

## RESÚMENES DE POLÍTICAS MIFID

El presente documento constituye un resumen de las correspondientes políticas de Julius Baer Agencia de Valores, S.A.U. (en adelante “JB Agencia” ó “la Entidad”).

El diseño, aplicación y control de los procedimientos y medidas previstos en las políticas de JB Agencia tienen en cuenta el principio de proporcionalidad (al tamaño y actividades desarrolladas por JB Agencia).

### 1. INFORMACIÓN SOBRE JB AGENCIA Y SOBRE SUS SERVICIOS PRESTADOS A CLIENTES MINORISTAS

**Julius Baer Agencia de Valores, S.A.U.** con C.I.F. A-28097459 y domicilio social en el Paseo de la Castellana 7, planta 2, 28046 de Madrid está inscrita en el Registro de Empresas de Servicios de Inversión de la CNMV con número de registro oficial 69 (Sociedad Unipersonal).

JB Agencia es una filial 100% de Julius Baer Group Ltd, sociedad domiciliada en Suiza.

Todos los productos y servicios prestados por JB Agencia se encuentran sometidos a la legislación vigente y bajo la supervisión de la CNMV y demás organismos reguladores.

Para más información puede usted dirigirse a:

**Comisión Nacional del Mercado de Valores** (Oficina de Asistencia al Inversor)

Calle Edison, 4. Tfno. 902 149 200  
28006-Madrid (España) [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)

#### Comunicaciones con los clientes

Se consideran como idiomas válidos de comunicación con los clientes el español y el inglés de manera general, así como cualquier otro idioma conocido y aceptado por la partes en los casos concretos que así proceda.

Los métodos generales disponibles para comunicarse con JB Agencia incluyen: personalmente en el domicilio social de la propia entidad, por vía telefónica, el fax, el correo postal y el correo electrónico, entre otros.

Respecto a los medios, canales y formas de envío de órdenes sobre instrumentos financieros, así como respecto a la naturaleza, periodicidad y fecha de los informes sobre los servicios prestados se encuentran detallados de forma específica en cada uno de los documentos contractuales que regulan la operativa sobre los mismos.

### 2. RESUMEN DE LA POLÍTICA DE CONFLICTOS DE INTERESES

Este resumen de nuestra Política de Conflictos describe cómo gestionamos los conflictos de intereses, reales y potenciales, que pueden producirse por el hecho de que le prestemos nuestros servicios.

#### Introducción

Todos los proveedores globales de servicios financieros que realizan una amplia variedad de negocios y actividades se enfrentan regularmente a potenciales conflictos.

La Política de Conflictos de Intereses ("Política") de Julius Baer, Entidad de Valores, S.A. (la "Entidad") se corresponde con la Política de Conflictos de Intereses de Julius Baer Group ("JBG"), y está diseñada para gestionar los conflictos de intereses reales o potenciales ("Conflictos"). Esta Política pretende defender los principales valores de Julius Baer Group, que son el cuidado, la pasión y la excelencia, y mantener la fe y la confianza de nuestros clientes y contrapartes.

#### Tipos de Conflictos

Aunque no es posible definir con precisión ni crear una lista exhaustiva de todos los Conflictos pertinentes que

podieran producirse en nuestra actividad, existen varias categorías identificables de Conflictos:

- Los intereses de la Entidad (u otra entidad JBG) entran en conflicto directamente con los de sus clientes;
- Los intereses de los empleados de la Entidad entran en conflicto con los de los clientes de la Entidad; o
- Los intereses de dos o más de los clientes de la Entidad compiten los unos con los otros.

### La Política

Cuando se produzcan conflictos de intereses, intentaremos garantizar que los intereses de los clientes se sitúen por delante de los nuestros.

Nuestra Política consiste en gestionar, y cuando sea necesario prohibir, cualquier acción u operación que pueda plantear un Conflicto entre un cliente y la Entidad (o más ampliamente JBG), nuestros empleados u otros clientes.

### Gestión de Conflictos

Para garantizar que la Política se aplique de manera efectiva, pretendemos identificar de manera continua y proactiva aquellas situaciones en las que puedan existir conflictos de intereses, y administrar tales situaciones para asegurarnos de lograr unos resultados justos y adecuados.

También utilizamos varias técnicas para gestionar y mitigar los conflictos de intereses, como por ejemplo, entre otras, las siguientes:

- Uso de barreras físicas y electrónicas para la información, con el objeto de detener y controlar el flujo de información entre determinadas partes del negocio;
- Mantenimiento y revisión de un índice de conflictos de intereses; y
- Aportación de una orientación y de una formación internas a los empleados pertinentes, para que sean conscientes de los Conflictos y

de cómo tratar los Conflictos cuando se produzcan.

Asimismo, existen otras políticas y procesos para tratar los Conflictos.

### Uso de la Divulgación

Cuando hayamos puesto todo nuestro empeño razonable en gestionar un Conflicto, pero ese empeño no sea suficiente para garantizar, con una confianza razonable, que se vayan a evitar riesgos de daños a los intereses de un cliente, estudiaremos si la divulgación es o no apropiada o si, teniendo en cuenta los riesgos en cuestión, debemos o no abstenernos de actuar para uno o más de nuestros clientes.

## 3. RESUMEN DE LA POLÍTICA DE EJECUCIÓN DE ÓRDENES

El resumen de nuestra Política de Ejecución de Órdenes que se indica a continuación presenta la manera en la que nos ocuparemos de la ejecución de las órdenes que usted nos transmita, con el fin de obtener el mejor resultado posible para usted, y también proporciona detalles acerca de las entidades de ejecución.

### Aplicación

Si nos ocupamos de la ejecución de las órdenes sobre instrumentos financieros (cada una de ellas una "Orden") en su nombre, estamos obligados a actuar en su mejor interés al transmitir las órdenes a otras entidades para su ejecución en su nombre. Para satisfacer esta obligación, seleccionaremos a las entidades de ejecución que ejecuten su Orden, y que creemos que vayan a lograr con regularidad los mejores resultados posibles para usted, teniendo en cuenta los factores de ejecución enumerados a continuación.

### Factores de Tramitación

Los factores de tramitación son los siguientes:

- Precio;
- Coste;
- Celeridad;
- Probabilidad de ejecución o liquidación;
- Tamaño de la Orden;
- Naturaleza de la Orden; y

- Cualquier otra consideración relevante para la ejecución de la Orden.

Cada uno de estos factores no tendrá necesariamente una ponderación igual en la evaluación de cómo obtener los mejores resultados posibles para usted. Si se le ha clasificado a usted como Cliente Minorista, y salvo que nos haya dado usted instrucciones específicas, priorizaremos el precio y los costes (contraprestación total) de la operación, como los factores más importantes para usted.

Si se le ha clasificado a usted como Cliente Profesional, determinaremos la importancia relativa de cada uno de estos factores, con referencia a:

- Sus características, incluida la categorización de cliente;
- Las características de la Orden;
- Las características de los instrumentos financieros objeto de la Orden; y
- Las características de los mercados de tramitación a los cuales puede dirigirse esa Orden.

Para la mayor parte de las Órdenes, es probable que el precio sea el factor más importante. Sin embargo, a nuestra absoluta discreción, es posible que decidamos que son más importantes otros factores de los enumerados más arriba, y que actuemos en consecuencia.

Es importante destacar que, aunque hemos instaurado procesos diseñados para satisfacer nuestra obligación de actuar de conformidad con su mejor interés y para tomar todas las medidas que sean razonables para obtener los mejores resultados posibles para usted a la hora de transmitir las Órdenes a otras entidades para su ejecución, no podemos garantizar que se le vaya a proporcionar a usted la mejor tramitación para todas y cada una de las Órdenes.

### **Instrucciones Específicas**

Cuando acompañe usted su Orden con instrucciones específicas con respecto a la manera de ejecución o un aspecto concreto de esa Orden (como por ejemplo el momento de ejecución, el precio o el lugar de ejecución),

y traslademos esas instrucciones específicas a una entidad ejecutora, se considerará que hemos satisfecho nuestra obligación de actuar de conformidad con su mejor interés y que hemos tomado todas las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para usted en la medida de sus instrucciones concretas, incluso si tales instrucciones nos impiden tomar las medidas diseñadas para obtener los mejores resultados posibles para usted.

### **Lugares de Ejecución**

En ausencia de cualquier instrucción específica, trasladaremos todas sus Órdenes o se las realizaremos al Depositario. Creemos que, al transmitir las Órdenes al Depositario, actuamos en el mejor interés de usted.

Creemos que los acuerdos de tramitación del Depositario que rigen en la actualidad nos permiten cumplir nuestra obligación de actuar de conformidad con su mejor interés y tomar las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para usted.

### **Instrumentos Financieros**

Los instrumentos financieros cubiertos por la política incluyen, entre otros, los siguientes:

- Valores mobiliarios (valores negociables en mercados regulados, por ejemplo, acciones y bonos);
- Instrumentos del mercado monetario (clases de instrumentos que normalmente se negocian en el mercado monetario, como por ejemplo letras del tesoro, certificados de depósito o pagarés);
- Participaciones de instrumentos de inversión colectiva (IIC); generalmente el propio IIC es el único lugar en el que se puede operar con un IIC concreto;
- Opciones, futuros, swaps, acuerdos de tipos a plazo y cualquier otro contrato de derivados en relación con valores, divisas, tipos de interés o rentabilidades, otros instrumentos derivados, índices financieros o referencias financieras, materias primas, variables climáticas, tarifas de transporte, permisos de emisión, ta-

sas de inflación u otras estadísticas económicas;

- Derivados de crédito; y
- Contratos financieros por diferencias.

