

J.P.Morgan

J.P. MORGAN (SUISSE) SA

Folleto de Comunicación de Riesgos

SECCIÓN 1 - INTRODUCCIÓN 03

SECCIÓN 2 - RIESGOS PRINCIPALES Y COSTES DE LA INVERSIÓN 05

SECCIÓN 3 - RIESGOS PRINCIPALES DE LOS TIPOS DE INVERSIÓN 09

SECCIÓN 4 - OTROS RIESGOS 49

SECCIÓN 1 - INTRODUCCIÓN

La nueva Ley de Servicios Financieros (“**LSFin**”), en vigor desde el 1 de enero de 2020, contiene disposiciones sobre el código de conducta que deben cumplir los proveedores de servicios financieros frente a sus clientes. Define los requisitos para prestar servicios financieros de forma honesta, diligente y transparente y establece cómo deben producirse y ofrecerse los instrumentos financieros. Asimismo, prevé las obligaciones relativas a los folletos y exige un documento de información clave fácilmente comprensible sobre los riesgos generales asociados a los instrumentos financieros.

Los mercados financieros presentan numerosos riesgos que los inversores deben conocer antes de invertir. La política de J.P. Morgan (Suisse) SA (el “**Banco**” o “**J.P. Morgan**” o “**nosotros**”) consiste en tener a su(s) cliente(s) (el “**Cliente**” o “**inversor**” o “**usted**”) al corriente de todos los factores concretos que hacen que los riesgos y la complejidad de ciertas inversiones sean mayores que los de otros. El presente Folleto de Comunicación de Riesgos forma parte de las Condiciones Aplicables a los Clientes del Banco (las “**Condiciones para Clientes de Banca Privada**”) de J.P. Morgan.

Al formular esta Exposición de los riesgos inherentes a ciertas inversiones (la “Exposición de Riesgos” o “Folleto de Comunicación de Riesgos”), el Banco parte del principio de que el Cliente conoce los riesgos que generalmente suponen la compra, venta y tenencia de valores mobiliarios, en particular los riesgos de solvencia, cotización, emisor, contraparte, liquidez y tipo de cambio de las acciones, obligaciones y participaciones en fondos de inversión.

El objetivo principal de esta Exposición de riesgos consiste en brindar indicaciones más precisas sobre los riesgos de inversión, exceptuando los riesgos específicos derivados de transacciones concretas. No obstante, la presente Exposición de riesgos no versa concretamente sobre los riesgos económicos generales (fundamentalmente el desarrollo de nuevos mercados, las fluctuaciones de los tipos de interés, etcétera.), las cuestiones fiscales y las relativas al coste de las operaciones, los riesgos según países (sanciones económicas impuestas por determinados países, restricciones a la libre circulación de capital y divisas, etcétera.) ni los riesgos de mercado. En este documento, que recomendamos al Cliente leer con suma atención, se exponen las características de ciertos instrumentos financieros, en particular de las inversiones que comportan un mayor riesgo y/o complejas, tales como derivados, “hedge funds”, valores de empresas privadas no cotizadas en bolsa, inversiones en mercados emergentes, productos estructurados y venta en corto.

La LSFin define como instrumentos financieros los siguientes:

1. Valores de renta variable
 - a. Valores en forma de acciones, entre ellos valores similares a las acciones que permiten obtener derechos de participación o de voto, como los certificados de participación o de derechos de dividendos.
 - b. Valores que, al convertirse o ejecutarse los derechos incorporados en ellos, permiten la adquisición de valores de renta variable desde el momento en que se registran para su conversión.
2. Instrumentos de deuda: valores que no son títulos de renta variable.

3. Participaciones de instituciones de inversión colectiva de acuerdo con la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva de 23 de junio de 2006 (“**LPCC**”).
4. Productos estructurados, es decir, productos con protección del capital, productos a rendimientos con tope y certificados.
5. Instrumentos derivados de acuerdo con la Ley de Infraestructuras del Mercado Financiero de 19 de junio de 2015 (“**LIMF**”).
6. Depósitos con un valor de rescate o un interés dependiente de los riesgos o los precios, excluidos los que tienen un interés vinculado a un índice de tipos de interés.
7. Bonos: partes proporcionales de un préstamo global sujetas a condiciones uniformes.

En lo que respecta a las transacciones realizadas en un mercado de valores o en cualquier otro mercado regulado (como por ejemplo EUREX), el Banco sugiere al Cliente que se remita además a la información publicada por cada mercado de valores o mercado regulado, en particular en lo relativo a las características y riesgos de las transacciones efectuadas con contratos a plazo u opciones cotizadas.

El Cliente tiene conocimiento de que las transacciones con derivados y/o la inversión en instrumentos financieros que no coticen en una bolsa u otro mercado organizado pueden estar sujetos a limitaciones regulatorias e incluso a la obligación de su declaración. El Cliente debe tener en cuenta estas posibles limitaciones y excepciones de la confidencialidad de sus datos antes de realizar dichas transacciones.

El Cliente debe tener en cuenta especialmente el riesgo de contraparte, incluyendo (entre otras situaciones) cada vez que realice transacciones de opciones sin cotización oficial (“**OTC**”).

Si el Cliente es un inversor no asesorado, le facilitaremos, si corresponde, documentación de productos específicos, en particular, hojas de condiciones, folletos informativos, memorándums de oferta, documentos de información clave del inversor y documentación de suscripción, que contendrá información más detallada sobre los productos en los que el Cliente invierte. Si bien siempre el Cliente debe leer la documentación del producto específico y recabar asesoramiento adecuado antes de firmar dicha documentación, le recomendamos también que se familiarice con el contenido de este Folleto de Comunicación de Riesgos.

Si el Cliente nos ha encomendado la gestión discrecional de su cartera, con carácter general el Banco no le facilitará ninguna documentación antes de efectuar una inversión en su nombre. No obstante lo anterior, con objeto de cumplir con la asignación de activos del Cliente, el mismo deberá autorizar al Banco a invertir en una serie de productos que se mencionan en este Folleto de Comunicación de Riesgos.

Tanto los inversores no asesorados como los clientes que han encomendado la gestión discrecional de la cartera pueden obtener información de productos específicos del tipo antes mencionado solicitándola a su especialista financiero de J.P. Morgan Banca Privada.

Cuando J.P. Morgan actúe como gestor de inversiones del Cliente, el Banco sólo podrá invertir en productos que considere adecuados para usted, basándose en la información que usted haya facilitado al Banco y en nuestra comprensión de su situación. Del mismo modo, cuando el Banco actúe como su asesor de inversiones, sólo podrá hacer recomendaciones de inversión que considere adecuadas para el Cliente. Un elemento clave de la obligación del Banco de asegurar la adecuación consiste en que se cerciore de que el Cliente entiende los riesgos principales asociados a cada producto en el que el Banco invierte en nombre del Cliente o que le recomienda.

Tenga en cuenta que ciertas inversiones que se describen en este Folleto de Comunicación de Riesgos no se aceptan entre las inversiones autorizadas (es decir, “unidades”) en virtud de la normativa aplicable a las compañías de seguros de vida con respecto a los contratos de seguro de vida o de capitalización que distribuyen, o sólo pueden autorizarse dentro de ciertos límites. La compañía de seguros de vida debe tener en cuenta este aspecto antes de realizar cualquier inversión.

La Sección 2 describe algunos de los riesgos y costes generales de la inversión. La Sección 3 describe con más detalle ciertos productos específicos y la Sección 4 algunos otros riesgos.

El Banco se reserva el derecho de solicitar al Cliente, en el momento que estime apropiado y necesario, que acepte de forma expresa, mediante una declaración especial escrita, los riesgos y condiciones de aquellas inversiones y servicios de inversión que proponga el Banco. Asimismo, el Cliente podrá, por medio de una declaración escrita, renunciar expresamente al derecho de recibir la información sobre dichas inversiones o servicios de inversión.

El Cliente está totalmente familiarizado con la presente Exposición de riesgos y reconoce que no es exhaustiva y que no comprende ni analiza todos los riesgos ni demás aspectos derivados de sus propias inversiones. No obstante, el Cliente garantiza al Banco que es capaz de valorar y entender los procedimientos, condiciones y riesgos que implican dichas transacciones, bien por sí mismo o bien con la ayuda de asesores jurídicos, fiscales o financieros independientes.

El Cliente declara que acepta totalmente los riesgos derivados de sus inversiones y que su situación económica le permite asumir cualquier pérdida que se derive de las mismas, y se compromete a rembolsar al Banco cualquier pérdida que sufra por ejecutar las órdenes de inversión del Cliente.

El Cliente queda informado de que el Banco le ofrece la posibilidad de recibir información o explicaciones complementarias relativas a la presente Exposición de riesgos.

Por el mero hecho de dar al Banco la orden de que realice cualquiera de las inversiones que se describen a continuación o le autorice a efectuar tales inversiones conforme a una orden discrecional para gestionar sus activos, se dará por supuesto que el Cliente acepta y asume todos los riesgos que se describen en el presente documento, al igual que sus consecuencias, con independencia de su naturaleza.

Rendimientos pasados de una determinada inversión no garantizan en absoluto rendimientos futuros.

Periódicamente, El Banco puede actualizar sin previo aviso el Folleto de Comunicación de Riesgos, a menos que los cambios sean sustanciales. La última versión del Folleto de Comunicación de Riesgos puede consultarse en la “página web de información importante” a través del siguiente enlace: <https://privatebank.jpmorgan.com/gl/es-es/disclosures/emea-important-information> y/o facilitarse al Cliente, previa solicitud.

SECCIÓN 2 - RIESGOS PRINCIPALES Y COSTES DE LA INVERSIÓN

1. RIESGOS PRINCIPALES DE INVERSIÓN

Todos los productos financieros entrañan un cierto grado de riesgo e incluso las estrategias de inversión de bajo riesgo suponen un elemento de incertidumbre. El precio o valor de una inversión dependerá de los movimientos de los mercados financieros, que nadie puede controlar. Las rentabilidades pasadas no son orientativas de rentabilidades futuras.

La naturaleza y los tipos de riesgos de inversión dependerán de varias cuestiones, incluyendo el tipo de inversión a realizar, la forma en que la inversión se ha elaborado, estructurado o articulado, las necesidades y los objetivos de los inversores concretos, el modo en que una inversión se efectúa, ofrece, vende o negocia, la ubicación o domicilio del emisor, la diversificación y concentración de una cartera (por ejemplo, el importe invertido en una divisa, valor, país o emisor), la complejidad de la operación y el uso de préstamos o apalancamiento. Pueden materializarse simultáneamente riesgos distintos y/o pueden aunarse entre sí ocasionando un efecto imprevisible sobre el valor de las inversiones. Los riesgos identificados en esta Sección 2 son comunes a muchas de las inversiones que se ofrecen a través de J.P. Morgan. En algunos casos, en la Sección 3 explicamos con mayor detalle dichos riesgos al mencionar una inversión determinada, pero siempre debe tener en cuenta estos riesgos generales al tomar una decisión de inversión o estudiar una forma de asignación de las inversiones:

Riesgo de crédito - el riesgo de que el emisor o garante de un producto, como una acción o una obligación, no pueda -normalmente por motivos financieros- reembolsar el principal y/o los intereses del producto o cumplir sus obligaciones financieras relativas al producto, con las consiguientes pérdidas para el inversor.

Riesgo de mercado - el riesgo de que el valor actual de un producto disminuya como consecuencia de movimientos de los precios de mercado debidos, en particular, a cambios de los tipos de interés, tipos de cambio y de los precios de las acciones y materias primas, de modo que cabe que el inversor no recupere los fondos invertidos o no consiga las rentabilidades que preveía.

Riesgo de liquidez - la liquidez de una inversión se ve afectada directamente por la oferta y la demanda de dicha inversión y también por otros factores, tales como las perturbaciones de los mercados o los problemas que afectan a la plataforma en la que se negocia la inversión, como el sistema de liquidación de valores. Por tanto, en ciertas circunstancias y en determinados momentos, existe el riesgo de que cuando un inversor decida vender un producto, puede que no exista mercado para el mismo por lo que el inversor no podría venderlo en el momento o al precio deseados. Además, a menos que las condiciones contractuales así lo prevean, el emisor o la contraparte de un producto pueden no estar obligados a recomprarlo o reembolsarlo, de modo que cabe que el inversor no pueda revender u obtener el reembolso de su producto en absoluto o lo obtenga sólo en condiciones desfavorables.

Riesgo de inflación - el riesgo de que las rentabilidades de un producto no sigan el ritmo de la inflación. Una elevada tasa de inflación puede reducir el valor de los rendimientos futuros o el importe de reembolso del producto.

Riesgo de tipo de cambio o divisa extranjera - el riesgo de que las fluctuaciones del tipo de cambio reduzcan las ganancias o aumenten las pérdidas de las inversiones extranjeras. Las fluctuaciones desfavorables de los tipos de cambio pueden recortar o revertir las ganancias generadas por las inversiones denominadas en moneda extranjera y pueden intensificar las pérdidas. Ello puede afectar también a la capacidad de un emisor para reembolsar la deuda denominada en una moneda distinta de la moneda de referencia del valor, incrementando así el riesgo de crédito. Cuando los valores estén denominados en una moneda distinta de la moneda de referencia del inversor, los movimientos de los tipos de cambio pueden tener un efecto desfavorable sobre el valor de la inversión en la moneda de referencia.

Riesgo de endeudarse para financiar inversiones - los inversores deben tener siempre presentes los riesgos asociados al endeudamiento para financiar su exposición a una determinada inversión. El endeudamiento (o el apalancamiento como se denomina en algunas ocasiones) puede incrementar los beneficios si la inversión adquirida mediante el préstamo se revaloriza. No obstante, si la inversión se deprecia, las pérdidas ocasionadas al inversor como consecuencia de la mayor exposición a la inversión, los costes del préstamo y la obligación de aportar mayores garantías y/o repagar el préstamo en un momento que puede ser muy desventajoso para el prestatario, pueden aumentar significativamente las pérdidas.

Riesgo fiscal - antes de invertir, un inversor ha de tener en cuenta las consecuencias fiscales de su inversión y solicitar asesoramiento tributario. Muchas inversiones o sus emisores no garantizan a los inversores que las mismas resultarán o serán gestionadas o articuladas de forma que asegure un resultado fiscal tributario óptimo para un determinado inversor. Las inversiones pueden tener consecuencias fiscales desfavorables para un inversor. La información que un emisor ofrece puede no ser suficiente para que el inversor pueda elaborar la declaración fiscal.

Riesgo de información - la información disponible para los inversores al tomar decisiones de inversión puede variar en cuanto a calidad y exactitud, dependiendo de diversos factores, por ejemplo, la jurisdicción del emisor de la inversión, la naturaleza de la inversión y las obligaciones aplicables al emisor. La renta variable de emisores de mercados emergentes puede sufrir esas deficiencias.

Riesgo de mercados emergentes - la expresión “mercados emergentes” significa mercados de valores de un país que esté caracterizado en general por inestabilidad política, mercados financieros precarios, una economía potencialmente débil, un entorno legal/ regulatorio potencialmente difícil e incertidumbres acerca del desarrollo económico de ese país. Las inversiones realizadas en mercados emergentes entrañan en general riesgos específicos que no se dan en los mercados desarrollados. Los bonos emitidos por emisores de mercados emergentes pueden pagar un rendimiento más alto, pero esto podría no compensar totalmente los riesgos adicionales que conllevan. Véase también el apartado anterior “16. Mercados emergentes” más adelante.

Riesgo de tipo de interés - los tipos de interés pueden aumentar o disminuir. El precio de los valores de renta fija se mueve en general en dirección opuesta a la de los tipos de interés (de forma inversa) y, por tanto, el valor se reduce cuando los tipos de interés aumentan y se incrementa cuando los tipos de interés caen. Ello se debe a que un incremento de los tipos de interés reduce el valor de los pagos futuros de intereses y las nuevas emisiones de bonos han de elevar sus tipos de interés, por lo que las emisiones más antiguas con menores rentabilidades resultan menos populares y sus precios descienden. Existen otros riesgos de tipos de interés en el caso de inversiones a tipo variable e inversiones a tipo fijo. Los intereses de las inversiones a tipo variable no pueden preverse. Por la variabilidad de los intereses, los inversores no pueden determinar la rentabilidad definitiva de los instrumentos a tipo variable en el momento de la compra y por tanto no pueden comparar su rentabilidad con la de otras inversiones que tengan un período de interés fijo mayor. Si los términos y condiciones del correspondiente instrumento prevén fechas de pago frecuentes, los inversores estarán expuestos al riesgo de reinversión si los tipos de interés descienden, ya que sólo podrán reinvertir los intereses que se les abonen a los menores tipos de interés vigentes.

Riesgo de contraparte - es el riesgo de que la contraparte por diversos motivos se niegue a cumplir o incumpla sus obligaciones contractuales frente al inversor en un producto, con las consiguientes pérdidas para éste. La insolvencia o impago de una contraparte puede también dar lugar a la liquidación o el cierre de posiciones sin el consentimiento del inversor o puede ocasionar que éste no recupere su inversión.

Riesgo regulatorio/legal/estructural - las actuaciones o los cambios regulatorios o legales pueden alterar la rentabilidad de una inversión a lo largo del tiempo y pueden incluso dar lugar a que una inversión sea ilegal. En algunos casos, las leyes que afectan a la inversión pueden resultar confusas o estar sujetas a una aplicación o interpretación incoherente o arbitraria, o pueden modificarse con efectos retroactivos. Cabe que los inversores no estén amparados por acciones satisfactorias ante los tribunales locales, en caso de que surja un litigio en particular sobre la titularidad de la inversión, y es posible que no puedan obtener o ejecutar una sentencia judicial. En todos los casos, los términos y condiciones legales de un producto pueden contener disposiciones que operen en contra de los intereses de inversores concretos. Por ejemplo, pueden permitir la extinción o el reembolso anticipado en un momento desfavorable para el inversor o pueden conceder una amplia discrecionalidad al emisor u otra parte para interpretar o alterar las condiciones de la inversión.

Riesgo de recapitalización (bail-in) y de dada de baja (write-off) de instrumentos financieros sujetos a un régimen de reestructuración - los inversores deben tener en cuenta que determinados créditos (incluidos los créditos de los inversores en virtud de determinados instrumentos financieros, algunos de los cuales se detallan en la Sección 3), en la medida en que no sean privilegiados, no estén garantizados o no estén sujetos a compensación, pueden estar sujetos al régimen de reestructuración establecido en la Ordenanza de la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros sobre Insolvencia de Bancos y Empresas de Valores, o a cualquier otro mecanismo de resolución que sea aplicable fuera de Suiza: por ej., instrumentos de renta variable, bonos e instrumentos de renta fija, certificados de depósito, productos estructurados, opciones, caps, floors, contratos de divisa a plazo, swaps e instrumentos de materias primas cotizados. El impacto en los

inversores, en un escenario de reestructuración, dependerá fundamentalmente de la preferencia de la obligación en la jerarquía de los acreedores en un escenario de reestructuración, el cual puede verse modificado debido a la introducción de la preferencia del depositante. Los inversores deben tener en cuenta que en caso de reestructuración, sujeto a determinadas condiciones y salvaguardas: (i) cualquier importe pendiente adeudado al inversor en virtud del instrumento financiero puede verse reducido a cero o, en su caso, dicho instrumento o crédito (según el caso) puede convertirse en acciones ordinarias u otros instrumentos de propiedad a los efectos de llevar a cabo la estabilización y absorción de pérdidas; (ii) la transferencia de activos a un banco "puente", a una entidad de gestión de activos independiente o una venta de negocio a un tercero existente, puede limitar la capacidad del emisor o la contrapartida, según sea el caso, para cumplir con sus obligaciones de pago; (iii) cuando proceda, puede modificarse el ejercicio de los derechos de rescisión anticipada en virtud de estos instrumentos y los pagos pueden suspenderse por un período determinado.

Los inversores también deben tener en cuenta que: (a) cuando sea aplicable, la liquidez del mercado secundario de cualquier instrumento de deuda no garantizado puede ser sensible a los cambios en los mercados financieros; (b) cuando corresponda, los acuerdos de liquidez existentes (por ejemplo, acuerdos de recompra por parte del emisor) podrían no proteger a los clientes de tener que vender estos instrumentos con un descuento sustancial por debajo de su importe principal, en caso de que el emisor experimente dificultades financieras; y (c) los inversores pueden tener derecho a una compensación si el tratamiento que reciben en un escenario de reestructuración es menos favorable que el tratamiento que hubieran recibido en una situación de concurso ordinaria. Dicho análisis debe basarse en una valoración independiente del emisor o la contrapartida, en su caso. Los pagos compensatorios, si los hubiere, podrían producirse mucho después de las fechas de pago contractuales (de la misma manera que puede haber retrasos en la recuperación del valor en caso de concurso).

EL RIESGO ASOCIADO A LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE INTERÉS INTERBANCARIOS OFRECIDOS Y OTRAS REFORMAS DE ÍNDICES DE REFERENCIA SE CONTEMPLAN EN LAS CONDICIONES PARA CLIENTES DE BANCA PRIVADA.

Riesgo operativo - el riesgo de que los sistemas y controles esenciales para la inversión puedan averiarse o funcionar incorrectamente, por ejemplo, los sistemas informáticos, puede afectar desfavorablemente a todas las inversiones. Las sociedades pueden estar dirigidas de forma incompetente o mediocre con el consiguiente riesgo para el inversor.

Riesgo de Protecciones de Cámara de Compensación/ Liquidación - en muchos mercados, la ejecución de una operación puede estar garantizada por el mercado o la cámara de compensación. No obstante, esta garantía normalmente es a favor del mercado o la cámara de compensación y no puede ser exigida por el cliente que, por tanto, estará sujeto al riesgo de crédito e insolvencia de la entidad a través de la cual se ejecutó la operación. El riesgo de liquidación es el riesgo de que una contraparte no entregue el título (o su valor) con arreglo a las condiciones pactadas, después de que la contraparte ya haya cumplido su parte del contrato a la entrega. El riesgo de liquidación aumenta cuando los distintos segmentos de la operación se liquidan en zonas horarias diferentes y en sistemas de liquidación distintos.

Riesgo de Gestora de Inversiones - al invertir en un fondo, el inversor está expuesto a la capacidad y experiencia de la gestora de inversiones para garantizar que se cumplan los objetivos de inversión del fondo.

Suspensión de negociación - en ciertas circunstancias, un mercado de valores o materias primas puede suspender o limitar la negociación en todos los valores o materias primas que negocia. Dicha suspensión haría imposible que un inversor liquidara posiciones y, en consecuencia, le expondría a pérdidas y demoras en su posibilidad de obtener el reembolso a su solicitud.

2. COSTES PRINCIPALES DE INVERSIÓN

La realización de una inversión entrañará asimismo costes y gastos que variarán en función de la naturaleza del servicio que se presta y el producto en el que se invierte. Dichos costes pueden ser significativos y podrían tener un impacto negativo sobre las rentabilidades que el inversor tiene previsto percibir por su inversión.

Cuando invierta a través del Banco, tal y como se indica en la Condición General 10 de las Condiciones para Clientes de Banca Privada, se le facilitará un folleto de tarifas que establece nuestros actuales costes de operación y de otro tipo. Asimismo se le facilitará información que indica la base en virtud de la cual el Banco percibe retribuciones y/o las comparte con los proveedores de productos que usted ha comprado y/o vendido.

En algunas inversiones que compre, como las acciones y obligaciones, el Banco aplica una comisión única, mientras que en otras se cargan comisiones continuadas a lo largo de la duración del producto. Además, cuando compra un producto, como un fondo (que se describe más adelante), la gestora de inversiones del fondo, los proveedores de servicios y las contrapartes detraen de forma continuada comisiones, lo que reducirá el valor de su inversión. Debe estudiar cuidadosamente los costes de cualquier inversión y si necesita cualquier información debe ponerse en contacto con su representante de J.P. Morgan.

3. CONFLICTOS DE INTERÉS DE J.P. MORGAN

Debe tener presente que tenemos derecho a celebrar cualquier operación con usted o por su cuenta, o a prestarle cualquier servicio, a pesar de que nosotros y/o cualquier Filial tengamos o podamos tener un interés sustancial en la operación u operación resultante, o una relación que dé lugar a un conflicto de interés. No obstante, en tal caso, podremos, a nuestra entera discreción, negarnos a actuar. Llamamos su atención sobre nuestra Política de Conflictos de Interés, que se resume en las Condiciones para Clientes de Banca Privada. Información adicional sobre nuestra Política de Conflictos de Interés está disponible previa petición. Dichos conflictos de interés podrán incluir, sin limitación:

- (a) si, como gestor discrecional de carteras invertimos o, como su asesor en materia de inversión recomendamos un producto, como una Institución de Inversión Colectiva, producto estructurado, módulo de gestión separado, hedge fund o fondo de capital riesgo emitido o gestionado por nosotros o por una Filial (como JPMorgan Asset Management (Europe) S.á r.l., cuando nosotros o la Filial (siempre que esté permitido por la Ley o regulación aplicable) reciba una remuneración independiente;
- (b) si obtenemos servicios, incluyendo de ejecución y liquidación, de una Filial;
- (c) si recibimos un pago como resultado de la compra de un producto por un cliente o en nombre de un cliente;
- (d) si, bien nosotros, bien una de las Filiales, recibe un pago por proporcionar servicios (incluyendo los de asesoramiento, administración, distribución, agencia de colocación, depositaría u otro tipo de servicio), con respecto a productos adquiridos por un cliente o en nombre de un cliente.

Asimismo, tendremos derecho a estructurar a nuestra entera discreción una inversión a través de una entidad intermediaria, como un vehículo o fondo subordinado (que podrá ser una Filial). Adicionalmente, usted comprende y reconoce que:

- (a) nuestras actividades o estrategias de cartera propias y las de nuestras Filiales, o las actividades o estrategias utilizadas por las cuentas gestionadas por nuestras Filiales para otras cuentas de clientes se realizan sin hacer referencia a las posiciones que usted mantenga directa o indirectamente. Por ello, nuestras Filiales podrían competir con su cuenta para conseguir oportunidades de inversión adecuadas;
- (b) nosotros y/o una de nuestras Filiales podemos prestar servicios de gestión de inversiones y de asesoramiento a otros clientes, incluyendo a fondos multi-gestor y cuentas gestionadas que siguen programas de inversión sustancialmente similares a los productos o fondos de su cuenta. Por ello, en caso de que una oportunidad de inversión limitada sea adecuada para usted y también para uno o más de nuestros demás clientes, deberemos elegir entre usted y dichos otros clientes a la hora de asignar la oportunidad, o a asignarle una menor proporción de dicha oportunidad que la que le asignaríamos en una situación ideal si no prestáramos servicios de gestión de inversiones a otros clientes. Además, nosotros o dicha Filial podemos determinar que una oportunidad de inversión es adecuada para un cliente concreto o una Filial, pero no para usted. Es posible que surjan situaciones en las que otras cuentas de clientes gestionadas por una Filial hayan realizado inversiones que habrían sido adecuadas para usted pero que, por varios motivos, no hayan sido solicitadas para usted o no hayan sido puestas a su disposición. Procuramos asignar las oportunidades de inversión limitadas entre nuestros clientes de una forma que creemos razonable y equitativa;

-
- (c) en caso de que nos haya encomendado la gestión discrecional de su cartera, es posible que invirtamos la totalidad de su asignación de activos a productos o fondos gestionados por J.P. Morgan; y
- (d) cuando estemos autorizados a realizar una cobertura de divisas en relación con la totalidad o parte de su cuenta de gestión de inversiones, lo haremos actuando como su contraparte. Podemos cubrir operaciones de divisas a través de una operación de cobertura (back-to-back) con una de nuestras Filiales (p. ej. J.P. Morgan Chase Bank, N.A.) por un precio determinado por dicha Filial. Las operaciones de cobertura de riesgo se ejecutan a un precio que refleja la retribución recibida por nosotros y nuestra Filial. Esta retribución es adicional a la comisión de gestión que se carga en su cuenta; y

hemos establecido y mantenemos determinados procedimientos para controlar y gestionar posibles conflictos de interés que puedan surgir en el curso de nuestro negocio. Cuando dichas medidas no sean suficientes para asegurar, con un grado de seguridad razonable, que pueda prevenirse el riesgo de perjudicar a los intereses de uno o más clientes, deberemos claramente explicar al cliente afectado la naturaleza y el origen del conflicto de interés y las medidas que hemos adoptado para mitigar dichos riesgos, con carácter previo a realizar dicho negocio con o para él, así como a solicitar del cliente su consentimiento para actuar a pesar de dicho conflicto de interés o, si consideramos que no hay otra forma de prevenir el perjuicio a los intereses de uno o más clientes, deberemos rehusar cualquier actuación.

