o por el uso de este. Cada sistema puede también presentar riesgos relacionados con el acceso al sistema, la variabilidad de los tiempos de respuesta y la seguridad. En el caso de sistemas basados en internet, puede haber tipos de riesgos adicionales relacionados con el acceso al sistema, la variabilidad en los tiempos de respuesta y la seguridad, así como riesgos relacionados con los proveedores de servicios y la recepción y seguimiento del correo electrónico.

18. Fallo del sistema

La contratación a través de un sistema electrónico de contratación o asignación de rutas para las órdenes le expone a riesgos asociados a fallos del sistema o de los componentes. En el caso de fallos del sistema o de los componentes, es posible que, durante cierto periodo de tiempo, pueda cursar nuevas órdenes, ejecutar órdenes existentes o modificar o cancelar órdenes que hubieran sido previamente introducidas. Los fallos del sistema o de los componentes pueden también dar lugar a la pérdida de órdenes o de su prioridad.

19. Términos contractuales

Usted debería solicitar siempre a la entidad con la que esté operando información sobre los términos y condiciones que rigen sus operaciones con ella. En particular, es importante que usted entienda claramente sus derechos y obligaciones en el marco de una operación, así como los de la otra parte. En ciertos casos, sus derechos podrían estar limitados en el tiempo, o podría verse en la obligación de entregar o recibir físicamente los activos con los que una transacción esté relacionada.

20. Suspensión o restricción de las relaciones de contratación y determinación de precios

Las condiciones del mercado (p. ej., falta de liquidez) y/o el funcionamiento de las normas de ciertos mercados (p. ej., la suspensión de negociación en cualquier contrato o mes de contrato a causa de límites de precio o “rompedores de circuito” (*circuit breakers*)) puede aumentar el riesgo de pérdidas, al dificultar o imposibilitar que se realicen transacciones o se liquiden/deshagan posiciones.

Además, en lo relativo a derivados y productos estructurados cuando el valor del instrumento depende o se deriva de una o más variables subyacentes, las relaciones entre los valores de las variables subyacentes y el instrumento podrían no existir o desviarse significativamente de las expectativas. Una variación del precio del interés subyacente podría no dar lugar a un cambio proporcional en el precio del instrumento. La ausencia del precio de referencia subyacente podría dificultar la estimación de un “valor razonable”.

NATURALEZA Y RIESGOS DE LA INVERSIÓN EN DETERMINADOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

1. RENTA VARIABLE

DESCRIPCIÓN DEL INSTRUMENTO

Cuando usted adquiere valores de renta variable (cuya forma más común son las acciones) se convierte en socio o accionista del emisor (que es la empresa que “emite” las acciones) y participa plenamente en el éxito o fracaso del emisor, según lo reflejan los movimientos de precios de los valores. Tendrá derecho a recibir todos los dividendos distribuidos en cada ejercicio (si existen) a partir de los beneficios del emisor obtenidos durante el periodo de referencia.

RIESGOS RELACIONADOS CON EL INSTRUMENTO

La inversión en valores de renta variable pone en riesgo su capital. Esto significa que usted podría perder una parte o la totalidad de su inversión inicial. Usted no debería adquirir este producto salvo que esté preparado para soportar una pérdida total del dinero que ha invertido, más cualquier comisión y otros cargos por transacciones.

i) Riesgo de mercado:

La volatilidad de precios en los mercados de renta variable (la velocidad a la que el precio de los valores de renta variable sube o baja) puede cambiar rápidamente, y no puede asumirse que seguirá tendencias históricas. En condiciones adversas del mercado, la volatilidad de puede verse incrementada, lo que puede dar lugar a pérdidas. En el peor de los casos, una sociedad podría declararse en insolvente, y sus acciones quedar sin valor alguno.

Las condiciones del mercado, tanto positivas como negativas, podrían afectar a cada emisor de forma diferente. Las inversiones en valores de renta variable deberían, por tanto, evaluarse a la luz de tales condiciones, y no de forma aislada.

ii) Riesgo de insolvencia del emisor:

En general, las inversiones en valores de renta variable exponen a sus tenedores a un mayor riesgo que los valores de deuda (ver Sección 2 más adelante) dado que su remuneración está más vinculada a la rentabilidad del emisor de los valores.

La solvencia de los emisores puede depender de numerosos factores como la solvencia de su sociedad matriz y del propio emisor, su sector empresarial y factores políticos y económicos propios de los países correspondientes. Estos factores pueden a su vez afectar al precio y la demanda de los valores de renta variable en los mercados.

En caso de insolvencia del emisor, su derecho a recuperar su inversión en renta variable del emisor estará, en general, subordinado a las reclamaciones tanto de los acreedores preferentes y asegurados como de los acreedores no preferentes y sin garantía del emisor. Esto significa que un accionista normalmente solo recibirá dinero de la liquidación del emisor si queda algún excedente una vez que todos los acreedores de la empresa hayan percibido el pago íntegro. Podría tardar mucho tiempo en obtener cualquier importe que le sea debido de la liquidación.

iii) Características de cada uno de los valores y del emisor:

Los inversores en valores de renta variable también estarán expuestos a los riesgos específicos asociados a cada uno de los valores. Hay un riesgo adicional de perder dinero, por ejemplo, cuando se compran acciones en algunas sociedades más pequeñas, como las acciones especulativas de precio reducido (*penny stock*). Podría haber una diferencia considerable entre los precios de compra y de venta de estas acciones. Si tienen que venderse inmediatamente, la Cuenta podría recuperar mucho menos de los que se hubiera pagado por ellas. El precio puede cambiar rápidamente, y puede tanto bajar como subir.

Otras características del emisor como una fuerte dependencia del endeudamiento para obtener financiación, costes fijos elevados o el que dependa de determinados mercados o jurisdicciones para la obtención de sus ingresos, suelen ser indicativas de un mayor riesgo de las inversiones en valores de renta variable de ese emisor.

iv) Operaciones en mercados secundarios:

Ciertos valores de renta variable se contratan en mercados secundarios (p. ej., AIM) y podrían haber sido admitidos a cotización sujetas a menores obligaciones regulatorias de supervisión o divulgación de información. Estos valores implican mayor grado de riesgo, debido a que pueden ser más volátiles y tener menor liquidez que los cotizados en mercados bursátiles tradicionales.

v) **Riesgos adicionales:**

Además, los riesgos expuestos en el párrafo titulado “Contratación fuera de mercado (OTC)” en la sección titulada “Riesgos generales de la inversión en instrumentos financieros” también serán aplicables a este instrumento.

INFORMACIÓN ADICIONAL

Puede encontrarse información adicional sobre los riesgos relacionados con un determinado valor de renta variable, y los riesgos asociados al emisor de ese valor, en el folleto y otros documentos de oferta relativos a esa emisión. Además, para algunos valores de renta variable, también puede encontrar información relativa al valor específico en el que usted invierte en los documentos informativos sobre el producto que puedan facilitarse con arreglo a la normativa vigente. Puede ponerse en contacto con su equipo de gestión de patrimonios privados (PWM, por sus siglas en inglés) para obtener orientación sobre la forma de obtener los documentos.

2. VALORES DE DEUDA

DESCRIPCIÓN DEL INSTRUMENTO

La compra de valores de deuda (como bonos y certificados de depósito) significa que usted es, de hecho, prestamista de la empresa o entidad que ha emitido los valores. Los valores de deuda suelen emitirse por un plazo fijo, y son redimibles por el emisor al final de ese plazo (vencimiento). Los términos y condiciones del reembolso suelen estipularse de antemano. Los compradores de valores de deuda tienen derecho a percibir periódicamente pagos específicos de intereses (denominados cupones), así como el reembolso del importe principal de los valores de deuda al vencimiento. Los pagos de intereses pueden ser fijos durante todo el plazo, o variables y vinculados a tipos de referencia externos.

Los instrumentos del mercado monetario son instrumentos de renta fija a corto plazo, que normalmente se negocian en un mercado monetario con plazos restantes de un año o menos, tales como bonos del tesoro, certificados de depósito y efectos comerciales, y exceptuando los instrumentos de pago. Su valor puede determinarse en cualquier momento, ya sea por el método del coste amortizado o con referencia a la curva de rendimientos a corto plazo para la divisa del instrumento.

RIESGOS RELACIONADOS CON EL INSTRUMENTO

La inversión en valores de deuda, incluidos los instrumentos del mercado monetario, pone en riesgo su capital. Esto significa que usted podría perder una parte o la totalidad de su inversión inicial. Usted no debería adquirir este producto salvo que esté preparado para soportar una pérdida total del dinero que ha invertido, más cualesquiera cargos de operaciones.

El riesgo de pérdida de capital está generalmente limitado a situaciones en que el emisor se encuentra en dificultades financieras (véase la sección de riesgo de incumplimiento del emisor en (iii) más adelante) o cuando los valores de deuda son vendidos antes del vencimiento. Los valores de deuda, como, por ejemplo, los bonos, tienen un valor nominal. Este es el importe que será devuelto a los inversores cuando llegue el vencimiento del valor de deuda al final de la duración del valor. Dado que los valores de deuda se contratan en un mercado, si usted vende valores de deuda antes del vencimiento, puede producirse una ganancia o una pérdida de capital.

i) Riesgo de mercado:

Es previsible que el valor de las inversiones en deuda sea más estable que el de las inversiones en renta variable (consulte el apartado anterior 1 para obtener más información sobre los valores de renta variable). No obstante, en algunas circunstancias, sobre todo cuando las expectativas de tipos de interés están cambiando, la valoración de los valores de deuda puede ser volátil. En general, si los tipos de interés suben, los precios de los valores de deuda caerán, y viceversa. Si usted desea vender valores de deuda antes del vencimiento, y los tipos de interés han subido desde que adquirió esos valores, el precio habrá caído desde la compra, y usted sufrirá una pérdida de capital sobre los valores de deuda.

Las condiciones del mercado, tanto positivas como negativas, pueden afectar a cada emisor de forma diferente, dependiendo del emisor, el tamaño de los valores de deuda y los cupones del título pendientes de devengo. Las inversiones en valores de deuda deberían, por tanto, evaluarse en vista de tales condiciones, y no de forma aislada.

En lo que se refiere a los instrumentos del mercado monetario, suelen ser a corto plazo y por lo tanto más líquidos que las otras inversiones. Mientras que los mercados de renta variable y de deuda son muy volátiles, los instrumentos del mercado monetario se consideran de riesgo menor. No obstante, estos instrumentos y su precio de mercado podrían estar expuestos a riesgos de intereses y del mercado, dada la rapidez y los volúmenes de las transacciones realizadas en estos instrumentos durante periodos de alta volatilidad en el mercado. En condiciones normales del mercado, los instrumentos del mercado monetario pueden no alcanzar rentabilidades óptimas similares a las de otros instrumentos correlacionados positivamente con los mercados de crecimiento.

ii) Características de cada uno de los valores y del emisor:

Los tenedores de valores de deuda estarán expuestos a riesgos específicos asociados con cada uno de los valores que mantienen (y con la solvencia financiera de los emisores de los valores de deuda), así como a los riesgos sistémicos de

los mercados de valores de deuda. En general, los valores de deuda emitidos por gobiernos y sociedades consolidadas con grandes balances tienden a ser inversiones de menor riesgo que aquellos procedentes de emisores en mercados emergentes. Otras características de los valores de deuda que pueden incrementar la volatilidad de los precios y el riesgo de la inversión son el tipo de interés del cupón y el plazo de vencimiento de los valores de deuda. Los valores de deuda con un devengo de intereses más bajo tienen una mayor volatilidad de precios, y conllevan por ello un riesgo más elevado de pérdida de capital si se venden antes del vencimiento.

Ciertas clases de valores de deuda pueden conllevar riesgos adicionales que les son específicos (por ejemplo, los bonos subordinados). Los términos y riesgos específicos de estos valores de deuda aparecerán en el folleto o los documentos de oferta, y le recomendamos que se asegure de haberlos entendido plenamente antes de la compra, dado que podrían afectar al importe que usted recibirá al vencimiento.

iii) Riesgo de incumplimiento del emisor:

En general, el riesgo de impago de los valores de deuda solo existe si el emisor se encuentra en dificultades financieras.

La solvencia de los emisores podría depender de una serie de factores como la solvencia de su sociedad matriz y del propio emisor, su sector empresarial y los factores políticos y económicos propios de los países de que se trate. Estos factores pueden a su vez afectar al precio y a la demanda de valores de deuda en los mercados.

Las calificaciones crediticias indican las evaluaciones de las agencias de calificación sobre la probabilidad de insolvencia del emisor. Cuando más baja es la calificación crediticia, mayor es la posibilidad de insolvencia del emisor. Los bonos "investment grade" tienen calificaciones crediticias de al menos Baa3/BBB-/BBB-, mientras que las calificaciones crediticias de los bonos de alto rendimiento (o "bonos basura") son Ba1/BB+/BB+ o inferiores, según las calificaciones respectivamente de Moody's, Standard & Poor's y Fitch.

En caso de insolvencia del emisor, es probable que los tenedores de valores de deuda participen con otros acreedores en la adjudicación del producto de la venta de los activos de la entidad, con prioridad sobre los tenedores de valores de renta variable del emisor. Si un emisor ha emitido múltiples bonos, estos podrían tener distintas calificaciones crediticias que dependerán de factores como el rango del bono, el plazo de vencimiento, etc. Por ejemplo, en caso de insolvencia del emisor, los bonos se reembolsan en un orden determinado, teniendo habitualmente una mejor calificación crediticia las emisiones que se reembolsen primero. Tenga en cuenta que las condiciones de un valor de deuda pueden estipular que, si un emisor resulta insolvente, el derecho a reclamar el reembolso de esa inversión puede estar subordinado respecto de las reclamaciones de los tenedores de otros valores de deuda u otros acreedores. Además, podría tardar bastante tiempo en obtener cualquier importe que usted tenga derecho a recibir.

iv) Riesgo de rescate:

Ciertos valores de deuda pueden ser rescatados por el emisor antes del vencimiento (estos se denominan valores de deuda "rescatables"). Los valores de deuda suelen reembolsarse anticipadamente cuando el emisor estima que puede emitir nuevos valores de deuda a un tipo de interés más bajo, obligando a los inversores a reinvertir el principal antes de lo esperado, probablemente a un tipo de interés más bajo.

v) Riesgo de liquidez

Algunos valores de deuda no tienen liquidez, lo que significa que no hay mucha demanda de ellos en el mercado secundario. Un inversor puede poseer uno de estos valores de deuda y tener dificultades para venderlo, o tener que venderlo a un precio más bajo del que esperaba, dependiendo de la situación del mercado en el momento de la venta. Para los valores de deuda no líquidos, podría haber una diferencia sustancial entre el precio que un comprador esté dispuesto a pagar por un valor y el precio que un vendedor esté dispuesto a aceptar por un valor, lo cual podría afectar a la rentabilidad para los inversores que estén tratando de vender valores de deuda no líquidos antes del vencimiento.

vi) Riesgo de tipo de interés:

Los valores de renta fija se ven afectados por la evolución de los tipos de interés, dado que los precios caerán cuando los tipos de interés suban. Los valores de deuda con plazos de vencimiento más largos y un tipo más bajo de cupón son más sensibles a las subidas de tipos de interés.

vii) Valores de deuda convertibles y canjeables:

Los valores de deuda pueden ser convertibles en valores de renta variable o pagos en efectivo vinculados a la valoración de valores de renta variable específicos del emisor, o ser canjeables por valores de renta variable de otra entidad. Estos valores incluyen un derivado sobre renta variable integrado, lo que podría someter al valor de deuda a riesgos de derivados y amplificar cualesquiera pérdidas, mientras continúa sujeto a los riesgos típicos vinculados a los valores de deuda. A partir de la conversión o del canje, usted podría verse afectado por los riesgos asociados a los valores de renta variable (tal como se han descrito anteriormente). Las conversiones o canjes por valores de renta variable pueden estar sujetos a ciertas condiciones (incluyendo limitaciones temporales específicas) y consecuentemente podría resultar difícil rescatar la inversión en el momento más oportuno en términos de rentabilidad.

viii) Riesgos adicionales:

Además, los riesgos expuestos en el párrafo titulado “Contratación fuera de mercado (OTC)” en la sección titulada “Riesgos generales de la inversión en instrumentos financieros” también serán aplicables a este instrumento.

INFORMACIÓN ADICIONAL

Las características o términos de los valores de deuda pueden variar entre distintas emisiones. Puede encontrarse más información sobre los riesgos asociados a un determinado valor de deuda, y cualesquiera riesgos relativos al emisor de ese valor, en el folleto u otros documentos de oferta relacionados con esa emisión. Además, para algunos valores de deuda, información relativa al valor específico en el que usted invierte puede encontrarse también en los documentos informativos sobre el producto que puedan facilitarse con arreglo a la normativa aplicable. Puede ponerse en contacto con su equipo de gestión de patrimonios privados (PWM, por sus siglas en inglés) para obtener orientación sobre la forma de obtener los documentos.

3. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

DESCRIPCIÓN DEL INSTRUMENTO

Las instituciones de inversión colectiva (tales como los fondos de inversión, los "unit trusts" y las sociedades de inversión de tipo abierto) invierten los recursos aportados por compradores de participaciones o acciones en la institución de inversión colectiva en los diversos tipos de inversiones previstas en sus normas o planes de inversión. De este modo, las instituciones de inversión colectiva generalmente permiten a sus partícipes o accionistas lograr un alto grado de diversificación a un coste relativamente bajo. Los fondos de inversión de tipo abierto, por ejemplo, permiten a los ahorradores invertir o desinvertir mediante la compra o venta de participaciones del fondo, sobre la base del valor de una participación, añadiendo o restando las comisiones correspondientes. Los fondos de tipo cerrado, no obstante, tienen un número fijo de participaciones o acciones o tomas de interés, las cuales (una vez emitidas) no pueden ser rescatadas por los inversores y habitualmente (aunque no necesariamente) se negocian en el mercado secundario o se reembolsan cuando se cierra el fondo.

RIESGOS RELACIONADOS CON EL INSTRUMENTO

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva ponen en riesgo su capital. Esto significa que usted podría perder una parte o la totalidad de su inversión inicial. Usted no debería adquirir este producto salvo que esté preparado para soportar la pérdida total del dinero que ha invertido, más cualquier comisión u otros cargos por operaciones.

i) Riesgos del mercado y características de la institución:

Al comprar participaciones o acciones de una institución de inversión colectiva, se adquiere exposición a los riesgos y rentabilidades que son propios de los instrumentos financieros en los que invierte la institución de inversión colectiva y, en su caso, a su concentración en un determinado sector, país, región o clase de activos. El valor de una institución de inversión colectiva puede subir o bajar, y en condiciones adversas del mercado podría incurrirse en pérdidas de capital irrecuperables.

Los fondos apalancados estarán sujetos al riesgo de que suban los tipos de interés, lo cual podría afectar negativamente a la rentabilidad o dar lugar a pérdidas.

Los fondos extranjeros o fondos con instrumentos subyacentes extranjeros podrían verse afectados por cambios políticos o inestabilidad en los países donde se ubiquen estos instrumentos extranjeros. También podrían verse afectados por movimientos de los tipos de cambio.

ii) Riesgo de rescate y liquidez:

En los fondos de tipo abierto se puede obtener el reembolso de participaciones del propio fondo cuando se quiere vender estas participaciones. No obstante, tenga en cuenta que, si los activos subyacentes en los que el fondo está invirtiendo carecen de liquidez, existe el riesgo de que el fondo pueda suspender la contratación de participaciones si le llegan de los inversores unos niveles de solicitudes de reembolso más elevados de lo normal. En estos casos, usted podría no ver satisfecha su solicitud de reembolso de participaciones en el momento que lo pida. En cambio, las participaciones en fondos cerrados no pueden ser redimidas hasta la liquidación del fondo, y aunque podrá usted negociar estas inversiones en un mercado secundario, existe la posibilidad de que no pueda vender su inversión a un precio razonable cuando desee hacerlo.

iii) Diferencia entre instituciones de inversión colectiva no reguladas y reguladas:

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva no reguladas se consideran de mayor riesgo que las realizadas en instituciones de inversión reguladas. Esto se debe a que las inversiones en instituciones de inversión colectiva no reguladas no están sujetas a supervisión y vigilancia reguladora.

iv) Diferencial entre compra y venta

Cuando compre participaciones en una institución de inversión colectiva, se le invitará normalmente a comprar con una prima sobre el Valor Liquidativo Neto ("VLN") de esa institución. Cuando usted vende o se le reembolsan

participaciones de una institución de inversión colectiva, es posible que le ofrezcan un precio que esté por debajo del VLN. Este precio reducido determina generalmente los costes de la transacción, y podría afectar a su rentabilidad.

v) **Riesgo de contraparte:**

La insolvencia de cualquier entidad que preste servicios a las instituciones de inversión colectiva (p. ej., de contraparte de la institución en otros instrumentos subyacentes, o servicios de custodia) podría exponer a las instituciones a pérdidas financieras o demoras en los reembolsos. Los inversores mantienen su exposición al riesgo de crédito de los valores subyacentes mantenidos dentro de la institución.

INFORMACIÓN ADICIONAL

También puede encontrarse información relativa a los riesgos relacionados con una determinada institución de inversión colectiva en (i) el folleto de la institución u otros documentos de oferta y (ii) cualesquiera documentos informativos relativos a esa institución que puedan suministrarse con arreglo a la legislación aplicable. Puede ponerse en contacto con su equipo de gestión de patrimonios privados (PWM, por sus siglas en inglés) para obtener una orientación sobre la forma de obtener los documentos.

4. FONDOS COTIZADOS (ETF)

DESCRIPCIÓN DEL INSTRUMENTO

Los fondos cotizados en bolsa ("ETF") son instituciones de inversión colectiva de tipo abierto o cerrado o valores, que se negocian como acciones en mercados bursátiles, y suelen replicar (o estar diseñados para su seguimiento) ciertos índices, sectores de mercado o grupos de activos como acciones, bonos o materias primas. En consecuencia, suelen combinar la flexibilidad y negociabilidad de una acción con la diversificación de una institución de inversión colectiva. Cuando usted compre ETF, quedará expuesto a ciertos riesgos, como los descritos más adelante. Los contratos de permuta de rentabilidad (*total return swaps*) permiten a los gestores de ETF replicar el comportamiento de la referencia de los ETF, sin adquirir los activos subyacentes.

Los gestores de ETF también pueden utilizar otros instrumentos derivados para replicar de forma sintética la rentabilidad económica de la referencia de que se trate. Los instrumentos derivados pueden ser emitidos por uno o varios emisores.

RIESGOS RELACIONADOS CON EL INSTRUMENTO

La inversión en ETF pone en riesgo su capital. Esto significa que usted podría perder una parte o la totalidad de su inversión inicial. Usted no debería adquirir este producto salvo que esté preparado para soportar la pérdida total del dinero que ha invertido, más cualquier comisión u otros cargos por operaciones.

i) Riesgo de mercado:

La volatilidad de precios en los mercados de renta variable (la velocidad a la que el precio de los valores de renta variable sube o baja) en que los ETF se negocian puede variar rápidamente, y no puede asumirse que seguirá tendencias históricas. En condiciones adversas de mercado, las inversiones en ETF pueden experimentar incrementos de volatilidad, lo que puede dar lugar a pérdidas. En el peor de los casos, un ETF podría quebrar, perdiendo todo su valor las inversiones en ese ETF.

ii) Riesgo insolvencia del emisor:

La insolvencia del emisor de las participaciones del ETF, o de cualquier entidad que preste servicios a las instituciones de inversión colectiva (p. ej., de contraparte de los ETF en otros instrumentos subyacentes o servicios de custodia) podría exponer a las instituciones a pérdidas financieras o demorar los reembolsos. Los inversores mantienen su exposición al riesgo de crédito de los valores subyacentes mantenidos dentro del ETF.

iii) Características de los activos subyacentes y características de las instituciones de inversión colectiva:

Al comprar participaciones o acciones en un ETF, usted estará expuesto a los riesgos y rentabilidades que son propios de los instrumentos financieros en los que el ETF invierte y, en su caso, a su concentración en un determinado sector, país, región o clase de activos. El valor de un ETF puede bajar o subir y, en condiciones adversas de mercado, podrá incurrirse en pérdidas de capital irrecuperables.

Los gestores de ETF pueden utilizar distintas estrategias para lograr su objetivo de replicar o seguir el comportamiento de los índices/activos (como se describen anteriormente) pero no hay gestión activa de activos subyacentes por los ETF y no hay garantía alguna de que su comportamiento replicará el de los activos subyacentes.

En consecuencia, los inversores deben estar preparados para soportar el riesgo y la volatilidad asociados a los índices/activos subyacentes.

Los ETF están expuestos al riesgo de subidas de tipos de interés, lo cual podría afectar negativamente a las rentabilidades, o dar lugar a pérdidas.

Los ETF extranjeros o ETF con instrumentos subyacentes extranjeros podrían verse afectados por cambios políticos o inestabilidad en los países donde se ubiquen estos instrumentos extranjeros. También podrían verse afectados por movimientos de los tipos de cambio.

iv) Errores de replicación:

Los errores de replicación se refieren a la disparidad de comportamiento entre un ETF y sus índices/activos subyacentes. Los errores de replicación pueden producirse a causa de factores como el impacto de comisiones y gastos de transacciones incurridos por el ETF, modificaciones de la composición de los índices/activos subyacentes y la estrategia del gestor del ETF para replicar o hacer seguimiento del comportamiento de los índices/activos subyacentes. Las estrategias habituales de replicación incluyen replicación completa/muestreo representativo y replicación sintética, que se estudian a continuación con mayor detalle.

v) Liquidez:

Su capacidad de vender una inversión en un ETF a un precio razonable en el momento en que los solicite podría verse afectada por la liquidez de los activos subyacentes en los que el ETF invierte. Otros factores que afectan a la liquidez de una inversión en un ETF incluyen el volumen de contratación del propio ETF, así como la situación del mercado.

vi) Diferencia entre instituciones de inversión colectiva no reguladas y reguladas:

Las inversiones en ETF que son instituciones de inversión colectiva no reguladas se consideran de mayor riesgo que las realizadas en ETF que son instituciones de inversión colectiva reguladas. Esto se debe a que las inversiones en instituciones de inversión colectiva no reguladas no están sujetas a supervisión y vigilancia reguladora.

vii) Contratación con descuento o prima:

Un ETF puede contratarse con un descuento o una prima respecto de su Valor Liquidativo Neto ("VLN"). La disparidad de precios está motivada por factores de oferta y demanda, y es especialmente probable que surja en periodos de alta volatilidad e incertidumbre en el mercado. Este fenómeno puede también observarse cuando los ETF hacen seguimiento de mercados o sectores específicos que están sujetos a limitaciones de inversión directas.

viii) Riesgo de contraparte asociado a los ETF con distintas estrategias de replicación:

Estrategias de replicación completa y muestreo representativo:

Un ETF que utilice una estrategia de replicación completa tratará generalmente de invertir en todas las acciones/todos los activos que componen el índice de referencia, con la misma ponderación que en este. Los ETF que adoptan una estrategia de muestreo representativo invertirán en algunas de las acciones/algunos de los activos correspondientes, pero no en todos. Para los ETF que invierten directamente en los activos subyacentes, en vez de hacerlo a través de instrumentos sintéticos emitidos por terceros, el riesgo de contraparte tiende a ser una preocupación menor.

Estrategias de replicación sintética:

Los ETF que utilizan una estrategia de replicación sintética se sirven de swaps u otros instrumentos derivados para obtener exposición a una referencia, como los ETF basados en swaps y los ETF integrados en derivados.

ix) Riesgo en su defecto de contraparte para tipos de ETF específicos:

Además de los riesgos correspondientes a los ETF en general (como se describen anteriormente), los ETF basados en swaps están expuestos al riesgo en su defecto de contraparte de los operadores de swap, y pueden sufrir pérdidas si esos operadores quiebran o dejan de cumplir sus compromisos contractuales.

Además de los riesgos que se aplican a los ETF en general (como se describen anteriormente), los ETF integrados en derivados están sujetos a riesgo de contraparte de los emisores de los instrumentos derivados, y pueden sufrir pérdidas si esos operadores quiebran o dejan de cumplir sus compromisos contractuales.

Tanto en el caso de los ETF basados en swaps como en el de los ETF integrados en derivados, los inversores también pueden estar expuestos a los riesgos vinculados a la inversión en derivados, como se describe en el apartado **Error! Reference source not found.** más adelante.

Incluso cuando un ETF obtiene una garantía, está sujeta a que el prestador de la garantía cumpla sus obligaciones. Existe otro riesgo de que cuando se ejercita el derecho sobre la garantía, el valor de mercado de esta pueda ser sustancialmente menor que el importe garantizado, dando lugar a una pérdida significativa para el ETF.

x) Riesgos adicionales:

Además, los riesgos expuestos en el párrafo titulado “Contratación fuera de mercado (OTC)” en la sección titulada “Riesgos generales de la inversión en instrumentos financieros” también serán aplicables a este instrumento.

ES IMPORTANTE QUE LOS INVERSORES ENTIENDAN Y EVALÚEN DE FORMA CRÍTICA LAS IMPLICACIONES QUE SURGEN A CAUSA DE LAS DISTINTAS ESTRUCTURAS Y CARACTERÍSTICAS DE LOS ETF.

INFORMACIÓN ADICIONAL

Más información relativa a los riesgos relacionados con un ETF determinado puede encontrarse también (i) en el folleto del ETF u otros documentos sobre la oferta, así como (ii) en los documentos informativos sobre ese ETF que puedan facilitarse con arreglo a la normativa aplicable. Puede ponerse en contacto con su equipo de gestión de patrimonios privados (PWM, por sus siglas en inglés) para obtener orientación sobre la forma de obtener los documentos.

5. FIDEICOMISO DE INVERSIÓN INMOBILIARIA

DESCRIPCIÓN DEL INSTRUMENTO

Un fideicomiso de inversión inmobiliaria (un “REIT”, por sus siglas en inglés) es un vehículo de inversión colectiva que invierte principalmente en propiedad inmobiliaria generadora de ingresos o en préstamos o valores relacionados con la propiedad inmobiliaria. En los REIT se distinguen a veces los REIT de renta variable y los REIT hipotecarios. Un REIT de renta variable invierte principalmente en propiedades, y genera ingresos por rentas y alquileres. Los REIT de renta variable también ofrecen un potencial de crecimiento como resultado de la revalorización de la propiedad, y además por la venta de la propiedad revalorizada. Los REIT hipotecarios invierten principalmente en hipotecas inmobiliarias, que podrían garantizar la construcción, la promoción o los préstamos a largo plazo, y obtienen ingresos por el cobro de intereses. Los REIT están generalmente organizados como sociedades, y sus acciones suelen cotizar en bolsa.

En algunas jurisdicciones, los REIT se benefician de un tratamiento fiscal preferente, siempre y cuando inviertan con arreglo a ciertas normas.

RIESGOS RELACIONADOS CON EL INSTRUMENTO

La inversión en un REIT pone en riesgo su capital. Esto significa que usted podría perder una parte o la totalidad de su inversión inicial. Usted no debería adquirir este producto salvo que esté preparado para soportar la pérdida total del dinero que ha invertido más cualquier comisión u otros cargos por operaciones.

i) Riesgo de mercado:

Como cualquier inversión inmobiliaria, la rentabilidad de un REIT depende de muchos factores, como su capacidad de encontrar inquilinos para sus propiedades, renovar alquileres y financiar compras y reformas. En general, los REIT pueden verse afectados por variaciones en el valor de los inmuebles subyacentes, y estas pueden tener efectos extremos cuando un REIT concentra su inversión en ciertas regiones o tipos de propiedad. Por ejemplo, los ingresos por rentas podrían bajar a causa de la abundancia de locales vacíos, mayor competencia de propiedades cercanas, impago de alquileres por parte de inquilinos o gestión incompetente. El valor de la propiedad podría disminuir debido a la construcción excesiva, responsabilidades inmobiliarias, daños no asegurados causados por desastres naturales, un deterioro general de la zona, pérdidas debidas a siniestros o condenas, subidas de impuestos sobre inmuebles o modificaciones de la normativa de ordenamiento territorial. En definitiva, la rentabilidad de un REIT depende de los tipos de propiedades que posea y del acierto con que gestiona sus propiedades.