#### 4. ADVERTENCIAS DE RIESGO

##### Sección 1

###### **Advertencia general de riesgo**

La siguiente información no contempla todos los riesgos y otros aspectos significativos de las Inversiones y de los mercados indicados. No deberá usted operar, ni autorizar a su asesor a que opere en su nombre con ningún producto, en particular warrants y derivados, salvo que comprenda usted la naturaleza del contrato suscrito y el alcance de su exposición al riesgo.

Lo indicado a continuación no incluye todos los mercados e Inversiones en los que puede usted invertir, sino únicamente los más relevantes.

###### **Cuestiones generales**

El precio o el valor de una Inversión, y de cualquier ingreso derivado de la misma, puede disminuir o aumentar como resultado de las fluctuaciones en el mercado y en las divisas. El rendimiento obtenido en el pasado no constituye un indicador del rendimiento futuro.

###### **Mercados extranjeros**

Los mercados extranjeros supondrán riesgos distintos a los de los mercados de España. En algunos casos, los riesgos serán superiores y, en particular, es posible que los mercados emergentes no tengan el nivel de transparencia, liquidez, eficiencia y regulación de mercados más desarrollados. Rogamos consulten las Advertencias de Riesgo en Mercados Emergentes, que se encuentran a continuación, para obtener una descripción más pormenorizada acerca de los riesgos relativos a los mercados emergentes.

###### **Operaciones con pasivos contingentes**

Las operaciones con pasivos contingentes, que comportan un margen, exigen que realice usted una serie de pagos con cargo al precio de compra, en vez de pagar inmediatamente la totalidad del precio de compra. Una

"operación con margen" es una operación en un contrato de futuros u opciones, o un swap, o contrato por diferencias, en la que se requiere el depósito de efectivo u otra garantía aceptable para garantizar el cumplimiento de las obligaciones con arreglo a ese contrato.

Si opera usted con futuros, contratos por diferencias o vende opciones, es posible que tenga que soportar una pérdida total del margen que deposite usted en su intermediario, para establecer o mantener una posición. Si el mercado varía en su contra, es posible que se le exija que pague un margen adicional sustancial, en un corto plazo de tiempo, para mantener la posición. Si no lo hiciera dentro del plazo exigido, es posible que su posición se liquide con pérdidas, y será usted responsable de cualquier déficit resultante.

Incluso si una operación no está sometida a margen, es posible que siga comportando una obligación de realizar pagos futuros en determinadas circunstancias, además de cualquier importe pagado en el momento de la suscripción del contrato.

La Entidad únicamente puede realizar operaciones con margen u otras operaciones con pasivos contingentes, con usted o para usted, si se negocian en un mercado de inversiones reconocido o designado, o con arreglo a las normas de ese mercado. Las operaciones con pasivos contingentes que no se negocien en un mercado reconocido o designado, o con arreglo a sus normas, pueden exponerle a riesgos sustancialmente superiores.

###### **Operaciones con responsabilidad limitada**

Si quisiera usted suscribir una operación con responsabilidad limitada, deberá usted obtener de la Entidad una declaración formal por escrito en la que se confirme que el alcance de su responsabilidad por pérdidas, en cada operación, quedará limitada a un importe aceptado por usted antes de la suscripción de la operación.

El importe de su pérdida en operaciones con responsabilidad limitada será inferior al de otras operaciones con margen, que no tienen límite de pérdida predeterminado. No obstante, aunque el alcance de la pérdida estará sujeto al límite acordado, es posible que tenga usted que asumir la pérdida en un plazo relativamente corto. Puede que su pérdida sea limitada, pero el riesgo de sufrir una pérdida total del importe acordado es un riesgo sustancial.

## Comisión

Antes de empezar a operar, deberá usted obtener una información detallada acerca de todas las comisiones y de otros cargos de los cuales sea usted responsable. Si los cargos no se expresan en términos monetarios (sino, por ejemplo, como un porcentaje del valor contractual), deberá usted obtener una explicación clara y por escrito, incluidos ejemplos apropiados, para determinar qué es lo que significan probablemente tales cargos en términos monetarios específicos. En el caso de los futuros, donde la comisión se cobra como un porcentaje, normalmente será un porcentaje del valor total del contrato, y no simplemente un porcentaje de su pago inicial.

## Protecciones del sistema de compensación

En muchos mercados, los rendimientos de una operación tramitada y de una orden transmitida por la Entidad (o por un intermediario u otro tercero con el cual esté operando en su nombre) están "garantizados" por el mercado o por su sistema de compensación. Sin embargo, es improbable que, en la mayor parte de las circunstancias, esta garantía le cubra a usted, el Cliente, y es posible que no le proteja si un intermediario u otra parte incumple sus obligaciones con respecto a usted. Previa solicitud, la Entidad le explicará la protección que se le proporciona a usted con arreglo a la garantía de compensación aplicable a cualquier derivado cotizado con el que usted opere.

Normalmente, no existe ningún sistema de compensación para las opciones tradicionales, ni tampoco para instrumentos extrabursátiles que no se negocien con arreglo a las normas de un mercado de inversión reconocido o designado.

## Riesgo de crédito

El riesgo de crédito es el riesgo de pérdida derivado de que los prestatarios, los obligados de bonos, los garantes, o las contrapartes no cumplan sus obligaciones, o el riesgo de que se deteriore la calidad del crédito de esas partes. La calidad del crédito de una parte puede estar sujeta a fluctuaciones. Adicionalmente, la exposición al riesgo de crédito de una o más entidades a las que se haga referencia, por ejemplo, en una obligación vinculada al crédito (por ejemplo, un bono que tenga un valor que se base en la solvencia de un tercero, y que haga un seguimiento de dicha solvencia) puede ser sustancial-

mente superior a la de la inversión en una obligación de la propia entidad de referencia.

## Insolvencia

La insolvencia o impago de cualquier intermediario que participe en las operaciones puede suponer la liquidación o cierre de las posiciones, sin su consentimiento. En determinadas circunstancias, es posible que no recupere usted los activos reales que aportó como garantía accesoria, y es posible que tenga usted que aceptar cualquier pago en efectivo disponible. Previa solicitud, la Entidad le explicará en qué medida aceptará la responsabilidad (si es que la acepta) de cualquier insolvencia o impago de los intermediarios que participen en su operación.

## Liquidez/suspensión de la negociación

La liquidez de un instrumento se ve afectada directamente por la oferta y demanda de ese instrumento. Bajo determinadas condiciones de negociación, es posible que sea difícil o imposible liquidar una posición. Esto puede producirse, por ejemplo, en momentos de rápidas variaciones en los precios, o si el precio sube o cae en una sesión de negociación en tal medida que, con arreglo a las normas del mercado pertinente, la negociación quede suspendida o restringida. Una orden de stop-loss (una orden de venta de un valor cuando alcance un determinado precio) no limitará necesariamente sus pérdidas a los importes previstos ya que es posible que las condiciones de mercado hagan imposible ejecutar esa orden al precio estipulado.

## Valores que pueden estar sujetos a estabilización

En cualquier momento, es posible que tanto nosotros como nuestros representantes le recomendemos operaciones con determinados valores, o que realicemos esas operaciones en su nombre, en las que el precio se haya visto influido por medidas adoptadas para su estabilización.

La estabilización permite que el precio de mercado de un título se manipule artificialmente durante el periodo en el que una nueva emisión de valores se venda al público. La estabilización puede afectar no sólo al precio de la nueva emisión sino también al precio de otros valores relacionados con la misma.

El hecho de que se establezca una nueva emisión, o un título relacionado, no deberá considerarse como una

indicación del nivel de interés de los inversores, ni del precio al cual están dispuestos a adquirir los valores.

Inversiones que no se pueden liquidar inmediatamente  
Salvo indicación suya en contrario, podremos transmitir órdenes en su nombre en relación con inversiones que no se puedan liquidar inmediatamente. Debe usted tener en cuenta que se trata de inversiones en las cuales existe un mercado restringido, y por lo tanto es posible que sea difícil operar con ellas u obtener una información fiable acerca de su valor. Asimismo, es posible que sea difícil establecer un precio de mercado adecuado y realizar una venta subsiguiente.

### **Operaciones extrabursátiles**

Salvo indicación en contrario en su mandato, la Entidad podrá transmitir órdenes en su nombre en aquellas circunstancias en las que la operación en cuestión no esté regulada por las normas de ningún mercado. Por lo tanto, es posible que tales operaciones no estén sujetas a las mismas normas de protección para los inversores que las operaciones ejecutadas en ese mercado. Le rogamos indique en sus Instrucciones Específicas de Inversión si no desea usted que le recomendemos o que le transmitamos órdenes en relación con ese tipo de operaciones.