SECCIÓN 3 - RIESGOS PRINCIPALES DE LOS TIPOS DE INVERSIÓN

1. INVERSIONES EN RENTA VARIABLE O ACCIONES Y OTROS TIPOS DE INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE

A. ¿QUÉ ES RENTA VARIABLE?

La renta variable es un derecho de titularidad que representa una participación en propiedad, normalmente en una sociedad. Las acciones ordinarias son emitidas por las sociedades anónimas como medio principal para captar capital riesgo. El emisor no tiene obligación de reembolsar el coste inicial de la acción a su titular. Cuando el emisor se liquida (es decir, deje de existir), los titulares de instrumentos de renta variable pueden perder parte o todo su valor. Los instrumentos de renta variable se suelen negociar en bolsa, en cuyo caso se denominan acciones cotizadas.

Algunos instrumentos de renta variable, denominadas acciones preferentes, pueden incorporar derechos preferentes frente a otras acciones en lo que respecta al pago de dividendos o el reembolso con ocasión de una insolvencia. No obstante, las condiciones de las acciones preferentes incluyen a menudo disposiciones que suponen que el emisor puede acordar no distribuir o demorar la distribución de dividendos.

Un resguardo de depósito (ADRs, GDRs, etc.) es un título negociable, emitido normalmente por un banco, que representa un determinado número de acciones de una sociedad, negociadas en una bolsa local o extranjera con respecto al emisor del resguardo.

Las acciones de una sociedad podrán ofrecerse a través de un folleto o memorándum informativo. La información sobre la sociedad podrá facilitarse también mediante la publicación de las cuentas o por otros medios.

B. ¿CÓMO LA INVERSIÓN EN RENTA VARIABLE RETRIBUYE A LOS INVERSORES?

La renta variable puede retribuir a los inversores con el potencial de unas rentabilidades superiores en forma de revalorización del capital o mayores rendimientos a través del pago de dividendos, en comparación con las inversiones en depósitos en efectivo o fondos del mercado monetario. El mayor potencial de rentabilidad incrementa el nivel de riesgo de pérdida del capital. La inversión en instrumentos de renta variable normalmente entraña costes de intermediación.

C. ¿CUÁLES SON LOS RIESGOS DE INVERTIR EN RENTA VARIABLE?

La inversión en renta variable entraña exposición potencial a todos los riesgos principales mencionados en la Sección 2. Por ejemplo:

Riesgo de mercado - los precios de las acciones pueden fluctuar súbitamente y en ocasiones de forma muy acusada. Las acciones también tienden a depreciarse ante un deterioro de la economía ya que los inversores prevén que los beneficios serán menores. No todas las acciones entrañan el mismo riesgo. El nivel de riesgo depende de la sociedad cuyas acciones adquiere el inversor. El valor de las acciones puede aumentar cuando se incrementan los beneficios de la sociedad o por las expectativas del mercado, pero también puede suceder lo contrario.

Riesgo de crédito - si una sociedad resulta insolvente, sus instrumentos de renta variable tienen el rango de prelación más bajo, por lo que sólo se reembolsan después de que hayan sido satisfechas todas las demás deudas de la sociedad. De este modo puede producirse una fuerte reducción o una pérdida total de su valor.

Riesgo de información - la información que está disponible para los inversores al tomar decisiones de inversión en instrumentos de renta variable puede variar también en cuanto a su calidad dependiendo de la jurisdicción del emisor y de las normas aplicables a dicha información, tal como se ha indicado antes.

La inversión en renta variable puede exponer asimismo al inversor a los riesgos de inflación y de tipo de cambio. Además, el inversor puede estar expuesto a los riesgos específicos del sector en el que opera la sociedad, por ejemplo, un fabricante de chips informáticos puede tener exposición a la disponibilidad y al precio de determinados metales.

Los titulares de resguardos de depósito están también sometidos a riesgos particulares: el contrato de depósito para la inversión establece las responsabilidades del depositario, del emisor de las acciones subyacentes y del titular del resguardo de depósito, que pueden ser diferentes de los derechos de los titulares directos de las acciones subyacentes. Por ejemplo, los accionistas pueden tener derechos a percibir dividendos que no se transmiten a los titulares de los resguardos de depósito. Tales diferencias pueden tener un efecto desfavorable sobre el valor del resguardo de depósito.

2. INVERSIONES EN BONOS Y RENTA FIJA

A. ¿QUÉ ES UN BONO?

Un bono es básicamente un instrumento de deuda emitido por un gobierno o una sociedad (el “emisor”) y normalmente tiene una fecha de vencimiento superior a 12 meses. Los bonos permiten al emisor captar fondos a bajo coste, de manera fiscalmente eficiente y sin diluir las participaciones de los accionistas a través de una oferta de acciones para captar capital. Los bonos normalmente se emitirán a un importe

cercano a lo que se conoce como “par” o valor nominal. El emisor de los bonos normalmente se compromete a pagar intereses (el “cupón”) al inversor, que normalmente son un importe fijo y se abonan anual o semestralmente. En la fecha de vencimiento, el emisor ‘repagará el capital invertido, normalmente a la “par” o a su valor nominal con independencia de las fluctuaciones que haya experimentado el precio de mercado antes del vencimiento. Los bonos pueden comprarse

y venderse hasta su vencimiento y su valor puede fluctuar dependiendo de la oferta, la demanda y otros factores, como los tipos de interés.

Los bonos se denominan frecuentemente “instrumentos de deuda” o “inversiones de renta fija” ya que la cuantía de los pagos de intereses se conoce por anticipado, a menos que el emisor caiga en insolvencia (aunque algunas inversiones en renta fija devengan un tipo de interés variable). Otro tipo de inversiones de renta fija son los gilts; similares a los bonos corporativos, pero es emitida por el Gobierno de Reino Unido en lugar de por sociedades.

Los bonos pueden estar garantizados o no, y ser senior o subordinados. Deuda garantizada significa que se ha constituido una garantía contra el impago del emisor, si bien los inversores en instrumentos de deuda senior tienen legalmente preferencia a la hora de percibir el pago sobre los inversores en instrumentos de deuda subordinada (es decir, no senior) emitidos por la misma sociedad. Por tanto, los instrumentos de deuda garantizada senior entrañan un riesgo menor de pérdida que los demás instrumentos de deuda emitidos por la misma sociedad.

Los emisores que desean captar fondos de los inversores en el mercado de renta fija se clasifican en función de la forma en que los potenciales inversores valoran su capacidad de seguir efectuando los reembolsos de principal e intereses a su vencimiento. Esto se denomina “calificación crediticia”. Las agencias de calificación independientes son responsables de analizar sociedades y ofrecer calificaciones o ratings para la deuda de las sociedades (emisiones de bonos). Las agencias de rating más conocidas son Moody’s, Standard & Poor’s y Fitch Ratings. Los ratings crediticios a largo plazo de Moody’s, Standard & Poor’s y Fitch Ratings oscilan respectivamente entre Aaa / AAA / AAA (máxima calidad) y C / D / D (en situación de impago). Dado que las categorías de ratings y sus metodologías difieren entre las distintas agencias de calificación, debería familiarizarse con las categorías de ratings actualmente disponibles y su metodología, que pueden consultarse en el sitio web de la agencia de calificación correspondiente:

Moody’s: <http://www.moody.com/>
Standard & Poor’s:
<http://www.standardandpoors.com/>
Fitch Ratings: <http://www.fitchratings.com/>

Si tiene problemas para acceder a este material o desea una explicación adicional de las categorías o metodologías de rating, póngase en contacto con su representante de J.P. Morgan.

Las calificaciones o ratings asignados a un emisor dependen, entre otras cosas, de su solvencia crediticia, su capacidad para seguir efectuando pagos a los titulares de bonos en el futuro y la protección de la que dispone el titular de los bonos en caso de que la sociedad sufriera dificultades financieras.

En función de su calificación crediticia, los bonos se pueden dividir en dos clases principales, que indican a los inversores el nivel de riesgo asociado a la sociedad emisora del bono.

Bonos “investment grade” (con categoría de inversión) -

En los bonos con categoría de inversión se considera que las posibilidades de impago o insolvencia son bajas, teniendo en cuenta la situación financiera del emisor. En consecuencia, los rendimientos o cupones ofrecidos son normalmente inferiores a los de los bonos que no tengan asignada la calificación de

categoría de inversión o que tengan asignada una calificación inferior.

Bonos “non-investment grade” (sin categoría de inversión)

- Los bonos sin categoría de inversión, también denominados bonos de alta rentabilidad, son inversiones con mayor riesgo. El emisor puede ser menos estable financieramente y las probabilidades de que no pueda repagar el importe adeudado a los inversores son mayores que en el caso de los bonos con categoría de inversión. Véase también la sección “16. Mercados emergentes” más adelante.

Bonos convertibles y warrants - Un bono convertible es un título de renta fija que normalmente devenga intereses a un tipo nominal acordado sin ajuste por inflación. Concede a su titular el derecho de convertirlo, en un plazo y una proporción predefinidos, en un instrumento de renta variable del mismo emisor, por ej., una acción. Si no se ejerce este derecho de conversión, el bono vence para su reembolso al final de su plazo. Los bonos convertibles se utilizan a veces como medio de intercambio de acciones entre los accionistas de dos empresas que se fusionan, en cuyo caso se conocen como bonos canjeables. En lugar de un derecho de conversión, los bonos con warrant comprenden una opción, sujeta a ciertas condiciones, para comprar instrumentos de renta variable además del bono. Los bonos convertibles que deben convertirse en instrumentos de renta variable en un momento determinado o bajo condiciones específicas se denominan bonos obligatoriamente convertibles. Los bonos obligatoriamente convertibles emitidos por un banco se denominan bonos contingentemente convertibles (CoCos).

Bonos híbridos - Los bonos híbridos son instrumentos de deuda con determinados elementos similares a los de las acciones, como la ausencia de un plazo fijo, la posibilidad de aplazar o cancelar los pagos periódicos de intereses o –al igual que los valores de renta variable– una menor prioridad si el emisor es objeto de liquidación. Los bancos y las aseguradoras tienden a calificar los bonos híbridos como capital reglamentario, mientras que las entidades de calificación pueden a veces atribuirlos a los fondos propios del emisor, dependiendo de su estructura. Esto los hace atractivos también para las empresas industriales.

Los bonos se ofrecen mediante un folleto o memorándum informativo que puede ser revisado por los inversores.

B. ¿CÓMO RETRIBUYEN LOS BONOS A LOS INVERSORES?

Los inversores perciben rentabilidad por su inversión en bonos de dos formas: rendimientos y capital. Los rendimientos percibidos del emisor son normalmente la parte fundamental de la rentabilidad total obtenida por el inversor. No obstante, dado que no todos los inversores tienen la misma fortaleza financiera, los que tienen una situación más débil pueden pagar más que los más sólidos con objeto de compensar a los inversores por el riesgo adicional de impago. Del mismo modo, los emisores con menor solidez financiera tienen mayor riesgo de no poder repagar a los inversores al vencimiento de los bonos. Estas sociedades también tienen que pagar más a los inversores cuando toman fondos a préstamo para compensar este riesgo adicional. Normalmente, sólo se produce una ganancia de capital cuando los bonos se venden en el mercado secundario o se reembolsan a un precio superior al que se compraron.

C. ¿CUÁLES SON LOS RIESGOS DE INVERTIR EN INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA COMO LOS BONOS?

Aunque las inversiones en renta fija, como los bonos, se consideran en general conservadoras, con menor riesgo de

pérdida del capital que en el caso de la renta variable, los inversores también están potencialmente expuestos a todos los principales tipos de riesgos expuestos en la Sección 2. Por ejemplo:

Riesgo de liquidez - si un inversor pretende vender una inversión de renta fija, como un bono, antes de su fecha de vencimiento, cabe que no exista mercado para el bono y que el inversor no pueda venderlo en el momento o al precio deseado, o que no pueda venderlo. Puede existir una diferencia sustancial entre los precios de oferta y demanda de un instrumento de renta fija en el mercado secundario.

Riesgo de Diferencial Crediticio - el riesgo de pérdida financiera resultante de un cambio del diferencial crediticio, por ejemplo, la rentabilidad adicional que un bono emitido por un emisor con calificación A, por ejemplo, debe producir sobre un bono con un rating superior. El valor de las inversiones de renta fija se mueve en general en dirección opuesta a los diferenciales crediticios, en particular, cuando dichas inversiones devengan un interés fijo en lugar de variable. El valor disminuye cuando los diferenciales crediticios se amplían y aumenta cuando los diferenciales crediticios se estrechan.

Riesgo de tipos de interés - el precio de los valores de renta fija, como los bonos (en particular cuando esas inversiones devengan un interés fijo en lugar de variable) se mueve en general en dirección opuesta a la de los tipos de interés (de forma inversa) y, por tanto, el valor se reduce cuando los tipos de interés aumentan y se incrementa cuando los tipos de interés caen. Ello se debe a que un incremento de los tipos de interés reduce el valor de los pagos futuros de intereses y las nuevas emisiones de bonos han de elevar sus tipos de interés, por lo que las emisiones más antiguas con menores rentabilidades resultan menos populares y sus precios descienden.

Riesgo de amortización anticipada - los valores con garantía de activos, avalados por un grupo de activos como las hipotecas, préstamos para automóvil o cuentas a cobrar de tarjetas de crédito, pueden ser objeto de la amortización anticipada del principal de los activos subyacentes, en particular cuando los tipos de interés han caído y dichos activos pueden refinanciarse a un tipo de interés menor. Los valores de renta fija amortizables pueden estar también sujetos a un mayor riesgo de amortización anticipada en esas circunstancias, ya que el emisor puede emitir nuevos valores a un tipo de interés menor. La amortización anticipada puede dar lugar a una reducción del precio de los valores.

Riesgo de inflación - cabe que las rentabilidades no sigan el ritmo de la inflación porque la relación entre la inflación y los precios de los bonos corporativos es inversa. Una tasa elevada de inflación reducirá el valor de los futuros rendimientos o reembolsos del bono.

Riesgo de crédito - el emisor o garante del bono puede sufrir dificultades financieras o puede resultar insolvente, siendo incapaz de atender a los reembolsos de intereses o capital.

Riesgo regulatorio, legal y estructural - el bono puede contener disposiciones para convocar juntas de titulares de bonos para examinar materias que afecta a los intereses de los titulares de bonos en general, y puede permitir que determinadas mayorías obliguen a todos los titulares de bonos, incluidos los que no asistieron o no votaron en dichas juntas y los que votaron en sentido distinto al de la mayoría. Podrán

modificarse los términos y condiciones de los bonos sin el consentimiento de la totalidad de sus titulares.

Riesgo de subordinación estructural - cuando los bonos son emitidos por una sociedad matriz o holding, o los pagos derivados de los mismos están garantizados por una sociedad matriz o holding, los pagos derivados de los bonos pueden depender de la recepción de dividendos o de préstamos en efectivo de sus filiales.

La capacidad del garante o del emisor correspondiente para recibir dividendos y préstamos de sus filiales estará sujeta a las leyes locales aplicables y otras restricciones. Estas restricciones podrían incluir, entre otras cosas, requisitos regulatorios y contractuales y leyes fiscales aplicables.

El titular de un bono emitido por una sociedad matriz o holding puede no tener control alguno sobre si las filiales de dicha sociedad incurren o no en un endeudamiento adicional significativo. En la liquidación de dicha filial normalmente se requerirá que los créditos de los acreedores de la filial se paguen con antelación al pago de las cantidades excedentes a su sociedad matriz y a los acreedores de la sociedad matriz (incluyendo los tenedores de bonos).

Riesgo de subordinación contractual o estatutaria - los créditos de los tenedores de bonos pueden estar subordinados legal o contractualmente a las reclamaciones de los titulares de otras obligaciones del emisor.

Los bonos subordinados suelen ser obligaciones no garantizadas, es decir, el titular no tendrá un derecho de garantía sobre activos específicos del emisor. Además, en el supuesto de liquidación del emisor correspondiente, es poco probable que se efectúe el pago del principal o de intereses hasta que se haya pagado a los acreedores de mayor rango (menos subordinados).

Los bonos (incluidos los bonos “sénior”) emitidos por bancos suelen estar subordinados respecto a los créditos de ciertos depositantes (titulares de cuentas de depósito) del banco. Los bonos (incluidos los bonos “sénior”) emitidos por compañías aseguradoras suelen estar subordinados respecto a los créditos de los tomadores y de otros beneficiarios de la aseguradora correspondiente.

Los reguladores también pueden tener mayores facultades, o una mayor disposición, para usar sus facultades legales de recapitalización “bail-in” (es decir, amortizar o convertir en capital) sobre valores subordinados de un banco o asegurador emisor que sobre bonos sénior u otros pasivos adeudados por dicha entidad regulada. Cualquier capital entregado a los tenedores de bonos en una conversión estatutaria obligatoria puede ser ilíquido o tener un valor de mercado bajo.

A pesar de que dichos bonos pueden pagar un tipo de interés más alto que los bonos equiparables que no están subordinados, existe un riesgo real de que un inversor de bonos subordinados pierda la totalidad o parte de su inversión si el emisor correspondiente deviene insolvente o es objeto de otros procedimientos análogos. Véase también los apartados “Riesgo de capital regulatorio” y “Riesgo de capital social híbrido” más adelante.

Riesgo de capital regulatorio - los bonos de capital regulatorio emitidos por bancos y aseguradoras contienen términos diseñados para satisfacer las necesidades de capital del grupo bancario o asegurador correspondiente. Además de ser subordinados, pueden contener términos beneficiosos para el emisor, tales como: (i) el diferimiento o cancelación opcional u obligatorio del interés, (ii) la amortización parcial o conversión obligatoria del principal en capital al producirse un evento de estrés específico, (iii) el aplazamiento de la amortización (es decir, del reembolso de la inversión original) y / o (iv) ser de larga duración (por ejemplo, más de 30 años) o que no tengan fecha de vencimiento alguna. Es poco probable que contengan protecciones típicas para los inversores de bonos tales como extensas restricciones al negocio del emisor, causas de incumplimiento o de ejecución de los derechos.

Los reguladores también pueden tener mayores facultades o una mayor disposición para usar sus facultades legales de recapitalización “bail-in” (es decir, amortizar o convertir en capital) sobre valores de capital regulatorio que sobre bonos sénior u otros pasivos adeudados por una entidad regulada. Cualquier capital entregado a los tenedores de bonos en una conversión estatutaria o contractual obligatoria puede ser ilíquido o tener un valor de mercado bajo.

Los inversores en bonos a largo plazo o bonos perpetuos pueden tener que asumir el riesgo de crédito sobre su emisor durante un largo periodo y, posiblemente de forma efectiva, asumirlo indefinidamente.

A pesar de que dichos bonos pueden pagar un tipo de interés más alto que los bonos equiparables que no están subordinados, existe un riesgo real de que un inversor de dichos bonos pueda ver los pagos de los bonos diferidos indefinidamente o cancelados o perder la totalidad o parte de su inversión si el emisor correspondiente tiene dificultades, deviene insolvente o es objeto de otros procedimientos análogos. Véase también el apartado anterior “Riesgo de subordinación contractual o estatutaria”.

Riesgo de capital social híbrido - los emisores corporativos (como las empresas de servicios públicos, energía y telecomunicaciones) en ocasiones emiten bonos subordinados con el objeto de tener un efecto particular por razones contables o de calificación de crédito. Además de ser subordinados, pueden contener cláusulas beneficiosas para el emisor, tales como: (i) el diferimiento o cancelación opcional u obligatorio del interés, (ii) la conversión obligatoria del principal al producirse un evento o fecha específico, (iii) el aplazamiento de la amortización (es decir, del reembolso de la inversión original) y / o (iv) ser de larga duración (por ejemplo, más de 30 años) o que no tengan fecha de vencimiento alguna. Es poco probable que contengan protecciones típicas para los inversores de bonos tales como extensas restricciones al negocio del emisor, causas de incumplimiento o de ejecución de derechos.

Cualquier capital entregado a los tenedores de bonos en una conversión contractual obligatoria puede ser ilíquido o tener un valor de mercado bajo.

Los inversores en bonos a largo plazo o bonos perpetuos pueden tener que asumir el riesgo de crédito sobre su emisor durante un largo periodo y, posiblemente de forma efectiva, asumirlo indefinidamente.

A pesar de que dichos bonos pueden pagar un tipo de interés más alto que los bonos equiparables que no están subordinados, existe un riesgo real de que un inversor de dichos bonos pueda ver los pagos de los bonos diferidos indefinidamente o cancelados o perder la totalidad o parte de su inversión si el emisor correspondiente tiene dificultades, deviene insolvente o es objeto de otros procedimientos análogos. Véase también el apartado anterior “Riesgo de subordinación contractual o estatutaria”.

Bonos de alto rendimiento (High Yield) - los bonos “noninvestment grade” (sin categoría de inversión) pueden sufrir movimientos de precios más volátiles en los mercados secundarios que los bonos “investment grade” (con categoría de inversión); en particular, en tiempos de incertidumbre macroeconómica o de incertidumbre industrial específica. También se espera que los bonos “non-investment grade” (sin categoría de inversión) sean más susceptibles a incumplimientos de pago y propuestas de reestructuración que los bonos “investment grade” (con categoría de inversión).

Los emisores de bonos de alto rendimiento (High Yield bonds) tienden a estar altamente apalancados, es decir, tienen cantidades significativas de deuda pendiente de pago en comparación con el valor del capital (acción) del emisor y su grupo. Esto puede hacer que sea más difícil para el emisor satisfacer sus obligaciones de pago derivadas de los bonos.

Aunque algunos bonos de alto rendimiento pretenden dar garantía sobre activos del emisor o de su grupo, extraer cualquier valor de dicha garantía puede resultar difícil y costoso para los tenedores de los bonos si el emisor no cumple con los pagos previstos derivados de los bonos. Los activos dados en garantía pueden no tener ningún valor significativo en ese momento y la ejecución de la garantía puede implicar procesos judiciales o administrativos largos (incluso en países extranjeros donde la ejecución puede resultar aún más difícil). Si los activos se fuesen a recuperar del emisor, se podría tardar muchos años en conseguirlos y obtener cualquier ingreso en efectivo derivado de su venta; los costes derivados de dicha recuperación tendrán que pagarse antes de que se repartan las sumas en efectivo.

A pesar de que estos bonos pueden pagar unos tipos de interés más altos que los bonos equiparables con categoría de inversión (“investment grade bonds”), existe un riesgo real de que un inversor de dichos bonos pierda la totalidad o parte de su inversión si el emisor correspondiente es incapaz de cumplir con los pagos previstos, se vea sujeto a una propuesta de reestructuración de la deuda, devenga insolvente o sea objeto de otros procedimientos análogos. Véase también el apartado anterior “2. Inversiones en bonos y renta fija - A. ¿Qué es un bono? - Bonos “non-investment grade” (sin categoría de inversión)” y también el apartado “16. Mercados emergentes” más adelante.

3. CERTIFICADOS DE DEPÓSITO

A. ¿QUÉ ES UN CERTIFICADO DE DEPÓSITO?

Un Certificado de Depósito (en lo sucesivo, “CD”) es un producto financiero cuyos efectos son similares a la constitución de un depósito en una cuenta de ahorro. Normalmente un CD tiene una duración determinada y fija (normalmente tres meses, seis meses o entre uno y cinco años) y, por lo general, un tipo de interés fijo. Se pretende que el CD se mantenga hasta el vencimiento, momento en el cual podrán retirarse los fondos junto con los intereses devengados. En muchos países, los CDs no se consideran depósitos, sino valores de deuda y, por tanto, no se benefician de las protecciones que las autoridades estatales o reguladoras ofrecen para los depósitos, incluidas las previstas en la legislación suiza. No obstante, cualquier adquisición de CDs puede beneficiarse de la protección conferida por la legislación suiza en relación con las actividades de inversión. Los CDs que ofrecemos normalmente tendrán la consideración de valores de deuda.

B. ¿CÓMO RETRIBUYEN LOS CERTIFICADOS DE DEPÓSITO A LOS INVERSORES?

Los Certificados de Depósito pagan intereses a un tipo fijo. Al vencimiento del CD, el emisor está obligado a repagar el principal junto con los intereses devengados y pendientes.

C. ¿CUÁLES SON LOS RIESGOS DE INVERTIR EN UN CERTIFICADO DE DEPÓSITO?

Una inversión en CDs expone al inversor a riesgos similares a los inherentes a inversiones en bonos y renta fija (véase la Sección 3.2), por ejemplo:

Riesgo de crédito - el emisor de los CDs puede no repagar la totalidad o parte del importe invertido y/o los intereses a pagar sobre dicho importe, ocasionando pérdidas al inversor. Cuanto menor sea la calificación crediticia del emisor, mayor será el riesgo de crédito. Algunos emisores no tienen asignada una calificación crediticia, lo que supone que puede ser difícil valorar el riesgo de crédito.

Riesgo de liquidez - aunque los CDs son considerados normalmente valores de deuda y son negociables, la mayoría de los inversores se encuentran con una liquidez muy limitada en el mercado secundario, que hace difícil vender los CDs en ese mercado. Los CDs, que tienen diversas duraciones, desde menos de un año a muchos años, están concebidos para ser mantenidos durante toda su vigencia. El emisor no puede recomprar el CD ni permitir reembolsos durante su vigencia o sólo puede hacerlo con una penalización financiera significativa para el inversor. Vender un CD antes del vencimiento puede ocasionar pérdidas significativas para el inversor.

Riesgo de mercado - el movimiento del precio de un CD como consecuencia de las fluctuaciones de los tipos de interés y los diferenciales crediticios (reflejando un riesgo de crédito relativo) puede dar lugar a que el precio de un CD descienda, ocasionando pérdidas, en lugar de beneficios, como consecuencia de la compra o venta de CDs.

Riesgo de tipo de cambio - si un inversor opta por convertir los pagos efectuados por los CDs en su moneda de referencia, puede estar expuesto también al riesgo de tipo de cambio.

4. INVERSIONES EN FONDOS REGULADOS

Los fondos, que también se denominan instituciones de inversión colectiva, pueden adoptar diversas formas y pueden invertir en distintos tipos de productos financieros, incluidos los descritos en otros apartados de este Folleto de Comunicación de Riesgos. Los fondos pueden estar “regulados” o “no regulados”, ser de “tipo cerrado” o “abierto”. La inversión en fondos expone al inversor a distintos riesgos, dependiendo de la forma del fondo, su gestora de inversión y su estrategia de inversión.

A continuación figura una lista de distintos tipos de fondos y los riesgos inherentes a la inversión en esos tipos de fondos.

I. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA SUIZAS

A. ¿QUÉ SON LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

Las instituciones de inversión colectiva son fondos de activos aportados por los inversores para que sean invertidos conjuntamente por cuenta de estos últimos. Permiten realizar inversiones ampliamente diversificadas con un pequeño capital invertido.

Las instituciones de inversión colectiva adoptan muchas formas diferentes y están ampliamente reguladas en Suiza. En particular, están sujetas a la aprobación y supervisión de la Autoridad Suiza de Supervisión del Mercado Financiero (FINMA). La principal forma de institución de inversión colectiva es el fondo de inversión contractual. Los inversores en Suiza pueden elegir entre una amplia gama de fondos extranjeros, además de los domiciliados en Suiza. Las instituciones de inversión colectiva pueden adoptar diversas estrategias: mercado monetario, acciones, bonos, asignación de activos, bienes inmuebles, materias primas o inversiones alternativas. En los documentos legales de constitución de un fondo –el reglamento del fondo, los estatutos o el contrato del fondo– se describen las inversiones que puede realizar.

Las instituciones de inversión colectiva suizas se rigen por la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (LPCC), que reconoce las siguientes categorías de instituciones de inversión colectiva:

Instituciones de inversión colectiva contractuales y de derecho de sociedades

La principal forma de institución de inversión colectiva en Suiza es el fondo de inversión contractual. Otras formas son las sociedades de inversión de capital variable (SICAV), las sociedades de inversión de capital fijo (SICAF) y las sociedades limitadas (*limited partnerships*) de inversión colectiva.