Generalmente, en periodos de subida de los tipos de interés, los REIT pueden perder algo de su atractivo para aquellos inversores que puedan obtener mayores rendimientos de otras inversiones generadoras de ingresos, como los bonos a largo plazo. Unos tipos de interés más elevados también significan que la financiación de las compras y reformas de propiedades es más costosa y difícil de obtener. En periodos de bajada de los tipos de interés, ciertos REIT hipotecarios podrían tener en su activo préstamos hipotecarios cuyos deudores decidan reembolsar anticipadamente, lo cual puede reducir el rendimiento de los valores emitidos por los REIT hipotecarios. Los REIT hipotecarios pueden verse afectados por la capacidad de los prestatarios para pagar las deudas con el REIT a su vencimiento, y los REIT de renta variable pueden verse afectados por la capacidad de los inquilinos para pagar los alquileres.

ii) Características de los REIT:

Ciertos REIT tienen una capitalización bursátil relativamente pequeña, y sus valores pueden ser más volátiles (y se comportarán a veces de otra forma) que las acciones de capitalización elevada. Además, debido a que las acciones de pequeña capitalización se caracterizan por su menor liquidez respecto a las de capitalización elevada, las acciones de un REIT pueden a veces experimentar fluctuaciones más elevadas en sus cotizaciones que las acciones de sociedades grandes. Por otra parte, los REIT son más dependientes de la habilidad gestora, tienen una especialización limitada y, en consecuencia, están sujetos a los riesgos inherentes a la gestión y financiación de un número limitado de proyectos.

iii) Liquidez:

Las inversiones en un REIT pueden ser menos líquidas que otros vehículos de inversión colectiva que invierten en distintos activos subyacentes y otros instrumentos. Esto es debido a que la propiedad inmobiliaria suele ser menos líquida que otras clases de activos.

iv) *Riesgo de concentración sectorial:*

Debido a que los REIT concentran sus activos en inversiones inmobiliarias, el riesgo de concentración sectorial es elevado, y los inversores podrían estar expuestos a acontecimientos adversos que afectasen al sector inmobiliario y al valor de la propiedad inmobiliaria lo que puede conllevar que los REIT obtengan peores resultados que los del mercado de valores en su conjunto, y afectar a su vez de forma desproporcionada a las rentabilidades.

INFORMACIÓN ADICIONAL

Más información relativa a los riesgos relacionados con un REIT determinado puede encontrarse también en (i) el folleto del REIT u otros documentos sobre la oferta, así como (ii) los documentos informativos sobre ese REIT que puedan facilitarse con arreglo a la normativa aplicable. Puede ponerse en contacto con su equipo de gestión de patrimonios privados (PWM, por sus siglas en inglés) para obtener orientación sobre la forma de obtener los documentos.

6. INVERSIONES ALTERNATIVAS

DESCRIPCIÓN DEL INSTRUMENTO

Inversiones alternativas es el término utilizado para referirse de forma colectiva para una amplia categoría de fondos privados, incluidos los fondos de inversión libre (*hedge funds*) y los fondos de capital riesgo (*private equity*) / deuda / propiedad inmobiliaria, que generalmente operan en activos atípicos o utilizan estrategias que no son las estándar.

Los hedge funds son generalmente organismos de inversión colectiva no regulados que utilizan derivados para invertir con un determinado objetivo, pueden mantener posiciones cortas y recurrir al apalancamiento de forma significativa mediante la obtención de fondos en préstamo. Además, los hedge funds pueden tener menos limitaciones para la elección de activos (lo que les permite invertir en valores ilíquidos y valores de emisores en dificultades) y los mercados (incluyendo los emergentes) en los que invierten, así como para la forma en la que operan, incluyendo la falta de diversificación de los activos.

Los fondos de private equity / deuda / propiedad inmobiliaria son generalmente instituciones de inversión colectiva no reguladas, que invierten en una variedad de valores de renta variable / deuda que no se negocian abiertamente en un mercado público o cuyos emisores pudieran estar en dificultades, o bien en propiedad inmobiliaria (incluyendo propiedades que pudieran necesitar un desarrollo significativo o mejoras) y que generalmente utilizan un apalancamiento sustancial mediante la obtención de fondos en préstamo. Estos fondos suelen tener un plazo fijo, que podría llegar hasta los 10 años o más. Las aportaciones de los inversores se producen durante toda la vida del fondo.

RIESGOS RELACIONADOS CON EL INSTRUMENTO

La inversión en inversiones alternativas pone en riesgo su capital. Esto significa que usted podría perder una parte o la totalidad de su inversión inicial. Usted no debería adquirir estos productos salvo que está preparado para sufrir la pérdida total del capital que invierta en la transacción, más cualquier comisión y otros cargos de operaciones.

i) Riesgos del mercado y características de la institución:

Al comprar participaciones en inversiones alternativas, usted tendrá exposición a los riesgos y rentabilidades que son propios de los instrumentos financieros o activos en los que el fondo invierte y, en su caso, a su concentración en un determinado sector, país, región o clase de activos. El valor de un fondo puede bajar o subir, y en condiciones adversas del mercado podría incurrirse en pérdidas de capital irrecuperables.

La falta de diversificación puede llevar a una excesiva exposición a situaciones adversas de mercado en sectores determinados.

Los fondos apalancados estarán expuestos al riesgo de que suban los tipos de interés, lo cual podría afectar negativamente a la rentabilidad o dar lugar a pérdidas.

Los fondos extranjeros o fondos con instrumentos subyacentes extranjeros podrían verse afectados por cambios políticos o inestabilidad en los países donde se ubiquen estos instrumentos extranjeros. También podrían verse afectados por movimientos de los tipos de cambio.

ii) Aspectos jurídicos y tributarios:

Las inversiones alternativas pueden involucrar aspectos jurídicos y tributarios complejos, y pueden dar lugar a riesgos considerables. Además, los derechos de los inversores con respecto a sus inversiones pueden estar limitados, lo que incluye la limitación de los derechos de voto y la participación restringida en la gestión de la inversión alternativa.

iii) Efecto de apalancamiento o gearing:

Las inversiones alternativas frecuentemente recurren al apalancamiento o siguen otras prácticas especulativas, lo que se traduce en un alto grado de riesgo. Dichas prácticas pueden incrementar la volatilidad de los resultados y el riesgo de pérdidas de la inversión, incluida la pérdida del importe íntegro que se invierte.

iv) Liquidez:

Las participaciones en inversiones alternativas suelen ser muy poco líquidas, y deberían ser consideradas inversiones a largo plazo, por no existir un mercado público para ellas, y porque con frecuencia se exige el consentimiento previo para que se puedan transferir. La escasa liquidez de estas inversiones puede implicar que tales participaciones sean difíciles de valorar, y puede dificultar su enajenación (particularmente si esta debe hacerse dentro de un plazo). Las inversiones alternativas pueden invertir a su vez en instrumentos muy poco líquidos y difíciles de valorar. Las inversiones alternativas pueden no estar obligadas a facilitar información periódica sobre precios o valoraciones. De nuevo, usted podría ver limitada su capacidad de rescatar o enajenar su inversión o demorada la recepción de los reembolsos. Los fondos de private equity, suelen tener plazo fijo inicial de larga duración, que puede estar sujeto a nuevas prórrogas.

v) Comisiones:

Debe tenerse en cuenta que las inversiones alternativas pueden imponer comisiones y cargos sustanciales, incluidas comisiones de gestión basadas en un porcentaje de los activos gestionados o de los compromisos de inversión asumidos por los inversores, independientemente de la rentabilidad obtenida.

vi) Regulación:

Aunque frecuentemente revisten la forma de instituciones de inversión colectiva, las inversiones alternativas no suelen estar sujetas a los mismos requisitos de regulación o vigilancia que las instituciones de inversión colectiva tradicionales.

No obstante, la Directiva de Gestión de Fondos de Inversión Alternativos (la "AIFMD") es una norma de la Unión Europea destinada a regular (i) a los gestores de fondos de inversión alternativa ("FIA") y (ii) las formas de comercializar/distribuir los FIA a los inversores dentro del EEE. Entre los FIA se encuentran los hedge funds y los fondos de private equity / propiedad inmobiliaria / deuda (incluidas estructuras de fondos de fondos). La AIFMD exige, por ejemplo y entre otras cosas, que los gestores de inversiones alternativas informen adecuadamente a los inversores y reguladores.

vii) Compromisos de inversión pendientes de desembolso:

En el caso de los fondos de private equity / propiedad inmobiliaria / deuda, el fondo podría exigirle, en distintas ocasiones a lo largo de periodo de compromiso del capital, el desembolso del capital que hubiera usted suscrito. Usted solo debería invertir en fondos de esta clase si tiene la seguridad de que podrá cumplir con todas las obligaciones de desembolso a lo largo del periodo de compromiso.

INFORMACIÓN ADICIONAL

Más información relativa a los riesgos relacionados con un determinado fondo alternativo puede encontrarse también en (i) el folleto del fondo u otros documentos sobre la oferta, así como (ii) los documentos informativos del producto sobre ese fondo que puedan facilitarse con arreglo a la normativa aplicable. Puede ponerse en contacto con su equipo de gestión de patrimonios privados (PWM, por sus siglas en inglés) para obtener orientación sobre la forma de obtener los documentos.

7. WARRANTS

DESCRIPCIÓN DEL INSTRUMENTO

Un warrant es un valor que otorga al inversor el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un activo subyacente a un “**precio de ejercicio**” predeterminado. Los inversores pueden comprar un warrant como medio de expresar una opinión sobre un subyacente o para cubrir una exposición existente al subyacente de que se trate. Normalmente, el activo subyacente serán acciones, empréstitos, títulos de deuda, valores soberanos, índices, cestas de valores o divisas. Los warrants están emitidos por (i) el emisor del instrumento subyacente de que se trate (por ejemplo, una sociedad no financiera) o (ii) una entidad financiera.

Un warrant es un tipo de derivado, porque su valor depende o se deriva de uno o más activos subyacentes.

Los warrants pueden estar disponibles y negociarse en mercados organizados, o bien negociarse OTC (es decir, mediante operaciones fuera de mercado).

La compra de un warrant otorga al tenedor el derecho, pero no la obligación de, o bien (i) comprar un subyacente determinado al precio de ejercicio específico dentro de un periodo de tiempo determinado (en este caso, un inversor está comprando un “**warrant de compra**”, denominado *call warrant*) o (ii) vender un subyacente determinado a un precio específico dentro de un periodo de tiempo determinado (en este caso, un inversor está comprando un “**warrant de venta**”, denominado *put warrant*). Al adquirir un warrant, el inversor pagará una “**prima**” como precio del warrant.

El ejercicio de un warrant puede “**liquidarse físicamente**”, en cuyo caso el comprador o bien adquirirá o entregará el activo subyacente (según corresponda).

De forma alternativa, en algunos casos, un warrant puede “**liquidarse en efectivo**”, en cuyo caso el valor de mercado del subyacente en la fecha de ejercicio se compara al precio de ejercicio del warrant y la diferencia (si es favorable al tenedor del warrant) es pagada al tenedor del warrant; si tal diferencia es cero o desfavorable para el tenedor del warrant, entonces el warrant expirará sin tener ya ningún valor. Un warrant puede ser liquidado en efectivo si el subyacente no es fácil de transferir o entregar, como por ejemplo un warrant sobre un índice de acciones.

Aunque los warrants funcionan de forma parecida a las opciones, son diferentes en cuanto que son valores ejercitables contra el emisor inicial del warrant (y su riesgo de contraparte en el marco de un warrant es frente a dicho emisor). En consecuencia, los emisores tienen la capacidad de emitir una amplia variedad de warrants con distintos precios de ejercicio y fechas de vencimiento, pero el número de warrants emitidos puede ser limitado y afectar a la prima que usted podría pagar. No obstante, ciertos warrants pueden de hecho ser opciones, p. ej., un warrant encubierto por el que existe un derecho de adquirir valores, ejercitable contra una entidad distinta del emisor de los warrants. En tales casos, le recomendamos que consulte el apartado 8 de esta Parte para obtener más información sobre las opciones.

RIESGOS RELACIONADOS CON EL INSTRUMENTO

La inversión en warrants pone en riesgo su capital. Esto significa que usted podría perder una parte o la totalidad de su inversión inicial. Usted no debería adquirir este producto salvo que esté preparado para soportar la pérdida total del dinero que ha invertido, más cualquier comisión y otros cargos por operaciones.

i) Limitado en el tiempo:

Si usted está pensando en comprar warrants, es fundamental que entienda que el derecho a adquirir o vender los activos subyacentes que otorga un warrant siempre está limitado en el tiempo, con la consecuencia de que, si usted no ejercita ese derecho dentro del plazo predeterminado, entonces la inversión perderá todo su valor. Además, en determinadas circunstancias un warrant podría expirar antes de su fecha de vencimiento, por ejemplo, si los valores subyacentes dejan de estar admitidos a cotización. Tenga en cuenta también que el tenedor de un warrant no tiene derechos de voto, de accionista ni al cobro de dividendos, con respecto a los valores subyacentes del warrant.

ii) Riesgo de mercado:

La situación del mercado puede hacer que el precio del valor subyacente caiga por debajo del precio de ejercicio en cualquier momento antes de que expire el warrant, y en tales casos el warrant puede quedar sin valor alguno. El precio de un warrant también podría bajar en caso de disminuir el tiempo restante hasta la fecha de vencimiento, o si disminuye la volatilidad del precio de los activos subyacentes. Tales factores pueden llevar a pérdidas del capital invertido si usted trata de vender el warrant antes de la fecha de vencimiento.

iii) Efecto de apalancamiento o gearing:

Las transacciones en warrants conllevan un alto nivel de riesgo. El pago inicial de la prima es pequeño si se compara con el valor del contrato que le otorga el derecho a comprar o vender los activos subyacentes, por lo que se trata de operaciones que están apalancadas. Los precios de los warrants pueden ser volátiles; en consecuencia, se trata de instrumentos de alto riesgo, debido a que una variación relativamente pequeña del precio de los activos subyacentes provoca un movimiento desproporcionadamente amplio, favorable o desfavorable, en el precio del warrant.

iv) Liquidez:

Los warrants suelen emitirse en volúmenes pequeños y limitados, lo que puede afectar a su capacidad de vender un warrant a su valor razonable en el mercado secundario. Su capacidad para vender un warrant a su valor razonable en un mercado secundario también podría verse influida por la liquidez de los activos subyacentes.

v) Términos y condiciones de los warrants:

Le recomendamos que pregunte a la entidad con la que opera acerca de los términos y condiciones específicos de los warrants específicos que está contratando, y sobre las obligaciones asociadas a los mismos (p. ej., las circunstancias bajo las cuales podría resultar obligado a comprar o vender los activos subyacentes). Cuando un warrant se negocia en un mercado organizado, en determinadas situaciones los términos de los warrants vigentes pueden verse alterados para reflejar modificaciones en el instrumento subyacente.

vi) Riesgo de incumplimiento del emisor:

En el marco de un warrant, su derecho a comprar o vender los activos subyacentes es ejercitable contra el emisor del warrant. En consecuencia, usted se expone al riesgo de que el emisor no cumpla sus obligaciones con arreglo al warrant.

En caso de insolvencia del emisor, su derecho a recuperar el derecho a comprar o vender los activos subyacentes estará generalmente subordinadas a los derechos de los acreedores preferentes o asegurados del emisor. Esto significa que, normalmente, usted solo recibirá algún importe de la liquidación si queda algún excedente una vez que todos los acreedores del emisor hayan sido pagados en su integridad. Podría tardar un tiempo sustancial en obtener cualquier cantidad de dinero a la que usted tenga derecho.

vii) Riesgos adicionales:

Además, los riesgos expuestos en el párrafo titulado “Contratación fuera de mercado (OTC)” y “Suspensión o restricción de las relaciones de contratación y determinación de precios” en la sección titulada “Riesgos generales de la inversión en instrumentos financieros” también será aplicable a este instrumento.

INFORMACIÓN ADICIONAL

Las características y condiciones de los warrants pueden variar entre distintas emisiones. Se puede encontrar más información sobre los riesgos relacionados con un warrant en particular, y cualesquiera riesgos relacionados con el emisor de ese warrant, en el folleto u otros documentos de la oferta de esa emisión. Además, la información sobre el warrant específico en el que usted invierte puede encontrarse también en los documentos informativos sobre el producto que puedan facilitarse con arreglo a la normativa aplicable. Puede ponerse en contacto con su equipo de gestión de patrimonios privados (PWM, por sus siglas en inglés) para obtener orientación sobre la forma de obtener los documentos.

8. OPCIONES

DESCRIPCIÓN DEL INSTRUMENTO

Las opciones son contratos que otorgan al tenedor el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un activo subyacente a un “**precio de ejercicio**” específico predeterminado. Los inversores pueden comprar opciones como medio de expresar una opinión sobre un subyacente, o para cubrir una exposición existente al subyacente de que se trate.

Una opción es un tipo de derivado, porque su valor depende o se deriva de uno o más activos subyacentes.

Los contratos de opciones pueden estar disponibles y negociarse en mercados organizados, o contratarse de forma bilateral con otra contraparte como derivado extrabursátil u OTC (consulte el apartado 10 de esta parte para obtener más información sobre los derivados extrabursátiles).

La compra de opciones otorga al tenedor el derecho, pero no la obligación, de (i) comprar un determinado activo subyacente a un precio de ejercicio específico dentro de un plazo determinado (en este caso, un inversor está comprando una “**opción de compra**”, denominada *call*) o (ii) vender un determinado activo subyacente a un precio específico dentro de un plazo determinado (en este caso, un inversor está comprando una “**opción de venta**”, denominada *put*). El comprador paga una prima al vendedor por este derecho.