En relación con las operaciones extrabursátiles, existe un potencial riesgo de liquidación. El riesgo de liquidación es el riesgo de que una contraparte no entregue el título (o equivalente) de conformidad con las condiciones acordadas, después de que la otra contraparte ya haya cumplido las obligaciones del acuerdo que deba cumplir para que se produzca tal entrega. Esto significa que es posible que usted entregue sus bienes sin recibir nada a cambio por esos bienes. Este riesgo de liquidación aumenta cuando distintas partes de la operación extrabursátil liquidan en distintas zonas horarias o en distintos sistemas de liquidación en los cuales no es posible ejercer una compensación (que es el proceso mediante el cual el importe que cada parte debe entregar se reduce de conformidad con los importes que cada parte ya haya entregado, de manera que los importes entregados por cada parte se cancelen por sí mismos, parcial o completamente). Este riesgo es particularmente importante en las operaciones con divisas y en las operaciones con swaps de divisas.

Títulos cotizados que utilizan apalancamiento

Salvo indicación en contrario en su mandato, la Entidad le podrá asesorar con respecto a inversiones cotizadas en las que el emisor de la inversión utiliza o propone el uso de préstamos u otras formas de apalancamiento para mejorar la rentabilidad o el valor de las inversiones realizadas por el emisor, sin incrementar el importe invertido por el emisor. El valor de tales inversiones puede que sea más volátil que el de las inversiones subyacentes realizadas por el emisor, y puede estar sujeto a caídas súbitas e importantes de su valor y, en caso de que la caída del valor sea lo suficientemente grande, el valor de la inversión podría caer a cero.

### **Riesgo de materias primas**

Los precios de las materias primas pueden ser volátiles y pueden fluctuar sustancialmente si afectan a la oferta o producción de tales materias primas determinados desastres o catástrofes naturales como huracanes, incendios, terremotos, guerra o conflicto. Si cualquier interés y/o importe de reembolso pagadero con respecto a cualquier producto estuviera vinculado al precio de una materia prima, cualquier cambio en el precio de esa materia prima podría suponer la reducción del importe de los intereses y/o del importe de reembolso pagadero. La reducción en el importe pagadero puede suponer, en algunos casos, que se reciba por el reembolso de un producto un importe inferior al importe originalmente invertido en ese producto.

### **Estrategias**

Las estrategias de inversión concretas comportarán sus propios riesgos concretos. Por lo tanto, deberá usted asegurarse de que comprende la estrategia de inversión empleada, así como las implicaciones de riesgo relacionadas con esa estrategia.

## **Sección 2**

Advertencias de Riesgo en relación con tipos concretos de Inversión

### **Renta variable**

Cuando adquiere o suscribe usted acciones emitidas por una empresa, adquiere usted una parte de esa empresa, y se convierte usted en un accionista, lo que habitualmente significa que tiene usted derecho a votar con respecto a determinadas cuestiones. Puede usted adquirir acciones nuevas, cuando la empresa las venda para obtener dinero (mediante una oferta pública de

venta, si se trata de una empresa cotizada) o bien adquirir acciones ya existentes que (en el caso de una empresa cotizada) se negocien en el mercado de valores.

El objetivo es que el valor de sus acciones aumente a lo largo del tiempo, a medida que aumente el valor de la empresa, en línea con su rentabilidad y su crecimiento. Asimismo, también es posible que reciba usted un dividendo, el cual es un ingreso pagado con cargo a los beneficios de la empresa. Habitualmente, las empresas más arraigadas pagan dividendos, mientras que las empresas en crecimiento tienden a pagar dividendos inferiores, o a no pagar ningún dividendo (de estas empresas normalmente lo que se espera es un mayor incremento de sus recursos propios).

El precio de mercado de un título se ve afectado por la oferta y la demanda de ese título en el mercado. A su vez, la oferta y la demanda (y por lo tanto la volatilidad en el precio de la acción) se ven afectadas por varios factores, como por ejemplo los siguientes:

- Factores nacionales frente a factores internacionales - la vulnerabilidad de la empresa ante acontecimientos internacionales o factores de mercado, como por ejemplo variaciones en los tipos de cambio, cambios en las políticas comerciales o tarifarias, y cambios en otros mercados de acciones o de bonos;
- Factores específicos del sector - aquí se incluirían la demanda del producto que produce la empresa, los precios de las materias primas, el ciclo económico en el sector, cambios en las exigencias de los consumidores, cambios en el estilo de vida y cambios en la tecnología; y
- Factores específicos de la empresa - aquí se incluirían los consejeros de la empresa, la solidez de la dirección de la empresa y la importancia de cualquier personal clave, el historial de beneficios de la empresa, la base de activos tangibles de la empresa, el nivel de deuda y la estructura de costes fijos, los litigios, los beneficios o pérdidas con respecto a contratos concretos, la competencia dentro del sector, y si la empresa tiene ya un negocio rentable, está explorando recursos recuperables, o está desarrollando un nuevo producto.

El nivel de un mercado de valores sube o baja a medida que los precios de las acciones que constituyen ese

mercado suben o bajan. El principal factor que determina el precio de una acción es la percepción de su valor actual para su propietario.

Un factor que podría afectar al precio de una acción es un cambio en la opinión sobre cómo se está comportando la empresa o cómo podría comportarse en un futuro. Esta opinión frecuentemente se basa en predicciones acerca de la situación económica en la que opera una empresa, y es por ello que puede que los mercados de acciones suban o bajen dependiendo de las condiciones económicas.

Generalmente, las acciones son una clase de activo bastante volátil; su valor tiende a subir y a bajar más que el de otras clases de activos como los bonos y los fondos regulados de inversión colectiva. Si invierte usted en acciones, deberá usted esperar que el valor de su inversión caiga o suba, y deberá usted asumir esa situación. La tenencia de acciones tiene un alto riesgo; si ha colocado usted todo su dinero en una sola empresa, y esa empresa se convierte en insolvente, probablemente perderá usted la mayor parte, si no la totalidad, de su dinero.

A corto plazo, el valor de las acciones puede subir o bajar, en ocasiones de manera muy significativa. Sin embargo, si tiene usted una amplia variedad de acciones, reduce usted la probabilidad de perder la totalidad o la mayor parte de su dinero.

La liquidez de las acciones puede verse afectada por el hecho de que las acciones coticen o no coticen. Cuando las acciones no coticen, es posible que sea más difícil negociar con ellas u obtener una información fiable acerca de su valor (por lo tanto, puede que sea difícil establecer un mercado adecuado para ellas, a los efectos de realizar una venta subsiguiente).

Para obtener una información detallada acerca de los riesgos que pudieran ser de aplicación en el momento de la emisión de acciones por un emisor en un mercado emergente, rogamos consulte las Advertencias de Riesgo en Mercados Emergentes.

Si una empresa entra en liquidación, sus accionistas se sitúan detrás de los acreedores de la empresa (incluidos sus acreedores subordinados) en relación con la realización y distribución de los activos de la empresa, lo cual

supone que normalmente un accionista únicamente reciba dinero del liquidador si existen cantidades restantes de la liquidación una vez se ha pagado en su totalidad a todos los acreedores de la empresa.

Recuerde: como accionista de la empresa, puede usted perder la totalidad o parte del dinero que haya usted invertido en las acciones.

### **Fondos de inversión inmobiliarios**

Un fondo de inversión inmobiliario (“Real Estate Investment Trust” o “REIT”) es un vehículo de inversión colectiva que invierte principalmente en los ingresos que producen los inmuebles o los préstamos relacionados con los inmuebles, o sus intereses. En ocasiones, los REIT se denominan REIT de renta variable o REIT hipotecarios. Un REIT de renta variable invierte principalmente en inmuebles y genera ingresos a partir de las rentas y de los inmuebles arrendados. Los REIT de renta variable también ofrecen un potencial de crecimiento como resultado de la apreciación en los inmuebles y, asimismo, por la venta de un inmueble cuyo valor haya aumentado. Los REIT hipotecarios invierten principalmente en hipotecas inmobiliarias, las cuales pueden garantizar la construcción, promoción o préstamos a largo plazo, y obtienen los ingresos del cobro de los pagos de intereses. En general, los REIT se organizan como sociedades, y sus acciones generalmente cotizan en las bolsas de valores.

Del mismo modo que en una inversión inmobiliaria, el rendimiento de un REIT depende de muchos factores, como por ejemplo su capacidad para encontrar arrendatarios para sus inmuebles, su capacidad para renovar los arrendamientos, y para financiar las compras y efectuar reformas de inmuebles. En general, los REIT pueden verse afectados por los cambios en los valores de los inmuebles subyacentes, lo cual puede tener un efecto exagerado, en la medida en que un REIT concentra su inversión en determinadas regiones o tipos de inmuebles. Por último, el rendimiento de un REIT depende de los tipos de inmuebles que posee y de cómo gestione el REIT sus inmuebles.

Como los títulos de pequeña capitalización en general, determinados REIT tienen una capitalización de mercado relativamente pequeña, y sus títulos pueden ser más volátiles que las acciones de alta capitalización, con un rendimiento distinto. Asimismo, debido a que las accio-

nes de pequeña capitalización normalmente son menos líquidas que las acciones de alta capitalización, las acciones de un REIT pueden sufrir en ocasiones unas mayores fluctuaciones en el precio, en comparación con las acciones de empresas más grandes. Asimismo, los REIT dependen de unas aptitudes especializadas de gestión, tienen una diversificación limitada y, por lo tanto, están sujetos a los riesgos inherentes a la explotación y financiación de un número limitado de proyectos.

### **Bonos/Obligaciones**

Un bono es un préstamo a una empresa, gobierno o autoridad local. En general, se le abonan a usted intereses como prestamista, y el importe del préstamo se reembolsa al final del periodo de vigencia.