En un fondo de inversión contractual, las relaciones entre los inversores, la sociedad gestora del fondo y el banco custodio se establecen en un contrato del fondo. La sociedad gestora gestiona el fondo en nombre de los inversores. Toma las decisiones de inversión, lleva la contabilidad y realiza todas las tareas administrativas. El banco custodio mantiene activos del fondo en custodia. Se encarga de los pagos y es responsable de la emisión y el reembolso de las participaciones del fondo. Los fondos de inversión contractuales son fondos abiertos, es decir, los inversores tienen derecho a dar por terminada la relación contractual en cualquier momento rescatando sus participaciones en el fondo al valor liquidativo (NAV). Los nuevos inversores también pueden comprar participaciones en el fondo. Las sociedades gestoras de fondos, las SICAV, las SICAF y las sociedades limitadas (*limited partnerships*) están ampliamente reguladas, requieren autorización de la FINMA y son supervisadas por ésta. Los activos de una institución de inversión colectiva contractual en virtud de la legislación suiza se segregan a favor de los inversores en caso de quiebra de la sociedad gestora. Esta segregación no es necesaria tratándose de las SICAV, las SICAF y las sociedades limitadas (*limited partnerships*), ya que son empresas jurídicamente independientes.

Instituciones de inversión colectiva de tipo abierto

Los fondos de inversión contractuales y las SICAV son instituciones de inversión colectiva de tipo abierto. Esto significa que, en principio, los inversores tienen derecho a rescatar sus participaciones en cualquier momento y que los nuevos inversores pueden invertir en ellos en cualquier momento. Sin embargo, dependiendo de su política de inversión, pueden existir determinadas restricciones al derecho de rescate de las participaciones en cualquier momento.

Instituciones de inversión colectiva de tipo cerrado

Las SICAF y las sociedades limitadas (*limited partnerships*) con fines de inversión colectiva son instituciones de inversión colectiva cerradas. Esto significa que los inversores no tienen ningún derecho legal fundamental a rescatar sus participaciones.

Fondos de valores y otros fondos de inversión tradicionales y no tradicionales

Las instituciones de inversión colectiva abiertas se dividen, en virtud de la legislación suiza, en las siguientes categorías según sus directrices de inversión: fondos de valores, otros fondos para inversiones tradicionales, otros fondos para inversiones alternativas y fondos inmobiliarios.

Los fondos de valores invierten en valores o en derechos emitidos a gran escala y negociados en una bolsa u otro mercado regulado abierto al público. Están destinados a invertir en instrumentos financieros líquidos y solo pueden invertir en otros instrumentos financieros de forma limitada.

Otros fondos para inversiones tradicionales y para inversiones alternativas están sujetos a normas de inversión menos estrictas que los fondos de valores. Asimismo, tienen más alcance que los fondos de valores en lo que respecta al uso de técnicas de inversión y derivados.

II. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA EXTRANJERAS

A. ¿QUÉ ES UNA INSTITUCIÓN DE INVERSIÓN COLECTIVA REGULADA EXTRANJERA, O UN FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA RETAIL O TRADICIONAL?

Este apartado trata de los fondos regulados y de tipo abierto, que en ocasiones se denominan fondos de inversión colectiva tradicionales o dirigidos a inversores minoristas (retail o tradicional) (en este apartado, se denominarán “Fondos”). Los tipos concretos de fondos, tales como fondos del mercado monetario, fondos cotizados (ETFs), hedge funds y fondos de capital riesgo tienen ciertas características comunes con las de los Fondos, pero existen también diferencias fundamentales que se describen con más detalle en la Sección correspondiente más adelante.

Un Fondo conlleva un acuerdo que permite que un número de inversores agrupe sus activos para que sean gestionados profesionalmente por un gestor independiente. El Fondo captará suscripciones de los inversores, emitirá acciones o participaciones a éstos y gestionará las cantidades invertidas con arreglo a una estrategia de inversión predefinida. La totalidad de las posiciones en las que invierte el Fondo constituyen la cartera. Cada acción o participación representa una cuota de propiedad sobre las posiciones del Fondo y los rendimientos que generan. Los Fondos pueden adoptar diversas formas jurídicas. Algunos son sociedades mercantiles, algunos están constituidos mediante contrato y otros son asociaciones. Los Fondos que mencionamos en este apartado están regulados, lo que significa que su constitución y el modo en que son gestionados están regulados y han sido aprobados por un órgano regulador. Por ejemplo, en la Unión Europea, los fondos de tipo abierto regulados pueden comercializarse de forma transfronteriza siempre que se atengan a los criterios establecidos en las Directivas sobre OICVM (organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios). Las estrategias de inversión y gestión de los fondos OICVM están sujetas a las normas sobre OICVM, que se aplican en toda la Unión Europea. Los Fondos que cumplen la normativa sobre OICVM comparten similares límites de inversión y normas sobre diversificación y concentración, que están destinados a hacerlos más idóneos para los inversores minoristas que los fondos no regulados (que pueden entrañar mayores riesgos, como se explica más adelante) y que les posibilita (con ciertos límites) ser comercializados entre inversores minoristas en toda la Unión Europea. Los fondos de tipo abierto, como los constituidos con arreglo a las normas sobre OICVM, emiten acciones o participaciones de forma continua, permitiendo a los inversores efectuar suscripciones y solicitar el reembolso de sus inversiones de forma regular. Los fondos de tipo cerrado se constituyen con un capital social limitado y están destinados a que los inversores mantengan su inversión durante la vida del fondo, que a menudo supera los 10 años.

Normalmente los fondos invierten en los activos más líquidos, como acciones, obligaciones, instrumentos del mercado monetario, otros valores o activos, o una combinación de los mismos, aunque los fondos OICVM pueden también invertir en derivados. Algunas de las características tradicionales distintivas de los Fondos son las siguientes:

Los inversores compran acciones al propio Fondo (o a través de un intermediario del Fondo), en lugar de a otros inversores en los mercados secundarios, como la bolsa. No obstante, no sucede así con los fondos cotizados en bolsa (“ETFs”), cuyas acciones pueden cotizar en un mercado.

El precio que los inversores pagan por las acciones es el valor teórico o valor liquidativo de la acción (NAV), más las comisiones que el fondo exige al accionista en el momento de la compra. El valor liquidativo neto (“NAV”) se publica normalmente a diario, aunque para algunos Fondos puede publicarse con menor frecuencia, por ejemplo con carácter semanal o incluso mensual. El precio de las acciones de un ETF se determina de la misma forma que el de las acciones de una sociedad, y está disponible de forma continua durante el día en el mercado en el que se negocian y/o en otras fuentes electrónicas.

En general, los Fondos son de tipo abierto, lo que significa que emiten y venden nuevas acciones para atender a las solicitudes de los nuevos inversores. En otras palabras, venden sus acciones permanentemente, aunque algunos Fondos dejan de venderlas cuando, por ejemplo, alcanzan un volumen demasiado grande.

Las carteras de inversión de los Fondos están normalmente gestionadas por entidades independientes denominadas “asesores de inversiones” o “gestoras de inversiones”, que pueden estar registradas ante la autoridad reguladora competente.

Los Fondos pueden ser útiles para inversores que no desean invertir una gran cantidad de dinero, asignando importes relativamente pequeños para compras iniciales y posteriores compras mensuales o para ambos.

Los Fondos son en general líquidos. Los inversores normalmente pueden solicitar en cualquier momento el reembolso inmediato de sus acciones al valor liquidativo neto (“NAV”) vigente, con las comisiones y gastos que se aplican por el reembolso. Los inversores en acciones de ETFs pueden vender dichas acciones en el mercado a través de un broker, del mismo modo que si vendieran una acción de una sociedad cotizada.

La valoración de un Fondo está controlada por lo general por la gestora de inversiones o el asesor de inversiones (según los casos) del Fondo. Las valoraciones se efectúan con arreglo a los términos y condiciones que regulan el Fondo. El proceso de valoración entraña riesgos importantes, que se exponen más adelante.

Los Fondos regulados se ofrecen a través de un folleto simplificado o documento de datos fundamentales para el inversor.

¿QUÉ ES UN FONDO COTIZADO EN BOLSA (“ETF”)?

Los ETFs son fondos de tipo abierto que persiguen replicar antes de comisiones y gastos la evolución o rentabilidad de un determinado índice subyacente. A menudo se denominan de “gestión pasiva”, en el sentido de que la gestora de inversiones no selecciona los valores subyacentes, sino que se limita a seguir el índice subyacente. La replicación física y la replicación sintética son dos de las estructuras más habituales utilizadas para confeccionar los ETF. Los ETF con replicación física compran todos o una parte representativa de los valores subyacentes del índice que siguen. Por el contrario, algunos ETFs no compran los activos subyacentes, sino que obtienen exposición a los mismos mediante el uso de swaps (permutas financieras) u otros instrumentos derivados. Esto a menudo se denomina “exposición sintética”.

¿QUÉ ES UN FONDO DE FONDOS?

Los Fondos de Fondos son fondos que invierten en otros fondos (los “Fondos Subyacentes”). Un Fondo de Fondos puede ser regulado o no regulado, de tipo cerrado o abierto, y puede

invertir en cualquier tipo de fondos, ya sean fondos de inversión colectiva retail o tradicionales, instituciones o vehículos de inversión colectiva alternativa o ETFs. Los Fondos de Fondos que J.P. Morgan Banca Privada ofrece normalmente son Fondos que invierten en otros fondos.

¿QUÉ ES UN FONDO DEL MERCADO MONETARIO (“FMM”)?

Un Fondo del Mercado Monetario es un fondo que invierte exclusivamente en deuda pública, certificados de depósito, papel comercial y otros valores de gran liquidez y bajo riesgo. Estos fondos presentan unos riesgos relativamente bajos en comparación con otros, y reparten dividendos que generalmente reflejan los tipos de interés a corto plazo.

B. ¿CÓMO SON RETRIBUIDOS LOS INVERSORES EN FONDOS?

El inversor en un Fondo puede buscar el crecimiento del capital mediante la revalorización de las inversiones del Fondo. Algunos Fondos pueden también ser diseñados para generar rentas para los inversores y ciertos Fondos ofrecen distintas clases de acciones, una clase para los inversores que buscan el crecimiento del capital (clase de acciones de acumulación) y otra clase para los inversores que pretendan obtener rentas (clase de acciones de distribución).

Los Fondos ofrecen a menudo la ventaja de la diversificación. Muchos Fondos (aunque no todos) tienen una estrategia de inversión que diversifica las inversiones entre una amplia gama de sociedades, sectores industriales y en ocasiones clases de activos, con objeto de contribuir a reducir el riesgo si una determinada sociedad o sector registran una evolución desfavorable. Algunos inversores encuentran más fácil conseguir la diversificación invirtiendo en Fondos, en lugar de en acciones o bonos concretos.

C. ¿CUÁLES SON LOS RIESGOS DE INVERTIR EN FONDOS?

Los Fondos y sus activos subyacentes están expuestos potencialmente a todos los principales riesgos mencionados en la Sección 2. Al invertir en Fondos, los inversores deben tener presente los riesgos específicos inherentes a la inversión en el propio Fondo así como los riesgos que el Fondo soporta al ejecutar su estrategia de inversión que, por supuesto, tendrán impacto en el valor de las inversiones realizadas por el inversor. Entre los riesgos principales están:

Los Fondos no son depósitos de efectivo - la inversión en un fondo no es un depósito en un banco y, en consecuencia, no está garantizada, protegida o asegurada por ningún órgano público. El principal invertido en un Fondo puede sufrir fluctuaciones y es posible perder dinero al invertir en Fondos, pese a que tengan una estrategia de bajo riesgo o de diversificación.

Riesgo de Gestora de Inversiones - las inversiones del Fondo están gestionadas por la gestora de inversiones nombrada, y los accionistas o inversores no podrán participar en la gestión cotidiana u operaciones de inversión del Fondo. El éxito del Fondo depende de las capacidades de la gestora de inversiones. Si un Fondo perdiera los servicios de su gestora de inversiones, cabe que tenga que ser liquidado. Los inversores normalmente no tienen control sobre las inversiones que efectúa la gestora de inversiones.

Riesgo de mercado - el éxito de la actividad de inversión del Fondo y, por tanto, el valor de la inversión en el Fondo dependerán de las condiciones económicas generales y de una valoración correcta de los futuros movimientos de precios de los instrumentos en los que el Fondo invierte.

Riesgo de liquidez - por lo general, las acciones de un Fondo no están admitidas a cotización y cabe que no exista ningún mercado para ellas, salvo a través del reembolso. Incluso en un Fondo OICVM, en ciertas circunstancias, pueden existir limitaciones al reembolso y transmisión de acciones. Un gran volumen de reembolsos solicitados en un plazo temporal breve podría exigir que el Fondo liquidara rápidamente posiciones con un efecto desfavorable sobre las acciones objeto de reembolso y las acciones en circulación. En algunas circunstancias, un Fondo podrá retener durante períodos prolongados la totalidad o parte de los importes de reembolso a pagar al inversor.

Riesgo de Comisión por Resultados - en algunos Fondos, la gestora de inversiones puede tener derecho a una comisión por resultados basada en la revalorización de la cartera del Fondo. La comisión por resultados puede crear un incentivo para que la gestora de inversiones efectúe inversiones más arriesgadas y especulativas.

Riesgo de contraparte - cuando el Fondo ha celebrado acuerdos contractuales o de cobertura con contrapartes, cabe que éstas no cumplan sus obligaciones ocasionando así pérdidas para el Fondo. Por lo general, ni el Fondo ni su gestora de inversiones tienen el derecho de recomendar, nombrar o cesar a los administradores, depositarios u otros proveedores de servicios de los Fondos Subyacentes.

Riesgo legal y regulatorio - las obligaciones legales y regulatorias pueden limitar la capacidad del Fondo de invertir en determinados activos afectando así a su rentabilidad.

Riesgo fiscal - la mayoría de los Fondos no están gestionados u operados para garantizar unas consecuencias fiscales óptimas para el inversor, y no siempre ofrecerán la información tributaria necesaria para permitir que los inversores valoren los riesgos fiscales de invertir en el Fondo o permitirles realizar sus declaraciones fiscales.

Costes - la gestora de inversiones percibirá una comisión de gestión de inversiones con independencia de la evolución del Fondo y, en ciertas circunstancias, podrá también percibir una comisión por resultados. Los proveedores de servicios del Fondo (como el depositario de sus activos, el agente administrativo y los brokers del Fondo) también percibirán retribuciones. El Fondo normalmente soportará los costes de transacción de su intermediario por comprar y vender inversiones. Todos estos costes se deducen de los activos del Fondo para calcular el patrimonio neto. Dichos costes pueden reducir significativamente el valor de una inversión en el Fondo. En función del momento en que se efectúen las inversiones, es posible que los inversores tengan que pagar también impuestos sobre los repartos de plusvalías que perciban, incluso si la evolución del Fondo ha sido mediocre.

Riesgo de precio y valoración - a diferencia de la renta variable, cuyos precios pueden obtenerse en tiempo real o casi en tiempo real, la compra o reembolso de acciones de un Fondo dependerá normalmente de su valor liquidativo neto ("NAV"), que puede que no sea calculado hasta muchas horas después de que los inversores hayan cursado sus órdenes, e incluso en ocasiones puede suspenderse su cálculo. Además, las valoraciones pueden basarse en registros financieros del Fondo sin auditar y cuentas relativas a dichos registros. Tales valoraciones pueden ser cálculos preliminares del patrimonio neto del Fondo. En consecuencia, los inversores pueden tener dificultades para valorar con exactitud su inversión y las incertidumbres sobre las valoraciones pueden tener un efecto desfavorable sobre

el patrimonio neto del Fondo, si las valoraciones estimadas resultan incorrectas.

Riesgos asociados a las inversiones en el Fondo - un Fondo que invierte en acciones, valores de renta fija, productos estructurados, derivados (OTC o negociados en mercados) y/o materias primas estará expuesto potencialmente a muchos de los riesgos generales expuestos en la Sección 2 y a los riesgos de invertir en los productos concretos que se mencionan en este apartado. Los Fondos pueden invertir también en los otros activos que permitan sus políticas de inversión y la normativa pertinente. No es posible ofrecer una lista definitiva de los riesgos asociados a todas estas inversiones, pero tales inversiones pueden incluir los riesgos relacionados con valores con garantía de activos y riesgos conexos, como el riesgo de amortización anticipada.

Riesgo de Mercados Emergentes - los Fondos que invierten en mercados emergentes pueden estar sujetos a mayores riesgos que los que invierten en valores de emisores ubicados en mercados consolidados, por diversos factores. Los riesgos de invertir en mercados emergentes se describen con más detalle en la Sección 3-16 (Mercados Emergentes).

Riesgos de Tipo de Cambio - los Fondos están sujetos a riesgos de tipo de cambio al comprar y vender inversiones.

Falta de Supervisión Regulatoria en determinados

Organismos de Inversión Colectiva - el Fondo podrá invertir en otros Fondos establecidos en jurisdicciones en las que no existe supervisión o la supervisión ejercida por los reguladores es menor, y en las que pueden existir menores salvaguardias para proteger los intereses de accionistas como los del Fondo.

RIESGOS ESPECÍFICOS DE CIERTOS TIPOS DE FONDOS

Además de los riesgos generales asociados a una inversión en cualquier tipo de Fondo, puede usted estar expuesto a ciertos riesgos adicionales dependiendo del tipo de Fondo en que se efectúan las inversiones. Estos riesgos específicos se exponen a continuación.

RIESGOS DE LOS FONDOS COTIZADOS

Como norma general, cada fondo cotizado ("ETF", en sus siglas en inglés) tiene su propia estructura de riesgos que se basa en los riesgos inherentes al índice que replica y la estrategia que adopta para conseguir su objetivo de inversión. Muchos ETFs están estructurados como Fondos OICVM, en cuyo caso estarán sujetos a los límites y parámetros de inversión característicos de un OICVM. A continuación se indican algunos de los riesgos significativos asociados a los ETFs que adoptan la replicación física y/o la replicación sintética.

Riesgo de mercado - el valor liquidativo neto ("NAV") de un ETF y los precios de negociación reaccionarán a acontecimientos políticos, económicos, movimientos de divisas y del mercado. Puede usted registrar pérdidas en breves períodos de tiempo por las fluctuaciones del valor liquidativo neto ("NAV") y precio de negociación del ETF en respuesta a acontecimientos políticos, económicos, movimientos de divisas y del mercado, y en períodos más largos por caídas de los mercados. **Riesgo de contraparte** - un ETF soportará el riesgo de contraparte y de falta de liquidación, que pueden tener un efecto desfavorable significativo sobre el ETF y su valor liquidativo neto ("NAV"). En el caso de un ETF que persiga su objetivo de inversión mediante exposición sintética, los productos derivados representan obligaciones contractuales directas, generales y no garantizadas de la contraparte únicamente, y no de otras

personas. En particular, estos productos derivados no ofrecen al ETF o a la gestora de inversiones ningún interés legal o equitativo sobre los valores subyacentes. En consecuencia, los inversores estarán expuestos al riesgo de la contraparte del derivado. Además, deberán tenerse en cuenta los riesgos de potencial contagio y concentración de las contrapartes de los derivados (esto es, el incumplimiento de una contraparte de los derivados puede tener repercusiones sobre otras contrapartes). Algunos ETF sintéticos cuentan con garantías anexas para reducir el riesgo de contraparte, pero puede existir el riesgo de que el valor de mercado de la garantía haya caído sustancialmente cuando el ETF sintético pretenda realizarla.

Riesgo de liquidez - aunque la mayoría de los ETFs están apoyados por uno o varios creadores de mercado, no cabe garantizar que se mantendrá una negociación activa. En caso de que los creadores de mercado incumplan o dejen de desarrollar sus funciones, el inversor puede no ser capaz de comprar o vender acciones del ETF. Un ETF sintético entraña un mayor riesgo de liquidez si los correspondientes derivados no cuentan con un mercado secundario activo. El inversor puede sufrir una pérdida por la ampliación de los diferenciales entre el precio comprador y vendedor (tal como se expone más adelante) de los derivados. Cuando los mercados son ilíquidos en general, las garantías de las obligaciones de la contraparte pueden ser también ilíquidas, lo que significa que esos riesgos pueden aumentar drásticamente.

Riesgo de “tracking error” (error de replicación) - no es probable que los cambios del valor liquidativo neto (“NAV”) del ETF repliquen exactamente la evolución del índice pertinente. Factores como las comisiones y gastos a pagar en relación con el ETF, la liquidez del mercado, correlación imperfecta de las rentabilidades entre los valores poseídos por el ETF y los del índice subyacente, fallos de la estrategia de replicación, diferencias de tipos de cambio, modificaciones del índice subyacente y de las normas reguladoras pueden afectar a la capacidad de la gestora de inversiones para conseguir una correlación estrecha con el índice subyacente.

Riesgo de precio - el valor liquidativo neto (“NAV”) del ETF representa el precio razonable de comprar o vender acciones. Al igual que cualquier fondo cotizado, el precio de las acciones en el mercado secundario puede ser en ocasiones mayor o menor que el valor liquidativo neto (“NAV”) - por tanto, existe un riesgo de que el inversor no pueda comprar o vender a un precio cercano a ese valor justo. La desviación del valor liquidativo neto (“NAV”) depende de diversos factores, pero se verá intensificada cuando haya un gran desequilibrio entre la oferta y la demanda de acciones en el mercado en que éstas cotizan. El diferencial “comprador/vendedor” (que es la diferencia entre los precios ofrecidos por los potenciales compradores y los precios solicitados por los potenciales vendedores) es otra fuente de desviación del valor liquidativo neto (“NAV”). El diferencial comprador/vendedor puede ampliarse durante períodos de volatilidad del mercado o de incertidumbres en el mercado, aumentando así la desviación respecto al valor liquidativo neto (“NAV”). Cuando está restringido el acceso al índice/mercado que el ETF replica, la eficiencia en la emisión o reembolso de acciones para mantener el precio del ETF en línea con su valor liquidativo neto (“NAV”) puede verse distorsionada, ocasionando que el ETF se negocie con una mayor prima o descuento frente a su valor liquidativo neto (“NAV”). Un inversor puede sufrir pérdidas si compra un ETF con prima o vende un ETF cuando el precio de mercado refleja un descuento frente al valor liquidativo neto (“NAV”).

Riesgo de reembolso - en general, sólo los “participantes autorizados” o los “operadores participantes” (por ejemplo, entidades financieras que han celebrado acuerdos con el agente receptor, el depositario y la gestora de inversiones de un ETF) pueden colocar órdenes para emitir o reembolsar acciones del ETF y las órdenes de reembolso pueden limitarse, aplazarse, suspenderse o denegarse en ciertas circunstancias. Sin embargo, dado que el ETF cotiza en un mercado, los inversores pueden comprar o vender las acciones en cualquier momento de una sesión de ese mercado.

Puede suspenderse la negociación de las acciones en el mercado - cabe que un inversor no puede comprar o vender acciones en un mercado durante cualquier período en el que dicho mercado suspenda la negociación de dichas acciones. La emisión y reembolso por “participantes autorizados” u “operadores participantes” pueden ser también suspendidos en caso de que la negociación de las acciones en el mercado sea suspendida.

RIESGOS DE FONDOS DE FONDOS

Riesgo de inversión - aunque las correspondientes gestoras de inversión pueden estar bien informadas sobre la diversidad y calidad de Fondos Subyacentes existentes en el mercado, no cabe garantizar que el correspondiente Fondo Subyacente siga estando disponible para invertir.

Riesgo de Gestora de Inversiones - un inversor de un Fondo que invierte en un Fondo Subyacente está expuesto a la misma dependencia de la gestora de inversiones subyacente que si fuera un inversor directo en el propio Fondo Subyacente.

Comisión por Resultados correspondiente a los Fondos Subyacentes - del mismo modo, la gestora de inversiones del Fondo Subyacente tiene derecho a percibir una comisión por resultados que puede crear un incentivo para que efectúe inversiones y operaciones más arriesgadas y especulativas.

Falta de correlación de la Comisión por Resultados con la rentabilidad global del Fondo - la gestora de inversiones de un Fondo Subyacente puede ser remunerada en función de la rentabilidad de dicho Fondo Subyacente. En consecuencia, la comisión por resultados puede devengarse en uno o varios Fondos Subyacentes aunque la rentabilidad global de la cartera del Fondo haya sido desfavorable o no haya alcanzado el nivel que daría derecho a la correspondiente gestora de inversiones a aplicar la comisión por resultados.

Duplicación de costes, comisiones y gastos - se asignarán a cada Fondo los costes y comisiones de su propia gestión, administración y otros servicios. Además, un Fondo que invierta en un Fondo Subyacente soportará costes similares en su condición de inversor en el Fondo Subyacente incluyendo, sin carácter limitativo, las comisiones de suscripción. Para evitar dudas, se hace constar que las comisiones por resultados pueden devengarse tanto en el ámbito del Fondo como en el ámbito del Fondo Subyacente, incluidos los Fondos Subyacentes en los que una Filial de JPMorgan Chase & Co. actúa como gestora de inversiones o sociedad gestora. En consecuencia, las comisiones y costes totales pueden superar las comisiones y costes que normalmente se soportarían por una inversión no efectuada en un Fondo de Fondos.

Riesgo de diversificación - todas las decisiones de inversión relativas a los Fondos Subyacentes serán adoptadas por las gestoras de inversión de los Fondos Subyacentes y es posible que éstas adopten posiciones o realicen operaciones en los mismos valores o en emisiones de la misma clase de activo,

sector, moneda, país o materia prima al mismo tiempo. En consecuencia, no cabe garantizar que se conseguirá una diversificación efectiva con respecto a la cartera de un Fondo. Riesgo de valoración - el Fondo y su gestora de inversiones no participarán por lo general en el proceso de valoración de los Fondos Subyacentes; tampoco tendrán derecho a nombrar o cesar a las personas responsables de las valoraciones de los Fondos Subyacentes. Existe el riesgo de que la cartera de los Fondos Subyacentes esté sobrevalorada o infravalorada. Además, un Fondo Subyacente puede no aplicar la misma metodología de valoración aplicada a un Fondo o a cualquier otro Fondo Subyacente al evaluar sus respectivas carteras.

Riesgo fiscal - pueden existir impuestos, tributos o cargas adicionales por la inversión de un Fondo en los Fondos Subyacentes. La capacidad del Fondo de suministrar la información fiscal pertinente al inversor puede verse desfavorablemente afectada en caso de que el Fondo Subyacente no facilite dicha información fiscal al Fondo.

RIESGOS RELATIVOS A LOS FONDOS DEL MERCADO MONETARIO

Aunque los Fondos del Mercado Monetario (“FMMs”) están destinados a inversores con baja tolerancia al riesgo y se utilizan con frecuencia como una alternativa a los depósitos en efectivo, la inversión en FMMs no carece de riesgos, en particular:

Los FMMs no son un depósito - una inversión en un FMM no es un depósito en un banco y por tanto no está garantizada, protegida o asegurada por ninguna agencia pública como un depósito. El principal invertido en FMMs puede sufrir fluctuaciones y es posible soportar pérdidas por la inversión en FMMs.

Riesgo de rendimientos - los rendimientos de los FMMs descenderán si los tipos de interés caen. Dado que los rendimientos de un FMM se basan en los tipos de interés a corto plazo, que pueden fluctuar significativamente en períodos breves, se prevé que el riesgo de rendimientos sea alto.

Riesgo de Gestora de Inversiones - no cabe garantizar que los FMMs conseguirán sus objetivos de inversión. En particular, la rentabilidad de los FMMs podría verse afectada por una selección de valores desacertada por la gestora de inversiones, que dará lugar a que el FMM sea batido por su índice de referencia o por otros fondos con objetivos de inversión similares.

Riesgo de crédito - existe la posibilidad de que el emisor de un valor en el que el FMM ha invertido no pague puntualmente los intereses y el principal o que la imagen negativa sobre la capacidad del inversor para efectuar tales pagos ocasione que el precio de ese valor caiga.

RIESGOS RELATIVOS A FONDOS QUE UTILIZAN INSTRUMENTOS DERIVADOS

Algunos de los Fondos pueden invertir en instrumentos financieros derivados, tales como opciones, futuros, warrants, swaps y contratos a plazo, con objeto de reducir los riesgos o costes o para generar capital o rendimientos adicionales. Dichos Fondos están también sujetos a los potenciales riesgos descritos en la Sección 2 en relación con los Fondos en general. Los riesgos inherentes al uso de instrumentos financieros derivados incluyen:

Riesgo de contraparte - el Fondo puede soportar pérdidas por el incumplimiento por la otra parte de los términos de los derivados.

Riesgo de apalancamiento - muchos derivados tienen un componente de apalancamiento, por lo que los cambios desfavorables en el valor o nivel del activo, tipo o índice subyacente pueden ocasionar pérdidas significativamente superiores al importe invertido en el instrumento derivado.

Riesgo de mercado - cuando el valor del activo subyacente de un derivado cambia por movimientos del mercado, el valor del derivado resultará positivo o negativo, dependiendo de la evolución del activo subyacente.

Riesgo de liquidez - si una operación en derivados es especialmente voluminosa o si el mercado pertinente es ilíquido, cabe que no sea posible realizar una operación o liquidar una posición a un precio ventajoso.