Los inversores pueden también decantarse por extender o vender opciones para cobrar la prima a los compradores de esas opciones. Si el comprador de la opción *call* o *put* de que se trate decide entonces ejercitar la opción (según corresponda), el receptor de la prima / vendedor de la opción está obligado a vender o comprar (según corresponda) el instrumento subyacente al precio de ejercicio especificado con arreglo a las condiciones de la opción.

El ejercicio de una opción puede “**liquidarse físicamente**”, en cuyo caso el comprador adquirirá o entregará el activo subyacente (según corresponda).

De forma alternativa, una opción puede “**liquidarse en efectivo**”, en cuyo caso el valor de mercado del subyacente en la fecha de ejercicio se compara al precio de ejercicio de la opción y la diferencia (si es favorable al tenedor de la opción) es pagada al tenedor de la opción; si tal diferencia es cero o desfavorable para el tenedor de la opción, entonces la opción expirará sin tener ya ningún valor. Una opción puede ser liquidada en efectivo si el subyacente no es fácil de transferir o entregar, como por ejemplo una opción sobre un índice de acciones o materias primas.

Los compradores o vendedores de opciones también pueden cerrar efectivamente su posición mediante la realización de una operación de opciones de sentido opuesto, que tenga exactamente el mismo precio de ejercicio y la misma fecha de vencimiento. Por ejemplo, un comprador de una opción *call* puede vender una opción *call* con las mismas condiciones, para contrarrestar su posición inicial. De forma similar, un vendedor de una opción *put* puede contrarrestar su posición mediante la compra de una opción *put* con el mismo plazo.

Aunque las opciones cotizadas en un mercado organizado, funcionan de forma parecida a los warrants (consulte el apartado 7 de esta parte para obtener información adicional sobre los warrants), las opciones cotizadas son diferentes en cuanto que son contratos creados y negociados en el mercado de opciones. En consecuencia, las opciones cotizadas tienden a estar más homogeneizadas que los warrants, pero está disponible un número ilimitado de contratos de opciones dentro de una serie de opciones en particular y el número de opciones contratado no debería afectar al precio de una opción. Además, en el caso de una opción cotizada, su riesgo de contraparte será diferente, dado que la contraparte que usted tenga en el contrato será un mercado o una cámara de compensación (y no el emisor como en el caso de un warrant).

Los inversores pueden optar por emplear una estrategia de opciones consistente en la adquisición de dos o más opciones sobre el mismo subyacente que podrían diferir en cuanto a tipos de opciones, precio de ejercicio, fechas de vencimiento o tipos de posiciones, o incluso más de un subyacente. Existen opciones exóticas que pueden presentar condiciones adicionales, las cuales podrían hacer que sus movimientos de precios fuesen diferentes. Dadas las combinaciones posibles, le recomendamos que considere y entienda los riesgos particulares que implica cada una de estas combinaciones. Los riesgos expuestos más adelante son los que se suelen encontrar en las opciones básicas, las denominadas “vanilla”.

RIESGOS RELACIONADOS CON EL INSTRUMENTO

La inversión en opciones puede llevar a la pérdida del capital inicial invertido y de cualesquiera importes adicionales depositados con la contraparte para mantener su posición con arreglo al contrato de opciones. Usted no debería adquirir este producto salvo que esté preparado para soportar pérdidas superiores al dinero que ha invertido inicialmente más cualquier comisión u otros cargos por operaciones.

Las operaciones con opciones conllevan un elevado riesgo. Los compradores y vendedores de opciones deberían estar familiarizados con el tipo de opción (es decir, put o call) en que contemplan operar y con los riesgos que lleva asociados. Debería usted calcular la medida en que el valor de las opciones debe aumentar para que su posición resulte rentable, teniendo en cuenta la prima y todos los costes de la operación.

i) Compra de opciones call o put:

El comprador de una opción call o put puede ejercitar la opción o permitir que esta expire. En consecuencia, la compra de opciones call o put conlleva menos riesgo que vender opciones, porque si el precio del activo subyacente al que se refiere la opción se mueve contra usted, puede sencillamente dejar que venza la opción. Si las opciones compradas expiran sin tener ningún valor, la pérdida máxima para el comprador está limitada a la prima, más cualquier comisión y otros cargos por operación.

Si está contemplando comprar opciones "muy fuera del dinero", debería ser consciente de que la posibilidad de que tales opciones resulten rentables es remota.

Ciertas bolsas o mercados de opciones en algunas jurisdicciones permiten el pago diferido de la prima de la opción, exponiendo al comprador a la obligación de efectuar pagos de margen, que no serán superiores al importe de la prima. El comprador sigue sujeto al riesgo de perder la prima y los costes de transacción. Cuando la opción se ejercita o expira, el comprador es responsable por cualquier prima no pagada que esté pendiente en ese momento.

El valor de una opción es una combinación del nivel del precio del subyacente comparado con el precio de ejercicio ("valor intrínseco") y el tiempo restante hasta el vencimiento y la volatilidad del precio subyacente ("valor temporal"). El valor de una opción call puede, por tanto, caer a lo largo del tiempo, incluso cuando el valor del instrumento subyacente se mantiene constante, o incluso sube, mientras el valor temporal cae o la demanda del mercado por la opción es desfavorable. Cuanto más corto sea el tiempo restante hasta el vencimiento y mayor sea el valor intrínseco, más elevado será el riesgo.

ii) Venta de opciones call o put:

Si vende una opción, el riesgo que ello implica es considerablemente mayor que cuando se compran opciones. Al vender una opción, usted acepta una obligación legal de comprar o vender el activo subyacente si la opción se ejercita contra usted, por mucho que el precio de mercado se haya alejado del precio de ejercicio. Es posible que esto le obligue a efectuar pagos como margen de garantía para mantener su posición y, aunque la prima recibida sea fija, podría usted sufrir pérdidas superiores a ese importe.

También estará expuesto al riesgo de que el comprador ejercite la opción y el vendedor estará obligado, o bien, a liquidar la opción en efectivo o a adquirir o entregar el subyacente.

Si usted ya posee el activo subyacente que se ha comprometido a vender (en ese caso, las opciones se conocerán como "**opciones de compra cubiertas**"), el riesgo es reducido. Si no posee el activo subyacente ("**opciones de compra no cubiertas**"), el riesgo puede ser ilimitado. Solo las personas con experiencia deberían contemplar la posibilidad de vender opciones no cubiertas y solo tras confirmar todos los detalles de las condiciones aplicables y de la posible exposición al riesgo.

iii) Opciones tradicionales:

Algunas entidades de la London Stock Exchange, a las que se aplican unas normas especiales, ofrecen un tipo de opción particular llamada "opción tradicional" (*traditional option*). Estas pueden conllevar un riesgo mayor que otras opciones. Normalmente no se ofrecen precios de compra y de venta y no hay mercados organizados en los que cerrar la posición y equilibrar los riesgos a los que se pueden exponer las personas (una "**posición abierta**") o en los que

efectuar una operación igual, pero de sentido opuesto para revertir una posición abierta. Puede resultar difícil calcular su valor o que el vendedor de esa opción gestione su exposición al riesgo.

iv) Opciones binarias:

Una opción binaria es un tipo de opción en la que la rentabilidad se estructura como un "todo o nada" en función del nivel predeterminado de un precio de referencia del activo subyacente en una hora o fecha especificada o durante un intervalo de fechas u horas. Pueden ser contratos de opciones independientes o pueden integrarse en otros productos. La rentabilidad es fija y el pago se realiza automáticamente sin que haga falta ninguna acción adicional del inversor. Las opciones binarias se utilizan para cubrir un riesgo identificado o para expresar una opinión sobre un movimiento concreto y preciso del activo subyacente. Las opciones binarias están por lo tanto expuestas a fluctuaciones en el precio del activo subyacente en el mercado los beneficios están limitados según el porcentaje especificado en el momento de acceder a la inversión. La obtención de rentabilidad puede depender de pequeños movimientos en el precio de los activos de referencia subyacentes. Los inversores han de tener en cuenta que las operaciones de cobertura y gestión de riesgos que realizan los operadores en el mercado pueden provocar alteraciones en el mercado y eso dar lugar a posibles conflictos de intereses que afecten al activo de referencia subyacente, aunque GS cuenta con las políticas y procedimientos adecuados para minimizar ese impacto y riesgos. Estas se consideran inversiones ilíquidas dado que no existen mercados secundarios para negociarlas y los inversores normalmente tienen que esperar hasta la fecha de vencimiento de las opciones o hasta el evento previsto contractualmente mientras dure el contrato de las opciones para obtener resultados/pérdida de la inversión. En caso de movimiento adverso del mercado, usted perderá toda su inversión.

v) Efecto de apalancamiento o gearing:

Las operaciones con opciones conllevan un elevado riesgo. El pago inicial de la prima es pequeño en comparación con el valor del contrato, por lo que se trata de operaciones apalancadas. Un movimiento relativamente pequeño del mercado tendrá un impacto mayor en los fondos depositados o que tendrá que depositar, lo que puede producir cuantiosas pérdidas en un corto espacio de tiempo.

Si el mercado se mueve en contra de su posición o se incrementan los niveles del margen de garantía (el porcentaje del valor que debe mantener como garantía disponible para asegurar una operación), se le podrá obligar a pagar fondos adicionales sustanciales con corto preaviso para mantener su posición. Si no cumple con una petición de aportación de fondos adicionales en el plazo establecido, su posición podría liquidarse antes de su vencimiento, provocándole una pérdida, las garantías podrían venderse para cubrir sus obligaciones y, además, podría tener que pagar el déficit resultante. Las operaciones apalancadas conllevan la posibilidad de sufrir una pérdida mayor que las operaciones en las que usted no solicita dinero prestado. Si el valor de los activos de su Cuenta cae, se le podría solicitar que depositara activos adicionales. Alternativamente, GS podrá vender sus activos para cumplir con las obligaciones que tenga con GS como consecuencia de participar en operaciones con márgenes de garantía sin tener que avisarle previamente y usted podría sufrir una pérdida o podrían aplicarse precios inferiores que en otras circunstancias. Usted será el único responsable de las pérdidas que se deriven del hecho de que GS tenga que vender sus activos de esta forma.

vi) Riesgo de mercado:

Entre la fecha de celebración del contrato de opciones y la fecha en que se puede ejercer la opción, el valor de la operación puede variar positiva o negativamente como consecuencia de cambios en los factores de mercado como el precio del activo subyacente, los tipos de interés, los dividendos y la volatilidad.

vii) Términos y condiciones de los contratos:

Deberá preguntar a la entidad con la que opere los términos y condiciones específicos de las opciones que va a contratar y las obligaciones asociadas a las mismas (por ejemplo, fechas de vencimiento y limitaciones en el plazo de ejercicio). Cuando una opción se negocia en un mercado secundario, en determinadas situaciones, las especificaciones de los contratos pendientes de vencimiento (incluido el precio de ejercicio de una opción) podrían ser modificadas por el correspondiente mercado o cámara de compensación para reflejar los cambios en el interés subyacente. Además, las opciones sobre el mismo interés subyacente que se negocian en distintos mercados pueden contener distintos términos.

viii) Efectivo y propiedades depositadas:

Le recomendamos que se familiarice con la protección dada al dinero o las propiedades que deposite para operaciones nacionales e internacionales, especialmente en caso de quiebra o insolvencia de una entidad. El grado de recuperación de su dinero o propiedades puede depender de la legislación específica o normas locales. En algunas jurisdicciones, las propiedades que se hayan identificado de manera específica como de su titularidad, se prorratarán del mismo modo que el efectivo a efectos de reparto, en caso de déficit.

ix) Sistemas de negociación:

Los sistemas de contratación electrónicos están sustentados por componentes de base informática que posibilitan la asignación de rutas para las órdenes, la ejecución, el cruce, registro o compensación de operaciones. Al igual que todas las infraestructuras y sistemas, son vulnerables a interrupciones o fallos temporales. Su capacidad para ver reintegradas determinadas pérdidas puede estar supeditada a los límites de responsabilidad impuestos por el proveedor de servicios, el mercado, la cámara de compensación y/o las entidades participantes. Esos límites pueden variar: deberá preguntar a la entidad con la que opere los detalles correspondientes.

x) Plazo fijo:

La duración de un contrato de opciones normalmente es fija y, por lo tanto, el tiempo tiene un impacto significativo en el rendimiento. Por ejemplo, un inversor que haya suscrito un contrato sobre opciones para obtener la opción para comprar un activo subyacente a un precio específico en un plazo de 12 meses, no se podrá beneficiar, en virtud de ese contrato sobre opciones, de un movimiento en los precios del activo subyacente que tenga lugar dentro de 13 meses, dado que la fecha especificada en la que podrá ejercerse la opción habrá pasado en este momento.

xi) Riesgo de incumplimiento de la contraparte:

Si tiene una opción OTC no compensada y la contraparte de esa opción incumple o se declara insolvente, su rentabilidad podría verse afectada significativamente y pasará a ser un acreedor sin garantías de dicha contraparte. Eso significará que su derecho a obtener las sumas que le deba la contraparte se subordinará, por lo general, a las reclamaciones de los acreedores preferentes o con garantías de la emisión. Esto podría provocar que se liquidaran o cerraran posiciones sin su consentimiento. Podría resultar difícil o imposible liquidar las inversiones, realizar una valoración de la misma o de la exposición al riesgo o determinar un precio razonable. En determinadas circunstancias, usted podría no recuperar los activos concretos que haya aportado como garantías y podría tener que aceptar los pagos en efectivo que se le entreguen.

Si usted posee una opción que cotice (o una opción OTC compensada a través de una cámara de compensación), la contraparte de dicha operación será un mercado o una cámara de compensación. El mercado o la cámara de compensación suscribirán el contrato con usted y con la otra parte de la operación para garantizar ambas partes de la operación, reduciendo así el riesgo de incumplimiento de la contraparte para las partes que operen. Tenga en cuenta que este tipo de acuerdo no elimina por completo el riesgo de incumplimiento de la contraparte dado que usted seguirá expuesto al riesgo de incumplimiento del mercado o cámara de compensación (como contraparte).

xii) Opciones como derivado extrabursátil:

Si una opción se suscribe como derivado extrabursátil, los riesgos correspondientes a los derivados extrabursátiles se aplicarán también según se establece en el apartado 10 de la Parte que aparece a continuación. También será posible suscribir contratos de opciones OTC con características o términos adicionales que pueden conllevar más riesgo.

xiii) Riesgos adicionales:

Además, los riesgos que figuran en los párrafos titulados "Contratación fuera de mercado (OTC)" y "Suspensión o restricción a las relaciones de negociación y fijación de precios" en el apartado titulado "Riesgos generales al invertir en instrumentos financieros

MÁS INFORMACIÓN

Las características y términos de los contratos de opciones que cotizan pueden variar. Puede encontrar información sobre el contrato de la opción que cotiza y en la que usted invierte en los documentos informativos sobre el producto que puedan facilitarse con arreglo a la legislación y la normativa aplicable. Además, para las opciones que se suscriban como derivados extrabursátiles, deberá consultar los documentos sobre derivados relevantes para su operación con derivados extrabursátiles, incluidos los acuerdos marco para negociar derivados o términos individuales para una operación específica, para conocer los términos y condiciones aplicables que rigen su operación. Puede ponerse en contacto con su equipo de gestión de patrimonios privados (PWM, por sus siglas en inglés) para obtener orientación sobre la forma de obtener los documentos.

9. CONTRATOS POR DIFERENCIAS ("CFD")

DESCRIPCIÓN DEL INSTRUMENTO

Un CFD es un contrato entre dos partes que se conocen como un "comprador" y un "vendedor", en virtud del cual, el vendedor abonará al comprador la diferencia entre el valor de un activo subyacente en el momento de apertura del contrato y el valor del activo subyacente en el momento previamente establecido para el cierre del contrato. Por tanto, si el valor del activo es superior en el momento de cierre del contrato, el vendedor pagará la diferencia al comprador; si el valor del activo ha caído, entonces, el comprador deberá pagar la diferencia al vendedor.

Un CFD es un tipo de derivado porque su valor depende o se deriva de uno o más activos subyacentes.

Un CFD solo se puede "liquidar en efectivo" según se describe anteriormente. Un comprador nunca aceptará la entrega del activo subyacente. Además, a diferencia de los futuros y opciones, normalmente los CFD no tienen fecha de vencimiento; al no haber una fecha de vencimiento, el inversor deberá suscribir un CFD opuesto a la operación original para cerrar la operación original.

Los CFD normalmente los suscriben dos partes mediante una operación OTC, aunque algunos CFD pueden estar disponibles y negociarse en mercados secundarios.