Cuando usted adquiere o suscribe bonos, se convierte en un acreedor del emisor de los bonos. El emisor puede ser un gobierno, una empresa, o una entidad que se haya constituido específicamente a los efectos de emitir los bonos (esto normalmente se produce cuando los bonos transmiten a los inversores los flujos de efectivo generados por activos concretos, como por ejemplo préstamos de empresa, hipotecas residenciales o cuentas a cobrar de tarjeta de crédito).

Los bonos tienen un valor nominal. Este es el importe que se devolverá a los inversores cuando se produzca el vencimiento del bono, al final de su periodo de vigencia.

Sin embargo, debido a que es posible que los bonos coticen en un mercado de renta fija o en un mercado de bonos, el precio que usted pague por el bono puede ser superior o inferior al valor nominal.

Entre los riesgos relacionados con la inversión en bonos se incluyen los siguientes:

- **Riesgo de tipos de interés** – es el riesgo de que los precios del bono disminuyan a medida que aumentan los tipos de interés. Al adquirir un bono, el titular del bono se compromete a recibir un tipo fijo de rentabilidad, durante un plazo fijo. En caso de que el tipo de interés de mercado aumente desde la fecha de la adquisición del bono, el precio del bono caerá correspondientemente. En ese caso, el bono cotizará con un descuento, para reflejar la rentabilidad inferior que obtendría un inversor en el bono. Los tipos de interés de mercado



dependen de varios factores como, por ejemplo, la demanda y la oferta de dinero en la economía, las tasas de inflación, la etapa en la que se encuentra el ciclo empresarial, así como las políticas monetarias y fiscales del gobierno;

- **Riesgo de amortización** – es el riesgo de que el emisor amortice el bono. Los bonos amortizables tienen disposiciones de amortización, que permiten al emisor del bono volver a adquirir el bono a los titulares de los bonos, y retirar la emisión. Esto normalmente se realiza cuando los tipos de interés han caído sustancialmente desde la fecha de emisión. Las disposiciones de amortización permiten que el emisor retire los bonos antiguos, de alto interés, y venda bonos de bajo interés, intentando reducir los costes de la deuda;
- **Riesgo de impago** – es el riesgo de que el emisor del bono no pueda pagar el interés contractual o el principal del bono, en su momento debido, o en ningún momento. Los servicios de calificación del crédito, como por ejemplo Moody's, Standard & Poor's y Fitch, otorgan calificaciones de crédito a las emisiones de bonos, que ayudan a dar a los inversores una idea de la probabilidad de que se produzca un impago; y
- **Riesgo de inflación** – es el riesgo de que la tasa de incremento en los precios en la economía deteriore la rentabilidad relacionada con el bono. Esto tiene mayor efecto en los bonos de tipo fijo, que tienen un tipo de interés establecido desde el principio. Los tipos de interés en los bonos a tipo variable se ajustan periódicamente para hacerlos coincidir con las tasas de inflación, limitando la exposición de los inversores al riesgo de inflación.

Los bonos pueden adquirirse y venderse en el mercado (como las acciones) y su precio puede variar de un día a otro. Una subida o caída en el precio de mercado de un bono no afecta a lo que usted obtendría si mantuviera el bono hasta su vencimiento. Únicamente recuperará el valor nominal del bono (más el pago de cualesquiera cupones a que haya tenido usted derecho durante la tenencia del bono), independientemente de lo que haya pagado usted por él. Los valores mobiliarios a tipo fijo con vencimientos más largos/cupones inferiores tienden a ser más sensibles a las variaciones en los tipos de interés, en comparación con aquellos que tienen vencimientos más cortos/cupones más altos (en ocasiones,

los títulos de deuda a corto plazo se denominan obligaciones en vez de bonos).

Para algunos bonos, es posible que exista un mercado restringido, y es posible que sea más difícil negociarlos u obtener información fiable acerca de su valor (y asimismo es posible que sea difícil establecer un mercado adecuado para ellos, a los efectos de realizar una venta subsiguiente).

Para obtener información acerca de los riesgos que pudieran ser de aplicación cuando se produce la emisión de bonos por un emisor en un mercado emergente, rogamos consulten las Advertencias de Riesgo en Mercados Emergentes.

Algunos bonos generan una rentabilidad vinculada al rendimiento de un conjunto de activos subyacentes, real o teórico. En tales circunstancias, la rentabilidad que usted reciba dependerá del rendimiento del conjunto subyacente. Muchos productos estructurados adoptan la forma de bonos (véase a continuación para obtener mayor información acerca de los riesgos relacionados con los productos estructurados).

Como titular de bonos, es posible que pierda usted parte o la totalidad (en casos extremos) del dinero que haya usted invertido en los bonos de los que es titular.

### **Bonos convertibles**

Algunos bonos son convertibles o intercambiables por un número concreto de otro tipo de valores (habitualmente las acciones ordinarias del emisor), a un precio o proporción concretos. Una empresa puede emitir un título convertible que esté sujeto a reembolso después de una fecha concreta, y habitualmente bajo determinadas circunstancias. Un titular de un bono convertible al que se haya solicitado que lo reembolse tendrá que entregarlo al emisor para su reembolso, convertirlo en valores subyacentes, o bien venderlo a un tercero.

Normalmente, los bonos convertibles pagan un tipo de interés inferior al de los bonos no convertibles de la misma calidad y vencimiento, debido a la característica de convertibilidad. Esta estructura permite al titular del bono convertible participar en las variaciones en el precio de la acción de la empresa. La rentabilidad real de un bono convertible puede superar a su rendimiento indicado, si las acciones de la empresa se aprecian y la

opción de conversión en acciones se convierte en más valiosa.

Normalmente, los bonos convertibles se negocian a precios superiores a su valor de conversión, que es el valor de mercado actual de las acciones recibidas por la conversión, debido a que tienen un mayor potencial de rentabilidad que las acciones subyacentes. La diferencia entre el valor de conversión y el precio de un bono convertible variará dependiendo del valor de las acciones subyacentes y de los tipos de interés. Cuando caiga el valor de las acciones subyacentes, el precio de los bonos convertibles del emisor tenderá a no caer tanto debido a que el potencial de ingresos del bono convertible actuará como soporte en el precio. Aunque el valor de un bono convertible también tiende a aumentar cuando sube el precio de las acciones subyacentes, es posible que no suba tanto debido a que su valor de conversión es más estrecho. El valor de los bonos convertibles también se ve afectado por los cambios en los tipos de interés.

### **Warrants**

Un warrant es un derecho limitado en el tiempo a suscribir acciones o bonos a un precio concreto, y puede ejercerse frente al emisor de los warrants. El emisor de los warrants puede ser el emisor original de los valores subyacentes o bien un tercero que haya reservado un grupo de valores subyacentes para cubrir sus obligaciones con arreglo a los warrants (estos se denominan warrants cubiertos).

En general, el éxito de la inversión en warrants depende principalmente de cómo se comporte el activo subyacente durante la vida de los warrants. El precio de los warrants se verá por lo tanto afectado por los factores de riesgo que pueden afectar al precio de los valores subyacentes vinculados a los warrants. Una variación relativamente pequeña en el precio de los valores subyacentes supone una variación desproporcionadamente grande, desfavorable o favorable, en el precio de los warrants. Por lo tanto, los precios de los warrants pueden ser volátiles.

El derecho a suscribir los valores subyacentes conferidos por un warrant queda limitado invariablemente en el tiempo, con la consecuencia de que, si el inversor no ejerce este derecho dentro del plazo predeterminado, la

inversión pierde su valor. El precio del warrant puede reflejar el valor atribuido a la vida del warrant.

No debería usted adquirir un warrant salvo que esté usted dispuesto a asumir una pérdida total del dinero que haya usted invertido, más cualquier comisión u otros cargos de la operación.

Las operaciones con warrants extrabursátiles pueden suponer un riesgo mayor que las operaciones con warrants cotizados, debido a que no existe ningún mercado de valores a través del cual se pueda liquidar la posición, o evaluar el valor del warrant o la exposición al riesgo. No es obligatorio publicar los precios de compra y venta, e incluso cuando sí que se publiquen puede que sean establecidos por operadores en tales instrumentos y por consiguiente puede que sea difícil establecer el precio razonable.

Un warrant es un contrato entre el emisor del warrant y el titular. Por lo tanto, está usted expuesto al riesgo de que el emisor no cumpla sus obligaciones con arreglo al warrant.

En ocasiones, los emisores de warrants se reservan el derecho a prever un acontecimiento extraordinario que puede suponer el vencimiento anticipado de la serie de warrants. Los tipos de acontecimientos que pueden contemplarse como acontecimientos extraordinarios se indican en las condiciones de emisión de la serie de warrants.

Para obtener una información detallada acerca de los riesgos que pudieran ser de aplicación cuando un emisor emite bonos en un mercado emergente, les rogamos consulten las Advertencias de Riesgo en Mercados Emergentes.

### **Derivados**

Aunque los instrumentos derivados pueden utilizarse para la gestión del riesgo de inversión, algunas inversiones son inadecuadas para muchos inversores. Cada instrumento supone un nivel distinto de exposición al riesgo y, a la hora de decidir si operar o no con tales instrumentos, deberá usted ser consciente de los puntos siguientes.

## Opciones

Una opción otorga al comprador de la opción el derecho (aunque no la obligación) de adquirir o vender un título subyacente u otro activo, en una fecha futura, a un precio pre acordado.