Otros riesgos - otros riesgos asociados al uso de instrumentos derivados con fines de inversión son los siguientes, a título meramente enunciativo y no limitativo: (a) la dependencia en la correspondiente gestora de inversiones para predecir correctamente los movimientos de dirección de los tipos de interés, precios de los títulos, mercados de divisas o activos subyacentes; (b) correlación imperfecta entre el precio del instrumento derivado y los movimientos de los precios de los activos subyacentes; (c) el hecho de que las capacidades necesarias para utilizar instrumentos financieros derivados en las estrategias de inversión son distintas de las requeridas para seleccionar valores de la cartera; (d) el riesgo de que la valoración o el precio de los instrumentos financieros derivados sea erróneo; y (e) el riesgo del apalancamiento inherente a la inversión en un instrumento financiero derivado que está apalancado a su vez.

5. INVERSIONES EN FONDOS NO REGULADOS - INSTITUCIONES O VEHÍCULOS DE INVERSIÓN COLECTIVA ALTERNATIVOS (E.G. HEDGE FUNDS)

A. ¿QUÉ ES UNA INSTITUCIÓN O VEHÍCULO DE INVERSIÓN COLECTIVA ALTERNATIVO (“ACIV”)?

La expresión “institución o vehículo de inversión colectiva alternativo” (“ACIV”, por sus siglas en inglés) alude a un fondo o sociedad de inversión o a otras estructuras legales de inversión, nacionales o extranjeras, como los unit trust o las *limited partnerships*, cuyas inversiones son diferentes de las inversiones

tradicionales en renta variable e instrumentos de renta fija y también son diferentes de varias maneras de los vehículos de fondos regulados mencionados anteriormente.

Invertir en ACIV entraña un alto grado de riesgo, entre el que se encuentra el riesgo de perder la totalidad de la cantidad invertida o del capital que el inversor se haya comprometido a

invertir debido a:

- (a) los tipos de inversión que tengan que realizar las ACIV,
- (b) sus estructuras y operaciones, así como
- (c) su falta de regulación y transparencia.

Las ACIV incluyen una amplia gama de instrumentos y estrategias, en particular:

- (i) “hedge funds”,
- (ii) valores de empresas no cotizadas en bolsa o “private equity”,
- (iii) propiedades inmobiliarias, y
- (iv) metales preciosos y otras materias primas.

La forma más conocida de Vehículo de Inversión Alternativa es el “hedge fund”. Un hedge fund puede adoptar estrategias agresivas, incluyendo el uso general de ventas en corto, apalancamiento, swaps, arbitraje, derivados y negociación programada. Sus estrategias de inversión son frecuentemente muy complejas y carecen de transparencia. Sus estrategias de inversión son altamente complejas y suelen carecer de transparencia. En contra de lo que la palabra “hedge” (cobertura) pudiera indicar, los hedge funds no suelen tener nada que ver con mecanismos de cobertura. Cada hedge fund presenta su propio perfil de riesgo basado en los riesgos inherentes al tipo de inversiones realizadas y en los riesgos derivados de la ACIV elegida. **Habida cuenta de las numerosas combinaciones posibles entre tales instrumentos, el riesgo de cada ACIV es, a su vez, una combinación de varios de los riesgos específicos descritos en este apartado. Puesto que las posibilidades de combinación de estos instrumentos son casi ilimitadas, el riesgo de cada Vehículo de Inversión Alternativa es, en sí mismo, una combinación de varios de los riesgos descritos en la presente Exposición de riesgos, y por consiguiente, no es posible efectuar una descripción completa de todos los riesgos que pueden surgir en cada caso.**

Las inversiones en fondos de capital riesgo están también incluidas en esta clase de fondos. Más adelante se ofrecen más detalles sobre los riesgos asociados a las inversiones en fondos de capital riesgo.

Estas instituciones de inversión están en general constituidas en una “jurisdicción offshore”, es decir, en lugares como las Islas Bahamas, Bermudas o Caimán, Panamá o las Indias Orientales Holandesas, que suelen tener una escasa o nula supervisión de las autoridades reguladoras.

Debido a su carácter altamente especulativo, no es posible garantizar que un Vehículo de Inversión Alternativa alcance su objetivo de inversión o que los capitales invertidos tengan algún rendimiento.

La autoridad de supervisión no admite la comercialización de fondos off-shore en Suiza. Si los inversores desean hacer respetar sus derechos, pueden surgir dificultades.

El Cliente debe obtener asesoramiento completo antes de invertir en cualquier ACIV y examinar cuidadosamente la oferta.

Normalmente una ACIV se ofrece mediante un memorándum o folleto de oferta y otros documentos de suscripción que recogen información detallada sobre diversas cuestiones importantes tales como los objetivos y el fundamento de la inversión, las comisiones, los riesgos, las exenciones de responsabilidad y demás aspectos.

INSTITUCIONES Y VEHÍCULOS DE EJEMPLOS DE ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN UTILIZADAS POR ACIVS (ESPECIALMENTE HEDGE FUNDS)

Las típicas estrategias de las ACIVs disponibles a través de J.P. Morgan incluyen:

Posiciones Largas/Cortas en acciones - en este ámbito, las gestoras realizan principalmente inversiones largas (comprar) y cortas (vender) en valores de renta variable que consideran infravaloradas o sobrevaloradas. Las gestoras de posiciones largas y cortas en acciones normalmente no pretenden compensar el importe de las posiciones largas y cortas (es decir, tendrán una posición neta larga o corta), ya que persiguen generar rentabilidad por los movimientos globales del mercado así como la selección de valores específicos. Las gestoras pueden centrarse en un determinado sector o región (por ejemplo, Estados Unidos) o pueden asignar posiciones entre sectores y regiones (por ejemplo, Europa y Asia). Las gestoras de posiciones largas/cortas normalmente utilizan un grado de apalancamiento bajo o moderado (normalmente hasta el 100% y raramente más del 200% del importe invertido). El apalancamiento utiliza varias técnicas financieras para generar una mayor exposición a los activos que una inversión directa en dichos activos. En términos generales, un 100% de apalancamiento genera una exposición al doble de activos que si se invierte directamente. Ello ofrece un mayor potencial de rentabilidad, pero entraña un mayor riesgo.

Valor relativo/Crédito - las gestoras de valor relativo efectúan inversiones simultáneas largas y cortas en valores similares con el fin de aprovechar los diferenciales de precio o tener una exposición larga a oportunidades beta no orientadas a la renta variable (como el crédito). Las oportunidades beta no orientadas a la renta variable comprenden principalmente inversiones largas centradas en oportunidades de valor relativo en una determinada clase de activo. La beta es la tendencia de la rentabilidad de un valor de responder a los cambios del mercado, lo que significa que las oportunidades beta probablemente tendrán un buen comportamiento cuando los mercados de crédito en general evolucionen favorablemente (y viceversa). Estas gestoras pretenden en general compensar las posiciones largas y cortas con objeto de minimizar el impacto de los movimientos generales del mercado. Las estrategias de valor relativo incluyen, sin carácter limitativo:

- arbitraje de bonos convertibles - pretende aprovechar los diferenciales de precio entre un bono convertible y su activo subyacente;
- arbitraje estadístico - pretende aprovechar los diferenciales de precio entre valores, identificados mediante técnicas de modelización matemática;
- negociación de pares de valores (pairs trading) - combinar una posición larga con otra corta en dos valores del mismo sector con el fin de aprovechar los diferenciales de precios;
- arbitraje de curva de rentabilidades - persigue aprovechar la diferencia entre los tipos de interés a corto y largo plazo, tomando a préstamo a un tipo más bajo e invirtiendo a un tipo mayor; y
- negociación base - pretende aprovechar la diferencia entre el precio del bono de un emisor y el precio que los mercados de crédito indican que es el riesgo de comprar los bonos de dicho emisor.

Los tipos de instrumentos negociados varían considerablemente en función de la estrategia de valor relativo de la gestora. Dado que las estrategias de valor relativo pretenden aprovechar diferenciales de precio relativamente pequeños entre dos valores conexos, a menudo se utiliza un apalancamiento

moderado o fuerte (normalmente hasta el 400% del importe invertido).

Oportunista/Macro - las gestoras de estrategias oportunistas/macro invierten en una amplia variedad de instrumentos y clases de activo, basándose en una combinación de modelos económicos generales, señales técnicas y análisis fundamental para invertir en países, mercados, sectores y sociedades. A menudo se utilizan futuros y opciones para aumentar o reducir rápidamente el riesgo de una cartera, para aprovechar los cambios de los mercados, tal como indican los modelos y señales que utiliza la gestora. El uso del apalancamiento varía considerablemente.

Orientación a Eventos - Valores en dificultades - las gestoras de estrategias orientadas a eventos - valores en dificultades invierten en deuda y, con menor frecuencia, en acciones de sociedades con dificultades financieras, o en procesos de reestructuración o concurso, préstamos bancarios de dudoso cobro y de calidad inferior, y deuda de mercados emergentes. Las gestoras difieren en sus preferencias por participar activamente en el proceso de reestructuración y saneamiento de las sociedades con dificultades financieras en las que invierten. El uso del apalancamiento varía considerablemente.

Orientación a Eventos - Core - las gestoras de estrategias orientadas a eventos - Core invierten en valores de sociedades afectadas por fusiones, adquisiciones, reestructuraciones, liquidaciones, segregaciones u otras situaciones especiales que modifiquen la estructura financiera de la sociedad o su estrategia operativa. Prever con exactitud el momento de una operación es un elemento importante que afecta a las rentabilidades obtenidas, al igual que la gestión y la cobertura frente a los riesgos derivados de las operaciones previstas que no se materializan. El uso del apalancamiento varía considerablemente.

Diversificación - las gestoras que aplican esta estrategia utilizan dos o más de las estrategias antes mencionadas.

B. ¿CÓMO SE RETRIBUYE A UN INVERSOR POR INVERTIR EN ACIVs?

Un inversor en ACIV puede buscar el crecimiento del capital al revalorizarse las inversiones de la ACIV. Ciertas ACIVs pueden también estar destinadas a generar rendimientos para los inversores.

C. ¿CUÁLES SON LOS RIESGOS DE INVERTIR EN ACIVs?

Las inversiones en ACIVs comprenden varios tipos de riesgos que deben diferenciarse de los inherentes a las inversiones en renta variable, instrumentos de renta fija o fondos de inversión colectiva. Los factores de riesgo inherentes a estas inversiones son los siguientes:

Riesgos relativos a las características de las ACIVs

Riesgo regulatorio - en general, las gestoras de hedge funds que no son suizas ni del Reino Unido ni del EEE no tienen que estar autorizadas y en gran medida carecen de regulación. En particular, los hedge funds no están sujetos a las numerosas normas de protección a los inversores que se aplican a las instituciones de inversión colectiva reguladas retail. Dichas normas incluyen las relativas a la diversificación de riesgos, liquidez, reembolso de las acciones de los fondos en cualquier momento, conflictos de interés evitables, precio razonable de las acciones de los fondos y limitaciones al endeudamiento.

Riesgo de liquidez - los estatutos sociales de la mayoría de las ACIVs limitan la transmisibilidad de las participaciones de un titular (lock-ups). Por ejemplo, muchos hedge funds prohíben el reembolso durante el primer año de inversión; los lock-ups pueden disponerse únicamente para un plazo inicial o ser continuados. De permitirse el reembolso durante dicho periodo de lock-up, es posible que éste esté sujeto a una comisión en base al porcentaje de activos retirados. En ciertas circunstancias, incluso de no existir lock-up o tras su vencimiento, es posible que la ACIV tenga la capacidad de negarse a reconocer una solicitud de reembolso cuando ésta se realice por primera vez, en ningún caso (por ejemplo, si la totalidad de las solicitudes de reembolso en cualquier periodo concreto excediera de cierto porcentaje del valor liquidativo de la ACIV). Adicionalmente, la ACIV puede tener derecho a mantener cierta proporción del importe de la inversión objeto de reembolso, por ejemplo, mientras se finalizan las cuentas auditadas de la ACIV para el ejercicio fiscal en el cual haya tenido lugar el reembolso. No son inusuales las cláusulas hold-back del 10%. En estos casos, el inversor podría tener que esperar más de un año para obtener el producto total del reembolso, y es posible que no se paguen intereses por dichos importes mantenidos. Las ACIVs también pueden tener la capacidad de invertir parte de sus activos en inversiones designadas ilíquidas (side-pocket investments), que podrían estar sujetas a restricciones de reembolso mayores, o a periodos de lock-up adicionales. Las inversiones side-pocket son designadas por la gestora como ilíquidas y no susceptibles de comercialización inmediata. Generalmente se valoran de forma separada a la cartera general de una ACIV y, una vez designadas, les pueden ser de aplicación reglas de valoración, asignación, reembolso y distribución distintas. Una inversión side-pocket generalmente se valorará a su coste hasta su conversión en liquidez o en valores de más fácil valoración, y generalmente seguirán devengándose comisiones hasta que la misma sea realizada o pase a ser susceptible de comercialización inmediata. La proporción de una inversión en una ACIV imputable a una inversión side-pocket podría no ser susceptible de reembolso hasta la realización de dicha inversión o la determinación por parte de la gestora de la ACIV de que la misma ha pasado a ser susceptible de comercialización inmediata. Todo lo anterior podría impedir al inversor la transmisión de sus participaciones en la ACIV y el derecho de indemnización del titular en determinadas circunstancias. Además, no suele existir un mercado secundario líquido ni una cotización para las acciones/participaciones emitidas por las ACIVs.

Las inversiones realizadas por las ACIVs pueden ser ilíquidas y, en consecuencia, es posible que las ACIVs no puedan vender dichas inversiones a precios que reflejen su valoración o el importe pagado por las mismas. La iliquidez puede ser una consecuencia de la ausencia de un mercado establecido para las inversiones, así como de restricciones legales, contractuales o de otro tipo aplicables a su reventa, y de otros factores.

Riesgos de reembolso y de suspensión del valor de realización

como se ha señalado anteriormente, las participaciones en las ACIVs únicamente podrán reembolsarse de forma aislada y tras el transcurso de periodos de preaviso significativos. Las ACIVs podrán imponer comisiones de reembolso u otros cargos en relación con los reembolsos, y éstos serán soportados por los inversores. Un alto volumen de reembolsos en un periodo de tiempo reducido podría obligar a las ACIVs a imponer restricciones al reembolso (gates) o a liquidar las posiciones subyacentes antes de lo deseable. El importe del reembolso que efectúe a favor de un inversor una ACIV puede ser inferior al valor de mercado de sus títulos en el momento en que hubiera solicitado usted tal reembolso,

debido a las fluctuaciones del valor de realización entre la fecha de la solicitud y la fecha de valor aplicable. Asimismo, la ACIV puede verse obligada a realizar el reembolso en efectivo o en especie. Los posibles retrasos a la hora de reinvertir el importe de un pago obligatorio o de transferir un título recibido como reembolso en especie podrían hacer incluso más difícil para un inversor la obtención de beneficios o la compensación de pérdidas. Además, una ACIV puede ser objeto de suspensiones temporales de la determinación de su valor de realización, o incluso de suspensiones permanentes, antes de la liquidación de la ACIV. En tal caso, cabe la posibilidad de que un inversor no pueda reembolsar o enajenar por otros medios sus acciones/participaciones en el momento en que sería más ventajoso hacerlo.

En general no será posible realizar reembolsos en especie de valores u otros activos subyacentes de una ACIV adquirida por cuenta de un inversor sin el consentimiento de la gestora de inversiones de la ACIV subyacente, o que tendrá obligación de prestar dicho consentimiento, o que podría imponer condiciones a la prestación de dicho consentimiento que podrían ser contrarias a los intereses del inversor.

Dado que J.P. Morgan mantendrá la participación del inversor en ciertas ACIVs en cuentas globales o a través de un fondo subordinado o vehículo, las condiciones del reembolso de las participaciones del inversor podrían, en ciertas circunstancias, ser distintas de las que habrían sido de aplicación si hubiera invertido de forma directa. En ciertas circunstancias, esto podría ir en perjuicio del inversor.

Riesgo de volatilidad - muchas ACIVs pueden estar expuestas a una mayor volatilidad e inestabilidad de sus inversiones debido a una serie de factores tales como la falta de diversificación de los instrumentos financieros, las sociedades o los mercados. Las inversiones en capital riesgo y la financiación de sociedades que se encuentran, por ejemplo, en proceso de desarrollo o de reestructuración o que están siendo compradas, añaden un alto grado de incertidumbre a las ACIVs. Asimismo, muchas ACIVs invierten en instrumentos financieros no líquidos y utilizan técnicas y estrategias inversoras de alto riesgo, que pueden impedir la liquidación de posiciones sin incurrir en importantes pérdidas o, una vez más, hacer imposible que la ACIV atienda las solicitudes de reembolso presentadas. Además, la ACIV puede aplicar restricciones (“gates”) a los reembolsos que limiten la cuantía de los reembolsos que se aceptan en una determinada fecha. Por ejemplo, esto puede hacer que se rechace la amortización, se difiera a una fecha de amortización futura o que se someta a pagos prorrateados. Esas limitaciones de los reembolsos pueden variar en función de la documentación del Fondo.

Asimismo, es posible que la documentación de la ACIV le permita retener una parte del importe del reembolso hasta que hayan sido auditadas las cuentas financieras de la ACIV o se hayan completado otros trámites administrativos. Al finalizar, el fondo abonará la parte de amortización retenida anteriormente.

Riesgo de información - las ACIVs pueden ofrecerse a los inversores mediante colocación privada, a diferencia de los fondos regulados, que están autorizados para ofrecer sus participaciones al público. A diferencia de los fondos regulados, las obligaciones en materia de regulación, publicidad e información a las que están sometidas las ACIVs son limitadas. Por tanto, sólo está a disposición del público una cantidad relativamente pequeña de información sobre las ACIVs, el valor de sus participaciones y su rendimiento, y dicha información puede no estar actualizada o puede no ofrecerse de forma periódica.

Riesgo de valoración - para valorar las ACIVs los inversores dependerán principalmente de la información financiera, verificada o no, que tales ACIVs y sus agentes faciliten o comuniquen en su momento. Si la información financiera utilizada por una ACIV para determinar el valor de realización de sus propias acciones/participaciones es incompleta o inexacta o si tal valor de realización no refleja fielmente el valor de sus participaciones, el valor de realización de cada participación de la ACIV podrá verse afectado negativamente. Las ACIVs pueden modificar de manera significativa el valor de realización previamente comunicado. La correcta evaluación del valor de las ACIVs depende de la información disponible en relación con las mismas y sus operaciones inversoras. Por ello, los extractos de cuenta de J.P. Morgan reflejarán un valor estimado que generalmente tendrá cierto desajuste en cuanto al tiempo. En vista de lo anterior, si le proporcionamos información financiera sobre la ACIV, no podemos garantizar su exactitud, integridad, autenticidad o fiabilidad.

Relación entre la remuneración y los resultados - la remuneración de los gestores de inversiones de la mayoría de las ACIVs suele establecerse con arreglo a mecanismos de incentivos de tal forma que el gestor pueda beneficiarse del aumento, incluso del aumento no realizado, del valor de los activos que gestiona. Estos acuerdos de remuneración pueden llevar a los gestores a realizar inversiones arriesgadas o especulativas que no acometerían en otras circunstancias. Estos acuerdos de comisiones variarán según la documentación del fondo.

Riesgos vinculados a las técnicas y estrategias de inversión

- muchas ACIVs utilizan técnicas y estrategias de inversión especiales que pueden exponer a los inversores a importantes riesgos. La mayoría de estas técnicas conllevan riesgos considerablemente superiores a los de estrategias de inversión más tradicionales. Estos riesgos pueden ilustrarse mediante los siguientes ejemplos:

Riesgo de apalancamiento - las ACIVs pueden tomar prestados fondos y emplear instrumentos y técnicas financieras con un efecto de apalancamiento incorporado. Los préstamos y el endeudamiento contraídos por una ACIV pueden amplificar los aumentos o disminuciones del valor liquidativo de esa ACIV. No puede garantizarse que se vaya a disponer de financiación de la deuda en unas condiciones que la ACIV considere aceptables, ni que el uso de técnicas e instrumentos financieros apalancados no vaya a generar pérdidas superiores a la cantidad invertida o comprometida. Además, el uso del apalancamiento y el endeudamiento puede exponer a estas instituciones de inversión al riesgo de quiebra.

Riesgos relativos a contratos a plazo (forwards) y de opción

- para potenciar la rentabilidad, una ACIV puede utilizar estrategias a plazo y de opciones respecto de valores, índices de mercado y otros activos subyacentes (véase la Sección 3-9 (Opciones, Caps y Floors) para más información sobre esos riesgos). Las inversiones en estos instrumentos pueden estar sometidas a una mayor fluctuación que las inversiones en los activos subyacentes debido al efecto de apalancamiento. Al venderse estos instrumentos, el riesgo de pérdida puede ser potencialmente ilimitado. Debido a los escasos márgenes de garantía que suelen exigirse para la venta de futuros, generalmente el nivel de apalancamiento es elevado. Como consecuencia de esto, un movimiento relativamente pequeño del precio en un contrato forward puede producir importantes pérdidas para el inversor. En algunos casos, las opciones se negocian en mercados no organizados (OTC) con condiciones a la medida, que las convierten en instrumentos muy poco líquidos y

que hacen que resulte particularmente difícil cerrarlas antes del vencimiento. La negociación de los contratos de futuros puede estar suspendida durante varios días consecutivos debido a un desequilibrio entre la demanda y la oferta, e impedir así que una ACIV aplique su estrategia según lo previsto. La gestión de las estrategias basadas en contratos forward y opciones requiere una cualificación y unas técnicas distintas de las empleadas para predecir los cambios del precio del subyacente y esto añade complejidad a las ACIVs.

Ventas en corto - algunas ACIVs pueden vender en corto los títulos de un emisor con la expectativa de “cubrir” la venta en corto con títulos adquiridos en el mercado abierto a un precio inferior al recibido por la venta en corto. Las eventuales pérdidas resultantes de la venta de un título a corto pueden ser ilimitadas, dada la inexistencia de un límite máximo en el precio al que puede ascender un título. Las actividades de venta en corto están, además, sujetas a las restricciones impuestas por las normas de los mercados, lo cual podría limitar las actividades inversoras de las ACIVs. Esta técnica añade otro elemento de complejidad a las ACIVs.

Riesgo de persona clave - el éxito de las ACIVs depende en gran medida de las habilidades de sus asesores y/o gestores de inversiones o de la experiencia, contactos y cualificación específica de determinados miembros clave de su personal. Si una ACIV pierde los servicios de su asesor o gestor de inversiones o de esos miembros del personal, su rendimiento puede verse muy afectado. Sus reservas de capital son a menudo limitadas y en consecuencia es frecuentemente muy difícil que el inversor recupere los daños en caso de que la ACIV no cumpla sus obligaciones legales o contractuales. Por lo general, la responsabilidad civil de estos individuos no está cubierta por ningún seguro. Es más, no se puede descartar el riesgo de fraude y negligencia.

Riesgo de proveedor de servicios/operativo - los activos de las ACIVs se mantienen bajo la custodia o supervisión de depositarios que están autorizados para utilizar subdepositarios y agentes fiduciarios. Las instituciones, tales como las empresas de intermediación y los bancos, con las que las ACIVs (directa o indirectamente) realizan operaciones o a las que se han confiado las carteras de valores a los efectos de depósito, pueden sufrir dificultades económicas que perjudiquen la capacidad operativa o la posición financiera de las ACIVs. Asimismo, los riesgos vinculados a los administradores de la ACIV, como el relativo a su incapacidad para verificar con exactitud el valor liquidativo de la institución, constituyen un factor de riesgo adicional.

Riesgo de liquidación y crédito - el precio de suscripción de una inversión en una ACIV con frecuencia debe ser abonado por el inversor antes de la entrega de las acciones, participaciones u otros certificados de propiedad o participación en la ACIV. Por el contrario, los plazos para abonar el producto neto de las amortizaciones a veces pueden ser muy largos. A su vez, la reinversión de los ingresos derivados de los reembolsos, antes de que se utilicen para nuevas suscripciones, puede conllevar otros riesgos de préstamos para cubrir el déficit de caja durante el período de liquidación.

Riesgos relativos a la liquidación o retirada de inversiones - las ACIVs pueden liquidar un gran volumen de posiciones y, como consecuencia de ello, los inversores, en lugar de efectivo, recibirían valores no cotizados, que no son negociables y cuya venta suele estar sometida a limitaciones reglamentarias.

Riesgos legales, fiscales y regulatorios - las inversiones pueden verse afectadas por cambios que pudieran tener un efecto negativo en los sistemas jurídicos y fiscales o en el marco regulador vigente durante su existencia.

La mayoría de las ACIVs están constituidas con arreglo a la legislación de países extranjeros (véase la Sección 3-16 (Mercados Emergentes)). A su vez, el frecuente uso de una estructura de agentes fiduciarios, en virtud de la cual los derechos de participación están formalmente registrados a nombre de un tercero, implica que los inversores carezcan de derechos de voto u otros derechos en relación con su participación en la ACIV. Por tanto, los inversores pueden no tener ningún recurso legal eficaz contra la ACIV, sus órganos o sus gestores de inversiones o asociadas.

Riesgo de tipo de cambio - una cierta proporción de los activos de las ACIVs puede estar ubicada en mercados emergentes y, por tanto, puede estar sujeta a mayores riesgos de tipo de cambio que las inversiones en valores de emisores situados en mercados consolidados, debido a una serie de factores, que se describen en la Sección 3-16 (Mercados Emergentes).

6. INVERSIONES DIRECTAS O INDIRECTAS EN RIESGO

A. ¿QUÉ ES UNA INVERSIÓN DE CAPITAL RIESGO?

Una inversión en “private equity” (capital riesgo) normalmente supone la inversión de capital, y especialmente capital riesgo puro (venture capital), a disposición de sociedades cuyas acciones no cotizan en ningún mercado de valores o mercado regulado. Recientemente, sin embargo, se han dado muchas grandes operaciones de capital riesgo consistentes en la compra de importantes sociedades cotizadas. Las inversiones en capital riesgo pueden adoptar las siguientes formas: la compra de una participación directa en una sociedad, la compra de una participación significativa en una sociedad cotizada con el fin de influir en su gestión o estrategia, o la adquisición de una

participación en un fondo de inversión u otra entidad (por ejemplo, una sociedad asociación) especializada en tomar participaciones a través de capital riesgo (los “Fondos de Capital Riesgo”).

La inversión en capital riesgo a menudo exige invertir importantes cantidades de efectivo durante un período prolongado sin posibilidad de deshacer la inversión anticipadamente. Generalmente, se requiere a los inversores que se comprometan por adelantado a responder a reclamaciones de capital complementario.

Para las sociedades destinatarias, la aportación de capital en forma de capital riesgo está destinada principalmente a que puedan desarrollarse nuevos productos o tecnologías, aumentar el capital circulante, financiar adquisiciones mediante “compras por parte de sus directivos” (“MBOs”, en sus siglas en inglés) o “compras por directivos externos” (“MBIs”, en sus siglas en inglés); o sanear el balance.

Al igual que las ACIVs, los fondos de capital riesgo frecuentemente carecen de regulación, aunque no siempre.

B. ¿CUÁLES SON LAS VENTAJAS DE INVERTIR EN CAPITAL RIESGO?

Las ventajas del capital riesgo se derivan principalmente de la revalorización de las inversiones subyacentes y de la rentabilidad del capital a favor de los inversores resultante de la realización de sus inversiones durante la vida del Fondo de Capital Riesgo o con ocasión de su disolución.

C. ¿CUÁLES SON LOS RIESGOS DE INVERTIR EN CAPITAL RIESGO?

Las inversiones en capital riesgo exponen al inversor al riesgo de pérdidas importantes que pueden alcanzar la totalidad del capital inicialmente invertido e incluso superar esa cantidad en el caso de que el inversor se haya comprometido a responder a las peticiones de pagos adicionales. Las inversiones en capital riesgo están expuestas potencialmente a todos los riesgos indicados en la Sección 2 y comparten muchos de los riesgos descritos para los Fondos y ACIVs. Además, los riesgos que se indican a continuación son típicos de las inversiones de capital riesgo:

Riesgo de mercado - la inversión en sociedades no cotizadas suele ser muy arriesgada ya que tales sociedades son, en general, de menor tamaño, más vulnerables a las fluctuaciones del mercado y a los avances tecnológicos, y más dependientes de las habilidades y el compromiso de un pequeño grupo de gestores, a diferencia de lo que ocurre con las sociedades cotizadas.