RIESGOS RELACIONADOS CON EL INSTRUMENTO

Invertir en CFD puede provocar la pérdida del capital inicial invertido y de otros fondos adicionales depositados con la contraparte para mantener su posición en virtud del contrato de CFD. No deberá comprar este producto a menos que esté capacitado para hacer frente a unas pérdidas que podrían exceder el capital invertido inicialmente y las comisiones y otros gastos de transacción.

i) Efecto de apalancamiento o gearing:

Las operaciones con CFD conllevan un elevado nivel de riesgo. El pago inicial de la prima es pequeño en comparación con el valor del CFD, por lo que se trata de operaciones apalancadas. Un movimiento relativamente pequeño del mercado tendrá un impacto proporcionalmente mayor en los fondos depositados o que tendrá que depositar, lo que puede ir en su perjuicio y producirle cuantiosas pérdidas en un corto espacio de tiempo.

Si el mercado se mueve en contra de su posición o se incrementan los niveles del margen de garantía (el porcentaje valor que debe mantener como garantía disponible para asegurar una operación), se le podrá obligar a pagar fondos adicionales sustanciales con corto preaviso para mantener su posición. Si no cumple con una petición de aportación de fondos adicionales en el plazo establecido, su posición podría liquidarse antes de su vencimiento provocándole una pérdida, las garantías podrían venderse para cubrir sus obligaciones y, además, podría tener que pagar el déficit resultante. Las operaciones apalancadas conllevan la posibilidad de sufrir una pérdida mayor que las operaciones en las que usted no solicita dinero prestado. Si el valor de los activos de su Cuenta cae, se le podría solicitar que depositara activos adicionales. Alternativamente, GS podría vender sus activos para cumplir las obligaciones con GS como consecuencia de participar en operaciones con márgenes de garantía sin tener que avisarle previamente, y usted podría sufrir una pérdida o podrían aplicarse precios inferiores que en otras circunstancias. Usted será el único responsable de las pérdidas que se deriven del hecho de que GS tenga que vender sus activos de esta forma.

ii) Términos y condiciones de los contratos:

Deberá preguntar a la entidad con la que negocie los términos y condiciones específicos del CFD que esté negociando y las obligaciones asociadas al mismo (por ejemplo, las circunstancias en las que puede verse obligado a realizar un pago en virtud de un CFD).

iii) Efectivo y propiedades depositadas:

Deberá familiarizarse con la protección dada al dinero o las propiedades que deposite para operaciones nacionales e internacionales, especialmente en caso de insolvencia de la entidad. El grado de recuperación de su dinero o propiedades puede depender de la legislación específica o normas locales. En algunas jurisdicciones, las propiedades

que se hayan identificado de manera específica como suyas, se prorratearán del mismo modo que el efectivo a efectos de reparto, en caso de déficit.

iv) Operaciones en otras jurisdicciones:

las operaciones en mercados de otras jurisdicciones, incluidos mercados vinculados formalmente a un mercado doméstico, pueden exponerle a un riesgo adicional. Esos mercados pueden estar sujetos a una regulación que puede ofrecer una protección distinta o menor a los inversores. Antes de negociar, deberá consultar las normas que se aplican a sus operaciones concretas. Su autoridad reguladora local no podrá exigir el cumplimiento de las normas de autoridades reguladoras o mercados de otras jurisdicciones en las que se efectúen sus operaciones. Deberá consultar con la entidad con la que opere los detalles de los tipos de indemnizaciones disponibles tanto en su jurisdicción de origen como en otras jurisdicciones, antes de empezar a operar.

v) Sistemas de negociación:

Los sistemas de contratación electrónicos están sustentados por componentes de base informática que posibilitan la asignación de rutas para las órdenes, la ejecución, el cruce, registro o compensación de operaciones. Al igual que todas las infraestructuras y sistemas, son vulnerables a interrupciones o fallos temporales. Su capacidad para ver reintegradas determinadas pérdidas puede estar supeditada a los límites de responsabilidad impuestos por el proveedor de servicios, el mercado, la cámara de compensación y/o las entidades participantes. Esos límites pueden variar: deberá preguntar a la entidad con la que opere los detalles correspondientes.

vi) Riesgo de incumplimiento de la contraparte:

Si usted mantiene un CFD OTC y la contraparte de dicho CFD incumple alguna de sus obligaciones o es declarada en insolvencia, su rentabilidad podría verse muy afectada y pasará a ser un acreedor sin garantías de la contraparte. Eso significará que su derecho a las sumas que le deba la contraparte se subordinará, por lo general, a las reclamaciones de los acreedores preferentes o con garantías de la emisión. Esto podría provocar que se liquidaran o cerraran posiciones sin su consentimiento. Podría resultar difícil o imposible liquidar las inversiones, realizar una valoración de la inversión o de la exposición al riesgo o determinar un precio razonable. En determinadas circunstancias, usted podría no recuperar los mismos activos que haya aportado como garantías y podría tener que aceptar los pagos en efectivo que se le entreguen.

Si usted mantiene un CFD que cotiza en mercado secundario o un CFD OTC que se ha compensado a través de una cámara de compensación, la contraparte de dicha operación será un mercado o un centro de compensación. El mercado o la cámara de compensación suscribirá el contrato con usted y con la otra parte de la operación para garantizar ambas partes de la operación, reduciendo así el riesgo de incumplimiento de la contraparte para las partes que operen. Tenga en cuenta que este tipo de acuerdo no elimina por completo el riesgo de incumplimiento de la contraparte dado que usted seguirá expuesto al riesgo de incumplimiento del mercado o cámara de compensación (como contraparte).

vii) CFD como derivado extrabursátil:

Si se suscribe un CFD como derivado extrabursátil, los riesgos que se apliquen a los derivados extrabursátiles también se aplicarán según se indica en el apartado **Error! Reference source not found.** de esta parte.

viii) Riesgos adicionales:

Además, los riesgos que figuran en los párrafos titulados "Contratación fuera de mercado (OTC)", "Suspensión o restricción a las relaciones de negociación y fijación de precios", "Órdenes o estrategias para reducir riesgos" en el apartado titulado "Riesgos generales al invertir en instrumentos financieros" también se aplicarán a este instrumento.

MÁS INFORMACIÓN

Las características y términos de los CFD pueden variar. La información específica sobre el CFD específico en el que usted invierte puede figurar también en los documentos informativos sobre el producto que puedan facilitarse con arreglo a la legislación y la normativa vigentes. Además, en el caso de los CFD suscritos mediante operaciones OTC, debe consultar la documentación sobre derivados relevante para su operación, incluyendo los acuerdos marco para la



negociación de derivados o términos individuales para la operación específica, para conocer los términos y condiciones que rigen su operación. Puede ponerse en contacto con su equipo de gestión de patrimonios privados (PWM, por sus siglas en inglés) para obtener orientación sobre la forma de obtener los documentos.

10. CONTRATOS DE DERIVADOS EXTRABURSÁTILES

DESCRIPCIÓN DEL INSTRUMENTO

En algunas jurisdicciones, y solo en circunstancias limitadas, las entidades pueden suscribir contratos de derivados mediante operaciones OTC, es decir, como un contrato celebrado de forma bilateral con la contraparte del derivado. Esto incluye los derivados a los que se hace referencia en otros puntos de esta parte (como las opciones y los CFD - ver los apartados 8 y 9 respectivamente) y otras operaciones con derivados, incluyendo:

- Contratos a plazo o *forward*: un contrato entre dos partes para comprar o vender un instrumento financiero (por ejemplo, acciones, materias primas, divisas) en una fecha futura concreta y a un precio o nivel de precios concreto.
- Contrato de permuta o *swap*: un contrato entre dos partes para intercambiar efectivo o flujos de pagos relacionados con un instrumento financiero o activo subyacente durante un periodo concreto. Por ejemplo, uno de los tipos de swap más comunes es el de tipos de interés, en que dos partes permutan pagos de intereses sobre cantidades especificadas en la misma divisa, esto suelen emplearlo las partes para permutar pagos a tipo fijo por pagos a tipo variable o viceversa.

Como se indica también en esta Parte, un derivado es un contrato con un valor que depende o se deriva de uno o más activos subyacentes. Sin embargo, tenga en cuenta que los términos y condiciones de una operación con derivados extrabursátiles suelen ser específicos de la operación en la que usted participa y se negociarán con usted personalmente. Así, es importante revisar los términos de cada operación con derivados extrabursátiles que suscriba para entender cómo afecta el activo subyacente correspondiente al valor de su operación con derivados extrabursátiles y a sus obligaciones en virtud del correspondiente contrato de derivados, que puede incluir obligaciones para realizar determinados pagos a la contraparte de su derivado extrabursátil.

No siempre será evidente si un derivado concreto se negocia en un mercado secundario o es un derivado extrabursátil. Nos esforzaremos en indicarle con claridad si está iniciando una operación con derivados extrabursátiles.

RIESGOS RELACIONADOS CON EL INSTRUMENTO

La inversión en derivados negociados bilateralmente fuera de mercado ("OTC") compromete su capital inicial y el resto de fondos depositados en la entidad que actúa como contraparte con el fin de mantener la posición de dicho derivado extrabursátil. No deberá comprar este producto a menos que esté capacitado para hacer frente a unas pérdidas que podrían exceder el capital invertido inicialmente y las comisiones y otros gastos de operación.

i) Riesgo de incumplimiento de la contraparte:

Si usted mantiene un derivado extrabursátil no compensado, la contraparte de dicho derivado será la entidad con la que esté negociando. Si la contraparte incumple alguna de sus obligaciones o es declarada insolvente, su rentabilidad podría verse afectada considerablemente y usted pasará a ser un acreedor sin garantías de la contraparte. Eso significará que su derecho a las sumas que le deba la contraparte se subordinará, por lo general, a las reclamaciones de los acreedores preferentes o con garantías de la emisión. Esto podría provocar que se liquidaran o cerraran posiciones sin su consentimiento. Podría resultar difícil o imposible liquidar las inversiones, realizar una valoración de la inversión o de la exposición al riesgo o determinar un precio razonable. En determinadas circunstancias, usted podría no recuperar los mismos activos que haya aportado como garantías y podría tener que aceptar los pagos en efectivo que se le entreguen. Eso contrasta con los derivados que se negocian en mercados secundarios o aquellos negociados OTC pero que se compensan a través de una cámara de compensación, ya que en este caso el riesgo de incumplimiento es menor (aunque no se elimina) dado que la contraparte de ambos lados de la operación es un mercado o cámara de compensación.

ii) Precios:

El precio de cada operación con derivados extrabursátiles se negocia de forma individual entre GS y cada contraparte, y GS no puede garantizar que los precios a los que ofrece operaciones con derivados extrabursátiles sean los mejores precios disponibles. Por ese motivo, podría tener dificultades para establecer si el precio que le ha sido ofrecido para una operación con derivados extrabursátiles concreta es razonable. Los derivados extrabursátiles pueden negociarse con

precios distintos del nivel que podría inferirse de los tipos de interés, dividendos y subyacentes. La diferencia puede deberse a factores como, entre otros, las expectativas sobre los futuros niveles de los tipos de interés y dividendos y la volatilidad del subyacente antes de su vencimiento. El precio de mercado de las operaciones con derivados extrabursátiles puede verse afectado por muchos factores no predecibles, incluyendo las condiciones económicas, la solvencia de GS, el valor de los subyacentes y determinadas acciones realizadas por GS.

iii) Liquidez:

Aunque algunos mercados OTC son sumamente líquidos, las operaciones con derivados extrabursátiles o "no transferibles" pueden conllevar riesgos mayores que las inversiones en derivados que se negocien en mercados organizados porque no hay un mercado secundario en el que cerrar una posición abierta y, en consecuencia, usted asumirá el riesgo de crédito de su contraparte en la operación con derivados extrabursátiles. Puede que sea imposible liquidar una posición abierta, estimar el valor de una posición que surja de un derivado extrabursátil, asignar un precio razonable o evaluar la exposición al riesgo. No es obligatorio publicar u ofrecer precios de compra y venta y, aunque se ofrezcan, son las entidades operadoras en estos instrumentos las que los establecen, por lo que puede ser difícil establecer un precio razonable que pueda verificarse de forma independiente.

Puede no haber otro operador de mercado dispuesto a ofrecer la misma operación o una similar. Las operaciones con derivados extrabursátiles en términos estándar (por ejemplo, las permutas de incumplimiento crediticio (*credit default swaps*) con fechas de pago y de vencimiento establecidas, serán más líquidas que las operaciones a medida).

iv) Riesgo de mercado:

Puede haber exposición a las fluctuaciones en el valor del instrumento financiero, activo, materias primas, tipo o índice subyacente. Algunos eventos relacionados con los subyacentes de las operaciones con derivados pueden dar derecho al agente de cálculo a realizar determinados ajustes en los términos económicos (por ejemplo, eventos que perjudican al mercado, un desdoblamiento de acciones, o el pago de dividendos imprevistos o extraordinarios, controles sobre divisas). Esos ajustes pueden conllevar un elemento de discreción por parte del agente de cálculo. La exposición a los subyacentes a través de los derivados extrabursátiles puede no corresponderse en todos los casos con la exposición obtenida mediante la tenencia directa de los subyacentes.

Para las operaciones de swap no cubiertas, hay un riesgo directamente relacionado con el riesgo de los distintos instrumentos permutados y debería tener en cuenta que los efectos de estos riesgos no se compensan en efecto y deben, en su lugar, verse en conjunto y pueden ser ilimitados según todas las cantidades contratadas.

v) Efecto de apalancamiento o gearing:

Las operaciones con derivados extrabursátiles conllevan un elevado riesgo. El pago inicial de la prima es pequeño comparado con el valor del contrato de derivado extrabursátil, por lo que se trata de operaciones apalancadas. Un movimiento relativamente pequeño del mercado tendrá un impacto proporcionalmente mayor en los fondos depositados o que tenga que depositar, lo que puede producir cuantiosas pérdidas en un corto espacio de tiempo.

Si el mercado se mueve en contra de su posición o se incrementan los niveles del margen de garantía (el porcentaje del valor que debe mantener como garantía disponible para asegurar una operación), se le podrá obligar a pagar fondos adicionales sustanciales con corto preaviso para mantener su posición. Si no cumple con una petición de aportación de fondos adicionales en el plazo establecido, su posición podría liquidarse antes de su vencimiento, provocándole una pérdida, las garantías podrían venderse para cubrir sus obligaciones y, además, podría tener que pagar el déficit resultante. Las operaciones apalancadas conllevan la posibilidad de sufrir una pérdida mayor que las operaciones en las que usted no solicita dinero prestado. Si el valor de los activos de su Cuenta cae, se le podría solicitar que depositara activos adicionales. Alternativamente, GS podrá vender sus activos para cumplir con las obligaciones que tenga con GS como consecuencia de participar en operaciones con márgenes de garantía sin tener que avisarle previamente y usted podría sufrir una pérdida o podrían aplicarse precios inferiores que en otras circunstancias. Usted será el único responsable de las pérdidas que se deriven del hecho de que GS tenga que vender sus activos de esta forma.

vi) Términos y condiciones de los contratos:

Deberá consultar con la entidad con la que negocie los términos y condiciones específicos de la operación con derivados extrabursátiles que está negociando y las obligaciones asociadas a la misma (por ejemplo, las circunstancias en las que puede estar obligado a realizar un pago en virtud de la operación con derivados extrabursátiles).

vii) Terminación anticipada:

Las condiciones de una operación con derivados extrabursátiles pueden llevar a una finalización anticipada, en cuyo caso, es posible que tanto usted como su contraparte tengan la obligación de realizar un pago por finalización, que podría ser sustancial, en función de que el derivado extrabursátil pueda rentabilizarse a su precio de mercado (in-the-money) en el momento de la terminación anticipada.

viii) Consideraciones normativas:

Las operaciones fuera de mercado pueden estar menos reguladas o estar sujetas a un régimen normativo independiente distinto al de los derivados que se negocian en mercados secundarios organizados. Antes de participar en esas operaciones, deberá familiarizarse con las normas aplicables y los términos de los contratos que rigen su relación con su contraparte, incluyendo cualquier posible acuerdo marco y anexos relacionados, documentos de respaldo de crédito, adendas y otros documentos.

ix) Tratamiento de las garantías:

Si usted deposita alguna garantía con una contraparte en virtud de una operación con derivados extrabursátiles, el tratamiento de esas garantías por la contraparte puede variar de cómo serían tratadas en operaciones con derivados negociados en un mercado secundario organizado. Las garantías depositadas podrían dejar de ser consideradas de su propiedad cuando se opere en su nombre. Incluso aunque sus operaciones con derivados extrabursátiles sean rentables, usted podría no recuperar las mismas garantías depositadas y podría tener que aceptar un pago en efectivo en su lugar. Por lo tanto, es importante que lea detenidamente los términos de cualquier contrato de derivados extrabursátiles para entender cómo se van a tratar sus garantías.

x) Imposibilidad de cesión:

Las operaciones con derivados extrabursátiles que se suscriben con una o más sociedades del grupo GS no podrán cederse ni transferirse de otro modo sin el consentimiento previo por escrito de GS y, por lo tanto, en algunos casos podría resultarle imposible transferir una operación con derivados extrabursátiles a un tercero. La misma restricción a las cesiones podría aplicarse cuando la contraparte sea una entidad que no sea una sociedad del grupo GS.

xi) Operaciones con responsabilidad limitada:

Antes de participar en una operación fuera de mercado en la que trate de limitar una responsabilidad (una "**operación de responsabilidad limitada**"), deberá obtener de GS o de la entidad con la que esté negociando, una declaración formal por escrito confirmando que el alcance de su pérdida por cada operación se limitará a una cantidad acordada con usted antes de participar en la operación. La cantidad que podrá perder en las operaciones con responsabilidad limitada será menor que en otras operaciones con márgenes de garantía sin límite de pérdida preestablecido. Sin embargo, aunque el alcance de la pérdida estará sujeto al límite acordado, usted podría mantener la pérdida en un tiempo relativamente corto.