### Compra de opciones

La compra supone menos riesgo que la venta de opciones debido a que si el precio del activo subyacente varía en sentido contrario a aquel que espera, simplemente puede usted permitir que la opción venza. La pérdida máxima queda limitada a la prima, más cualquier comisión u otro cargo de operación. Sin embargo, si adquiere usted una opción de compra sobre un contrato de futuros, y posteriormente ejerce usted la opción, adquirirá usted el futuro. Esto le expone a los riesgos descritos en el apartado "futuros" que aparece a continuación.

### Venta de opciones

Si vende usted una opción, el riesgo que asume es considerablemente superior al existente en caso de compra de opciones. Es posible que tenga usted que aportar un margen para mantener su posición, y es posible que sufra usted una pérdida muy superior a la prima recibida. Al vender una opción, acepta usted la obligación legal de adquirir o liquidar el activo subyacente si la opción se ejerce contra usted, independientemente de lo lejos que se haya movido el precio de mercado desde el precio de ejercicio. Si ya es usted propietario del activo subyacente que se ha comprometido usted a vender (en este caso las opciones se denominarán "opciones de compra cubiertas"), el riesgo se reduce. Si no es usted propietario del activo subyacente ("opciones de compra no cubiertas"), el riesgo puede ser ilimitado. Únicamente las personas con experiencia deberán contemplar la posibilidad de vender opciones no cubiertas, y en todo caso únicamente después de obtener una información plenamente detallada acerca de las condiciones aplicables y de la potencial exposición al riesgo.

El rendimiento de una opción que haya usted vendido depende principalmente de cómo se comporte el activo subyacente durante la vida de la opción. El valor de la opción puede por lo tanto verse afectado por cualesquiera factores de riesgo que puedan afectar al precio del activo subyacente al cual esté vinculada la opción. Una variación relativamente pequeña en el precio del activo subyacente puede suponer una variación desproporcionadamente amplia, desfavorable o favorable, en el

valor de la opción. Por lo tanto, los precios de las opciones pueden ser volátiles.

Si vende usted opciones, puede usted sufrir una pérdida total de cualquier margen que haya usted depositado con nosotros para establecer o mantener una posición. Si el mercado varía en su contra, es posible que tenga usted que pagar un margen adicional sustancial, en un corto plazo de tiempo, para mantener la posición. Si no lo hace dentro del plazo exigido, su posición podrá liquidarse con pérdidas, y será usted responsable del déficit resultante.

Incluso si una operación de venta de opción no está sometida a margen, puede que siga comportando la obligación de realizar nuevos pagos en determinadas circunstancias, más allá de cualquier importe pagado en el momento de la suscripción del contrato.

### Futuros/contratos a plazo

Las operaciones con futuros o contratos a plazo suponen la obligación de entregar o de asumir el activo subyacente del contrato, en una fecha futura, o en determinados casos de liquidar la posición en efectivo. Comportan un alto grado de riesgo. El rendimiento de un contrato de futuros o contrato a plazo depende principalmente de cómo se comporte el activo subyacente durante la vida del contrato. El valor del futuro o del contrato a plazo puede por lo tanto verse afectado por cualquiera de los factores de riesgo que pueden afectar al precio del activo subyacente al cual esté vinculado el contrato.

El "apalancamiento" que a menudo se obtiene en las operaciones con futuros o contratos a plazo significa que un pequeño depósito o pago a cuenta puede suponer amplias pérdidas, o grandes ganancias. También significa que una variación relativamente pequeña puede suponer una variación proporcionalmente mucho mayor en el valor de su inversión, y esto puede actuar en su contra o a su favor. Las operaciones con futuros y contratos a plazo tienen una responsabilidad contingente, lo cual significa que puede que tenga usted que aportar un margen para mantener su posición y que sufra una pérdida muy superior a la prima recibida. Al suscribir un contrato de futuros o contrato a plazo, acepta usted la obligación legal de adquirir o vender el activo subyacente, independientemente de lo lejos que se haya movido el precio de mercado desde el precio acordado.

Puede usted sufrir una pérdida total de cualquier margen que deposite con nosotros para establecer o mantener una posición. Si el mercado varía en su contra, es posible que tenga usted que pagar un margen adicional sustancial, en un corto plazo de tiempo, para mantener la posición. Si no lo hiciera dentro del plazo exigido, se podrá liquidar su posición con pérdidas, y será usted responsable del déficit resultante.

La insolvencia o el incumplimiento de la Entidad, o los de cualquier otro intermediario que participe en su operación de futuros o a plazo, pueden suponer la liquidación o el cierre de las posiciones, sin su consentimiento. En determinadas circunstancias, es posible que no recupere usted los activos reales que haya usted aportado como garantía accesoria, y que tenga usted que aceptar cualquier pago disponible en efectivo.

En muchos mercados, la ejecución de una operación por el intermediario pertinente queda "garantizada" por el mercado o el sistema de compensación. Sin embargo, en muchas circunstancias es improbable que esta garantía le vaya a cubrir a usted, el cliente, y es posible que no le proteja a usted si el intermediario u otra parte incumplen sus obligaciones para con usted. Previa solicitud, le podemos explicar el alcance de la protección que se le proporciona a usted con arreglo a la garantía de compensación aplicable a cualquier derivado cotizado con el que usted opere. Los futuros y los contratos a plazo pueden ejecutarse en un mercado de inversión, o bien en un mercado extrabursátil (OTC). Aunque algunos mercados OTC son muy líquidos, las operaciones con derivados OTC pueden suponer un mayor riesgo que la inversión en derivados cotizados, debido a que no existe ningún mercado de valores en el cual cerrar una posición abierta. Puede que sea imposible liquidar una posición existente, evaluar el valor de la posición derivada de una operación OTC, o evaluar la exposición al riesgo. No es obligatorio indicar los precios de oferta ni los precios de demanda y, cuando sí que se indiquen, serán establecidos por operadores en estos instrumentos y por consiguiente puede que sea difícil establecer cuál es el precio razonable.

### **Contratos por diferencias**

Los contratos de futuros y opciones que únicamente contemplan la liquidación en efectivo de las obligaciones de las partes (en vez de la entrega física de los activos subyacentes) se conocen como "contratos por

diferencias", "Contracts For Differences" o "CFDs". Los CFDs incluyen opciones y futuros sobre cualquier índice, así como swaps sobre divisas y tipos de interés, apuestas sobre diferenciales y contratos renovables de divisas al contado.

El "apalancamiento" que a menudo se obtiene en las operaciones con CFDs significa que un pequeño depósito o pago a cuenta puede suponer amplias pérdidas, o grandes ganancias. También significa que una variación relativamente pequeña puede suponer una variación proporcionalmente mucho mayor en el valor de su inversión, y esto puede actuar en su contra o a su favor. Las operaciones con CFDs tienen una responsabilidad contingente, lo cual significa que puede que tenga usted que aportar un margen para mantener su posición y que sufra una pérdida muy superior a la prima recibida.

Puede usted sufrir una pérdida total de cualquier margen que deposite con nosotros para establecer o mantener una posición. Si el mercado varía en su contra, es posible que tenga usted que pagar un margen adicional sustancial, en un corto plazo de tiempo, para mantener la posición. Si no lo hiciera dentro del plazo exigido, se podrá liquidar su posición con pérdidas, y será usted responsable del déficit resultante.

La insolvencia o el incumplimiento de la Entidad, o los de cualquier otro intermediario que participe en su operación con CFDs, pueden suponer la liquidación o el cierre de las posiciones, sin su consentimiento. En determinadas circunstancias, es posible que no recupere usted los activos reales que haya usted aportado como garantía accesoria, y que tenga usted que aceptar cualquier pago disponible en efectivo.

En muchos mercados, la ejecución de una operación por el intermediario pertinente queda "garantizada" por el mercado o el sistema de compensación. Sin embargo, en muchas circunstancias es improbable que esta garantía le vaya a cubrir a usted, el cliente, y es posible que no le proteja a usted si el intermediario u otra parte incumplen sus obligaciones para con usted. Previa solicitud, le podemos explicar el alcance de la protección que se le proporciona a usted con arreglo a la garantía de compensación aplicable a cualquier derivado cotizado con el que usted opere. No hay sistema de compensación para la mayor parte de los CFDs ejecutados en mercados OTC.

Las operaciones con CFDs pueden ejecutarse en un mercado de inversión, o bien en un mercado extrabursátil (OTC). Aunque algunos mercados OTC son muy líquidos, las operaciones con derivados OTC pueden suponer un mayor riesgo que la inversión en derivados cotizados, debido a que no existe ningún mercado de valores en el cual cerrar una posición abierta. Puede que sea imposible liquidar una posición existente, evaluar el valor de la posición derivada de una operación OTC, o evaluar la exposición al riesgo. No es obligatorio indicar los precios de oferta ni los precios de demanda y, cuando sí que se indiquen, serán establecidos por operadores en estos instrumentos y por consiguiente puede que sea difícil establecer cuál es el precio razonable.

### **Instituciones de inversión colectiva**

Una institución de inversión colectiva ("IIC") es un vehículo que permite a un inversor invertir dinero de manera colectiva (junto con otros inversores). Una IIC puede adoptar la forma de sociedad, sociedad comanditaria ("partnership") o fondo.