Riesgo de liquidez - estas inversiones, realizadas directamente o a través de un Fondo de Capital Riesgo, pueden ser difíciles de liquidar y en general no son transmisibles. Los inversores deben tener en cuenta que su capital estará inmovilizado, completamente o con una disponibilidad sujeta a limitaciones, durante un tiempo prolongado, incluso hasta 11 o 12 años. No se realizan distribuciones de beneficios antes de la finalización de las inversiones. Normalmente, los inversores no tienen derecho a la finalización prematura. Al final de este periodo de bloqueo, puede que el valor de la inversión sea sustancialmente inferior al de su precio de adquisición, o incluso cero.

Riesgo de pérdida del capital comprometido - una inversión de capital riesgo persigue obtener una alta rentabilidad sobre las cantidades invertidas, de modo que el riesgo de pérdida inherente a este tipo de inversión es proporcionalmente superior al de inversiones de carácter más tradicional. El inversor está obligado contractualmente a financiar todos los requerimientos del capital comprometido al comienzo de la inversión. Los inversores pueden perder todo su compromiso de capital.

Riesgos relativos a la elección del tipo de inversión - el éxito de un Fondo de Capital Riesgo dependerá de la capacidad de sus gestores de identificar, seleccionar, desarrollar y realizar inversiones idóneas. No existe garantía alguna de que puedan efectuarse tales inversiones ni de que finalmente resulten rentables.

Riesgo de diversificación - el vehículo de inversión elegido por el inversor puede realizar sólo una cantidad limitada de inversiones. En consecuencia, el rendimiento general se verá seriamente afectado por el rendimiento negativo de una inversión concreta o por un número muy reducido de inversiones.

Riesgo de información - existe poca o ninguna información públicamente disponible sobre las inversiones de capital riesgo, su valor y rentabilidad, puesto que dichas inversiones no están sujetas a los mismos controles y requisitos en materia de publicación que los fondos regulados retail cuyas acciones se ofrecen al público.

Riesgos relativos a participaciones accionariales minoritarias - cuando un inversor es accionista minoritario en una sociedad, no siempre podrá defender sus intereses de forma efectiva.

Riesgo de falta de acciones legales - el fondo/ gestor del fondo tiene por lo general una responsabilidad limitada frente al inversor. Por tanto, es posible que incluso en caso de pérdida sustancial causada por negligencia, el inversor no disponga de una acción legal efectiva contra las personas o entidades responsables de las pérdidas.

Riesgo de persona clave - el éxito de los resultados de las inversiones de capital riesgo realizadas por el inversor depende en gran medida de la experiencia, contactos y capacidades personales de los miembros clave del personal de la sociedad o vehículo de inversión de que se trata.

Riesgo relativo a las personas participantes - la formación y experiencia de las personas responsables de gestionar las inversiones de capital riesgo pueden ser limitadas. Sus recursos de capital pueden ser escasos, lo que significa que cabe que sea difícil que el inversor les exija el reembolso de los daños que se ocasionen por el incumplimiento de sus deberes. Asimismo, no se puede descartar el riesgo de fraude y negligencia.

Riesgos legales y fiscales - las inversiones de capital riesgo pueden verse afectadas por cambios que pudieran tener un efecto negativo en los sistemas jurídicos y fiscales o en el marco regulador vigente durante su existencia.

Riesgo de mercados emergentes - las entidades de capital riesgo tienen más probabilidades de invertir en mercados emergentes y por tanto están expuestas a los riesgos asociados a dichas inversiones. Véase la Sección 3-16 (Mercados Emergentes).

Riesgos relativos a la liquidación - por lo general se establece un periodo de inversión objetivo para las inversiones de capital riesgo. A raíz de la liquidación o extinción del vehículo de inversión, el inversor puede resultar el titular directo de valores no cotizados que no son negociables y que a menudo están afectados por restricciones reguladoras en lo que respecta a su venta.

7. ENDEUDAMIENTO Y GARANTÍAS/MARGEN

A. PRÉSTAMOS Y OPERACIONES QUE REQUIEREN GARANTÍA

Como se indica en las Condiciones para Clientes de Banca Privada, podemos comprometernos a concederle financiación a través de préstamos o créditos. Dichos préstamos o créditos estarán sujetos a los términos y condiciones que acordemos con usted, en particular en materia de intereses y duración. El Banco ofrece distintas modalidades de financiación, entre ellas financiación no comprometida, financiación comprometida, préstamos a plazo, préstamos hipotecarios y financiación de activos.

Si se endeuda, se le solicitará que aporte una garantía. El endeudamiento que concedamos estará garantizado a nuestro favor conforme a las Condiciones para Clientes de Banca Privada, al Acta general de Prenda y Cesión y/o otros contratos de garantía pactados entre nosotros, tal como se indique expresamente en los términos y condiciones del préstamo.

Además, si opera con derivados, incluyendo la venta de opciones, puede verse obligado a depositar una garantía por medio de un margen.

B. ¿CUÁLES SON LOS RIESGOS ASOCIADOS AL ENDEUDAMIENTO?

Riesgo de endeudarse para financiar inversiones - los inversores deben tener siempre presentes los riesgos asociados al endeudamiento para financiar su exposición a una determinada inversión. El apalancamiento implica riesgos significativos; a continuación se exponen algunos de los principales riesgos.

Pérdida potencial de la inversión - El endeudamiento puede incrementar los beneficios si la inversión adquirida mediante el préstamo se revaloriza. No obstante, si la inversión se deprecia, las pérdidas ocasionadas al inversor como consecuencia de la mayor exposición a la inversión, los costes del préstamo y la obligación de aportar mayores garantías y/o repagar el préstamo en un momento que puede ser muy desventajoso para el prestatario, pueden aumentar significativamente las pérdidas.

Por ello, si un prestatario utiliza una cartera de inversiones existente con un valor de mercado de 12 millones de dólares como garantía y toma prestado 10 millones de dólares en el marco de un contrato de financiación con JPMS para comprar 10 millones de dólares adicionales de las mismas inversiones y las inversiones pierden el 10% de su valor, se producirá una pérdida de 1,2 millones de dólares en la cartera de inversión original, pero se producirá una pérdida de 2,2 millones de dólares con respecto a la cartera total de inversiones que tiene el prestatario. A pesar de esta pérdida, el prestatario sigue siendo responsable de todas las cantidades pendientes en relación con el contrato de financiación de 10 millones de dólares, junto con todas las tasas e interés debido por ese contrato de financiación. La responsabilidad del prestatario para JPMS se mantiene incluso si las inversiones pierden todo su valor.

Por tanto, un prestatario debe estar preparado para soportar la pérdida de parte o la totalidad de la cartera de inversiones y tener los activos adicionales necesarios para financiar el reembolso del contrato de financiación. En este contexto, debe prestarse especial atención al vencimiento de las inversiones apalancadas. Si dicho vencimiento se produce después del reembolso del préstamo, el prestatario puede tener que financiar el reembolso con otros activos.

Riesgo de reposición del margen - el valor asignado a su garantía puede variar con el tiempo pero siempre deberá ser al menos igual a sus obligaciones. Si existe una garantía insuficiente, se le exigirá que aporte garantías adicionales de pago a nuestra entidad o reembolse anticipadamente, total o parcialmente, dichas obligaciones (un "requerimiento de reposición de margen"). Si no responde sin demora al requerimiento de aportación de garantía, cabe que se liquide su garantía en un momento desventajoso para usted. En consecuencia, puede perder la totalidad de las inversiones poseídas como garantía de sus obligaciones.

JPMS puede realizar un requerimiento de ajuste de márgenes en las circunstancias que se indican a continuación:

El prestatario debe estar preparado para cumplir con la llamada de margen y proporcionar una garantía adicional de manera inmediata (72 horas o menos). Si no se cumple el requerimiento de garantía adicional, las inversiones de la cartera pueden liquidarse para aumentar el Valor de la Garantía Pignoratícia. JPMS puede vender los valores u otros activos pignorados sin volverse a poner en contacto con el prestatario. El prestatario no tiene derecho a elegir qué valores u otros activos se liquidan o venden para cumplir con el requerimiento de garantía adicional.

- **Cambios en el Valor de la Garantía Pignoratícia** - JPMS puede, a su absoluta discreción y en cualquier momento durante el periodo del contrato de financiación, cambiar el importe de la garantía que el prestatario está obligado a proporcionar para garantizar el contrato de financiación sin previo aviso al prestatario. En circunstancias en las que JPMS cambie el Valor de la Garantía Pignoratícia o decida que algunos activos ya no son elegibles para servir como garantía para respaldar el contrato de financiación y como resultado el prestatario está obligado a proporcionar garantías adicionales como garantía, se notificará al prestatario y se realizará un requerimiento de garantía adicional.
- **Las inversiones disminuyen en valor de mercado** - si el valor de mercado de las inversiones proporcionadas como garantía disminuyen y como resultado, la garantía proporcionada por el prestatario es menor que el Valor de la Garantía Pignoratícia, la garantía puede ser insuficiente para garantizar las obligaciones del prestatario en el marco del contrato de financiación y se podrá realizar un requerimiento de garantía adicional.
- **Riesgo de divisas** - si la divisa en que la responsabilidad del prestatario está denominada y la divisa de la garantía proporcionada por el prestatario no es la misma, las fluctuaciones en los tipos de cambio pueden significar que el valor de la garantía proporcionada por el prestatario ya no sea suficiente para garantizar las obligaciones del prestatario en el marco del contrato de financiación y, en tales circunstancias, se podrá realizar un requerimiento de garantía adicional.

Riesgo de aumento de los tipos de interés - los cambios en los tipos de interés pueden afectar al coste del prestatario para pedir dinero prestado. En caso de que el prestatario seleccione un tipo de interés variable y el tipo de interés suba, el prestatario será responsable del aumento de costes. En caso de que el prestatario haya pedido prestado para financiar las inversiones y los tipos de interés suben, esto podría afectar negativamente al beneficio obtenido en las inversiones. Los cambios en los tipos de interés deben ser considerados al momento de decidir el vencimiento del préstamo. El plazo de

vencimiento puede magnificar el impacto de los cambios en los tipos de interés y tener un gran impacto en los rendimientos de los prestatarios.

Riesgos fiscales - las operaciones de préstamo pueden tener implicaciones fiscales para el prestatario, en función de su situación fiscal y de otras cuestiones, como el uso de las rentas del préstamo o crédito para financiar inversiones apalancadas. JPMS no ofrece ningún asesoramiento fiscal; el prestatario debe consultar a sus propios asesores fiscales en la medida en que lo considere necesario.

Para más información, le invitamos a leer detenidamente el documento *Disclosure of Risks Inherent in Borrowing and Leverage* que se adjunta como Apéndice 2 a su contrato de financiación. Tenga en cuenta, sin embargo, que esta sección y el *Disclosure of Risks Inherent in Borrowing and Leverage* no deben considerarse una descripción exhaustiva de todos los riesgos relacionados con el endeudamiento y el apalancamiento, y que usted debe asesorarse con sus propios asesores financieros, fiscales, jurídicos y de otro tipo, según proceda, antes de adquirir préstamos y/o inversiones apalancadas.

8. PRODUCTOS ESTRUCTURADOS

A. ¿QUÉ ES UN PRODUCTO ESTRUCTURADO?

Los productos estructurados son combinaciones de dos o más productos financieros en un único instrumento y se emiten públicamente, lo que puede incluir o no la cotización en una bolsa, o privadamente. Su valor de rescate depende del rendimiento de uno o más subyacentes. Generalmente, tendrán un plazo fijo y constarán de uno o más componentes. Ciertos productos estructurados incluyen un componente que permite al inversor participar en el rendimiento de uno o más subyacentes (productos de mejora del rendimiento o participación). Algunos productos incluyen un efecto de apalancamiento. Ciertos productos estructurados ofrecen protección del principal (con sujeción al riesgo de crédito del emisor/garante). Dado que no siempre es así, el inversor debe valorar cuidadosamente si un producto estructurado tiene protegido el capital o no y los riesgos relacionados (véase más adelante).

Los productos estructurados no están clasificados como inversiones colectivas según la Ley de Planes de Inversiones Colectivas (Ley Federal sobre Planes de Inversiones Colectivas). A diferencia de las inversiones colectivas, el emisor es responsable de sus propios activos (al igual que cualquier garante, hasta el alcance de una garantía que haya proporcionado) y en principio no existe el respaldo de activos especialmente protegidos. El inversor debe tener en cuenta que además de una pérdida potencial como consecuencia de un descenso del valor de mercado del subyacente, en el peor de los casos puede perder toda su inversión debido a que el emisor o garante pueda devenir insolvente. Por lo tanto, el valor del producto no sólo depende del rendimiento del activo subyacente, sino también de la solvencia del emisor/garante, que puede cambiar a lo largo del período de vigencia del producto.

Cada producto estructurado tiene su propio perfil de riesgo y los riesgos de sus componentes individuales pueden reducirse, eliminarse o incrementarse. En particular, pueden beneficiarse en diferentes medidas del incremento, mantenimiento o caída de los valores de mercado del subyacente, dependiendo del producto implicado.

El inversor debe considerar su inversión en el producto estructurado como un producto mantenido hasta el vencimiento o "hold until maturity". Aparte de las circunstancias normales del mercado, el emisor generalmente no se compromete a ofrecer precios de compensación regulares. El inversor puede recibir precios desfavorables del emisor si solicita la finalización prematura de su inversión.

Es extremadamente importante que el inversor determine y comprenda los riesgos exactos asociados al producto antes de invertir en él. Esta información puede encontrarse en el documento de emisión o la descripción del producto correspondiente.

Invirtiendo en un producto estructurado, el inversor sufre la exposición económica del subyacente sin la propiedad legal. El inversor no tiene ningún derecho de voto ni a percibir dividendos sobre el subyacente.

El inversor debe tener en cuenta que el emisor determina a su discreción la valoración del mercado y cualquier evento que se produzca durante la vigencia, por ejemplo, evento de crédito, evento reembolsable, peor evento ("worst of event").

¿QUÉ TÉCNICAS SE UTILIZAN EN LOS PRODUCTOS ESTRUCTURADOS?

A continuación figura una lista de las técnicas básicas que se utilizan habitualmente para ofrecer a los inversores una rentabilidad sobre un producto estructurado:

Apalancamiento - el producto estructurado puede ofrecer una rentabilidad potenciada sobre la base de un multiplicador predefinido de la rentabilidad real del activo subyacente. Con carácter alternativo, las pérdidas para el inversor pueden acelerarse por un multiplicador de las pérdidas efectivas del activo subyacente.

Barreras - el producto estructurado puede ofrecer una rentabilidad de hasta un límite predefinido y al alcanzarse o superarse ese límite (una barrera "knock-out") la rentabilidad se suprimirá totalmente. Por el contrario, cabe que el producto estructurado no ofrezca rentabilidad hasta que se alcance o rompa un límite (barrera "knock-in").

Rendimientos con techo o "capped returns" - el producto estructurado puede disponer un rendimiento que siga el rendimiento del subyacente hasta un límite predefinido. Si el activo subyacente supera ese límite, la rentabilidad del producto estructurado no continuará siguiéndolo, sino que quedará limitada a la rentabilidad máxima predefinida.

Distribución condicional - el producto estructurado puede tener una rentabilidad/distribuciones que sean condicionales a un evento, por ejemplo un evento crediticio en un activo subyacente determinado.

El peor de múltiples resultados - el producto estructurado puede ofrecer una rentabilidad que replica la rentabilidad menor o inferior de múltiples activos subyacentes.

Estructuras reembolsares o “callable structures” - el emisor puede reclamar el reembolso del producto estructurado al tenedor antes del vencimiento a cambio de una cantidad de rescate predefinida, si se alcanzan o superan determinados eventos o umbrales predefinidos.

Amortiguación - el producto estructurado puede ofrecer un nivel de protección del principal a la baja hasta un límite predefinido. Por debajo de ese límite, el inversor puede sufrir una pérdida acelerada del principal invertido.

Esta enumeración de técnicas no es exhaustiva. Las técnicas pueden combinarse en productos más complejos/sofisticados, cuyos resultados son por lo general personalizados.

Es importante señalar que algunos productos de deuda, como las obligaciones de deuda garantizada (“Collateralised Debt Obligations”) y los valores con garantía de activos, pueden parecer simples cuando en realidad entrañan un riesgo considerable. Por tanto, el inversor no debe confundir complejidad con riesgo.

Muchos productos estructurados pueden hacerse reembolsables para el emisor con la finalidad de mejorar el rendimiento. En contrapartida por este beneficio adicional, el inversor asume el riesgo de que el emisor reembolsará y, por lo tanto, finalizará la emisión en el momento en que sea potencialmente más rentable para el emisor.

Pueden añadirse características crediticias a cualquier tipo de estructura para aumentar el rendimiento. Esto se hace posible mediante el riesgo de crédito adicional introducido por la vinculación crediticia; en otras palabras, el inversor se enfrenta a los riesgos de crédito del emisor y los introducidos por ese vínculo, por ejemplo si hay exposición a los resultados de una sociedad o fondo subyacente que, a su vez, presenta un riesgo de crédito.

PRODUCTOS ESTRUCTURADOS CON PROTECCIÓN DEL CAPITAL (ESPECIALMENTE CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN EN MERCADO “MARKET PARTICIPARON NOTES”)

Componente de protección del capital

Algunos productos estructurados ofrecen protección del capital. El emisor determina el nivel de esta protección cuando se emite el producto e indica el porcentaje del valor nominal que el emisor se compromete a reembolsar al inversor a la expiración. Sin embargo, la protección del capital generalmente sólo se aplica al vencimiento y, dependiendo del producto, puede ser inferior al 100% de la cuantía invertida.

Los productos estructurados con protección del capital constan de dos elementos, como una inversión de renta fija (especialmente una obligación o una inversión en el mercado monetario) y una opción u otro componente de participación. Esta combinación permite al tenedor participar en el rendimiento de uno o más subyacentes (a través del componente de opción o participación) limitando al mismo tiempo las pérdidas potenciales (a través de la inversión en renta fija o el componente de protección del capital). El componente de protección del capital solamente puede cubrir una parte del capital invertido.

Dependiendo del riesgo crediticio del emisor, el componente de protección del capital determina el reembolso mínimo que recibe el inversor al vencimiento, con independencia del rendimiento del componente de participación. Los productos estructurados con protección del capital ofrecen generalmente rendimientos inferiores que las inversiones directas en el subyacente, ya que la protección del capital tiene un coste.

El componente de protección del capital puede ser inferior al 100% de la cuantía invertida inicialmente, dependiendo del producto, por ejemplo, cuando el precio de emisión/compra supera el valor nominal. Por lo tanto, la protección del capital no supone el reembolso del 100% del valor nominal del precio de compra para todos los productos. Además, la protección del capital puede ser sólo condicional, es decir, la protección puede perderse si el valor del subyacente alcanza, desciende o aumenta por encima de un umbral predeterminado (barrera, nivel “knock-out”).

Si el inversor desea finalizar un producto estructurado con protección del capital antes de su vencimiento, puede recibir menos del componente de protección del capital, ya que ésta sólo se aplica si el producto se mantiene hasta la fecha de vencimiento.

Componente de participación

El componente de participación determina cómo participa el inversor en el rendimiento del subyacente. Determina el potencial de ganancia por encima de la protección del capital. En general, el componente de participación del comprador está garantizado por uno o varios productos derivados. La participación del inversor puede ser igual, inferior o superior a la evolución del valor del subyacente (nivel de participación). Si el subyacente evoluciona de modo favorable, la participación se añadirá al reintegro del capital garantizado.

Riesgos

Pérdida potencial del capital sin protección:

Dependiendo del riesgo crediticio del emisor, el potencial de pérdida al adquirirse o comprarse un producto estructurado con protección del capital se limita, en principio, a la diferencia entre el precio abonado y el nivel de protección del capital.

Sin embargo, durante la vigencia del producto estructurado, su precio también puede caer por debajo de la protección del capital, lo cual aumenta el potencial de pérdida en caso de venta antes de la fecha de vencimiento.

El riesgo del componente de participación es igual al de la opción o combinación de opciones correspondiente(s). En función de la evolución de la cotización del subyacente o subyacentes, es posible que el componente de participación sea cero.

Fluctuaciones de divisas:

Si el o los subyacente(s) se encuentra(n) denominado(s) en una divisa distinta de la del producto estructurado, la cuantía de la amortización final que ha de abonarse por el producto puede verse afectada por un tipo cambiario desfavorable entre dichas divisas.

Factores desestabilizadores del mercado:

Es posible que el agente de cálculos decida, a su entera discreción, que uno o varios mercados esenciales para determinar el valor del componente de participación se han visto gravemente afectados por acontecimientos que, a juicio del agente de cálculo, constituyen factores de desestabilización

del mercado. En tal caso, el agente de cálculo tiene derecho a modificar diversas posiciones, como por ejemplo las fechas en las que se determina el valor del producto o la fecha de vencimiento de éste, de acuerdo con las prácticas generales del mercado. Asimismo, existe la posibilidad de que un factor desestabilizador del mercado afecte negativamente al nivel de rendimiento del componente de participación que normalmente el Cliente debiera percibir.

Valoración del rendimiento en función de un promedio: En determinados casos, las condiciones aplicables pueden establecer que el rendimiento del componente de participación se establezca a partir de un promedio de los subyacentes, registrados en unos intervalos determinados durante la vigencia del producto. Aunque esto contribuya a la reducción de la exposición a cambios desfavorables significativos del valor del componente de participación del producto, también reduce en la misma proporción cualquier beneficio que el Cliente pudiera obtener en el caso de que se produjeran cambios equivalentes pero sustancialmente favorables en dicho valor.

Falta de liquidez:

La comercialización de un producto estructurado depende de si el emisor o un creador de mercado está preparado para proporcionar un precio. Aunque lo esté, pueden surgir riesgos de liquidez. Si el mercado no es líquido, existe el riesgo de tener que mantener el instrumento financiero hasta su vencimiento o venderlo durante su vigencia a un precio desfavorable. También puede ser difícil o imposible determinar un precio equitativo o incluso comparar precios, ya que con frecuencia solamente hay un creador de mercado.

PRODUCTOS ESTRUCTURADOS SIN PROTECCIÓN DEL CAPITAL

Definición

Estos productos no ofrecen protección de la inversión inicial. Su propósito general consiste en proporcionar exposición apalancada y/o exposición a uno o varios subyacentes que no pueden ser reproducidos fácilmente mediante inversión directa en el mercado. Generalmente son una combinación de productos derivados, lo que da lugar a un perfil de producto complejo. La pérdida máxima es igual a la cuantía invertida inicialmente.

Riesgos

Los productos estructurados sin protección de capital están sujetos, al igual que los productos estructurados con protección de capital, a los riesgos descritos anteriormente en los apartados sobre fluctuaciones de divisas, factores desestabilizadores del mercado, valoración del rendimiento en función de un promedio y falta de liquidez, por lo que se ruega al Cliente que consulte dichos apartados. Además, debido a la ausencia de protección del capital, el riesgo del componente de participación será el mismo que para el subyacente. En los peores casos, el Cliente puede perder toda la cuantía invertida.

B. ¿CÓMO RETRIBUYE A LOS INVERSORES LA INVERSIÓN EN PRODUCTOS ESTRUCTURADOS?

Un inversor en productos estructurados espera conseguir una ganancia sobre el importe nominal invertido en la estructura, dependiendo de la evolución del activo subyacente y de la estrategia del producto. En algunos casos, los productos estructurados pueden también establecer pagos además de los previstos al vencimiento.

C. ¿CUÁLES SON LOS RIESGOS DE INVERTIR EN PRODUCTOS ESTRUCTURADOS?

Además de la exposición potencial a los riesgos establecidos en la Sección 2, se indican a continuación algunos de los riesgos asociados a la inversión en productos estructurados: Pérdida potencial del principal no protegido - sin perjuicio del riesgo de crédito del emisor/garante, la pérdida potencial en el momento de la compra del producto estructurado con protección del principal está en principio limitada a la diferencia entre el precio pagado y el nivel de protección del principal. Sin embargo, durante la vigencia del producto estructurado, su precio también puede caer por debajo de la protección del capital, lo cual aumenta el potencial de pérdida en caso de venta antes de la fecha de vencimiento.

Riesgo de tipo de cambio - si el activo o los activos subyacentes estuvieran expresados en una divisa distinta de aquella en la que está expresado el producto estructurado, el importe del reembolso final que corresponda pagar por el propio producto podrá verse afectado por una variación desfavorable del tipo de cambio entre esas dos divisas. Cuando los valores están denominados en una moneda distinta de la moneda de referencia del inversor, los movimientos de los tipos de cambio pueden tener un efecto adverso sobre el valor de la inversión en la moneda de referencia.

Perturbación del funcionamiento del mercado y otros eventos

- las perturbaciones del mercado y otros eventos pueden dar lugar a ajustes o al reembolso anticipado del producto estructurado conforme a sus condiciones. La determinación de si se ha producido dicho evento y sus efectos será realizada por el emisor o por el agente de cálculo/determinación, dependiendo de las condiciones del producto estructurado, y pueden suponer el ejercicio de facultades discrecionales. El emisor o el agente de cálculo/determinación pueden tener intereses contrarios a los del inversor. El ejercicio de tales facultades discrecionales puede afectar desfavorablemente a la rentabilidad de la inversión.

Cálculo del rendimiento basado en un promedio - en ciertos casos, las condiciones del producto estructurado pueden estipular que los resultados de los subyacentes referenciados se basan en un promedio de los valores de los activos subyacentes registrados en intervalos determinados durante la vida del producto. Aunque esto contribuye a reducir el riesgo de exposición a variaciones desfavorables del precio del componente de participación del producto importantes, reduce también, en igual proporción, cualquier beneficio que usted pueda obtener en el caso de variaciones favorables de dicho precio importantes, en la misma cantidad.

Riesgo de liquidez - la negociabilidad de un producto estructurado depende de si el emisor o un creador de mercado están dispuestos a ofrecer un precio. Aunque lo esté, pueden surgir riesgos de liquidez. Si el mercado no es líquido, existe el riesgo de tener que mantener el instrumento financiero hasta su vencimiento o venderlo durante su vigencia a un precio desfavorable. También puede ser difícil o imposible determinar un precio equitativo o incluso comparar precios, ya que con frecuencia solamente hay un creador de mercado. El inversor debe considerar que los productos estructurados se mantienen hasta el vencimiento. Aparte de las circunstancias normales del mercado, el emisor generalmente no se compromete a ofrecer precios de compensación regulares. El inversor puede percibir un precio desfavorable del emisor si solicita el reembolso/venta anticipada de la inversión antes de su vencimiento.

Riesgo de crédito - además de la pérdida potencial resultante del descenso del valor de mercado del activo subyacente, el inversor, en el peor de los casos, puede perder la totalidad de la inversión por la insolvencia del emisor o del garante. Por lo tanto, el valor del producto no sólo depende del rendimiento del activo subyacente, sino también de la solvencia del emisor/garante, que puede cambiar a lo largo del período de vigencia del producto.

Falta de titularidad legal del activo subyacente - al invertir en un producto estructurado, el inversor asume exposición económica al subyacente sin tener la titularidad legal. El inversor no tiene derechos de voto ni a percibir dividendos sobre el activo subyacente.

Riesgo de Agente de cálculo - un producto estructurado entraña el ejercicio de facultades discrecionales por el emisor o el agente de cálculo/determinación, a la hora de realizar diversas determinaciones conforme a las condiciones del producto estructurado. El emisor o agente de cálculo/determinación puede tener intereses contrarios a los del inversor. El ejercicio de tales facultades discrecionales puede afectar desfavorablemente a la rentabilidad de la inversión.

9. OPCIONES, CAPS Y FLOORS

A. ¿QUÉ ES UNA OPCIÓN?

Una opción es un contrato entre un comprador y un vendedor que concede al comprador el derecho - pero no la obligación - de comprar o vender un determinado activo (el “activo subyacente”) en una fecha futura y a un precio pactado. A cambio de conceder la opción, el vendedor percibe un pago (la “prima”) del comprador. Una opción de compra concede al comprador el derecho de comprar el activo subyacente; una opción de venta confiere al comprador el derecho de vender el activo subyacente.

A cambio del pago de la prima, el comprador de una opción de compra adquiere el derecho a comprar al vendedor una determinada cantidad (el volumen del contrato) del activo subyacente a un precio pactado (el “precio de ejercicio” o “strike”) durante un cierto período establecido o en una fecha predeterminada (la “fecha de vencimiento”). Como contrapartida por el pago de la prima, el comprador de una opción “put” adquiere el derecho a vender al vendedor una proporción determinada del subyacente al precio de ejercicio durante un periodo limitado o en la fecha de expiración.