MÁS INFORMACIÓN

Le recomendamos que consulte la documentación sobre derivados que se aplique a su operación con derivados extrabursátiles, incluyendo los acuerdos marco que se aplican a las operaciones con derivados o los términos individuales de una operación concreta, para conocer los términos y condiciones que rigen su operación. Puede encontrar más información sobre una operación de derivados extrabursátiles específica en los documentos informativos del producto que deban entregarse con arreglo a la legislación aplicable. Puede ponerse en contacto con su equipo de gestión de patrimonios privados (PWM, por sus siglas en inglés) para obtener orientación sobre la forma de obtener los documentos.

11. PRODUCTOS ESTRUCTURADOS, INCLUYENDO DERIVADOS TITULIZADOS Y PRODUCTOS ESTRUCTURADOS DE CAPITAL NO GARANTIZADO (SCARP)

DESCRIPCIÓN DEL INSTRUMENTO

El término productos estructurados es el que se emplea para los productos que ofrecen exposición económica a una amplia variedad de clases de activos subyacentes. El nivel de los ingresos/crecimiento del capital obtenido de un producto estructurado suele estar vinculado al rendimiento del activo o activos subyacentes correspondientes. Sin embargo, la posible rentabilidad de un producto estructurado puede ser distinta a la que se lograría manteniendo directamente los activos subyacentes. Normalmente conllevan un nivel de riesgo más alto dado que los riesgos asociados con cada componente de los activos subyacentes pueden estar vinculados y amplificarse.

La variedad de productos estructurados puede incluir a aquellos en que la rentabilidad está vinculada a un índice o índices, una cesta de valores u otros factores específicos que hagan referencia a uno o más de los siguientes: valores de renta variable o de deuda, tipos de interés, tipos de cambio de divisas o materias primas.

Algunos productos estructurados ofrecen protección del capital de forma que un inversor no tendrá exposición económica al rendimiento del activo subyacente por debajo de un determinado nivel. Sin embargo, otros productos estructurados pueden poner su capital en riesgo, estos incluyen los productos conocidos como productos estructurados de capital no garantizado o "SCARP". Los SCARP se han diseñado para ofrecerle un nivel de ingresos o crecimiento acordado en un periodo de inversión especificado. La rentabilidad del capital que usted invirtió inicialmente en un SCARP puede estar vinculada a la rentabilidad de un índice o representar a un mercado o tipo de valor determinado, una "cesta" de valores seleccionados u otros factores. Si el SCARP ha rendido conforme a los límites especificados, se le reembolsará el capital inicial invertido, en caso contrario, podría perder parte o todo su capital inicial. Invertir en SCARP puede poner en riesgo el capital invertido inicialmente y los SCARP no están protegidos al 100 %.

Los productos estructurados pueden ordenarse de diversas formas de incluir diversas características o términos, como porcentajes de participación y límites a las rentabilidades máximas o a las pérdidas, que pueden afectar sustancialmente al resultado que obtengan. Los productos estructurados pueden tener distintos formatos, con productos que se emiten como valores de deuda o como derivados (que se denominan "**derivados garantizados**" e incluyen instrumentos como warrants). Por lo tanto, es importante que revise los términos de cada producto estructurado en el que desee invertir.

Un derivado garantizado es un tipo de derivado porque su valor depende o se deriva de uno o más activos subyacentes y normalmente se ejercen contra una parte distinta de la entidad que emitió la inversión. También pueden otorgar derechos en virtud de un contrato por diferencias (ver apartado 9 de esta Parte para ver una descripción de este instrumento financiero) que permiten la especulación sobre las fluctuaciones en el valor de los activos de cualquier descripción o un índice, como el FTSE 100.

Un producto estructurado puede estar disponible y negociarse en un mercado secundario organizado u OTC (es decir, en operaciones fuera de mercado).

RIESGOS RELACIONADOS CON EL INSTRUMENTO

La inversión en productos estructurados pone su capital en riesgo. Eso significa que podría perder parte o toda su inversión original. No deberá adquirir este producto a menos que esté preparado para soportar la pérdida total del capital invertido en la operación más cualquier comisión u otros gastos de operación.

Algunos productos estructurados pueden ofrecer la protección del principal, sin embargo, esta protección puede estar sujeta al rendimiento del producto y podría no aplicarse si el rendimiento es peor a lo previsto.

i) Tiempo:

Debe tener en cuenta que los términos descritos solo se aplican a los inversores que invierten en el momento del lanzamiento y mantienen el producto hasta su vencimiento final. Los inversores han de tener en cuenta que un rescate anticipado o una compra en el mercado secundario puede dar lugar a una pérdida de capital y entonces no podrían obtener el máximo beneficio de la inversión y recibirían una rentabilidad inferior al capital inicial invertido, incluso cuando los términos del producto protejan o garanticen la rentabilidad de la cantidad nominal adquirida. Podrían aplicarse penalizaciones por rescate anticipado en algunas circunstancias.

Además, algunos productos estructurados que tienen formato de derivado garantizado pueden tener una limitación temporal al ejercicio del derecho a comprar o vender los activos subyacentes del derivado garantizado (es el caso de las estructuras con warrants). Así, si usted no ejerce este derecho dentro del plazo previamente determinado, su inversión perderá todo su valor. Además, en algunas circunstancias, un derivado garantizado podría caducar antes de su fecha de vencimiento, por ejemplo, si los valores subyacentes dejan de cotizar. Tenga en cuenta también que el titular de un derivado garantizado no tiene derechos de voto, participación o dividendos en relación con los valores subyacentes a los que hace referencia el derivado garantizado.

ii) Características:

Los productos estructurados pueden otorgar un derecho a los inversores (durante un tiempo establecido o indefinido) para comprar o vender uno o más tipos de inversiones que pueden ejercerse contra el emisor u otra persona distinta del emisor u otorgar a los inversores derechos en virtud de un contrato a los importes a pagar por la contraparte como resultado de las fluctuaciones en el valor de las inversiones subyacentes de cualquier tipo (por ejemplo, acciones, un índice, otras inversiones financieras). En esos casos, el alcance de la pérdida producida por los movimientos en el mercado y en los precios puede ser sustancial y amplificarse por esa conectividad con distintos componentes de las inversiones.

El capital inicial que usted invierta puede colocarse en inversiones de alto riesgo como bonos que no tengan la calificación de grado de inversión o instrumentos vinculados a materias primas o índices de materias primas. Las inversiones vinculadas al rendimiento de un índice no incluyen una previsión la entrega o reinversión de los pagos de dividendos de los componentes subyacentes del índice (salvo que el índice reinvierta automáticamente los dividendos, como en el caso de un índice de renta variable de rentabilidad total). El porcentaje de ingresos o crecimiento indicado en relación con una inversión podría depender de que se cumplan las condiciones especificadas, incluyendo el rendimiento del índice o índices correspondientes, la cesta de valores seleccionados u otros factores especificados.

Los riesgos inherentes a cada inversión y cada componente de cada inversión deben tenerse en cuenta por separado además de evaluarse en su conjunto.

iii) Riesgo de mercado:

El valor del activo de referencia subyacente y el elemento de renta fija del producto estructurado puede cambiar durante la vida de la operación de tal manera que le ocasione una pérdida. Las inversiones estructuradas no cuentan con protección del principal, por lo que podría perder toda o una parte de la cantidad principal invertida.

Algunos productos estructurados sí incluyen un elemento de protección del principal, en el grado que se indica en el momento de realizar la inversión inicial, de forma que al vencer la inversión usted tenga la seguridad de recuperar, como mínimo, la proporción indicada del capital inicial invertido (con sujeción siempre al crédito del emisor del producto). En relación con algunos productos que incluyen un elemento de protección del principal, la rentabilidad de la proporción indicada del capital inicial invertido puede depender de que se logre un nivel previamente acordado de rentabilidad o de que el producto se mantenga hasta su vencimiento. Si no se alcanza esa rentabilidad o si el producto no se mantiene hasta su vencimiento, el elemento de protección del capital no se aplicará.

En el caso de las estructuras con protección de pérdidas, es importante indicar que esa protección suele hacer referencia a la cantidad principal nominal pagada y no ofrece protección de la inflación (es decir, protección del capital que tenga en cuenta la evolución de la inflación).

En relación con los derivados garantizados en los que usted puede ejercer un derecho a comprar o vender los valores subyacentes, el precio del valor subyacente puede, como consecuencia de las condiciones del mercado, caer por debajo del precio de ejercicio en cualquier punto antes de que venza el derivado garantizado. En esos casos el derivado garantizado podría no resultar de ninguna utilidad. El precio de un derivado garantizado también puede caer si se produce una reducción en el tiempo que falta hasta la fecha de vencimiento o si se reduce la volatilidad en los precios en los activos subyacentes. Esos factores pueden provocar pérdidas de capital si trata de vender el derivado garantizado antes de la fecha de vencimiento.

iv) Riesgo de incumplimiento del emisor:

En caso de insolvencia del emisor del producto estructurado, si usted ejerce su derecho a reclamar la recuperación de (i) su inversión o (ii) un derecho a comprar o vender los activos subyacentes, esa reclamación estará subordinada a las reclamaciones de los acreedores preferentes o garantizados del emisor. Eso significa que normalmente solo recibirá el dinero de la liquidación en caso de que queden cantidades pendientes de liquidar después de que todos los acreedores de la empresa hayan recibido sus pagos íntegramente. Podría tardarse mucho tiempo en obtener el dinero que se le deba en la liquidación. En este caso, usted podría perder toda su inversión incluso aunque la mantenga hasta el vencimiento. Por lo tanto, deberá evaluar el riesgo de crédito del emisor.

Además, en virtud de un derivado garantizado, su derecho a comprar o vender los activos subyacentes se ejercería contra el emisor del derivado garantizado. Así, usted estará expuesto al riesgo de que el emisor no cumpla sus obligaciones ligadas al derivado garantizado.

v) Efecto de apalancamiento o gearing:

Estas inversiones pueden conllevar cierto apalancamiento, por lo que un movimiento relativamente pequeño en los índices correspondientes, cestas u otros factores, podría dar lugar a un movimiento desproporcionadamente grande, desfavorable o favorable, en la cantidad que se le pague al vencimiento de la inversión.

Si el producto ha rendido conforme a los límites especificados, se le reembolsará el capital que invirtió inicialmente, pero, si no, podría perder parte o todo su capital inicial. Los productos estructurados pueden no estar protegidos al 100 % y pueden incluir apalancamiento (es decir, financiación ajena o haber acordado incurrir en posibles obligaciones con el fin de intentar impulsar las rentabilidades de las inversiones) de forma que su valor puede estar sujeto a caídas grandes y repentinas. Los inversores en productos estructurados que tengan una protección condicional del capital o no tengan ninguna protección del capital, solo deberán invertir si están preparados para soportar una pérdida total o sustancial del dinero invertido, más cualquier comisión u otros gastos de operación.

Las operaciones en derivados garantizados también conllevan un elevado grado de riesgo. El pago inicial de la prima puede ser pequeño en comparación con el valor de los derivados garantizados, por lo tanto, se trata de operaciones apalancadas. Un movimiento relativamente pequeño del mercado tendrá un impacto proporcionalmente mayor en los fondos depositados o que tenga que depositar, lo que puede producir cuantiosas pérdidas en un corto espacio de tiempo.

vi) Riesgo de liquidez:

Es importante entender que puede ser difícil liquidar o vender una inversión de este tipo, o identificar una valoración razonable determinada de manera independiente de un interés en este tipo de vehículo. Los emisores de productos estructurados le permitirán vender productos estructurados antes de su fecha de vencimiento asumiendo un compromiso de mejores esfuerzos. Sin embargo, no hay ningún mercado público para productos estructurados y los emisores no están obligados a volver a comprarlos. No deberá invertir en estos productos salvo que esté preparado para soportar la pérdida del dinero que ha invertido (una pérdida que puede ser total o parcial, según se especifique en los términos y condiciones correspondientes) más cualquier comisión u otros gastos de operación.

Además, los derivados garantizados se emiten normalmente en cantidades pequeñas y limitadas; esto puede afectar a su capacidad para vender un derivado garantizado a un precio razonable en el mercado secundario. Su capacidad para vender un derivado garantizado a un precio razonable en el mercado secundario puede verse también afectada por la liquidez de los activos subyacentes.

vii) Términos y condiciones de los contratos

Deberá preguntar a la entidad con la que negocie los términos y condiciones específicos del producto estructurado que está negociando y las obligaciones asociadas al mismo (por ejemplo, las circunstancias en las que puede verse obligado a realizar un pago en virtud de un producto estructurado).

Cuando se negocie un producto estructurado en un mercado secundario organizado, en determinadas circunstancias los términos del producto estructurado en circulación podrían ser modificados por el mercado o la cámara de compensación correspondiente para reflejar los cambios en el instrumento subyacente.

viii) Estructura de pago:

Los productos estructurados pueden tener estructuras de pago complicadas que pueden dificultar una valoración precisa de su valor, riesgo y potencial de crecimiento durante la vida del producto. Valorar el rendimiento de un producto estructurado puede ser una tarea compleja. El rendimiento puede variar significativamente en función de cómo esté estructurado el producto. Los bonos pueden estructurarse de varias formas y factores tales como los porcentajes de participación y los límites máximos de rentabilidad pueden afectar al pago que finalmente obtenga. Por lo tanto, es importante que revise los términos de los productos estructurados en los que desee invertir.

No puede garantizarse que vaya a recuperar todo el capital inicial invertido cuando venza la inversión. Por lo tanto, podría obtener una cantidad inferior a la invertida inicialmente.

ix) Consideraciones normativas:

Cuando usted invierte en un producto estructurado puede dejar de estar protegido por determinados sistemas de compensación o protecciones en caso de que un operador de un plan actúe de forma ilegal y le provoque pérdidas al gestionar los activos.

x) Riesgos adicionales:

Además, los riesgos que figuran en los párrafos titulados "Contratación fuera de mercado (OTC)", "Suspensión o restricción a las relaciones de negociación y fijación de precios", en el apartado titulado "Riesgos generales al invertir en instrumentos financieros" también se aplicarán a este instrumento.

MÁS INFORMACIÓN

Puede encontrar más información sobre los riesgos relacionados con un producto estructurado concreto y los riesgos sobre el emisor de dicho valor en (i) el folleto u otros documentos de oferta relacionados con esa emisión y (ii) cualesquiera documentos informativos sobre el producto estructurado que se le puedan facilitar con arreglo a la legislación aplicable. Puede ponerse en contacto con su equipo de gestión de patrimonios privados (PWM, por sus siglas en inglés) para obtener orientación sobre la forma de obtener los documentos.

Teniendo en cuenta la variedad de resultados posibles disponibles a través de un producto estructurado, deberá revisar también los materiales o documentación que se le faciliten en relación con un producto estructurado en particular, incluyendo las hojas de términos y otros términos y condiciones de ese producto específico.

12. PRÉSTAMOS DE VALORES

DESCRIPCIÓN DEL INSTRUMENTO

El préstamo de valores conlleva una transferencia temporal de valores que uno posee a un tercero (un prestatario) a cambio de garantías que aseguren el préstamo de valores y una comisión (que puede tener que pagarse periódicamente). La entidad crediticia está obligada, por contrato, a devolver las garantías a demanda dentro de un periodo de liquidación previamente definido. Como consecuencia del préstamo de valores, usted dejará de ser su propietario, aunque tendrá derecho a volver a adquirir, en una fecha futura, valores equivalentes (o, en determinadas circunstancias, su valor en efectivo o el dinero del rescate).