Como inversor, adquiere usted acciones/participaciones en la IIC con la esperanza de que el valor aumente a lo largo del tiempo a medida que suban los precios de las inversiones subyacentes. El precio de las acciones/participaciones depende de cómo se comporten las inversiones subyacentes.

Algunas IIC se denominan "abiertas", puesto que el número de acciones/participaciones en emisión aumenta a medida que más personas invierten, y disminuye cuando los inversores retiran su dinero. Las IIC "cerradas" son IIC en las que los inversores no pueden retirar sus inversiones o únicamente pueden hacerlo en circunstancias muy restrictivas.

Normalmente, no existe ningún mercado secundario establecido para las IICs, lo cual supone que su inversión en ellas habitualmente no puede ser transmitida a terceros. Sin embargo (salvo para determinados tipos de fondos "cerrados") los documentos constitutivos de la IIC normalmente contemplarán la posibilidad de que pueda usted reembolsar su inversión en la IIC a su valor liquidativo. La frecuencia con la cual pueda usted reembolsar su inversión dependerá de las condiciones precisas de esos documentos constitutivos.

El nivel de riesgo de una inversión en una IIC dependerá de las inversiones subyacentes en las que invierta y, en el caso de fondos de inversión abiertos, de lo bien que se encuentren diversificados. Cualquier información que se proporcione acerca del rendimiento pasado constituye únicamente un ejemplo, no pretende indicar el rendimiento futuro, y no puede auditarse. No asumimos ninguna responsabilidad con respecto a la exactitud del contenido del material suministrado por la gestora de la IIC.

Algunas IIC están reguladas, lo cual significa que existen normas (y límites) acerca de los tipos de inversiones subyacentes en las cuales puede invertir la IIC y la frecuencia y el precio a los cuales se pueden reembolsar las inversiones en la IIC. En particular, las normas aplicables a las IIC reguladas limitan la cantidad de la inversión en derivados o el alcance del apalancamiento de sus carteras. Otras IIC no están reguladas, lo cual significa que hay muy pocas normas o no hay ninguna norma acerca de los tipos de inversión en los que pueden invertir o la frecuencia con la que pueden reembolsarse.

### **Fondos cotizados**

Un fondo cotizado ("Exchange Traded Fund" o "ETF") es un fondo de inversión que permite a los inversores comprar y vender participaciones. En términos generales, los ETFs se enmarcan dentro de dos categorías distintas: ETFs replicados físicamente, que poseen al menos algunos de los activos; y ETFs sintéticos, que obtienen la rentabilidad mediante la inversión en derivados. Los ETFs sintéticos tienden a ser más complejos, con distintas características de riesgo.

Los tipos de ETFs menos comunes y más complejos son los ETFs bajistas o inversos, que ofrecen una rentabilidad positiva si cae el valor de los activos, y los ETFs apalancados que intentan lograr una rentabilidad superior a la normal pero que también pueden magnificar las pérdidas.

Como la gama disponible de ETF es muy amplia, antes de la inversión usted deberá leer el folleto y otra documentación pertinente publicada por el proveedor del ETF.

El valor liquidativo de un ETF puede subir o bajar como resultado de las condiciones de mercado, económicas, de las divisas y políticas. Cuando estas condiciones sean menos favorables, se pueden producir pérdidas a

corto plazo. Cuando el mercado experimente un deterioro general, esto puede suponer pérdidas importantes.

Los ETFs también están sujetos al riesgo de contraparte, representado por la posibilidad de que las contrapartes incumplan sus obligaciones de liquidación. Este incumplimiento se produciría por una caída en la situación financiera de la parte que negocie con el ETF, lo cual podría causar que la parte no cumpliera sus obligaciones de pago y/o liquidación. Los ETF sintéticos se encuentran expuestos a riesgos de crédito adicionales. Los derivados en los que invierten esos ETFs representan obligaciones no garantizadas, generales y directas, del emisor. Ni la Entidad ni el ETF detentan ningún derecho legal o equitativo sobre los valores que subyacen a los derivados, y los inversores en ETFs sintéticos se encontrarían por lo tanto expuestos al riesgo de crédito de las contrapartes que hayan emitido los derivados.

Los ETFs tienen riesgos relativos a los valores que componen los índices subyacentes. Los ETFs están sujetos a los riesgos aplicables a cualquier cartera de acciones ordinarias y de bonos, incluido el riesgo general de disminución en los precios y la posibilidad de que logren un rendimiento inferior a carteras más concentradas o gestionadas activamente. Al buscar un rendimiento que coincida con el de los índices, puede que los inversores renuncien a la oportunidad de lograr un mayor rendimiento.

Los ETFs están sujetos al riesgo de "error de seguimiento". Factores tales como los gastos, una correlación imperfecta entre las participaciones de un ETF y las del índice subyacente, y las políticas reguladoras, pueden suponer que la rentabilidad de un ETF se desvíe de su índice subyacente.

Normalmente, los ETFs poseen estructura de fondo convencional abierto, aunque los cambios en la regulación aplicable y la innovación en la estructura pueden suponer distintos planteamientos bajo el encabezado general de productos cotizados.

Un ETF también está sujeto al riesgo de precio, puesto que el precio de mercado secundario de las participaciones en ocasiones será superior o inferior al precio razonable de adquisición y venta de las participaciones (el valor liquidativo), lo cual significa que es posible que los inversores no puedan adquirir o vender a un precio

cercano al precio razonable. Los inversores pueden sufrir pérdidas cuando compren el ETF con una prima o cuando lo vendan el precio de mercado tenga un descuento con respecto al precio razonable. La divergencia entre el precio de mercado secundario y el valor razonable del ETF se incrementará cuando:

(i) exista un amplio desequilibrio entre la oferta y la demanda en el mercado, para participaciones en el mercado en el que coticen las participaciones;

(ii) exista una divergencia entre los precios ofrecidos por los potenciales compradores y los precios de demanda de los potenciales vendedores (el diferencial "comprador/vendedor") - la incertidumbre en el mercado y/o la volatilidad habitualmente causarán un aumento en el diferencial entre el precio comprador y el precio vendedor; o

(iii) el índice/mercado al que siga el ETF esté sometido a un acceso restringido, haciendo que se reduzca la eficiencia con la cual se crean o reembolsan las participaciones, para mantener el precio del ETF en línea con su valor razonable.

En general, únicamente aquellas instituciones financieras que hayan suscrito acuerdos con el agente receptor, el fiduciario ("trustee") o la gestora de un ETF (es decir, los "participantes autorizados" o "intermediarios participantes") podrán ejecutar órdenes para crear o reembolsar participaciones en un ETF, y las órdenes de reembolso podrán limitarse, posponerse, suspenderse o rechazarse en determinadas circunstancias. Sin embargo, como las participaciones del ETF cotizarán en una bolsa de valores, los potenciales inversores podrán adquirir o vender las participaciones en cualquier momento durante un día de negociación en ese mercado.

### **Hedge funds**

Los hedge funds son IICs que utilizan derivados para la inversión direccional y/o pueden tener una posición corta y/o utilizar un apalancamiento significativo mediante la toma en préstamo de activos. Otras características de los hedge funds son la libre elección de los activos (incluidos títulos ilíquidos y con problemas), libre elección de mercados (incluidos mercados emergentes) y libre elección de estilo de operativa, incluida la falta de diversificación de activos.

Aunque las rentabilidades pueden ser superiores a las de las inversiones estándar, las inversiones en hedge funds suponen un alto grado de riesgo y únicamente son adecuadas para aquellos inversores que comprendan plenamente y deseen asumir los riesgos en cuestión. En particular, esos inversores se encuentran expuestos a la pérdida potencial que podría suponer la pérdida completa de la inversión. Su uso del apalancamiento puede suponer que las variaciones en el mercado podrían tener un efecto desproporcionado sobre el valor liquidativo del fondo.

Los hedge funds pueden estar domiciliados en jurisdicciones offshore, donde las normas de regulación y, en particular, las normas de supervisión reguladora no se ajusten a las normas exigidas en España.

Las inversiones en hedge funds normalmente están sujetas a restricciones de transmisión y reembolso. Habitualmente, las transmisiones están sujetas a la aprobación por el fondo y el reembolso únicamente puede realizarse después de un periodo inicial de bloqueo y amplios preavisos. En la mayoría de los casos, no existe ningún mercado líquido para las inversiones en hedge funds. Por lo tanto, es posible que sea difícil obtener una información fiable acerca de su valor o el alcance de los riesgos a los que se encuentra usted expuesto.

Otro factor de riesgo a considerar es la dependencia de los principales gestores de cartera del fondo, cuyos niveles de experiencia pueden variar. Asimismo, cuando se retribuye a los gestores de cartera del hedge fund en función del rendimiento, es posible que tomen decisiones de inversión más arriesgadas y más especulativas, en comparación con aquellas situaciones en las que no se paga esa comisión.

**Fondos de capital riesgo ("Private equity funds")**  
Los fondos de capital riesgo son vehículos IIC que invierten exclusivamente o casi en su totalidad en instrumentos financieros emitidos por empresas no cotizadas (o que adquieren sociedades cotizadas con el objeto de hacer que abandonen la cotización). La inversión en fondos de capital riesgo se realiza normalmente por medio de compromiso (es decir, mediante el cual un inversor acepta comprometerse a invertir una determinada cantidad en el fondo, y el fondo dispone de esta

cantidad cuando sea necesaria para realizar las inversiones de capital riesgo).