Cuando una opción dispone la liquidación física, el activo subyacente debe entregarse si se ejerce la opción. Por ejemplo, si el comprador de una “call” liquidada físicamente ejerce su opción, el vendedor debe entregar el subyacente a cambio del pago del precio de ejercicio. Cuando una opción dispone la liquidación en efectivo, sólo debe entregarse efectivo. Por ejemplo, si el comprador de una “call” liquidada en efectivo ejerce su opción, el vendedor debe entregar en efectivo la diferencia entre el precio de ejercicio y el valor de mercado del subyacente en el momento de ejercer la opción.

El precio de una opción está estrechamente vinculado al del subyacente. Cualquier cambio en el valor de mercado del subyacente dará generalmente como resultado un cambio mayor en el precio de la opción. Éste es el efecto del apalancamiento. Esto supone que el inversor participa desproporcionadamente en cualquier aumento o caída del valor de mercado del subyacente.

Las especificaciones contractuales de la opción pueden estar estandarizadas y negociarse en bolsa (opciones cotizadas u opciones negociadas en bolsa) o bien ser acordadas a título particular por el comprador y el vendedor (en el caso de opciones mutuamente negociadas o “de mercados no regulados” (opciones OTC).

Las opciones de “estilo americano” son aquellas que pueden ser ejercitadas en cualquier día hábil hasta la fecha de vencimiento. Las opciones de “estilo europeo” son las que sólo pueden ser ejercitadas en la fecha de vencimiento.

¿QUÉ ACTIVOS PUEDEN SER OBJETO DE UNA OPCIÓN?

Los activos subyacentes de una opción pueden ser activos de capital tales como acciones, obligaciones, divisas, materias primas o metales preciosos; tipos de referencia u otras referencias, como los tipos de interés o los índices; los productos derivados (por ejemplo, permutas financieras (swaps), contratos a plazo (forwards) o contratos de futuros); o una combinación de varios de los activos subyacentes antes mencionados, que en ocasiones se denominan cestas.

¿QUÉ SON LAS OPCIONES “IN-THE-MONEY”, “OUT-OF-THE-MONEY” Y “AT-THE-MONEY”?

Una opción de compra está “in-the-money” cuando el precio de mercado del activo subyacente es superior al precio de ejercicio (también denominado “strike”). Una opción de venta está “in-the-money” cuando el precio de mercado del activo subyacente es inferior al precio de ejercicio.

Una opción de compra está “out-of-the-money” cuando el precio de mercado del activo subyacente es inferior al precio de ejercicio. Una opción de venta está “out-of-the-money” cuando el precio de mercado del activo subyacente es superior al precio de ejercicio.

Cuando el precio de mercado del activo subyacente y el precio de ejercicio coinciden, se dice que la opción está “at-the-money”.

El valor intrínseco de una opción es el valor para su titular si pudiera ejercitarla ahora. Así pues, carece de valor si la opción está “out-of-the-money” o es igual a la diferencia entre el precio de mercado actual o el nivel del activo subyacente y el precio de ejercicio de la opción si la opción es “in-the-money”.

¿QUÉ ES EL REQUISITO DE DEPÓSITO DE GARANTÍA?

Si el inversor vende una opción, deberá aportar garantía o “margen” durante toda la duración del contrato. El depósito de garantía es fijado por el Banco y/o el mercado para establecer protección frente a un posible incumplimiento del inversor, y puede consistir en el activo subyacente, efectivo u otra garantía. Si el depósito de garantía resulta insuficiente, el inversor puede ser obligado a aportar garantías adicionales

a raíz de un “requerimiento de reposición de garantía”. Si el inversor no aporta la garantía exigida a raíz de un requerimiento de reposición de garantía, la opción podrá liquidarse en un momento desfavorable para el inversor. Ello puede ocasionar una pérdida de la totalidad de la garantía y de la totalidad de la inversión, incluso cuando la inversión hubiera sido rentable en caso de no haber sido liquidada.

TIPOS DE OPCIONES

Warrants - un warrant concede a su titular el derecho, pero no la obligación, de comprar (en el caso de un warrant de compra) o vender (en el caso de un warrant de venta) un activo subyacente a un precio predeterminado (precio de ejercicio) al emisor, o recibir un importe equivalente en efectivo. Los warrants pueden ser emitidos sobre diversos activos subyacentes, como acciones, índices, obligaciones o materias primas, y pueden negociarse en un mercado. El rendimiento del activo subyacente se refleja en el precio del warrant con arreglo a un ratio determinado. Los warrants son instrumentos apalancados, por lo que un movimiento relativamente pequeño del precio del subyacente ocasiona una variación porcentual mucho mayor del precio del warrant. Al vencimiento, si el precio del activo subyacente fuera inferior al precio de ejercicio correspondiente a un warrant de compra (o superior, en el caso de un warrant de venta), el warrant caducaría sin valor alguno. La pérdida máxima está siempre limitada al importe inicial invertido.

Opciones cotizadas - las opciones cotizadas (o negociadas en bolsa) son opciones normalizadas y se negocian en mercados especializados (por ejemplo, EUREX, EURONEXT o CBOT) con arreglo a las normas y prácticas vigentes en el mercado de que se trate, y se liquidan a través de una cámara de compensación que garantiza la ejecución y liquidación de las operaciones.

Opciones de mercados no regulados (“OTC”) - las opciones OTC no están admitidas a negociación. Son contratos suscritos fuera de un mercado organizado, entre el comprador y el vendedor. De esta forma, una posición derivada de la compra o la venta de una opción OTC sólo puede liquidarse con la misma parte contratante (la “contraparte”). Dicha liquidación puede ser realizada por cualquiera de las partes estableciendo una posición contrapuesta o deshaciendo el contrato de opción inicial. Esto requiere consentimiento de ambas partes.

Las opciones OTC a medida, cuyos activos subyacentes pueden ser muy variados, se crean especialmente para cada inversor.

FORMAS DE OPCIONES “EXÓTICAS”

En comparación con las opciones estándar de compra y venta antes descritas (“opciones simples” o “plain vanilla”), las llamadas opciones “exóticas” están sujetas a diversas condiciones y estipulaciones adicionales. Las posibles estructuras de las opciones “exóticas” son ilimitadas. Suele establecerse una distinción entre las opciones cuyo rendimiento depende de las variaciones de un activo subyacente (“dependientes de una trayectoria”) y las opciones referidas a varios activos subyacentes.

Opciones “path-dependent”

El ejercicio de las opciones “path-dependent” depende de las fluctuaciones en el subyacente a lo largo de toda su vigencia. En algunos casos, el hecho de que el precio de mercado del activo subyacente alcance o, por el contrario, no alcance, un nivel concreto determina el ejercicio de la opción, el momento y la cuantía del pago e incluso la obligación de abonar la prima. En otros casos, los cambios en el valor del subyacente a lo largo de la vigencia de la opción pueden determinar el nivel de su precio de ejercicio o su tipo de referencia.

Opciones de barrera

Evento knock-in: si una opción tiene una barrera de knock-in y no se produce el evento knock-in, el comprador de la opción no recibirá ningún retorno. La ocurrencia de un evento de knock-in puede depender del precio de mercado del subyacente. En consecuencia, un inversor puede recibir un mayor rendimiento de una inversión vinculada directamente al rendimiento del activo subyacente.

Evento knock-out: si una opción tiene una barrera de knock-out y ocurre el evento de knock-out, el retorno para el comprador de la opción podría reducirse y eliminarse por completo. La ocurrencia de un evento knock-out puede depender del precio de mercado del subyacente. Si los activos subyacentes tuvieran un rendimiento sólido durante el plazo de la inversión, el rendimiento recibido puede ser significativamente menor que el que hubiera recibido un inversor de una inversión vinculada directamente al rendimiento del activo subyacente.

Opciones con más de un activo subyacente

Para este tipo de opciones el cálculo del valor intrínseco de la opción se basa en la diferencia en el cambio de dos o más subyacentes. Esta diferencia puede expresarse en términos absolutos (opción spread) o como un porcentaje que refleje el rendimiento relativo de un activo subyacente frente a otro (“opción outperformance”). Por tanto, es el diferencial de rendimiento y no la variación positiva o negativa de los respectivos precios de los activos subyacentes, el factor determinante de este tipo de opciones.

Debido a sus características específicas, la variación del precio de una opción “exótica” puede diferir considerablemente de la de una opción simple (“plain vanilla”) a lo largo de su vida.

FORMAS DE ESTRATEGIAS CON OPCIONES

Si un inversor suscribe dos o más opciones en base al mismo subyacente, que difieran en el tipo de opción (de compra o de venta), la cantidad, el “strike”, la fecha de expiración o el tipo de posición (larga o corta), se denomina estrategia de opciones. A continuación figura una lista de las estrategias con opciones OTC habituales:

Collar - un collar es una estrategia que combina la compra de una opción de venta con un precio de ejercicio inferior y la venta de una opción de compra con un precio de ejercicio mayor, sobre el mismo subyacente. En determinados supuestos, ninguna de las partes de la estrategia pagará prima; esta estructura se conoce como “collar coste cero” (“zero cost collar”). Cuando se combina con la posesión de las acciones subyacentes, los collars pueden utilizarse para cubrir plena o parcialmente las posiciones largas en acciones existentes, con un coste escaso o nulo, ya que la prima a pagar por la opción de venta se compensa por la prima percibida por la venta de la opción de compra.

El riesgo máximo para el comprador del collar es teóricamente ilimitado, ya que el inversor responderá de cualquier aumento del precio del activo subyacente por encima del precio de ejercicio de la opción de compra multiplicado por el importe nominal. El riesgo máximo para el vendedor es el ejercicio de la opción de venta multiplicado por la cantidad nominal.

Call Spread - un call spread es una estrategia que combina la compra y la venta de opciones de compra a diferentes precios de ejercicio sobre el mismo subyacente. El comprador (vendedor) de un call spread compra (vende) una opción de compra a un precio de ejercicio inferior y vende (compra) una opción de compra a un precio de ejercicio superior. El comprador del call spread renuncia a cualquier potencial de revalorización

por encima del precio de ejercicio superior y el vendedor está protegido contra las pérdidas por encima del precio de ejercicio superior.

El riesgo máximo para el comprador de un call spread es la pérdida de la prima pagada. El riesgo máximo para el vendedor del call spread es la diferencia entre los precios de ejercicio de las dos opciones multiplicada por el importe nominal.

Put Spread - un put spread es una estrategia que combina la compra y la venta de opciones de venta a diferentes precios de ejercicio sobre el mismo subyacente. El comprador (vendedor) de un put spread compra (vende) una opción de venta a un precio de ejercicio superior y vende (compra) una opción de venta a un precio de ejercicio inferior. El comprador del put spread renuncia a cualquier potencial de revalorización por debajo del precio de ejercicio inferior y el vendedor está protegido contra las pérdidas por debajo del precio de ejercicio inferior.

El riesgo máximo para el comprador de un put spread es la pérdida de la prima pagada. El riesgo máximo para el vendedor del put spread es la diferencia entre los precios de ejercicio de las dos opciones multiplicada por el importe nominal.

Straddle - un straddle es una estrategia que combina una opción de compra y una opción de venta al mismo precio de ejercicio sobre el mismo activo subyacente. El comprador (vendedor) de un straddle compra (vende) la opción de compra y la opción de venta.

El comprador de un straddle está expuesto al riesgo de que al vencimiento el precio del subyacente no sea significativamente inferior o superior al precio de ejercicio. La pérdida máxima es la prima pagada. El vendedor de un straddle está expuesto al riesgo de que el precio del subyacente sea significativamente superior o inferior al precio de ejercicio. La pérdida máxima para el vendedor es teóricamente ilimitada, ya que el inversor responderá de cualquier aumento del precio del subyacente por encima del precio de ejercicio de la opción de compra multiplicado por el importe nominal. El vendedor tiene también el riesgo de que se produzca un descenso del precio del subyacente por debajo del precio de ejercicio de la opción de venta, siendo el riesgo máximo en la opción de venta el precio de ejercicio multiplicado por el importe nominal.

Strangle - un strangle es una estrategia que combina la compra (venta) de una opción de compra a un precio de ejercicio superior y una opción de venta a un precio de ejercicio inferior.

El comprador está expuesto al riesgo de que al vencimiento el precio del subyacente no sea significativamente inferior o superior al precio de ejercicio de la opción de venta o superior al mayor precio de ejercicio de la opción de compra. La pérdida máxima es la prima pagada. El vendedor de un strangle está expuesto al riesgo de que al vencimiento el precio del subyacente no se sitúe entre el precio de ejercicio inferior de la opción de venta y el precio de ejercicio superior de la opción de compra. La pérdida máxima para el vendedor es teóricamente ilimitada, ya que el vendedor responderá de cualquier aumento del precio del subyacente por encima del precio de ejercicio de la opción de compra multiplicado por el importe nominal. El vendedor tiene también el riesgo de que se produzca un descenso del precio del subyacente por debajo del precio de ejercicio inferior de la opción de venta, siendo el riesgo máximo en la opción de venta el precio de ejercicio multiplicado por el importe nominal.

Dado que una estrategia con opciones se deriva de la combinación de distintas opciones, la liquidación parcial de sólo algunas de las opciones que integran la estrategia supondrá un cambio significativo del riesgo total asumido y aceptado inicialmente.

B. ¿CÓMO SE RETRIBUYE A LOS INVERSORES EN LA INVERSIÓN EN OPCIONES?

El comprador de una opción de compra puede obtener una ganancia si el valor de mercado del activo subyacente aumenta o, en el caso de una opción de venta, si el valor de mercado del activo subyacente desciende. De las ganancias se deducirá el coste de la prima pagada al vendedor. El vendedor de las opciones podrá obtener una ganancia a través de la prima.

C. ¿CUÁLES SON LOS RIESGOS DE INVERTIR EN OPCIONES?

Riesgos relativos a la compra de opciones de compra y de venta - el valor de una opción disminuye, en el caso de las opciones de compra, si se produce un descenso del precio de mercado del activo subyacente y, en el caso de las opciones de venta, si se produce un aumento de tal precio. El valor de la opción puede descender a medida que se aproxima la fecha de vencimiento, aunque el valor de mercado del activo subyacente siga siendo el mismo o fluctúe de forma en principio favorable al comprador de la opción. Esta pérdida de valor de la opción se debe al paso del tiempo y/o a la tendencia negativa mostrada por la oferta y demanda del mercado. Por este motivo, el comprador debe tener en cuenta que el valor de la opción disminuye a medida que se aproxima la fecha de vencimiento y puede llegar a ser cero en el caso de opciones “at the money” o “out of the money”. En tales supuestos, la pérdida máxima será igual al importe de la prima inicialmente pagada. De ser así, la pérdida máxima equivale a la cuantía de la prima abonada inicialmente (un swap), después de que se haya ejercitado la opción, tanto el vendedor como el comprador estarán expuestos a los riesgos inherentes a este derivado.

Riesgos relativos a la venta de opciones - la venta de opciones implica un riesgo considerablemente mayor que la compra. El vendedor puede estar obligado al pago de garantías para mantener su posición y puede sufrir pérdidas bastante superiores a la prima que haya recibido. El vendedor debe prever la posibilidad de que el comprador ejerza su derecho incluso si el valor intrínseco de la opción está “at the money” o “out of the money”. En el caso de las opciones “americanas”, el vendedor debe estar preparado, asimismo, para el posible ejercicio del derecho del comprador en cualquier momento durante la vigencia de la opción. Además, si el activo subyacente es a su vez un derivado, después de que se haya ejercitado la opción, tanto el vendedor como el comprador estarán expuestos a los riesgos inherentes a este derivado.

Opciones de compra cubiertas - una opción de compra está cubierta si el inversor posee una cantidad del activo subyacente igual al volumen o importe nominal del contrato de opción. Si el valor de mercado actual del activo subyacente supera el precio de ejercicio y, en consecuencia, el comprador de la opción de compra ejerce la opción, el vendedor de la opción quedará privado de la ganancia correspondiente al aumento del activo subyacente que debe entregarse. Si el valor actual de mercado del subyacente no supera el precio de ejercicio, el vendedor de la opción no sufre pérdida alguna con ésta, aunque sigue plenamente expuesto al riesgo de disminución del precio del activo subyacente. En el caso de que, durante toda la vida de la opción, la totalidad o parte del activo subyacente que posee el vendedor deba utilizarse como garantía para la opción, la única forma en que el vendedor de la opción puede vender el activo

subyacente para evitar una pérdida futura es recomprando la opción.

Opciones de compra no cubiertas - si el vendedor de una opción de compra no posee la cantidad correspondiente del activo subyacente, la opción de compra se denomina no cubierta. En el caso de opciones con entrega física, la pérdida potencial es la diferencia entre el precio de ejercicio pagado por el comprador y el precio que el vendedor debe abonar para comprar el activo subyacente en el mercado, en el caso de que el comprador ejercite la opción. Cuando hay implicada una opción con compensación en efectivo, la pérdida potencial es la diferencia entre el “strike” y el valor de mercado del subyacente. Dado que el valor de mercado del subyacente puede ser muy superior al “strike” cuando se ejerce la opción, la pérdida potencial máxima no puede determinarse anticipadamente y teóricamente es ilimitada.

En concreto, el vendedor de una opción de tipo “americano” que requiera entrega física del activo subyacente deberá tener en cuenta que la opción puede ser ejercida en condiciones de mercado muy adversas y que, dependiendo de las circunstancias, puede resultar difícil, si no imposible, adquirir el activo subyacente para hacer entrega del mismo.

El vendedor deberá tener presente que la pérdida potencial puede superar con mucho el importe de garantía o “margen” aportado.

Opciones de venta - el vendedor de una opción de venta de estilo americano está obligado a comprar el activo subyacente al precio de ejercicio si el comprador ejercita la opción, aun cuando pueda ser difícil o imposible vender el activo subyacente recibido y pueden sufrirse pérdidas importantes.

Las pérdidas potenciales del vendedor pueden ser significativamente superiores al importe de la garantía aportada. La pérdida potencial máxima para cada opción vendida se limita al “strike”, menos la prima recibida.

Combinación de Contratos - habida cuenta de las numerosas combinaciones posibles, los riesgos inherentes a cada contrato concreto pueden ser una combinación de varios de los riesgos específicos descritos en este Folleto de Comunicación de Riesgos. Por lo tanto, no es posible analizar aquí con detalle los riesgos propios a cada caso.

En un contrato combinado, el cierre de uno o varios de sus componentes puede hacer variar considerablemente el riesgo global que la posición lleva aparejado.

Riesgos relativos a requerimientos de reposición de garantía - si el inversor vende una opción no cubierta, estará obligado a aportar una garantía o “margen” durante toda la vigencia del contrato. El depósito de garantía es fijado por el Banco y/o el mercado para establecer protección frente a un posible incumplimiento del inversor, y puede consistir en el activo subyacente, efectivo u otra garantía. Si la garantía resulta insuficiente, el inversor puede ser obligado a aportar garantía adicional a raíz de un requerimiento de reposición de garantía. Si el inversor no aporta la garantía exigida a raíz de un requerimiento de reposición de garantía, la opción podrá liquidarse en un momento desfavorable para el inversor. Ello puede ocasionar una pérdida de la totalidad de la garantía y de la totalidad de la inversión, incluso cuando la inversión hubiera sido rentable en caso de no haber sido liquidada.

Riesgo de contraparte - el inversor está expuesto al posible incumplimiento de la contraparte para cumplir el contrato y a la insolvencia de la contraparte.

D. ¿QUÉ SON LOS CAPS Y FLOORS?

Cobertura de máximos o “de techo” (“cap”)

Cuando una de las partes se compromete a pagar intereses a un tipo variable en unas fechas de pago previamente establecidas, seguramente deseará limitar su exposición a las fluctuaciones del tipo de interés mediante la suscripción de un contrato de cap (tope máximo). El contrato de cap proporciona a su comprador, a cambio del pago de la prima, una garantía frente a las subidas que superen un tipo de interés máximo durante un determinado período. La parte que garantiza el contrato de cobertura máxima acepta abonar al comprador una cantidad fija, que se corresponde con el pago de interés que la parte que suscribe dicho contrato estaría obligada a efectuar respecto de la parte del tipo variable que sobrepase el máximo fijado en el contrato de cobertura máxima.

Riesgo de los caps - es posible que el tipo variable de referencia no supere el tope máximo durante la vigencia del contrato. El inversor que compre un cap corre el riesgo de tener que pagar una prima que no es reembolsable al vencimiento de la operación de cap, de tal forma que habría estado en una mejor posición económica si no hubiera suscrito el cap.

En cambio, el riesgo de pérdida del inversor es ilimitado en el caso de que venda un cap, ya que dicho riesgo corresponde a los pagos que el inversor debería efectuar si el tipo variable de referencia supera el tipo máximo.

Cobertura de mínimos o “de suelo” (“floor”)

El floor (tope mínimo) ofrece una protección frente al descenso de los tipos de interés similar a la que ofrece un cap respecto del aumento de los mismos. Un contrato de cobertura de mínimos otorga al comprador, previo pago de una prima, una garantía frente a cualquier descenso por debajo de un tipo de interés establecido como mínimo que se produzca durante un periodo de tiempo determinado. El vendedor del floor se compromete a pagar al comprador el importe de los intereses que corresponda a la diferencia entre el tipo de interés vigente en el mercado y el tope mínimo establecido por el floor.

Riesgo de los floors - el inversor que compra un floor asume el riesgo de tener que pagar una prima que puede resultar innecesaria al vencimiento de la operación de floor cuando el tipo de referencia no haya descendido por debajo del tope mínimo fijado por el contrato de floor a lo largo de la vigencia del contrato.

El riesgo de pérdida del inversor que vende un floor es teóricamente ilimitado si el tipo de referencia cae por debajo del tope mínimo, aunque sería inusual que los intereses cayeran por debajo de cero.

10. CONTRATOS A PLAZO

A. ¿QUÉ ES UN CONTRATO A PLAZO?

En un contrato de futuros, dos partes se comprometen a intercambiar una cantidad especificada de un subyacente a cambio de una cantidad en efectivo en una fecha concreta (la fecha de vencimiento) y a un precio convenido al comienzo del contrato. A diferencia de las opciones que sólo representan un derecho de ejercicio, los contratos de futuros generan obligaciones para ambas partes. Los contratos de futuros no requieren el pago de una prima al comienzo del contrato.

Dependiendo de las circunstancias, los activos subyacentes pueden consistir en acciones, obligaciones, materias primas o metales preciosos, tipos de referencia u otras referencias (por ejemplo, tipos de interés, divisas o índices).

Existen distintos tipos de contratos a plazo. Los futuros se negocian en un mercado. Adoptan la forma de contratos en los que la cantidad del activo subyacente (denominada el volumen del contrato) y las fechas de vencimiento están estandarizadas. “Los contratos a plazo” (“OTC”) (en mercados no regulados) son contratos que no se negocian en bolsa y que establecen unas condiciones específicas acordadas de manera particular por el comprador y el vendedor.

Los contratos a plazo requieren una garantía inicial y una garantía de variación. La “garantía inicial” se especifica al comienzo del contrato, con independencia de que el inversor sea el comprador o el vendedor en virtud del contrato a plazo. Esa garantía inicial se expresa como una cantidad absoluta o como un porcentaje del importe del contrato. A su vez, a lo largo de toda la vida del contrato se determina periódicamente una “garantía de variación”, por lo general, a diario. Este margen refleja el beneficio o la pérdida contable procedente de una variación del valor del subyacente. El margen adicional puede alcanzar un importe muy superior al del margen inicial. El procedimiento concreto de determinación de la garantía de variación se establece de conformidad con las normas y prácticas del mercado de valores o las condiciones contractuales específicas aplicables a cada caso. Mientras el contrato esté vigente, el inversor debe mantener un margen de garantía igual a la cantidad de la garantía inicial y la garantía de variación exigidas.

Un inversor puede, en principio, cerrar o liquidar el contrato en cualquier momento anterior a la fecha de vencimiento. El cierre del contrato depende del tipo de contrato y/o de las normas y prácticas del mercado. El inversor puede vender el contrato o realizar una operación de signo opuesto con condiciones idénticas. Llevar a cabo una operación de compensación de este tipo supone que las obligaciones de entrega y recepción se neutralizan entre sí. Las partes del contrato están obligadas a cumplir las obligaciones derivadas de un contrato que no haya sido cerrado o compensado antes de su fecha de vencimiento. En tal caso se aplicarán los siguientes principios:

- Si el subyacente del contrato es un activo físico, la liquidación se logra mediante la entrega física. Las disposiciones contractuales o prácticas del mercado sólo establecen la liquidación en efectivo en casos excepcionales. Todas las demás especificaciones de cumplimiento, especialmente la definición del lugar de cumplimiento, pueden encontrarse en las disposiciones contractuales relevantes.

- La diferencia entre la entrega física y la liquidación en efectivo consiste en que, en el caso de la entrega física han de entregarse activos subyacentes en la cantidad especificada en el contrato, mientras que con la liquidación en efectivo sólo debe pagarse la diferencia entre el precio pactado y el valor de mercado en el momento de la liquidación. Ello significa que el inversor necesita disponer de más fondos para la entrega física que para la liquidación en efectivo.
- Si el subyacente del contrato es un tipo o índice de referencia, no está autorizado el cumplimiento mediante la entrega física. En su lugar la liquidación es siempre en efectivo.

B. ¿CÓMO SE RETRIBUYE A LOS INVERSORES EN LOS CONTRATOS A PLAZO?

Un contrato a plazo puede ofrecer al inversor la posibilidad de eliminar la incertidumbre sobre el precio futuro de un activo (como acciones, obligaciones, etc.). Si el precio futuro previsto de un activo se incrementa durante la vigencia del contrato a plazo, el derecho de comprar el activo al precio contractual tendrá un valor positivo para el inversor, que al final del contrato pagará por recibir el activo un importe inferior a su valor de mercado. No obstante, lo contrario también es cierto, en caso de que el precio futuro previsto descienda durante la vigencia del contrato.

C. ¿CUÁLES SON LOS RIESGOS DE INVERTIR EN CONTRATOS A PLAZO?

Dependiendo del cambio de valor del activo subyacente durante la vigencia del contrato, los riesgos son los siguientes:

Riesgos relativos a ventas a plazo - en el caso de contratos de venta a plazo, el inversor debe entregar el subyacente al precio pactado inicialmente, incluso si su valor de mercado ha aumentado desde entonces por encima de ese precio pactado. En tal caso, el inversor asume el riesgo de perder la diferencia entre esos dos importes. Teóricamente, no existe límite para el aumento del valor de mercado del subyacente. Por lo tanto, las pérdidas potenciales son igualmente ilimitadas y pueden superar sustancialmente el margen establecido.

Riesgos relativos a compras a plazo - en el caso de contratos de compra a plazo, el inversor debe aceptar la entrega del subyacente al precio inicialmente pactado, incluso si su valor de mercado ha descendido desde entonces por debajo del precio acordado. La pérdida potencial es la diferencia entre estos dos valores. Por lo tanto, la pérdida máxima es el precio acordado originalmente. Las pérdidas potenciales pueden superar en mucho el margen requerido.

Riesgos de limitación del precio - con objeto de limitar las fluctuaciones de precios, un mercado puede fijar límites de precio para determinados contratos. El inversor debe informarse de los límites de precio existentes antes de realizar operaciones a plazo o de futuros. Esto es importante, ya que cerrar un contrato puede ser mucho más difícil o incluso imposible si se alcanza un límite de precio de este tipo.

Riesgos de venta en corto - si el inversor vende mediante un contrato a plazo un activo subyacente que no posee en el momento inicial del contrato, estamos ante una venta en corto. En este caso, el inversor corre el riesgo adicional de tener que adquirir el subyacente a un valor de mercado desfavorable con objeto de cumplir su obligación de entrega en la fecha de

vencimiento del contrato. Además, en ciertos mercados las ventas en corto pueden estar prohibidas o sujetas a limitaciones específicas y/o obligaciones de declaración. Por consiguiente, antes de suscribir un contrato a plazo, el inversor debería comprobar si tales límites de fluctuación existen.

Riesgo de requerimiento de reposición de garantía - los contratos a plazo requieren que el inversor aporte una garantía durante toda la vigencia del contrato. La garantía es determinada por el Banco y/o mercado a su absoluta discreción, para establecer cobertura frente a un posible incumplimiento del inversor, y puede consistir en el activo subyacente, dinero en efectivo u otra garantía. Si la garantía resulta insuficiente, el inversor puede ser obligado a aportar garantía adicional a raíz de un requerimiento de reposición de garantía. Si el inversor no aporta la garantía requerida a raíz de un requerimiento de reposición de garantía, el contrato a plazo puede ser liquidado en un momento desfavorable para el inversor. Ello puede ocasionar una pérdida de la totalidad de la garantía y de la totalidad de la inversión, incluso cuando la inversión hubiera sido rentable en caso de no haber sido liquidada.