RIESGOS RELACIONADOS CON EL INSTRUMENTO

Las operaciones de préstamo de valores ponen su capital en riesgo. Eso significa que podría perder parte o toda su inversión original. No deberá participar en operaciones de préstamo de valores a menos que esté preparado para asumir una pérdida total del capital que invierta en la operación más posibles comisiones u otros gastos de operación.

i) Riesgo de incumplimiento del prestatario:

Su derecho a la devolución de los valores está supeditado al riesgo de insolvencia o de incumplimiento del prestatario. Aunque suele ser común reducir la exposición al riesgo de incumplimiento del prestatario solicitando que el prestatario entregue garantías para asegurar el préstamo, eso no elimina el riesgo de incumplimiento del prestatario.

ii) Riesgo de garantías:

Las operaciones de préstamo de valores suelen estar aseguradas con garantías que otorga el prestatario. Existe el riesgo de que el valor de la garantía caiga por debajo del coste de sustitución del valor que se está prestando. En esos casos, si el prestatario incumpliera sus obligaciones, usted podría sufrir pérdidas igual a la diferencia de valor entre la garantía y los valores.

iii) Riesgo de reinversión de las garantías en efectivo:

Cuando un inversor admite efectivo como garantía en una operación de préstamo de valores, es posible que pueda reinvertir ese efectivo para generar una rentabilidad. Usted será el responsable frente al prestatario de las pérdidas sufridas si reinvierte las garantías en efectivo.

iv) Derechos de voto y riesgo operativo:

Dado que usted no es el propietario de los valores durante el periodo que dure el préstamo, usted no tendrá derechos de voto. Tampoco recibirá directamente dividendos u otras acciones corporativas en relación con los valores que haya prestado. Sin embargo, normalmente tendrá derecho a un pago del prestatario equivalente al dividendo que habría recibido de otro modo y el prestatario estará obligado a justificarle el beneficio de las acciones corporativas.

Un incumplimiento en la entrega podría producirse por falta de liquidación o retraso en la liquidación de las operaciones, o un fallo a la hora de entregar los valores debido a la iliquidez del mercado en relación con los valores concretos en un momento dado, siendo difícil obtener los valores. Eso podría dar lugar a un incumplimiento y la finalización de la operación de préstamo de valores. En función del valor de mercado de los valores en ese momento, eso podría provocar una pérdida a una parte incluso cuando la terminación sea el resultado de un acontecimiento externo.

v) Aviso en materia fiscal:

El préstamo de valores puede afectar a su situación tributaria y es recomendable que consulte con un asesor fiscal antes de participar en una operación de este tipo. GS no ofrece asesoramiento fiscal o legal.

MÁS INFORMACIÓN

Podrá consultar los detalles íntegros de una operación de préstamo de valores en el contrato de préstamo de valores que vaya a suscribir y la descripción anterior estará sujeta a los términos de dicho documento.

PARTE II – DECLARACIÓN SOBRE LOS RIESGOS DE LOS MERCADOS EMERGENTES

1. INTRODUCCIÓN

Este apartado recoge algunos de los riesgos asociados con las inversiones en mercados emergentes. Deberá valorar detenidamente estos riesgos antes de optar por invertir en mercados emergentes.

Aunque algunos países distintos de aquellos con sistemas legales y mercados de valores bien desarrollados han estado trabajando para desarrollar su infraestructura legal, judicial y normativa, aún existe un elevado grado de incertidumbre legal sobre los derechos, deberes y posibles recursos legales de los participantes en el mercado en algunos de estos países.

Los mercados emergentes pueden conllevar riesgos significativamente más altos que los normalmente asociados a la inversión en mercados más desarrollados. La naturaleza y alcance de estos riesgos variará de un país a otro. Antes de realizar ninguna inversión en estos mercados, deberá estar seguro de haber entendido lo que significan los riesgos que figuran a continuación y de que dicha inversión es adecuada para usted y para los clientes en nombre de los cuales actúe en calidad de administrador fiduciario.

Esta declaración pretende resumir algunos de estos riesgos, pero no pretende ser una lista exhaustiva ni debe considerarse un asesoramiento sobre la idoneidad de esas inversiones para usted o sus clientes.

2. RIESGOS DE LOS MERCADOS EMERGENTES

2.1. Características de los mercados

Los mercados de valores de los países emergentes se encuentran en las primeras fases de su desarrollo y muchos de ellos suelen carecer, por lo general, de los niveles de transparencia, liquidez, eficiencia y regulación de mercados más desarrollados. En algunos de estos mercados, las prácticas estándar, las costumbres del mercado y los usos aún deben evolucionar y poder ser identificables por esos participantes en el mercado. La calificación crediticia de las entidades financieras locales puede no ser alta y normalmente se confía poco en esas instituciones.

La supervisión gubernamental de los mercados de valores, intermediarios de inversiones y de las empresas cotizadas puede ser considerablemente inferior a muchos países con mercados bien establecidos y, en algunos casos, puede no existir en la práctica. Muchas regulaciones no dejan claro su alcance y efecto y puede haber un riesgo mayor que en países más desarrollados en cuanto a las actividades que se realizan de buena fe a partir de un asesoramiento profesional al considerarse después que no cumple con los requisitos fiscales, de control de divisas, de valores, corporativos o de otro tipo. Además, cuando existe un sistema de regulación, puede carecer de un mecanismo adecuado o de cualquier mecanismo para obligar al cumplimiento por parte de los participantes.

La valoración de empresas y valores en algunos de estos países ha resultado ser problemática en ausencia de unos mercados secundarios eficientes. Concretamente, la iliquidez de los mercados en general o de algunos valores específicos en algunos de estos países puede hacer difícil realizar una valoración precisa para un valor concreto o si ese valor puede venderse realmente a ese precio. Además, teniendo en cuenta las dificultades históricas a la hora de adquirir valores en algunos de estos países, se han creado recibos de depósito o derivados relativos a algunos de esos valores que podrían no ser intercambiables mutuamente entre sí o con los valores subyacentes o en relación con dichos recibos de depósito o derivados. Eso podría provocar que dichos recibos de depósito o derivados se negociaran con primas o descuentos sustanciales en relación con los valores subyacentes o relacionados.

2.2. Riesgo económico

Muchos países emergentes carecen de una infraestructura sólida. Las telecomunicaciones suelen ser pobres y los bancos y otros sistemas financieros no siempre están bien desarrollados, bien regulados o bien integrados. Esos países también pueden tener una deuda externa considerable que podría afectar al buen funcionamiento de sus economías con un impacto adverso correspondiente en el rendimiento de sus mercados. Los regímenes fiscales pueden estar sujetos al riesgo de una fijación repentina de impuestos arbitrarios u onerosos, que podrían afectar negativamente a los inversores extranjeros.

Las empresas de estos países pueden tener un historial limitado de operación en condiciones de mercado. Así, si se comparan con sociedades de países más desarrollados, esas empresas pueden caracterizarse por una falta de directivos con experiencia en condiciones de mercado y una base de capital limitada con la que desarrollar sus operaciones.

2.3. Riesgo político

Los sistemas políticos de la mayoría de mercados emergentes han sido objeto de reformas sustanciales y positivas. La relativa juventud de algunos de estos sistemas políticos puede significar que son más vulnerables a la insatisfacción popular en caso de reformas, acontecimientos políticos o diplomáticos o inestabilidad social, étnica o religiosa. Esos acontecimientos, si se produjeran, podrían a su vez provocar la reversión de todas o parte de las reformas democráticas, una reacción contra la inversión extranjera y, en el peor de los casos en algunos países, una vuelta a una economía planificada centralizada y a la titularidad estatal de activos. Eso podría provocar la nacionalización o expropiación obligatoria de activos de titularidad extranjera sin una compensación adecuada o la reestructuración de determinados sectores del sector de forma que se perjudique negativamente a los inversores privados en esos sectores.

2.4. Restricciones a la inversión, al cambio de divisas y a la repatriación

La inversión extranjera en países emergentes está en algunos casos restringida. Algunos de estos países tienen divisas no convertibles y el valor de las inversiones puede verse afectado por las fluctuaciones en los tipos de cambio disponibles y las regulaciones de control de cambio de divisas (que podrían cambiar en cualquier momento). La repatriación de los fondos y beneficios de los inversores puede verse limitada o dificultada y puede conllevar un gasto considerable. Además, podrían provocarse importantes retrasos en la transferencia de fondos en esos países y la repatriación de dinero fuera de esos países.

2.5. Riesgos tributarios

En algunos países, la posición tributaria resulta compleja y está sujeta a cambios más frecuentes que en los países occidentales. Puede no ser posible reclamar un impuesto incluso aunque sea teóricamente posible por problemas prácticos y de plazos.

2.6. Riesgos legales

Muchos países emergentes aún no cuentan con un sistema legal comparable al de países más desarrollados. Las reformas legales pueden no corresponderse siempre con la evolución del mercado y eso resultar en ambigüedades e incoherencias que incrementan el riesgo de invertir en estos países. La legislación para proteger los derechos de titularidad privada y control y para establecer los conceptos de propiedad industrial e intelectual puede aún no existir y existe el riesgo de que haya normas y reglamentos que provoquen un conflicto. Las leyes y normativas que rigen la inversión en mercados de valores también pueden no existir o pueden estar sujetas a una interpretación o aplicación incoherente o arbitraria. La independencia de los sistemas judiciales o su susceptibilidad a influencias económicas, políticas o nacionalistas, sigue aún sin demostrar. Puede resultar imposible predecir si un inversor extranjero obtendría una compensación efectiva en los tribunales locales si se incumplen las leyes o reglamentos locales o en el caso de que se produzca una disputa por titularidad.

2.7. Riesgo en la liquidación

Los conceptos de titularidad y los procedimientos para la transferencia de valores en los países emergentes pueden diferir radicalmente de los de mercados más desarrollados. En algunos mercados, por ejemplo, la expresión "entrega contra pago" no implica que los valores y el efectivo se muevan a la vez. El registro de las acciones puede no estar sujeto a procedimientos estandarizados o a un sistema centralizado, y puede efectuarse sobre una base *ad hoc*. El concepto de titularidad puede no estar desarrollado o, incluso, no estar reconocido en absoluto. Como consecuencia, el registro puede ser resultar relativamente complicado y largo y eso provocar retrasos a la hora de liquidar operaciones, disputas de titularidad y limitaciones en las operaciones. El ejercicio de los derechos de titularidad, por ejemplo, el ejercicio de los derechos de los accionistas, no puede asumirse. Además, en algunos mercados, el riesgo de conflictos de intereses por parte de las personas responsables de los procedimientos de registro y el riesgo de fraude (por ejemplo, en relación con los certificados físicos) o el riesgo a que un encargado de un registro se oponga a efectuar un registro sin justificación (o que lo elimine después de realizado, provocando una pérdida total de la inversión) es mucho mayor que en mercados mucho más desarrollados.

2.8. Riesgos para los accionistas

Es posible que no existan normas en los mercados emergentes sobre la titularidad y el gobierno corporativo de las empresas nacionales (por ejemplo, que limiten la capacidad de la dirección para efectuar operaciones con empresas

asociadas o para vender o disponer de otra manera de los activos de la empresa) o las normas existentes podrían otorgar una escasa protección práctica a los accionistas minoritarios. Los requisitos relativos a la información en muchos casos son menos exigentes que en países más desarrollados o incluso pueden no existir o ser muy básicos. La protección anti dilución también puede ser muy limitada. La compensación por la vulneración de los derechos de los accionistas puede resultar difícil de obtener en ausencia de un sistema de litigios de acciones colectivas o derivados.

2.9. Prácticas contables

Las normas sobre contabilidad, auditoría e información financiera en muchos mercados emergentes aún no son equivalentes a las que se aplican en mercados más desarrollados y en algunos de esos países resultan de escasa ayuda para los inversores. Es probable que la disponibilidad, calidad y fiabilidad de la información corporativa (incluyendo los datos oficiales) sea inferior a la que hay en inversiones en países más desarrollados.

PARTE III – PRINCIPALES RIESGOS ASOCIADOS CON LAS INVERSIONES EN INSTRUMENTOS EMITIDOS POR BANCOS EUROPEOS QUE ESTÁN SUJETOS A LA DIRECTIVA EUROPEA DE REESTRUCTURACIÓN Y RESOLUCIÓN BANCARIA

1. INTRODUCCIÓN:

1.1 ¿Qué es la Directiva sobre la reestructuración y resolución bancaria (BRRD)?

La BRRD es una directiva europea que establece un marco para la reestructuración y la resolución de determinadas entidades de crédito y empresas de servicios de inversión europeas (el “**Régimen de Resolución**”). Con el fin de evitar la utilización de recursos públicos para la “recapitalización externa” de entidades fallidas, la BRRD concede a los reguladores europeos el poder de “capitalizar” ciertas inversiones emitidas por tales entidades. Esto puede incluir, entre otros, determinados valores de renta variable y de renta fija emitidos por bancos europeos y empresas de servicios de inversión que usted podría tener en inversiones en su Cuenta.

1.2 Resumen ejecutivo

Esta descripción pretende proporcionar un resumen de los riesgos que conlleva invertir en instrumentos sujetos al Régimen de Resolución, los cuales incluyen los bonos, la deuda subordinada, los pagarés estructurados y otros productos no garantizados y valores de renta variable. Estos riesgos también surgirán al invertir en productos financieros que proporcionan a los inversores una exposición significativa a instrumentos sujetos al Régimen de Resolución, como los fondos que invierten en estos instrumentos y productos estructurados/derivados negociados fuera de mercado ("OTC") referenciados a estos instrumentos.

No es, por lo tanto, una descripción completa de los riesgos de invertir en los instrumentos de que se trate - otras partes de este Folleto ofrecen una descripción general de la naturaleza y los riesgos de las inversiones específicas que pueda estar realizando.

Si usted invierte directamente en instrumentos o valores emitidos por una institución sujeta al Régimen de Resolución, deberá saber que los reguladores europeos podrían utilizar sus poderes de recapitalización interna si esa institución está en dificultades o en peligro de quiebra. Esto significa que pueden convertir su inversión en acciones o imponer una quita a su inversión reduciendo su valor a cero. Esto podría dar lugar a la pérdida de la totalidad del capital que hubiera usted invertido en ese instrumento o valor.

Ejemplo:

Un bono emitido por un banco europeo podría ser amortizado antes de que el banco se declarase insolvente, de forma que el importe pendiente que se le debe quedaría reducido a cero.

Incluso si usted no invierte directamente en instrumentos sujetos al Régimen de Resolución, usted podría estar invirtiendo en un producto expuesto a instrumentos de estas características, por ejemplo, un fondo que invierte en estos instrumentos o un producto estructurado/derivado extrabursátil referenciado a estos instrumentos. En consecuencia, si esos instrumentos subyacentes están sujetos a “recapitalización interna”, ello podría afectar a la rentabilidad del producto en el que usted haya invertido, dependiendo tanto de las condiciones del producto en cuestión como del nivel de exposición a esos instrumentos.

Ejemplo:

El valor de su inversión en un fondo de renta fija que invierte en bonos bancarios europeos podría estar correlacionado con el valor de las inversiones que mantiene dicho fondo. Por ello, si se amortizan total o parcialmente los bonos bancarios europeos que mantiene el fondo, también podría reducirse el valor del fondo en el que usted haya invertido.

Tenga en cuenta que los depósitos que están protegidos por un mecanismo de garantía de depósitos no pueden ser “recapitalizados” por los reguladores europeos, y los depósitos que exceden del nivel de cobertura según el mecanismo de garantía de depósitos también figuran en una posición más alta en la jerarquía de “recapitalización” que los acreedores ordinarios no garantizados y no preferentes. Tenga en cuenta que los instrumentos y valores de una entidad Regulada en la que usted invierte pueden no estar protegidos por un mecanismo de garantía de depósitos.

Es totalmente imprevisible cómo y cuándo se aplicarán o invocarán los poderes de los reguladores europeos con arreglo al Régimen de Resolución. No es probable que usted pueda anticipar el ejercicio de medidas de reestructuración y resolución, y los reguladores europeos no están obligados a darle aviso previo de su decisión de ejercitar tales medidas. La forma en que se apliquen las medidas de reestructuración y resolución depende de los reguladores europeos y excluye a los inversores.

Además, el ejercicio de las facultades de “recapitalización interna” y las demás medidas de resolución no constituirá (salvo limitadas excepciones) un caso de incumplimiento con arreglo a los términos y condiciones de sus inversiones, y es posible que usted disponga únicamente de oportunidades limitadas para oponerse a las intenciones de utilizar medidas de resolución.