Los fondos de capital riesgo tienden a ser fondos cerrados, y a tener una vida limitada. Durante la vida del fondo, habitualmente no es posible que se reembolse la inversión en él. Por lo tanto, si invierte usted en un fondo de capital riesgo, puede que transcurran varios años antes de que vea usted cualquier tipo de rentabilidad en la inversión.

Aunque las rentabilidades pueden ser superiores a las inversiones normales, las inversiones en fondos de capital riesgo suponen un mayor grado de riesgo, y únicamente son adecuadas para inversores que comprendan plenamente y deseen asumir los riesgos en cuestión. Las rentabilidades dependen del rendimiento de las empresas en las que invierte el fondo, y por lo tanto dependen a su vez en gran medida de la capacidad del gestor del fondo para influir en ese rendimiento. Los inversores en fondos de capital riesgo se encuentran expuestos a una pérdida potencial que podría suponer la pérdida total de la inversión.

#### **Fondos inmobiliarios**

Los fondos inmobiliarios son IIC que invierten exclusivamente o casi totalmente en inmuebles, o en empresas que invierten en inmuebles. La mayor parte de los fondos inmobiliarios se encuentran estructurados y operan de una manera similar a los fondos de capital riesgo. La inversión en fondos inmobiliarios se hace normalmente mediante compromiso (es decir, de manera que un inversor acepta comprometerse a invertir un determinado importe en el fondo y el fondo dispone de este importe cuando es necesario para realizar las inversiones de capital riesgo).

Los fondos inmobiliarios tienden a ser fondos cerrados, y a tener una vida limitada. Durante la vida del fondo, habitualmente no es posible que se reembolse la inversión. Por lo tanto, si invierte usted en un fondo inmobiliario, puede que transcurran varios años antes de que vea usted cualquier tipo de rentabilidad en la inversión.

Aunque las rentabilidades pueden ser superiores a las inversiones normales, las inversiones en fondos inmobiliarios suponen un mayor grado de riesgo, y únicamente son adecuadas para inversores que comprendan plenamente y deseen asumir los riesgos en cuestión. Las

rentabilidades dependen del valor de los inmuebles o empresas en las que invierte el fondo (y por lo tanto de la capacidad del gestor de seleccionar inversiones cuyo valor aumente). Los inversores en estos fondos se encuentran expuestos al riesgo de recesión en el mercado inmobiliario. Los inversores en fondos inmobiliarios se encuentran expuestos a una pérdida potencial que podría suponer la pérdida total de la inversión.

### **Fondos de fondos**

Los fondos de fondos son IIC que invierten en otras IIC. Dos tipos comunes son los fondos de hedge funds y los fondos de fondos de capital riesgo. Un fondo de hedge funds invierte en otros hedge funds. Un fondo de fondos de capital riesgo invierte en otros fondos de capital riesgo. Los fondos de fondos ofrecen la oportunidad a los inversores de invertir en una cartera de hedge funds o fondos de capital riesgo (y de esta forma diversificar su riesgo). Las rentabilidades de un fondo de fondos serán inferiores a una serie de inversiones directas en los fondos subyacentes, debido a que el gestor del fondo de fondos cobra una comisión además de la comisión cobrada por los gestores de los fondos subyacentes. Las inversiones en un fondo de hedge funds normalmente están sujetas a restricciones sobre la transmisión y el reembolso.

Las transmisiones habitualmente están sujetas a la aprobación del fondo, y es posible que el reembolso únicamente se autorice después de un periodo inicial de bloqueo y amplios preavisos. La inversión en fondos de fondos de capital riesgo se hace normalmente mediante compromiso (es decir, de manera que un inversor acepta comprometerse a invertir un determinado importe en el fondo y el fondo dispone de este importe cuando es necesario para atender sus compromisos hacia los fondos de capital riesgo en los que ha invertido). Los fondos de fondos de capital riesgo tienden a ser fondos cerrados y a tener una vida limitada. Durante la vida del fondo, habitualmente no es posible que reembolse usted su inversión. Por lo tanto, si invierte usted en un fondo de fondos de capital riesgo, puede que transcurran varios años antes de que vea usted cualquier tipo de rentabilidad en la inversión.

### **Productos estructurados**

Los productos estructurados son productos estructurados para lograr un objetivo concreto, operativo o de mercado. Un producto estructurado puede combinar las

características de dos o más instrumentos financieros (por ejemplo, un bono y un derivado). A menudo, los derivados constituyen una parte integrante de un producto estructurado. El producto puede suponer un elemento de apalancamiento y por lo tanto una variación relativamente pequeña en el valor del activo o índice subyacente en cuestión puede tener un efecto significativo sobre el valor del producto estructurado.

Generalmente, los productos estructurados no se negocian en mercados regulados, y asume usted el riesgo de la contraparte que emite la estructura. Normalmente no existe ningún mercado reconocido para esas inversiones y por lo tanto es posible que sea difícil para usted operar con la inversión u obtener información fiable acerca de su valor o el alcance de los riesgos a los que se encuentra expuesta.

Algunos productos estructurados incluyen un elemento de protección del capital; sin embargo, deberá usted tener en cuenta que esto no constituye una garantía de que el importe invertido vaya a devolverse en todas las circunstancias. La protección de capital ofrecida está sujeta normalmente al hecho de que la inversión se mantenga hasta el vencimiento, y a la solvencia del emisor.

El valor de una cesta de productos puede verse afectado por el número y la calidad de activos de referencia incluidos en la cesta. En general, el valor de una cesta que incluye activos de referencia de varios emisores o índices se verá menos afectado por los cambios en el valor de un activo de referencia concreto de la cesta, que una cesta con menos activos de referencia, o que otorgue una mayor ponderación a algunos de los activos de referencia. Si los activos de referencia incluidos se concentran en una industria concreta, el valor de la cesta se verá más afectado por los factores económicos, financieros y de otro tipo que afecten a esa industria, en comparación con aquella situación en la que los activos de referencia pertenecen a varias industrias afectadas por distintos factores económicos, financieros y de otro tipo, o afectadas de forma distinta por esos factores.

Una Afiliada de la Entidad puede ser el emisor de los productos estructurados que usted adquiera (o puede participar en su diseño).



A menudo, los productos estructurados son inversiones de alto riesgo, y es posible que usted pierda la totalidad o parte del dinero que haya invertido en ellos.

Podrá usted disponer de mayor información acerca de los riesgos concretos relacionados con productos estructurados concretos, en el momento en el que invierta usted en ellos.

### **Operaciones con divisas**

Las operaciones con divisas (la compra de una divisa a cambio de otra) le expone a usted al riesgo de que se produzcan cambios adversos en los tipos de cambio. Los tipos de cambio pueden ser volátiles y dependen de varios factores que afectan a las economías de las jurisdicciones con cuyas divisas esté usted operando.

El "apalancamiento" que a menudo puede obtenerse para las operaciones con divisas significa que un pequeño depósito o pago a cuenta puede suponer grandes pérdidas, o grandes ganancias. También significa que una variación relativamente pequeña puede suponer una variación proporcionalmente mucho mayor en el valor de su inversión, y esto puede perjudicarlo o beneficiarlo. Algunas operaciones en divisas tienen una responsabilidad contingente, lo cual significa que es posible que sea usted responsable de aportar un margen para mantener su posición, y que sufra usted una pérdida muy superior a la prima recibida.

Puede usted sufrir una pérdida total de cualquier margen que deposite usted con nosotros para establecer o mantener una posición. Si el mercado varía en su contra, es posible que tenga usted que pagar un margen adicional sustancial, en un corto plazo de tiempo, para mantener la posición. Si no lo hace dentro del plazo exigido, su posición podrá liquidarse con pérdidas, y será usted responsable del déficit resultante.

Nuestra insolvencia o incumplimiento, o los de cualquiera otros operadores que participen en su operación con divisas, pueden suponer que las posiciones sean liquidadas o cerradas sin su consentimiento. En determinadas circunstancias, es posible que no recupere usted los activos reales que haya usted aportado como garantía accesoria, y es posible que tenga usted que aceptar cualquier pago en efectivo disponible.

## **Sección 3**

### **Advertencias de Riesgo en Mercados Emergentes**

Esta información sobre riesgo pretende resumir las incertidumbres y los riesgos relacionados con las inversiones y las operaciones en países con mercados emergentes, pero no puede divulgar todos los posibles riesgos de la compra y venta de tales inversiones.

LAS INVERSIONES EN MERCADOS EMERGENTES SÓLO DEBERÁN REALIZARLAS INVERSORES SOFISTICADOS O PROFESIONALES EXPERIMENTADOS QUE TENGAN UN CONOCIMIENTO INDEPENDIENTE DE LOS MERCADOS EN CUESTIÓN, PUEDAN TOMAR EN CONSIDERACIÓN Y VALORAR LOS DIVERSOS RIESGOS PRESENTADOS POR TALES INVERSIONES, Y TENGAN LOS RECURSOS FINANCIEROS NECESARIOS PARA ASUMIR EL RIESGO SUSTANCIAL DE PÉRDIDA DE TALES INVERSIONES.

#### **1 Mercados emergentes**

La lista de países con mercados emergentes está sujeta a continuos cambios; en términos generales, incluye a cualquier país que no sea Austria, Australia, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Hong Kong, Irlanda, Italia, Japón, Luxemburgo, Países Bajos, Nueva Zelanda, Noruega, Portugal, Singapur, España, Suecia, Suiza, Reino Unido y los Estados Unidos de América.