Riesgos especiales relativos a contratos en mercados no regulados (OTC) - los contratos a plazo OTC no se negocian en un mercado, ya que son contratos privados entre el comprador y el vendedor. Por tanto, estas operaciones sólo pueden cerrarse por acuerdo con la misma contraparte o bien compensarse mediante la suscripción de un contrato idéntico en sentido inverso con otra parte contratante que permita eliminar el riesgo de mercado (pero no el riesgo de crédito de las contrapartes). La liquidación anticipada de estos contratos puede, por consiguiente, no ser posible o serlo únicamente en condiciones muy desfavorables. En ambos casos, el inversor puede sufrir pérdidas muy importantes.

Riesgo de contraparte - el inversor está expuesto al posible incumplimiento de la contraparte para cumplir el contrato y a la insolvencia de la contraparte.

11. SWAPS

A. ¿QUÉ ES UN SWAP?

En términos generales, un contrato de swap (permuta financiera) es un contrato en virtud del cual las partes intercambian una serie de flujos de efectivo que se calculan mediante referencia a un “subyacente” (como índices bursátiles, bonos, divisas, tipos de interés o materias primas, o elementos más intangibles, como la meteorología). Los tipos de swaps siguen creciendo a medida que se desarrollan nuevos productos.

B. ¿CÓMO SE RETRIBUYE A LOS INVERSORES EN UN SWAP?

Los swaps pueden ser utilizados por inversores para protegerse frente a un resultado adverso de la economía (subida o caída de tipos de interés, monedas o mercados de valores). Si, por ejemplo, un inversor que haya suscrito un préstamo y tenga que pagar un tipo variable (por ej., SOFR / EURIBOR) cada trimestre durante dos años considera que los tipos de interés subirán en un futuro próximo, puede desear realizar una operación de swap sobre tipos de interés en la que pagará un tipo fijo recibiendo el SOFR / EURIBOR. Si el SOFR / EURIBOR aumenta, el inversor seguirá pagando el mismo tipo (el tipo de interés fijo) y habrá mitigado el riesgo de tipo de interés asociado al préstamo.

C. ¿CUÁLES SON LOS RIESGOS DE INVERTIR EN SWAPS?

Hay cuatro categorías principales de swaps: Cross currency swaps (swaps de divisas), swaps de tipos de interés, swaps de acciones y credit default swaps (swaps de incumplimiento crediticio).

CROSS CURRENCY SWAPS

El subyacente es una divisa. Un contrato de cross currency swap puede incluir:

- (i) un intercambio de las cantidades principales en las distintas divisas en el momento del inicio del contrato, es decir, una parte acepta abonar una cantidad fija (el capital principal) denominada en una divisa frente a la recepción de la otra parte de una cantidad equivalente en la otra divisa (el “intercambio inicial”), un intercambio de importes de principal denominados en dos divisas en el momento del inicio del contrato, es decir, una de las partes se

compromete a pagar una cantidad establecida (el importe del principal) expresada en una divisa a cambio de recibir de la contraparte una cantidad equivalente en la otra divisa (el “intercambio inicial”);

- (ii) un intercambio periódico de pagos de intereses en fechas establecidas, esto es, una parte paga un tipo variable respecto de la segunda divisa y, a su vez, recibe de la contraparte un tipo fijo respecto de la primera divisa; y
- (iii) el reembolso del importe principal por cada una de las partes, normalmente a un tipo de cambio previamente fijado, a la fecha de vencimiento del contrato (el “intercambio final”).

A diferencia de otras operaciones de swap, los cross currency swaps pueden suponer el intercambio físico del importe principal, aunque en ciertas circunstancias las partes pueden omitir las fases (i) y (iii), y el cross currency swap consistirá simplemente en la fase (ii) anterior.

¿CUÁLES SON LOS RIESGOS DE INVERTIR EN CROSS CURRENCY SWAPS?

El riesgo de pérdida para el inversor está vinculado principalmente a los movimientos del tipo de cambio subyacente. Los movimientos desfavorables de dicho tipo afectarán a la divisa inicial y final así como a la divisa de los pagos de intereses.

PERMUTAS (“SWAPS”) DE TIPOS DE INTERÉS

El subyacente es un tipo de interés calculado en referencia a un importe notional.

Una permuta (“swap”) de tipos de interés consiste en el intercambio de una serie de flujos de caja que están denominados en la misma divisa y que se han calculado tomando como referencia el importe notional principal. Este importe es notional puesto que no hay un intercambio real, sino que únicamente se utiliza al objeto de calcular los flujos de caja. Cada una de las partes se compromete a pagar, en una o varias fechas previamente establecidas, un importe igual al tipo de referencia multiplicado por el importe notional durante el

período de referencia correspondiente. Al inicio de la operación, las partes acuerdan los diferentes tipos de interés que desean pagar o recibir en virtud del swap.

En un swap a tipo fijo/variable, una de las partes se obliga a pagar intereses a un tipo fijo, por ejemplo el 3%, mientras que la otra parte se obliga a pagarlos a un tipo variable, por ej. SOFR más un margen. En un “swap de índices”, ambas partes pactan el pago de un tipo de interés variable, con una base diferente, por ej., una de las partes paga un tipo de interés variable igual al EURIBOR a tres meses y la otra, un tipo variable con otro periodo de referencia.

RIESGOS DE INVERTIR EN UN SWAP DE TIPOS DE INTERÉS

Los tipos de interés podrán experimentar variaciones en la dirección opuesta a la considerada por el inversor en el momento de la suscripción del contrato de swap. Por ejemplo, si el inversor pacta efectuar pagos a un tipo de interés fijo y el tipo de interés variable es inferior al tipo fijo, pagará a la otra parte una cantidad superior (la correspondiente a la diferencia entre el tipo fijo y el tipo variable). Si el inversor se compromete a pagar un tipo fijo, su riesgo de pérdidas estará limitado al importe de los pagos determinados al tipo fijo; en cambio, si se compromete a pagar un tipo variable, el riesgo de pérdidas es ilimitado.

Con frecuencia, los inversores suscriben permutas de tipo de interés para proteger su exposición a la fluctuación a los tipos variables aplicables a una transacción de préstamo subyacente. Al margen de que la contraparte del swap del inversor sea también el banco prestamista, el swap y el préstamo estarán sujetos a condiciones contractuales diferentes y el swap no se extinguirá o liquidará necesariamente si el préstamo subyacente es amortizado. El inversor debe examinar si la fecha de vencimiento del swap se corresponde con el vencimiento del préstamo. Si el inversor amortiza anticipadamente el préstamo, puede soportar los costes de tener que liquidar la operación de swap o seguir manteniéndola. Además, la operación de swap dejará de ser una cobertura cuando el préstamo sea amortizado anticipadamente, representando así potencialmente una posición especulativa.

PREMUTAS (“SWAPS”) DE VALORES DE RENTA VARIABLE

Un “swap” de valores de renta variable implica que las partes realizan una serie de pagos periódicos calculados en función de la evolución del precio de los valores de renta variable subyacentes en los periodos de referencia relevantes.

Una de las partes (el “pagador alcista”) se compromete a pagar un importe calculado por referencia al aumento del precio de la acción mientras que la otra parte (el “pagador bajista”) se compromete a pagar un importe calculado por referencia a la reducción del precio de la acción. Normalmente, el pagador de baja abonará también una cantidad variable calculada en función de un capital notional. Según los términos concretos del contrato, el pagador de alza deberá abonar también al pagador de baja una cantidad equivalente al dividendo que el pagador de alza hubiera percibido si hubiera sido el propietario efectivo de los títulos en cuestión.

RIESGOS DE INVERTIR EN UN SWAP SOBRE ACCIONES EN UN SWAP SOBRE ACCIONES LOS HECHOS QUE PUEDEN IMPACTAR A LA ACCIÓN SUBYACENTE Y SU PRECIO DE MERCADO AFECTARÁN AL BENEFICIO DEL INVERSOR

Por ejemplo, la acción subyacente puede ser suspendida, excluida de cotización o ajustada. La sociedad emisora de la acción subyacente puede resultar insolvente, fusionarse o ser adquirida por otra sociedad, ser nacionalizada o no declarar

dividendos. Además, cuando el inversor celebra un swap sobre acciones como pagador alcista, si no posee la acción subyacente, puede soportar un riesgo ilimitado de pérdida, ya que no hay límite al alza al precio de mercado de una acción.

SWAPS DE RIESGO DE CRÉDITO (“CDS”)

Un swap de riesgo de crédito o “CDS” es un contrato entre dos partes en virtud del cual el comprador de protección pagará al vendedor de protección una serie de pagos fijos regulares durante la vigencia del CDS, calculados sobre la base de un importe notional. A cambio, el comprador de protección obtiene cobertura contra un evento crediticio que sufra la entidad de referencia o algunas de sus obligaciones de deuda definidas en el CDS.

Si tiene lugar un evento crediticio y concurren otras condiciones, el comprador de protección, en el caso de que se trate de una operación con liquidación física, entregará al vendedor ciertas obligaciones de deuda de la entidad de referencia a cambio del pago del saldo pendiente del principal o, si la operación es una subasta o se liquida en efectivo, recibirá un pago en efectivo basado en la reducción del valor de ciertas obligaciones de deuda.

RIESGOS DE INVERTIR EN UN SWAP DE RIESGO DE CRÉDITO

Los términos de un CDS y la documentación relacionada son muy complejos. Existen riesgos considerables asociados a los CDSs incluyendo, sin carácter limitativo, el riesgo de tipo de cambio, el riesgo de precio, el riesgo de liquidez y el riesgo de crédito.

RIESGOS ADICIONALES RELACIONADOS CON LAS OPERACIONES DE PERMUTA (“SWAPS”)

Los riesgos relacionados con las operaciones de “swap” varían en función de las circunstancias que se describen a continuación:

- la elección de las divisas que se intercambian en un “swap” y la relación entre las mismas;
- los tipos seleccionados, en el caso de swaps que impliquen intercambio de tipos de interés: fijo y variable; variable y variable; o fijo y fijo; y la relación entre estos tipos de interés;
- la volatilidad del precio del subyacente;
- el tipo concreto al que las partes acuerdan intercambiar los diversos flujos de efectivo;
- la duración del contrato (por ejemplo, fecha inicial, períodos y fecha de vencimiento);
- que determinadas condiciones de la operación incluyan el cálculo de promedios (ya que los promedios reducen los riesgos y los beneficios asociados a resultados extremos);
- las fuentes empleadas para determinar los tipos de interés, los tipos de cambio o el precio de las acciones (dichas fuentes pueden ser suspendidas, modificadas o suprimidas o puedan ser objeto de un supuesto de perturbación del mercado); y
- que el swap se utilice para cubrir una exposición a los activos subyacentes (el swap puede no ser una cobertura perfecta o adecuada).

Riesgo de contraparte - el inversor está expuesto al posible incumplimiento de la contraparte para cumplir el contrato y a la insolvencia de la contraparte.

OPCIONES SOBRE SWAPS

Una operación de swap también puede combinarse con una opción. Por ejemplo, las opciones sobre swaps (“swaptions”), que son operaciones cuyo comprador adquiere el derecho, a cambio del pago de la prima, de ejercer o no, hasta la fecha de vencimiento acordada, el derecho a suscribir un contrato de swap previamente pactado.

Los riesgos de invertir en opciones sobre swaps serán una combinación de los relativos a los swaps y las opciones.

12. MATERIAS PRIMAS

A. ¿QUÉ SON LAS MATERIAS PRIMAS?

En general, las materias primas son activos como el petróleo, cacao, maíz y cobre. Pueden ser (i) materias primas “físicas”, que han de ser almacenadas y transportadas, y que generalmente se negocian a un precio al contado, y (ii) contratos sobre materias primas, relativos a (a) la compra o venta de una cantidad determinada de la materia prima física subyacente a un precio predeterminado y con un plazo de entrega, o (b) la realización y recepción de pagos en efectivo basados en las variaciones del precio de la materia prima física subyacente.

Los contratos sobre materias primas pueden negociarse en mercados de futuros especializados regulados (como contratos de futuros). Los contratos sobre materias primas pueden negociarse también directamente entre las partes en un mercado no regulado (“over-the-counter”) mediante modalidades de negociación que están sujetas a un menor grado de regulación o, en algunos casos, a ninguna regulación sustantiva. En consecuencia, la negociación de dichos contratos “over-the-counter” puede no estar sujeta a las mismas disposiciones y no gozar de las mismas protecciones que los contratos negociados en mercados de futuros regulados especializados, por lo que pueden existir riesgos adicionales relativos a la liquidez y precios de los correspondientes contratos.

B. ¿CÓMO SE RETRIBUYE A LOS INVERSORES EN MATERIAS PRIMAS?

Cuando la economía prospera, los precios de los bienes y de las materias primas tienden a subir. Un inversor en materias primas puede aprovechar su aumento de precio que compensará total o parcialmente el incremento de la inflación. Por otra parte, las materias primas suelen tener una correlación negativa con las clases de activos tradicionales (renta fija, renta variable), lo que significa que cuando una clase de activo tiene una valoración baja, la otra tenderá a tener una valoración alta, aumentando la diversificación de la cartera. Por tanto, los inversores pueden desear invertir en materias primas como forma de cubrir su cartera frente a la inflación o como forma de reducir el riesgo de la cartera añadiendo materias primas a efectos de diversificación. No obstante, las materias primas son una clase de activo arriesgada y frecuentemente pueden no presentar esas características debido a diversos factores. Algunos de los riesgos de invertir en materias primas se exponen a continuación.

C. ¿CUÁLES SON LOS RIESGOS ASOCIADOS A LA INVERSIÓN EN MATERIAS PRIMAS?

Riesgo de volatilidad - la negociación en materias primas es especulativa y puede ser extremadamente volátil. Los precios de las materias primas se ven afectados por diversos factores imprevisibles, incluyendo por ejemplo los cambios en las relaciones entre oferta y demanda, la tendencia meteorológica y las condiciones meteorológicas extremas, los programas y políticas de los gobiernos, la política nacional e internacional, los sucesos militares, actos terroristas y eventos económicos, los programas fiscales, monetarios y de control de cambios, y las variaciones de los tipos de interés y de cambio. Los precios de las materias primas pueden bajar o subir y los precios históricos del mercado no son necesariamente indicativos de los

movimientos futuros de los precios. Los mercados de materias primas están sujetos a distorsiones temporales y perturbaciones por diversos factores, tales como la falta de liquidez, la participación de especuladores y la regulación e intervención gubernamental. Estas circunstancias pueden afectar también desfavorablemente a los precios de las materias primas. Por tanto, los precios de las materias primas pueden ser más volátiles que los de otras clases de activo, y las inversiones en materias primas pueden ser más arriesgadas que otras. Algunos de los factores que afectan el precio de las materias primas y otros riesgos relacionados con la naturaleza volátil de las materias primas son los siguientes:

- **Oferta y demanda** - las materias primas generalmente se consideran un recurso finito en lugar de un recurso renovable. Si aumentan los suministros de una materia prima, el precio de la materia prima generalmente bajará y viceversa. Del mismo modo, si la demanda de una materia prima aumenta, el precio de la materia prima generalmente aumentará y viceversa. La planificación y gestión de los suministros de las materias primas requiere mucho tiempo, por lo que no siempre es posible ajustar la producción rápidamente para tener en cuenta la demanda. La demanda también puede variar a nivel regional. Los costes de transporte de las materias primas en las regiones donde se necesitan también afectan los precios. Los sustitutos de ciertas materias primas también pueden llegar a ser más aceptados con el tiempo, lo que puede resultar en una disminución de la demanda y el precio de las materias primas. Además, el reciente crecimiento de los productos de inversión que ofrecen a los inversores una exposición a las materias primas puede cambiar significativamente el perfil de la oferta y la demanda del mercado, ya que los cambios en la oferta y la demanda de dichos productos de inversión tendrán un impacto directo en el mercado de las materias primas subyacentes. Esto puede aumentar la volatilidad en el precio y la oferta de la materia prima en cuestión.
- **Liquidez** - no todos los mercados de materias primas son líquidos y pueden reaccionar de manera rápida y adecuada a los cambios en la oferta y la demanda. El hecho de que solo hay unos pocos participantes del mercado en ciertos mercados de materias primas significa que las inversiones especulativas pueden tener consecuencias negativas y pueden distorsionar los precios.
- **Desastres naturales** - la ocurrencia de desastres naturales puede influir en el suministro de ciertas materias primas, lo que puede llevar a fluctuaciones de precios severas e impredecibles.
- **Gastos de inversión directa** - las inversiones directas en materias primas implican costes de almacenamiento, seguridad, seguros e impuestos. Además, no se pagan intereses o dividendos sobre las materias primas. Los rendimientos de las inversiones en materias primas están influenciados por estos factores.
- **Ubicación** - las materias primas a menudo se producen en países de mercados emergentes, con una demanda que proviene principalmente de países industrializados.

La situación política y económica en muchos países de mercados emergentes carece de estabilidad. Las crisis políticas pueden afectar la confianza del comprador y, a su vez, afectar los precios de las materias primas. Los conflictos armados también pueden afectar la oferta y la demanda de ciertas materias primas. También es posible que las naciones industrializadas impongan embargos a las importaciones y exportaciones de bienes y servicios que pueden afectar los precios de las materias primas. Además, los productores de materias primas pueden establecer organizaciones o cárteles para regular la oferta e influir en los precios.

- **Tasas impositivas** - los cambios en las tasas impositivas y los aranceles aduaneros pueden tener un impacto positivo o negativo en los márgenes de ganancia de los productores de materias primas. Cuando estos costes se transfieren a los compradores, estos cambios afectarán los precios.
- **Tipos de cambio y tasas de interés** - los cambios en los tipos de cambio y las tasas de interés pueden tener un impacto positivo o negativo en el precio, la demanda, la producción y los costes de inversión directa de las materias primas, por lo que los rendimientos de las inversiones en materias primas se ven influenciados por estos factores. Además, el precio de referencia para la materia prima en cuestión puede estar denominado en una moneda diferente a la moneda de los pagos en una transacción. En tal caso, las partes estarán expuestas a las fluctuaciones entre las dos monedas. Tales fluctuaciones en el tipo de cambio pueden generar ganancias o pérdidas para cualquiera de las partes.
- **Interrupción en el mercado** - cualquier interrupción en el mercado de venta libre o en el mercado principal o instalaciones de negociación de la materia prima en cuestión puede afectar al precio. Los mercados, las bolsas y las instalaciones comerciales pueden sufrir interrupciones en el mercado, debido a fallos en el comercio u otros eventos que podrían resultar en un fallo en el precio del producto. Esto puede resultar en el no cálculo y la no publicación de dicho precio.
- **Ventas en dificultades a gran escala** - las ventas distressed de materias primas a gran escala en tiempos de crisis pueden tener un efecto a corto o medio plazo en el precio de las materias primas.
- **Organizaciones nacionales y supranacionales** - los bancos centrales, otras agencias gubernamentales y organizaciones supranacionales que compran, venden y mantienen materias primas como parte de sus activos de reserva pueden decidir vender una parte de sus activos, que normalmente no están sujetos a uso en el mercado abierto. Dichas ventas pueden crear un exceso de oferta sobre demanda, lo que lleva a un precio más bajo en el mercado abierto. Además, como el precio de algunas materias primas se correlaciona en cierta medida, una venta significativa de una materia prima podría llevar a una disminución en el precio de mercado de otras materias primas.

Riesgos relativos a valores vinculados a materias primas

- los valores vinculados a materias primas que están ligados a contratos de futuros sobre materias primas pueden ofrecer una rentabilidad distinta de los valores vinculados a la correspondiente materia prima física y presentarán otros riesgos. Por lo general, el precio de un contrato de futuro sobre materias primas presentará una prima o un descuento con respecto al precio al contado de la materia prima subyacente. Esa diferencia se debe a factores como (i) los costes de almacenamiento, transporte y seguro, y otros costes conexos

que se tienen en cuenta en el precio del contrato de futuros y (ii) los distintos métodos utilizados para evaluar factores generales que afectan a los mercados al contado y de futuro. Además, y dependiendo de la materia prima, pueden existir diferencias significativas en la liquidez de los mercados al contado y de futuros. En consecuencia, los valores vinculados a materias primas que están ligados a contratos de futuros sobre materias primas pueden ofrecer una rentabilidad distinta de los valores vinculados a la correspondiente materia prima física.

Las inversiones en contratos de futuros entrañan otros riesgos, tales como la potencial falta de liquidez - una posición en futuros puede llegar a ser ilíquida porque algunos mercados de materias primas restringen las fluctuaciones de los precios de los contratos de futuros a "límites diarios". Una vez que el precio de un determinado contrato de futuros ha aumentado o disminuido en un importe igual al límite diario, no pueden establecerse ni liquidarse posiciones, a menos que se desee hacer operaciones dentro del límite. Ello podría impedir que un inversor liquidará sin demora posiciones desfavorables, sufriendo así fuertes pérdidas. Los precios de los contratos de futuros sobre diversas materias primas han superado en ocasiones el límite diario durante varios días consecutivos, con una negociación escasa o nula. Las pérdidas sufridas en estas circunstancias podrían tener un impacto negativo sobre la rentabilidad de los valores cuyo activo de referencia es el contrato de futuros afectado.

En el caso de una inversión directa en contratos de futuros sobre materias primas, el capital invertido puede destinarse total o parcialmente a garantía para las futuras exigencias de las contrapartes de los contratos de futuros sobre materias primas. Normalmente, dicho capital devengará intereses y los rendimientos por intereses aumentarán la rentabilidad del inversor que efectúe dicha inversión directa. Sin embargo, los titulares de valores vinculados al precio de contratos de futuros sobre materias primas (en lugar de la rentabilidad total) no participan en los rendimientos por intereses de la inversión garantizada íntegramente en contratos de futuros sobre materias primas.

Riesgo relativo a "la renovación" de contratos de futuros sobre materias primas

- los contratos de materias primas tienen una fecha de vencimiento predeterminada, por ejemplo, la fecha en la que cesa la negociación del contrato de materias primas. Mantener un contrato de materias primas hasta el vencimiento dará lugar a la entrega de la materia prima física subyacente o a la obligación de efectuar o recibir una liquidación en efectivo. Con carácter alternativo, "la renovación" de los contratos de materias primas supone que aquellos que están cerca del vencimiento (los "contratos de materias primas cercanos al vencimiento") se venden antes de que venzan y se compran otros que tengan una fecha de vencimiento más lejana en el futuro (los "contratos de materias primas lejanos al vencimiento"). Los inversores en materias primas "renuevan" los contratos de materias primas para mantener una exposición continuada a dichas materias primas.

"La renovación" puede afectar al valor de la inversión en materias primas de diversos modos, a saber:

- La inversión en contratos de materias primas puede aumentar o disminuir a raíz de "la renovación". Cuando el precio de un contrato de materias primas cercano al vencimiento es superior al precio del contrato de materias primas lejano al vencimiento (se dice que la materia prima está en situación de "backwardation"), "la renovación" dará lugar a que se asuma una exposición a un mayor número

de contratos de materias primas lejanos al vencimiento. Por tanto, cualesquiera pérdidas o ganancias derivadas de las nuevas posiciones por un determinado movimiento de los precios del contrato de materias primas serán superiores que si se hubieran mantenido sintéticamente el mismo número de contratos de materias primas que antes de “la renovación”. Por el contrario, cuando el precio del contrato de materias primas cercano al vencimiento es inferior al precio del contrato de materias primas lejano al vencimiento (se dice que la materia prima está en situación de “contango”), “la renovación” dará lugar a que se asuma una exposición a un menor número de contratos de materias primas lejanos al vencimiento. Por tanto, cualesquiera pérdidas o ganancias resultantes del contrato de materias primas serán inferiores que si se hubiera mantenido sintéticamente el mismo número de contratos de materias primas que antes de “la renovación”.

- Cuando un contrato de materias primas está en situación de “contango” (o, con carácter alternativo, de “backwardation”), cabe esperar (aunque es posible que no sea así) que tenga un efecto negativo (o, con carácter alternativo, positivo) en el tiempo: Cuando un contrato de materias primas está en situación de “contango”, cabe prever que el precio del contrato de materias primas lejano al vencimiento normalmente descienda (aunque es posible que no sea así) con el tiempo a medida que se aproxima su vencimiento. En tal caso, normalmente se prevé que “la renovación” tenga un efecto negativo sobre la inversión en el contrato de materias primas. Cuando un contrato de materias primas está en situación de “backwardation” o inversión, normalmente cabe prever que el precio del contrato de materias primas lejano al vencimiento aumente (aunque es posible que no sea así) con el tiempo a medida que se aproxima el vencimiento. En tal caso, cabe esperar que la inversión en el correspondiente contrato de materias primas se vea afectada positivamente.
- En el caso de valores vinculados a materias primas que están ligados a un contrato de materias primas, el contrato de materias primas de referencia simplemente será cambiado sin liquidar o establecer posiciones en contratos de materias primas. En consecuencia, los efectos de “la renovación” antes descritos no se aplican directamente al activo y los valores de referencia. Así pues, el inversor no participará directamente en los posibles efectos de “la renovación”. No obstante, otros participantes en el mercado pueden seguir el mecanismo de renovación y ese comportamiento puede tener un efecto desfavorable indirecto sobre el precio del activo o de los valores de referencia.
- Los índices de materias primas siguen el rendimiento de una cesta de contratos sobre determinadas materias primas, dependiendo del índice de que se trate. La ponderación de las materias primas incluidas en un índice dependerá de dicho índice y de las normas que lo regulan. Los índices de materias primas aplican “la renovación” del componente de contratos de materias primas con el fin de mantener una exposición continuada a dichas materias primas. En particular, cuando las normas del índice exigen “renovar” un contrato de materias primas, el índice de materias primas se calcula del mismo modo que si la exposición a dicho contrato de materias primas se liquidara y se estableciera una exposición equivalente a otro contrato de materias primas (generalmente con un vencimiento más lejano). En consecuencia, los mismos efectos antes descritos en relación con “la renovación” del valor de un activo de materias primas de referencia se aplican también al nivel de un índice de materias primas.

Riesgos legales y regulatorios - los valores vinculados a materias primas están sujetos a regímenes legales y regulatorios que pueden variar, afectando a la capacidad del emisor y/o de otras entidades que actúen en su nombre en operaciones subyacentes o de cobertura relativas a las obligaciones del emisor derivadas de dichos valores para cubrir las obligaciones del emisor en virtud de los valores, y/o podrían dar lugar al reembolso anticipado de los valores. Dicho reembolso anticipado puede afectar negativamente a la rentabilidad de los valores. Las materias primas están sujetas a regímenes legales y regulatorios en Estados Unidos y, en algunos casos, en otros países, que pueden cambiar afectando negativamente al precio de los valores. Las modificaciones de las leyes y los reglamentos pueden incrementar los costes correspondientes a la negociación de contratos de futuros y limitar el volumen de las posiciones que pueden establecer los operadores. Estos factores podrían a su vez ocasionar una reducción de la liquidez del mercado y un aumento de su volatilidad, lo que podrá afectar desfavorablemente a la rentabilidad de los contratos de futuros y/o materias primas subyacentes, y a los valores vinculados a las mismas.

Riesgo de custodia/subcustodia de lingotes no asignados

- con respecto a operaciones en derivados OTC en lingotes que implica la entrega de lingotes no asignados, no habrá entrega física de los lingotes y los derechos de los lingotes no asignados resultantes se evidenciarán mediante una entrada de notional en el cuenta de lingotes del inversor con JPMS. Dichos derechos de lingotes no asignados son mantenidos por el inversor contra JPMS (JPMS a su vez tiene los derechos contra el custodio pertinente (que puede ser una entidad afiliada de JPMS o un tercero) con respecto a cualquier lingote no asignado mantenido por el custodio (o cualquier subcustodio) para JPMS). En consecuencia, el inversor también asume el riesgo de crédito con el custodio o subcustodio. En el caso de un incumplimiento de dichas obligaciones o la insolvencia del custodio o subcustodio durante la vida de la transacción de derivados OTC de lingotes, el inversor no podrá recuperar nada y sufrir una pérdida total de su inversión.

Riesgo de custodia / subcustodia de lingotes asignados

- cuando custodiamos los lingotes asignados en nombre de un inversor, los lingotes se retendrán físicamente en una cuenta de metales preciosos asignados con un tercero por JPMS en nombre del inversor. El lingote abonado a una cuenta asignada da lugar a derechos de propiedad de dicho lingote asignado para el inversor.