1.3 Estructura de esta Parte

Para ayudarle a evaluar las posibles repercusiones y consecuencias de invertir en valores e instrumentos no sujetos a la BRRD, incluimos información adicional a continuación:

- La Sección 2 proporciona más información sobre el alcance de la BRRD, incluyendo cuáles son los tipos de entidades e instrumentos / valores que estarían sujetos a la BRRD;
- La Sección 3 describe los poderes de los reguladores europeos bajo el Régimen de Resolución, incluyendo qué instrumentos o valores serán “capitalizados” primero por los reguladores; y
- La Sección 4 describe algunos de los riesgos fundamentales de invertir en instrumentos sujetos al Régimen de Resolución.

Tenga en cuenta que este documento no pretende ser una explicación exhaustiva del Régimen de Resolución, ni una descripción completa de todos los riesgos que conlleva invertir en los instrumentos de que se trate. GS no puede proporcionarle asesoramiento jurídico, por lo que deberá consultar a su propio asesor jurídico para determinar cómo podría afectar a sus inversiones el Régimen de Resolución.

1.4 Información adicional

La documentación de los productos (como los folletos u otros documentos de oferta) podría también aportar información adicional sobre cuáles serían las repercusiones del Régimen de Resolución para la inversión de que se trate. Por ejemplo:

- un folleto de acciones o bonos emitido por un banco de la UE puede contener información sobre cómo su regulador podría ejercitar sus poderes de capitalización a estas acciones o bonos; o
- El folleto de un fondo podría resaltar los riesgos que surgirían si el fondo invirtiera en valores que podrían ser “capitalizados” con arreglo al Régimen de Resolución.

Diríjase a su equipo de gestión de patrimonios privados (**Private Wealth Management**) si desea ver una copia de la documentación del producto de que se trate.

2. ALCANCE DE LA BRRD

En el curso de nuestra relación, usted podría invertir en instrumentos financieros emitidos por (i) entidades de crédito y grandes empresas de servicios de inversión del EEE, (ii) ciertas filiales del EEE de entidades de crédito o grandes empresas de servicios de inversión o (iii) otras sociedades del EEE dentro de grupos financieros (“**Entidades Reguladas**”). Estas inversiones podrían realizarse por recomendación nuestra, por instrucciones suyas o en el ejercicio de nuestra facultad discrecional para gestionar su cartera.

Ciertos instrumentos financieros emitidos por Entidades Reguladas quedarán sujetos a este Régimen de Resolución en virtud de la BRRD, que puede aplicarse antes o en sustitución de una situación de insolvencia.

En virtud del Régimen de Resolución, los reguladores europeos disponen de herramientas y facultades para intervenir en Entidades Reguladas, o sus grupos, cuya situación financiera esté deteriorada o que sean insolventes (o con probabilidad de devenir insolvente). Estas están destinados a asegurar la continuidad de las funciones esenciales de carácter económico y financiero de la entidad o el grupo, a la vez que se minimizan las repercusiones de la caída de la entidad sobre el sistema financiero y el público, evitando la necesidad de una “recapitalización externa”. Las facultades de los reguladores europeos en virtud del Régimen de Resolución pueden proceder automáticamente de la legislación nacional y, debido a ello, podrá no haber referencia alguna a tales facultades en la documentación del producto. Una descripción de estas facultades, así como de las medidas de reestructuración y resolución que podrían tomarse en virtud del Régimen de Resolución, figura en la Sección 3 de este documento.

3. PODERES DE LOS REGULADORES EUROPEOS EN VIRTUD DE LA BRRD

Las medidas de reestructuración y resolución disponibles en virtud del Régimen de Resolución incluyen (i) medidas preparatorias y preventivas, (ii) medidas de intervención temprana, (iii) medidas previas a la resolución (incluyendo la “capitalización” del instrumento de capital regulado) y (iv) medidas de resolución (incluyendo la “capitalización” de otros instrumentos financieros).

(i) Medidas preparatorias y preventivas

Las medidas y obligaciones preparatorias y preventivas están destinadas a evitar la quiebra de las Entidades Reguladas o sus grupos. Estas incluyen una obligación de elaborar un plan de reestructuración (del grupo), para su ejecución en caso de deterioro de la situación financiera, así como una obligación por parte de los reguladores europeos de elaborar planes de resolución que permitan una pronta intervención en el caso de que se haga inevitable la liquidación de la Entidad Regulada inviable o de su grupo.

(ii) Medidas de pronta intervención

En situaciones de deterioro significativo de la situación financiera de la Entidad Regulada, los reguladores europeos tienen poderes de intervención antes de que se llegue a un punto en el que las autoridades no tengan otra opción que liquidarla. Las medidas de intervención incluyen, entre otras:

- la puesta en marcha de un plan de recuperación previamente elaborado;
- la identificación y ejecución de medidas destinadas a la reestructuración de la entidad;
- la convocatoria de una junta de accionistas;
- la sustitución de directivos o de toda la dirección;
- la elaboración de un plan de reestructuración de la deuda; y
- cambios en la estrategia de negocio y/o la estructura operativa.

(iii) Medidas previas a la liquidación (incluida la “capitalización” de los instrumentos de capital regulados)

Cuando la Entidad regulada o su grupo alcancen un punto de inviabilidad, los reguladores europeos podrán tomar medidas previas a la liquidación. El punto de no viabilidad podría coincidir con el momento en que se puedan tomar medidas de liquidación, o podría ocurrir en tal momento anterior en que el regulador europeo determinase que, si sus instrumentos de capital no estuvieran amortizados o convertidos, la Entidad regulada o su grupo dejaría de ser viable.

Las medidas previas a la liquidación relativas a instrumentos de capital regulatorio incluyen (i) amortizar y cancelar acciones, y (ii) amortizar instrumentos de capital regulatorio y convertirlos en acciones (esto se denomina “capitalización” de instrumentos de capital regulatorio). Los instrumentos de capital regulatorio incluyen, entre otros, los pagarés convertibles contingentes y los instrumentos subordinados de “Nivel 2”.

En consecuencia, si sus inversiones incluyen acciones, estas pueden ser amortizadas y canceladas, y si sus inversiones incluyen instrumentos de capital regulatorio, estos instrumentos soportarán un mayor riesgo de verse reducidos a cero o ser convertidos en acciones.

(iv) Medidas de resolución (incluyendo la “capitalización” de otros instrumentos financieros)

En situaciones en las que la Entidad regulada o su grupo llegue a tal punto que (i) su liquidación es (probablemente será) inevitable, (ii) no hay perspectiva alguna razonable de que cualesquiera medidas alternativas del sector privado (incluyendo medidas de pronta intervención y previas a la resolución) pudieran impedir su insolvencia dentro de un plazo razonable, y (iii) es necesaria para el interés público una actuación de resolución, el regulador europeo podría tomar medidas de resolución.

Entre las medidas generales de resolución que podrían tomar los reguladores europeos se encuentran (i) la venta de la Entidad Regulada o del negocio de su grupo, (ii) el traslado del negocio de la Entidad Regulada o de su grupo

a una institución puente, (iii) la separación de los activos de la Entidad Regulada o su grupo que permitiera a los reguladores europeos llevar a cabo una transmisión de activos, derechos u obligaciones a un vehículo de gestión de activos, y (iv) suspender la cotización o admisión a negociación de los instrumentos financieros emitidos por la Entidad Regulada.

Las medidas de resolución que los reguladores europeos podrían tomar respecto de instrumentos financieros emitidos por la Entidad Regulada incluyen (i) modificaciones de las condiciones de los instrumentos de deuda y de la mayor parte de las demás obligaciones de la Entidad Regulada (incluyendo cambios en el vencimiento y/o el importe de los intereses por devengar y/o la imposición de una suspensión temporal de los pagos) y (ii) una facultad más general de “capitalización” que permite a los reguladores europeos imponer una quita hasta un valor de cero (o reducir el importe de principal o el importe pendiente de pago de) a la mayor parte de las deudas no garantizadas de la Entidad Regulada y/o convertir tales deudas en acciones.

(v) Cómo se aplicarán los poderes de “capitalización” a los instrumentos financieros de este ámbito

La BRRD establece la secuencia en la que los reguladores europeos deberían aplicar la facultad de “capitalización” para amortizar o convertir los instrumentos financieros y las obligaciones de una Entidad Regulada en resolución.

En lo que se refiere a qué instrumentos y obligaciones se capitalizarían primero, se aplicara la jerarquía siguiente:

	PRIMERO Instrumentos de capital regulatorio de renta variable común de “Nivel 1” (por ejemplo, acciones ordinarias)
	Instrumentos de capital regulatorios de “Nivel 1 adicional” (por ejemplo, pagarés convertibles contingentes)
	Instrumentos de capital regulatorio de “Nivel 2” (por ejemplo, algunas deudas subordinadas)
	Otra deuda subordinada que no corresponde a ninguna de las categorías anteriores (estos instrumentos serían capitalizados con arreglo a la jerarquía de acreedores que se aplicaría si la Entidad Regulada estuviese sometida a un procedimiento de insolvencia ordinario)
	ÚLTIMO Todas las demás obligaciones elegibles para la recapitalización que no se encuentren en ninguna de las categorías anteriores (estos instrumentos serían capitalizados con arreglo a la jerarquía de acreedores que se aplicaría si la Entidad Regulada estuviese sometida a un procedimiento de insolvencia ordinario)

Algunas partidas de acreedores no son admisibles para la recapitalización. Estas incluyen, entre otras, las obligaciones garantizadas, los fondos de clientes y los depósitos protegidos por el mecanismo aplicable de garantía de depósitos (que cubre los depósitos elegibles efectuados por personas físicas y empresas micro, pequeñas y medianas hasta un límite de 100.000 euros por persona o por entidad). Los depósitos que exceden del nivel de cobertura según el mecanismo de garantía de depósitos también figuran en una posición más alta que los acreedores ordinarios no garantizados y no preferentes.

4. RIESGOS DE INVERTIR EN INSTRUMENTOS SUJETOS AL RÉGIMEN DE RESOLUCIÓN

Se prevé que las medidas de resolución descritas anteriormente se tomarán antes de la insolvencia, y es totalmente impredecible cómo y cuándo se aplicarán o invocarán tales medidas. No es probable que usted pueda anticipar el ejercicio de medidas de reestructuración y resolución, y los reguladores europeos no están obligados a darle aviso previo de su decisión de ejercitar tales medidas. La forma en que se apliquen las medidas de reestructuración y resolución depende de los reguladores europeos y excluye a los inversores.

Además, el ejercicio de las facultades de recapitalización y las demás medidas de resolución descritas anteriormente no constituirá (salvo limitadas excepciones) un caso de incumplimiento con arreglo a los términos y condiciones de sus inversiones, y es posible que usted disponga únicamente de oportunidades limitadas para oponerse a las intenciones de utilizar medidas de resolución.

(i) Riesgo de crédito/incumplimiento de la contraparte

El importe pendiente de los instrumentos sujetos al Régimen de Resolución puede verse reducido a cero (amortizado) o convertido en acciones ordinarias o instrumentos similares a las acciones. Los instrumentos de capital regulatorio, como los pagarés convertibles contingentes y los instrumentos subordinados de “Nivel 2”, corren un mayor riesgo de ser amortizados o convertidos, lo mismo que otros instrumentos subordinados (si bien con un riesgo más bajo que el de los instrumentos de capital regulatorio). En cualquier caso, los instrumentos financieros preferentes y subordinados sujetos al Régimen de Resolución soportarán pérdidas antes que los depósitos efectuados por personas físicas y empresas micro, pequeñas y medianas que excedan del nivel de cobertura previsto en el mecanismo de garantía de depósitos aplicable. Las inversiones en instrumentos financieros emitidos por Entidades Reguladas no están sujetas al mecanismo de garantía de depósitos.

En consecuencia, si usted es una persona física, empresa micro, pequeña o mediana, la inversión en instrumentos financieros emitidos por Entidades reguladas es más arriesgada que la inversión en depósitos que están sujetos al mecanismo de garantía de depósitos aplicable, incluso si las inversiones por parte de estos titulares exceden de los 100.000 euros que están cubiertos por el mecanismo.

Usted no tendrá derecho a reclamaciones posteriores con respecto a cualquier importe amortizado, convertido en acciones o aplicado de cualquier otra manera como consecuencia del ejercicio de medidas de resolución. Además, las condiciones esenciales de los instrumentos de deuda y de la mayor parte de las obligaciones de la Entidad Regulada (distintos de los depósitos cubiertos por el mecanismo de garantía de depósitos aplicable) pueden ser modificadas por los reguladores europeos, entre ellas, su plazo de vencimiento y la cantidad de intereses a pagar, incluyendo la suspensión de los pagos durante un periodo temporal. La utilización de las medidas de resolución “venta del negocio” y “transmisión a una institución puente” podría limitar también la capacidad de su contraparte contractual para cumplir sus obligaciones en virtud de las inversiones.

En un escenario de resolución, las repercusiones para usted dependerán de la posición de su inversión en la jerarquía de acreedores en la resolución, una posición que podría haber cambiado desde que usted realizó la inversión en la cual la preferencia se otorga a ciertos depósitos, y de la cantidad de instrumentos de capital o financieros en posición de subordinación o igualdad respecto de su propio derecho al cobro. No obstante, la legislación dispone que usted no debería resultar más perjudicado de lo que lo hubiera estado en una situación normal de insolvencia de la Entidad Regulada. En consecuencia, si usted hubiera recibido un tratamiento menos favorable del que le habría correspondido según los procedimientos normales de insolvencia, podría tener derecho a compensación con base en una evaluación independiente. No obstante, es improbable que tal compensación fuese equivalente a todas las pérdidas sufridas por usted en el proceso de resolución, y es probable que tales pagos se hicieran bastante más tarde que en caso de insolvencia.

(ii) Riesgo de liquidez

Tal como se ha descrito anteriormente, debido a la imposibilidad de predecir cuándo y cómo podrían ejercitarse las medidas de resolución, y al hecho de que el apoyo financiero público debería ser considerado un último recurso, es probable que el comportamiento de la negociación de instrumentos financieros emitidos por Entidades Reguladas no siga el mismo patrón de negociación que otras inversiones. Cualquier situación de dificultad en los mercados financieros y cualquier indicio o probabilidad (percibida) de que los instrumentos quedarán sujetos a medidas de resolución podría tener un considerable efecto adverso sobre el precio de mercado y la liquidez de los instrumentos.

Podría ocurrir que los acuerdos de liquidez existentes con el emisor de los instrumentos, como un acuerdo de recompra, no le protegieran en situaciones de dificultad financiera. A pesar de esas disposiciones, usted podría verse obligado a vender sus inversiones con descuentos considerable, o podría ser totalmente incapaz de venderlas.

(iii) Riesgo de concentración

Cuando su cartera de inversiones no esté suficientemente diversificada e incluya instrumentos financieros sujetos al Régimen de Resolución, su riesgo de no diversificación podría incrementarse. Además, debería evitar una

concentración excesiva de las inversiones en instrumentos financieros sujetos al Régimen de Resolución emitidos por una Entidad Regulada o por entidades de su grupo.

(iv) Riesgos relacionados con productos financieros que tienen exposición directa o indirecta a instrumentos sujetos al Régimen de Resolución.

Mientras que los riesgos que se destacan anteriormente corresponden a inversiones sujetas al Régimen de Resolución, debería usted contemplar también estos riesgos cuando invierta en un producto financiero que tenga exposición directa o indirecta a tales instrumentos, por ejemplo, un fondo que invierta en estos instrumentos o productos estructurados/derivados extrabursátiles referenciados a estos instrumentos.

El ejercicio de medidas de reestructuración y resolución relativas a instrumentos afectados de una Entidad regulada puede repercutir sobre (entre otros aspectos) el valor, la rentabilidad o la liquidez del producto en el que usted haya invertido, dependiendo de las condiciones del producto de que se trate y del nivel de exposición a tales instrumentos. Por ejemplo, el valor de un fondo orientado a renta fija que invierte en bonos emitidos por bancos europeos podría tener correlación con el valor de los instrumentos que mantiene. Por ello, si se amortizan total o parcialmente los bonos bancarios europeos que mantiene el fondo, también podría reducirse el valor del fondo en el que usted haya invertido.

5. OTROS REGÍMENES DE RESOLUCIÓN O INSOLVENCIA

Este documento se centra en el Régimen de Resolución en el contexto europeo. No obstante, los instrumentos y valores emitidos por bancos y empresas de servicios de inversión que no pertenezcan a la UE podrían estar sujetos a sus propios regímenes locales, que conceden a los reguladores locales poderes de “recapitalización” u otros poderes destinados a apoyar la reestructuración o resolución de tales entidades.

Además, de forma más general, los regímenes de insolvencia aplicables determinarán también si puede usted recuperar los importes que ha invertido en los valores de un emisor si este se declara insolvente. Puede encontrar más información sobre los riesgos de insolvencia en la Parte I de este Folleto "Riesgos generales de la inversión en instrumentos financieros".