#### **2 Tipos de Inversiones**

Existen varios tipos de mercados emergentes de renta variable, instrumentos de deuda y derivados, entre los que se incluyen futuros, swaps, opciones y determinados productos estructurados. Puede que estas inversiones no se encuentren registradas ante los gobiernos locales, y que se coloquen a inversores privados o no coticen en ningún mercado.

#### **3 Riesgo de acontecimiento**

En ocasiones, un país o región puede sufrir un acontecimiento catastrófico imprevisto (por ejemplo, un desastre natural) que cause trastornos en sus mercados financieros, como por ejemplo rápidas variaciones en su divisa, que afecten al valor de las inversiones en ese país o relativas a ese país.

#### **4 Riesgo político**

Muchos países con mercados emergentes se encuentran inmersos, o se han encontrado inmersos en los

últimos años, en cambios políticos significativos que han afectado a su política gubernamental. La relativa inexperiencia con esas políticas y la inestabilidad de esos sistemas políticos les sitúa en una posición más vulnerable frente a las dificultades económicas, los disturbios públicos o la insatisfacción popular con las reformas, la evolución política o diplomática, la inestabilidad social, étnica o religiosa, o los cambios en las políticas del gobierno. Entre las consecuencias negativas para los inversores se incluyen una tributación confiscatoria, controles de cambio, readquisición obligatoria, nacionalización o la expropiación de activos propiedad de extranjeros, con la correspondiente compensación.

### **5 Riesgo económico**

Los países con mercados emergentes se encuentran por naturaleza en las etapas temprana o intermedia del desarrollo económico y, por lo tanto, son más vulnerables al aumento en los tipos de interés y la inflación. Las empresas y los gobiernos de países con mercados emergentes tienen relativamente poca experiencia en enfrentarse a las condiciones de mercado, y tienen una base de capital limitada de la cual tomar prestados los fondos y desarrollar sus operaciones y economías.

### **6 Riesgo de crédito**

La deuda soberana y corporativa de los mercados emergentes tiende a ser más arriesgada que la deuda soberana y corporativa de mercados establecidos. Es más probable que los emisores y obligados de deuda de estos países no puedan realizar en su momento debido los pagos del cupón o del principal, con el resultado de que se produzca un impago de la deuda o del préstamo subyacente. La deuda soberana de determinados países se encuentra en la actualidad en situación de impago técnico, y no existen garantías de que esa deuda vaya a reestructurarse en última instancia, permitiendo un mercado más líquido para dicha deuda.

### **7 Riesgo de divisas**

Muchas inversiones en mercados emergentes se encuentran denominadas en divisas extranjeras. La debilidad de la divisa de un país en comparación con el dólar de los Estados Unidos, el euro u otras divisas de referencia afectará negativamente al valor en dólares o euros de una inversión denominada en esa divisa. Las valoraciones de las divisas están vinculadas a varios factores económicos, sociales y políticos, y pueden fluctuar en gran medida, incluso durante las operacio-

nes intradiarias. La cobertura puede incrementar o disminuir la exposición a una divisa, pero no puede eliminar completamente la exposición al cambio en el valor de estas.

### **8 Riesgo de mercado**

Los mercados emergentes de renta variable y deuda de muchos países con mercados emergentes se encuentran en las etapas tempranas de desarrollo y en general no tienen el nivel de transparencia, liquidez, eficiencia y regulación de mercados más desarrollados. Es importante conocer bien las operaciones en el mercado secundario para inversiones en mercados emergentes. La volatilidad en el precio de muchos de estos mercados puede ser extrema.

### **9 Riesgo de liquidez/diferencial**

La liquidez de una inversión se ve afectada directamente por la oferta y la demanda de esa inversión. La estructura de determinadas inversiones implica que la liquidez se vea afectada por los costes de deshacer una operación incorporada. Los desastres naturales, así como los acontecimientos sociales y políticos pueden suponer una disminución en la liquidez de las inversiones, haciendo que sea difícil vender inmediatamente, a un precio aceptable.

### **10 Riesgo regulatorio/legal**

En los países con mercados emergentes, en general existe menos supervisión gubernamental y una menor regulación de las empresas, las prácticas industriales, las bolsas de valores, los mercados extrabursátiles, los intermediarios, los operadores y los emisores.

## **5. DIFERENCIAS EN LAS PROTECCIONES QUE OTORGAN LAS NORMAS REGULATORIAS ESPAÑOLAS A LOS CLIENTES MINORISTAS Y A LOS CLIENTES PROFESIONALES**

A continuación, se detalla un listado de la protección aplicable dependiendo de si tiene usted la categoría de Cliente Minorista o la de Cliente Profesional:

- Las comunicaciones realizadas a los Clientes Minoristas y a los Clientes Profesionales deben ser claras, razonables y no engañosas; sin embargo, los requisitos relativos a comunicaciones a Clientes Minoristas son más específicos. En particular, la información debe ser exacta y no debe destacar ningún potencial

beneficio del negocio en cuestión o de una inversión pertinente, sin proporcionar una indicación razonable y prominente de cualquier riesgo relevante.

- Cuando proporcionemos comunicaciones de marketing a los Clientes Minoristas, debemos asegurarnos de que la información sea consistente con la proporcionada a un Cliente Minorista en el transcurso de la prestación de los servicios de inversión.

- Se proporcionará a los Clientes Minoristas información adicional (por ejemplo, sobre costes, comisiones, honorarios y cargos, tarifas de conversión de divisas e información sobre inversiones gestionadas). Como Cliente Profesional, es probable que le proporcionemos menos información relativa a nosotros, nuestros servicios y cualesquiera inversiones (por ejemplo, sobre costes, comisiones, honorarios y cargos).

- Si considerándole un Cliente Profesional, le proporcionamos extractos periódicos, no tenemos la obligación de proporcionárselos con la misma frecuencia que para los Clientes Minoristas.

- Si considerándole un Cliente Profesional, tenemos que evaluar la adecuación de una recomendación profesional que le realicemos, podemos dar por supuesto que dispone usted del nivel necesario de experiencia y conocimientos para comprender los riesgos en cuestión, y en ocasiones podemos dar por supuesto que puede usted asumir financieramente cualquier riesgo de inversión que se corresponda con su estrategia y sus objetivos de inversión. No podemos hacer esta suposición si le consideramos un Cliente Minorista.

- Si le consideramos a usted un Cliente Profesional, a la hora de evaluar la adecuación de un producto o servicio podemos dar por supuesto que dispone usted de conocimientos y experiencia suficientes para comprender el riesgo en cuestión.

- Tenemos distintas obligaciones en aquellos casos en los que tengamos con usted una obligación de mejor ejecución (el total del precio, las comisiones y los costes (contraprestación total) no es siempre el factor preponderante para los Clientes Profesionales, pero la contrapartida total es el factor más importante para los Clientes Minoristas, salvo en determinadas circunstancias).

- Nuestra política de ejecución de órdenes variará dependiendo de los tipos de clientes; por ejemplo, para los Clientes Minoristas el precio y el coste habitualmente son los factores más importantes, pero es posible que este no sea el caso para los Clientes Profesionales.

- Si le consideramos a usted Cliente Profesional, no tenemos la obligación de informarle acerca de las dificultades sustanciales correspondientes a la ejecución adecuada e inmediata de sus órdenes, mientras que sí que tendríamos que hacerlo si tuviera usted la categoría de Cliente Minorista.

- Si le consideramos a usted un Cliente Minorista, es posible que tenga usted derecho a una compensación del Fondo de Garantía de Inversiones si no podemos cumplir nuestras obligaciones para con usted. Esto dependerá del tipo de negocio y de las circunstancias de la reclamación. Asimismo, es posible que los Clientes Minoristas (pero no los Clientes Profesionales) tengan derecho a presentar cualquier reclamación que tengan al Servicio de Reclamaciones de la CNMV; por el contrario, generalmente los Clientes Profesionales no podrán presentar reclamaciones a efectos del Fondo de Garantía de Inversiones, y por lo tanto no podrán optar a ninguna compensación de ese fondo.

## 6. RESUMEN POLITICA DE INCENTIVOS

Con ocasión de la prestación de los Servicios al Cliente, tanto la Entidad como sus Afiliadas o entidades asociadas podrán en cualquier momento (y siempre que ello no estuviera prohibido por la Ley y Normativa Aplicable) pagar a o percibir de terceros cualesquiera honorarios, comisiones u otras prestaciones en especie. La Entidad entiende que el pago o cobro de dichos honorarios, comisiones u otras prestaciones no perjudican la obligación de la Entidad de actuar en el mejor interés del Cliente, dado que dichos pagos o cobros tienen como objetivo mejorar la calidad del Servicio que la Entidad le presta; en consecuencia, el Consejo de Administración de la entidad ha aprobado la Política de Incentivos, que establece con exactitud la existencia, naturaleza e importe de la totalidad de los incentivos percibidos o pagados, o, en aquellos casos en que dicho importe no pudiera ser determinado, el método de cálculo de los mismos. Un resumen de dicha Política de Incentivos

está a disposición del cliente bajo petición, y puede también ser consultada en la oficina de la Entidad en el Paseo de Castellana nº 7, planta 2ª de Madrid.