Cuando se adopta una estructura de este tipo, el inversor está expuesto a los siguientes riesgos:

- Si el inversor solicita a JPMS que asigne los lingotes no asignados previamente y JPMS, el custodio o subcustodio no asigna los lingotes de manera oportuna o en una cantidad adecuada, entonces dichos lingotes permanecerán sin asignar y el inversor sería un acreedor sin garantía en caso de insolvencia de JPMS o el custodio o subcustodio.
- Si JPMS, un custodio o cualquier subcustodio se declara insolvente, un liquidador también puede intentar congelar el acceso a cualquier lingote asignado e incluso si se verifica que el título pertenece al inversor, el inversor podría incurrir en gastos relacionados con la aseveración de tales reclamaciones.
- JPMS no confirma de manera independiente la finura o el peso de los lingotes relevantes mantenidos en una cuenta asignada con un tercero custodio o subcustodio. Dichos lingotes pueden ser diferentes de la fineza o el

peso reportados requeridos por los estándares relevantes y cualquier déficit en la fineza requerida o el peso de los lingotes asignados puede afectar adversamente el valor de los lingotes.

- Todos los lingotes asignados serán retenidos por un custodio tercero o por Filiales en sus cámaras acorazadas en Londres, Nueva York, Singapur o Zúrich. El acceso a este tipo de lingotes podría estar restringido por, sin limitación, eventos naturales, como terremotos o actividades humanas, como protestas políticas o ataques terroristas.
- Si se requiere que JPMS realice pagos con respecto al impuesto sobre el valor añadido como consecuencia de la adquisición o retención de lingotes en nombre del inversor, entonces el inversor deberá pagar una cantidad equivalente a JPMS según lo prescrito en las Condiciones para Clientes de Banca Privada.

Dependencia de JPMS en terceros - JPMS no es miembro de la London Bullion Market Association (la "LBMA") ni de la London Platinum and Palladium Market (la "LPPM") y no cuenta con sus propias cámaras acorazadas para guardar los metales preciosos, sino que, en su caso, mantiene acuerdos (incluso con respecto a la custodia de metales preciosos) con miembros de la LBMA y la LPPM.

JPMS y/o cualquier miembro tercero relevante de la LBMA o la LPPM (según corresponda) preparan y mantienen registros con respecto a las cuentas de lingotes. En la medida en que haya errores (incluidos fallos del sistema informático y/o error humano), en caso de insolvencia de JPMS y/o cualquier tercero relevante, puede ser difícil determinar la exactitud de dichos registros o tal determinación puede tomar un tiempo significativo.

Ni JPMS ni ningún miembro tercero relevante de la LBMA o LPPM, según corresponda, tienen la responsabilidad de mantener un seguro en relación con el negocio de los lingotes. Si bien JPMS o dicho tercero pueden, a su entera discreción, mantener un seguro en relación con los lingotes, dicho seguro puede no cubrir todos los riesgos potenciales y puede estar sujeto a un límite. Es responsabilidad del inversor mantener un seguro adecuado contra los riesgos que considere apropiados.

Inversión en lingotes no asignados y asignados - cuando los lingotes no asignados se abonan en su cuenta de custodia, dicho crédito de lingotes no asignados no confiere ningún derecho de propiedad sobre el metal precioso correspondiente; en su lugar, dicho crédito registra el valor del metal precioso correspondiente que tenemos la obligación contractual de transferirle, sujeto a los términos de las Condiciones para Clientes de Banca Privada y cualquier otro acuerdo escrito entre usted y nosotros. Cuando desee comprar metales preciosos en una base asignada, dicho metal precioso depositado puede tomar la forma de lingotes no asignados hasta que el metal precioso se haya abonado en la cuenta correspondiente o que nosotros o nuestra Filial los hayamos recibido en base asignada. Hasta el momento en que el metal precioso comprado califique como lingote asignado, usted no tiene ningún derecho de propiedad, título y/o interés sobre dicho metal precioso y sería un acreedor no garantizado en caso de insolvencia de JPMS o del custodio o del sub-custodio.

13. MATERIAS PRIMAS NEGOCIADAS EN BOLSA

A. ¿QUÉ ES UNA MATERIA PRIMA NEGOCIADA EN BOLSA?

Las materias primas negociadas en bolsa ("ETCs", en sus siglas en inglés) son valores de deuda que replican el rendimiento de materias primas concretas, de una cesta de materias primas o de un índice de materias primas. Las ETCs son valores de deuda que se negocian en mercados regulados. Ofrecen a los inversores exposición a materias primas físicas sin necesidad de aceptar la entrega física o establecer exposición al activo subyacente a través de derivados. Las ETCs son inversiones pasivas y no están gestionadas activamente.

B. ¿CÓMO SE RETRIBUYE A LOS INVERSORES EN MATERIAS PRIMAS NEGOCIADAS EN BOLSA?

Las ETCs ofrecen a los inversores una exposición a los precios de las materias primas que, de otro modo, sería difícil de obtener. Dado que las ETCs pretenden ofrecer a los inversores unas rentabilidades que repliquen el rendimiento de las materias primas, los inversores en ETCs disfrutan de la oportunidad de sacar provecho de los aumentos de precio de las materias primas, aunque también podrían sufrir pérdidas si dichos precios caen.

C. ¿CUÁLES SON LOS RIESGOS DE INVERTIR EN MATERIAS PRIMAS NEGOCIADAS EN BOLSA?

Además de la exposición potencial a los riesgos generales descritos en la Sección 2 y los correspondientes a los ETFs mencionados en la Sección 3. 4 (Inversión en Fondos Regulados), las ETCs exponen al inversor a los siguientes riesgos:

Riesgo de crédito - las ETCs son valores de deuda y por tanto un riesgo fundamental es el riesgo de que el emisor de las ETCs no reembolse la totalidad o parte del importe invertido y/o los intereses a pagar sobre dicho importe, ocasionando pérdidas al inversor.

Riesgo de liquidez - en el caso de que las ETCs ofrezcan una exposición sintética a una materia prima a través de derivados, las obligaciones de la contraparte de dichos derivados están normalmente garantizadas, reduciendo así el riesgo de contraparte. No obstante, dicha garantía no siempre es líquida, puede no ser fácilmente liquidada al precio esperado y/o puede no comportarse según lo deseado. Además, cuando los mercados son ilíquidos en general, la garantía de las obligaciones de la contraparte puede resultar también ilíquida, por lo que estos riesgos pueden aumentar drásticamente. Por último, el nivel de exposición a la contraparte es una facultad discrecional del emisor. Las ETCs que ofrecen exposición sintética a una materia prima se consideran más arriesgadas que las ETCs que ofrecen exposición física.

Riesgo de error de replicación ("tracking error") - en el caso de que las ETCs ofrezcan una exposición sintética a una materia a través de derivados, cabe que dichos derivados no sean siempre efectivos para proporcionar unos rendimientos que repliquen exactamente los de la correspondiente materia prima. Los rendimientos de las ETCs pueden diferir de los de la materia prima correspondiente.

Riesgo de contraparte - la contraparte del derivado puede incumplir sus obligaciones, lo que puede ocasionar que el inversor pierda el importe invertido, al margen del rendimiento de los activos subyacentes.

Riesgo de apalancamiento - algunas ETCs contienen elementos únicos de rentabilidades compuestas (positivas o negativas), reajuste diario y apalancamiento, lo que puede ampliar significativamente el riesgo, especialmente para los inversores a medio y largo plazo, y en períodos de alta volatilidad en los mercados.

14. INMUEBLES

A. ¿QUÉ ES UNA INVERSIÓN INMOBILIARIA?

Las inversiones inmobiliarias son inversiones en suelo o construcciones erigidas sobre el terreno. Estas inversiones van desde inmuebles residenciales y comerciales a hoteles, centros comerciales y almacenes.

B. ¿CUÁLES SON LAS VENTAJAS DE INVERTIR EN INMUEBLES?

Los inversores pueden invertir en inmuebles como vivienda personal o para generar rendimientos periódicos a través de alquileres y beneficios por las plusvalías. También se considera que los inmuebles son una forma de cubrirse frente a la inflación.

C. ¿CUÁLES SON LOS RIESGOS DE LA INVERSIÓN EN INMUEBLES?

La inversión en inmuebles expone también potencialmente al inversor a los riesgos descritos en la Sección 2, pero en particular:

Riesgos de mercado - los riesgos de las inversiones inmobiliarias están relacionados con un descenso del valor del inmueble y/o de su capacidad para generar revalorización del capital y rendimientos. Los motivos pueden ser (sin carácter limitativo) la ubicación del inmueble, su grado de obsolescencia y si existen instalaciones competitivas en las proximidades.

Riesgo de tipo de interés - si un inmueble está financiado mediante una hipoteca, los movimientos de los tipos de interés pueden repercutir en el importe requerido para reembolsar la hipoteca, según el tipo de hipoteca.

Riesgo de liquidez - puede ser difícil para el inversor liquidar su inversión inmobiliaria en el momento en que lo desee o con carácter absoluto.

Riesgo de precio/valoración - el valor de las inversiones inmobiliarias depende del mercado y puede verse afectado por diversos factores, como el uso propuesto o efectivo del inmueble, los permisos locales para dicho uso, la oferta de inmuebles equivalentes en el área de que se trate, factores y responsabilidades medioambientales, costes tales como los gastos de mantenimiento, los costes de seguros y seguridad.

15. OFERTAS PÚBLICAS INICIALES (“OPI”)

A. ¿QUÉ ES UNA OFERTA PÚBLICA INICIAL?

Una oferta pública inicial (“OPI”) o nueva emisión es la operación por la que un emisor ofrece, por primera vez, sus valores, tales como acciones, acciones preferentes u obligaciones (en lo sucesivo, los “valores”) al público. Una OPV suele ir acompañada, aunque no necesariamente, de una solicitud para que los Valores objeto de la oferta salgan a bolsa o entren a cotizar en otro mercado regulado, como el NASDAQ por ejemplo.

B. ¿CÓMO SE RETRIBUYE A LOS INVERSORES EN UNA OPI?

Los inversores en una OPI esperan ser retribuidos por una revalorización del valor que han adquirido.

C. ¿CUÁLES SON LOS RIESGOS DE INVERTIR EN UNA OPI?

Suscribir valores con ocasión de una OPI es idóneo para los inversores informados, capaces de valorar la naturaleza exacta y el grado de los riesgos asociados a tales operaciones, y de sufrir las pérdidas considerables que pueden producirse (pérdidas que pueden incluir la totalidad del capital inicialmente invertido). Los riesgos específicos dependen en gran medida de las características jurídicas y económicas de cada emisor concreto. Estos riesgos, en principio, están descritos en el folleto correspondiente a la emisión y/o admisión a negociación de los valores ofrecidos en el marco de la OPI.

Riesgo de liquidez e información - antes de una OPI, no existe en principio un mercado público para los valores. Además, en el momento de la OPV, salvo la información que aparece en el folleto, el mercado carece de información financiera histórica sobre la trayectoria del emisor. Por consiguiente, no es seguro que en el momento de la OPV o después de ésta el precio de los Valores se determine en condiciones óptimas. El riesgo aumenta porque algunas bolsas o mercados (como el NASDAQ, SIX New Market y Le Nouveau Marché) permiten a los emisores, en particular los que operan en el sector de nuevas tecnologías, llevar a cabo una OPI pese al hecho de que sólo han existido durante un breve tiempo.

Riesgo de precio - como se ha indicado anteriormente, antes de la OPI, en principio no existe un mercado público para los valores. Por lo tanto, el precio de emisión de los Valores ofertados en el momento de la OPV es el resultado de las negociaciones entre el emisor y las agencias de valores que actúan como suscriptores o agentes de colocación, y se determina según una serie de factores. En consecuencia, dicho precio puede diferir del valor de mercado o del precio fijado en bolsa después de la admisión a negociación de los valores. Los valores pueden, por tanto, resultar más volátiles.

Riesgo de asignación - en el marco de la OPI sólo se ofrece el número de valores incluidos en la oferta. En consecuencia, es posible que en el momento de la OPI el inversor no reciba la totalidad o parte de los valores que pretende suscribir. Además, el precio de emisión de los valores ofrecidos en el marco de una OPI puede ser determinado, aunque no necesariamente, sobre la base del número de valores suscritos. Por tanto, es posible que, si el número de suscripciones es demasiado elevado, el precio de suscripción resulte significativamente superior al valor de mercado o al precio cotizado de los valores después de la OPI.

Riesgo de volatilidad - después de la OPI, el precio cotizado o el precio de mercado de los valores puede resultar más volátil que el de otras sociedades comparables, debido en concreto a que los valores sean menos líquidos, el mercado sea más sensible a ciertos acontecimientos, tales como avances tecnológicos o nuevos productos del emisor o de sus competidores, la salida de algún empleado clave o la retirada de accionistas y/o altos directivos históricos. Además, en el caso de una OPV después de una “spin-off”, puede que algunos inversores que hubieran recibido Valores en el momento de una “spin-off” decidan, por motivos cuales fueren, reajustar su cartera y vender el valor de nueva emisión. El consiguiente aumento de la oferta podría en tal caso afectar al precio de los Valores durante los primeros días o semanas siguientes a la OPV. Esta volatilidad puede verse intensificada por el hecho de que algunas bolsas o mercados (como el NASDAQ, SIX New Market y Le Nouveau Marché) permiten a los emisores llevar a cabo una OPI pese a su bajo nivel de capitalización o el limitado capital ofrecido al público (“free float”).

Riesgos relativos a la presencia de uno o varios accionistas principales - antes de la OPI, la base accionarial del emisor comprende generalmente un número limitado y fijo de accionistas que controlan la sociedad. Después de la OPV, estos accionistas conservan en algunas ocasiones un gran número de acciones e, incluso, pueden continuar manteniendo el control del emisor. Por tanto, pueden controlar o influir significativamente en la dirección y gestión del emisor, que puede limitar el alcance de los derechos de control y participación de los demás acciones (y por tanto del inversor) o incluso hacerlos totalmente inefectivos.

Riesgo general relativo a las inversiones en valores cotizados - después de la OPI, aparte de los riesgos relativos específicamente a los valores ofrecidos en OPIs, estas inversiones estarán sujetas a los riesgos generales inherentes a cualquier inversión en valores, esto es, riesgo de solvencia, riesgos de precio y liquidez de las acciones y obligaciones, y riesgo de tipo de cambio.

16. MERCADOS EMERGENTES

A. ¿QUÉ ES UN MERCADO EMERGENTE?

Por “mercado emergente” se entiende un mercado de valores de un país que está caracterizado en general por inestabilidad política, mercados financieros precarios, una economía potencialmente débil, y entorno legal/regulatorio potencialmente complicado e incertidumbres acerca del desarrollo económico del país. Las inversiones en mercados emergentes pueden realizarse a través de productos cuya estructura o condiciones pueden ser atípicas y poco habituales. Estas inversiones han de ser realizadas por personas que estén familiarizadas y acepten los riesgos inherentes a estos mercados.

B. ¿CUÁLES SON LAS VENTAJAS DE INVERTIR EN UN MERCADO EMERGENTE?

Los mercados emergentes pueden experimentar tasas de crecimiento superiores a las de los más desarrollados. La inversión en productos que ofrecen exposición a mercados emergentes tiene la posibilidad de ofrecer a los inversores rentabilidades superiores a las que cabe esperar de un producto con exposición a mercados más consolidados. En consecuencia, la inversión en productos de mercados emergentes expone a los inversores a mayores riesgos (incluido el riesgo de pérdida de la totalidad o parte del capital invertido) que los productos con exposición a mercados más desarrollados.

C. ¿CUÁLES SON LOS RIESGOS DE INVERTIR EN UN MERCADO EMERGENTE?

Todas las inversiones en países con mercados emergentes entrañan una serie de riesgos específicos que no existen en mercados desarrollados. Fundamentalmente, son los que se describen a continuación (que pueden producirse también cuando

el emisor o proveedor de un producto tiene su domicilio social o centro de actividad principal en un mercado emergente):

Riesgos políticos y económicos - la inestabilidad económica y/o política podría dar lugar a cambios legales, fiscales y regulatorios o a la revocación de reformas legales, fiscales o regulatorias y/o reformas del mercado. Los activos podrían ser recomprados obligatoriamente sin una indemnización suficiente. La elevada deuda externa del país podría dar lugar a la imposición súbita de tributos o controles de cambio. Los elevados tipos de interés y la alta inflación podrían ocasionar que las sociedades tuvieran dificultades para obtener capital circulante. Los directivos locales podrían carecer de experiencia en la gestión de sociedades en condiciones de libre mercado. El país puede depender intensamente de sus exportaciones de materias primas y recursos naturales, siendo por tanto vulnerable a la debilidad de los precios mundiales de esos productos.

Riesgo legal - la interpretación y aplicación de actos legislativos y decretos puede ser a menudo contradictoria e insegura, en particular en materia fiscal. La legislación podría promulgarse con carácter retroactivo y publicarse en forma de normativas internas no disponibles para el público en general. La independencia judicial y la neutralidad política no pueden garantizarse. Los órganos estatales y los jueces pueden no atenerse a los requisitos de la ley y los contratos. No hay seguridad de que los inversores sean indemnizados plenamente o en absoluto por los daños soportados. Los procedimientos judiciales pueden ser lentos y verse demorados.

Prácticas contables - la contabilidad, auditoría y el sistema de información financiera puede no atenerse a las normas internacionales. Incluso cuando los informes se atengan a las normas internacionales, cabe que no siempre contengan información correcta. Las obligaciones de las sociedades de publicar información financiera pueden ser también limitadas. **Riesgo de accionista** - la legislación vigente puede no estar adecuadamente desarrollada para proteger los derechos de los accionistas minoritarios. En general, no existe el concepto de deber de lealtad frente a los accionistas por parte de la dirección. La responsabilidad por la vulneración de los derechos de los accionistas puede ser limitada.

Riesgos de mercado y liquidación - los mercados de valores de algunos países carecen de la liquidez, eficiencia y controles regulatorios y de supervisión de los mercados más desarrollados. La falta de liquidez puede afectar desfavorablemente a la venta de activos. La falta de información fiable sobre precios de un determinado valor de los mercados emergentes puede dificultar estimarlo con exactitud. Los registros de acciones pueden no llevarse de forma adecuada y cabe que la titularidad o los derechos no estén (o se mantengan) protegidos plenamente. El registro de valores puede sufrir demoras y durante esas demoras puede ser difícil acreditar la titularidad efectiva de los valores. Los servicios de custodia de activos pueden estar menos desarrollados que en los mercados más maduros, ofreciendo así un grado mayor de riesgo. Los procedimientos de liquidación pueden estar menos desarrollados y realizarse aún en forma física así como en forma desmaterializada.

Riesgo de movimiento de los precios y rendimientos - los factores que afectan al precio de los valores en algunos mercados no pueden determinarse fácilmente. En algunos mercados, la inversión en valores entraña un alto grado de riesgo y el valor de las inversiones puede descender o reducirse a cero.

Riesgo de tipo de cambio - no cabe garantizar la conversión de las divisas ni la transmisión desde algunos mercados de los importes recibidos por la venta de valores. El valor de las divisas en algunos mercados, en relación con otras divisas, puede descender afectando negativamente a la inversión. Pueden también producirse fluctuaciones de los tipos de cambio entre la fecha de una operación y la fecha en la que es adquirida la moneda para atender a las obligaciones de liquidación.

Riesgo fiscal - los inversores han de tener en cuenta en particular que, en algunos mercados, los importes procedentes de la venta de valores o los dividendos u otros rendimientos pueden estar sujetos a impuestos, tributos, tasas o cargas exigidos por las autoridades de ese mercado, incluidas las retenciones fiscales en la fuente. La legislación y la práctica tributaria de algunos países (en particular, Rusia y otros mercados emergentes) no está claramente establecida. Por tanto, es posible que la actual interpretación de la ley o de las prácticas cambie, o que la ley sea modificada con efectos retroactivos. En consecuencia, los inversores pueden sufrir pérdidas por la exigencia de dichos impuestos, tributos, tasas o cargas.

Riesgo de ejecución y contraparte - en algunos mercados cabe que no exista un método seguro de entrega contra el pago que minimice la exposición al riesgo de contraparte. Puede ser necesario efectuar el pago de una compra o la entrega de una venta antes de que se reciban los valores o, en su caso, el precio de venta.

Riesgo de titularidad - el marco legislativo de algunos mercados sólo está empezando a desarrollar el concepto de titularidad legal/formal y de titularidad efectiva de los valores. En consecuencia, los tribunales de dichos mercados pueden considerar que cualquier titular interpuesto o depositario que figure como titular registral de los valores tiene la titularidad plena de dichos valores y que el titular efectivo carece de todo derecho sobre dichos valores.

17. OPERACIONES DE PRÉSTAMO DE VALORES

A. ¿QUÉ ES UNA OPERACIÓN DE PRÉSTAMO DE VALORES?

Aunque el Banco no realiza actualmente con sus clientes operaciones de préstamo de valores, cabe que las efectuemos en un momento futuro. Mientras tanto, consideramos importante describir a los clientes las operaciones de préstamo de valores, ya que también forman parte de las estrategias de inversión que subyacen a diversos productos financieros descritos en este Folleto.

Una operación de préstamo de valores supone la transmisión de la titularidad y de todos los derechos relativos a ciertos valores por una de las partes (el “prestamista”) a otra de las partes (el “prestatario”). Dicha transmisión se combina con la obligación de devolver unos valores equivalentes al prestamista cuando venza la operación.

En función de las circunstancias y de las partes implicadas, una operación de empréstito activo podrá estar garantizada por acuerdos de garantía prendaria, ideados para garantizar las obligaciones del prestatario para con el prestamista. Cuando se acuerda la garantía, se suele facilitar al prestamista en forma de efectivo, valores líquidos negociables, avales bancarios o cartas de crédito.

Como consecuencia de la transmisión de los valores al prestatario, éste percibirá todos los pagos de intereses, dividendos y demás distribuciones relacionadas con los valores prestados. Sin embargo, el prestatario suele comprometerse contractualmente a transmitir todo reparto de beneficios correspondiente al prestamista. Asimismo, el prestamista, por lo general, tiene derecho a percibir los beneficios y los ingresos que genere la garantía prendaria, aunque suele aceptar la obligación de remitir las cantidades pertinentes al prestatario.

Asimismo, como consecuencia de la transmisión, el prestamista está facultado también a ejercer los derechos de voto y otros derechos similares correspondientes a las acciones prestadas.

El prestamista y el prestatario pueden formalizar la transacción de empréstito activo bien de forma directa bien a través de un intermediario, que podría actuar ejerciendo distintas facultades (sobre todo en calidad de contraparte o agente). Los riesgos del prestamista y del prestatario podrán variar en función de la forma en que se estructure la transacción.

B. ¿CÓMO SE RETRIBUYE AL INVERSOR EN UNA OPERACIÓN DE PRÉSTAMO DE VALORES?

Como retribución por facilitar los valores al prestatario, el prestamista tiene derecho a una comisión, cuyo nivel dependerá de las condiciones vigentes en el mercado. El prestatario podrá usar los valores para distintos fines, incluidas ventas en corto y la cobertura de obligaciones de derivados.

C. ¿CUÁLES SON LOS RIESGOS DEL PRÉSTAMO DE VALORES?

Riesgos relativos al préstamo de valores

Riesgo de contraparte - dado que el préstamo de valores supone una transmisión directa de la titularidad de los valores al prestatario, el prestamista perderá la titularidad de dichos valores tan pronto como sean prestados al prestatario. Si el prestatario no cumple su obligación de devolver unos valores equivalentes al vencimiento de la operación, el prestamista no recuperará la posición en valores que tenía antes de ejecutar la operación. En consecuencia, el prestamista está expuesto al riesgo de perder todos los valores objeto de la operación de préstamo.

Riesgo de garantía insuficiente - si la garantía no es suficiente para cubrir el precio de mercado de los valores prestados y el prestatario no los devuelve, el prestamista estará expuesto al riesgo de perder la diferencia entre el precio de mercado de los valores prestados y la garantía. La garantía podría ser insuficiente en el sentido de que su valor de mercado no cubre el importe del préstamo; asimismo, la garantía podría ser de una calidad mediocre.

Riesgo relativo a la devolución de los valores (riesgo de mercado) - las operaciones de préstamo de valores pueden celebrarse por un período determinado o indefinido con posibilidad de exigir la devolución en cualquier momento. En la mayoría de los casos, en los contratos en cuestión se prevé un plazo de varios días para la devolución de los valores al prestamista a partir de la petición expresa de éste. Si el precio de los valores se reduce durante ese plazo, el prestamista soportará una pérdida en su posición.

Pérdida de los derechos de voto y efecto de los actos corporativos relativos a las acciones prestadas - el prestamista de los valores perderá la facultad de ejercer el derecho de voto y otros derechos similares inherentes a los valores prestados al prestatario. Incluso si un contrato de préstamo de valores prevé el derecho del prestamista de cursar instrucciones al prestatario acerca del ejercicio de los derechos de voto en las juntas de accionistas, no cabe garantizar que el prestatario ejerza los derechos de voto de las acciones prestadas conforme a las instrucciones del prestamista.

Asimismo, un acto corporativo puede propiciar la necesidad de que el prestatario devuelva las acciones prestadas con un preaviso breve, para adoptar una decisión sobre un acto corporativo.

Riesgo de no ser registrado de nuevo como titular de las acciones nominativas - en el caso de acciones nominativas, normalmente se suprimirá el nombre del prestamista del libro registro de acciones de la sociedad de conformidad con las leyes y los reglamentos aplicables, ya que el préstamo de valores supone una transmisión directa de la titularidad de las acciones al prestatario. El prestamista por tanto tendrá que solicitar ser inscrito de nuevo como titular de las acciones nominativas cuando sean devueltas por el prestatario. El prestamista podrá, dependiendo de las circunstancias, encontrar dificultades para obtener la inscripción en el libro registro de acciones de la sociedad, en particular en caso de que la participación accionarial del prestamista alcance determinados umbrales.

Riesgos del empréstito pasivo

Riesgo de contraparte con respecto a la garantía aportada - cuando el prestatario debe prestar una garantía al prestamista en forma de efectivo o valores negociables, el prestatario perderá la titularidad del efectivo o de los valores correspondientes tan pronto como se remitan al prestamista. El prestatario sólo tendrá un derecho contractual contra el prestamista para exigir la devolución de dicha garantía al vencimiento del préstamo de valores. Si el prestamista no puede devolver la garantía al prestatario al vencimiento de la operación, el prestatario puede perder la totalidad del efectivo o valores negociables aportados en garantía al prestamista.

Existe un riesgo de pérdida similar de la garantía prenda cuando ésta consiste en un aval bancario o carta de crédito. En tal caso, si el prestamista ejerce sus derechos de garantía, el prestatario podrá verse obligado a indemnizar al emisor de la carta de crédito o aval bancario para recuperar los correspondientes importes del prestamista.

Riesgo de mercado por el uso de los valores prestados - el prestatario puede perseguir diversos fines o estrategias al solicitar el préstamo de valores. Por ejemplo, el prestatario puede vender a un tercero los valores prestados por el prestamista con el fin de comprar valores equivalentes a un precio inferior en la fecha prevista para su devolución al prestamista, con objeto de beneficiarse de la caída del precio de tales valores. En ese caso, si el precio de los valores aumenta significativamente entre (i) la fecha inicial del préstamo de valores por el prestamista (y su venta al tercero) y (ii) la fecha final de compra de valores equivalentes (y su devolución al prestamista), el prestatario se verá obligado a comprar los valores a un precio considerablemente superior al precio de venta percibido, lo que ocasionará una pérdida potencialmente ilimitada.

Requerimientos de garantía adicional - cuando el prestatario acuerda prestar garantía al prestamista, el valor de la garantía debe cubrir en todo momento, durante toda la vigencia de la operación de préstamo de valores, el precio de los valores prestados (más, en muchos casos, un cierto margen por encima de ese precio). En consecuencia, en caso de incremento del precio de mercado de los valores prestados, el prestatario puede verse obligado a aportar garantía adicional en plazos muy breves después de recibir el correspondiente requerimiento de garantía adicional del prestamista. En tal caso, el prestatario asume el riesgo, si no es cumple el requerimiento de garantía adicional, de que la operación sea cerrada antes de su fecha de vencimiento en condiciones desfavorables.

Riesgos comunes al empréstito activo y pasivo

Riesgo de pérdida de los derechos y repartos relativos a los valores prestados y la garantía aportada - dado que el préstamo de valores entraña una transmisión inmediata de la titularidad, el prestamista perderá todos los derechos sobre los valores, incluido el derecho a percibir pagos de intereses, dividendos y otros repartos (por ejemplo, acciones liberadas). La posición es similar para el prestatario en relación a la garantía de valores. Si el acuerdo alcanzado entre el prestamista y el prestatario no prevé el derecho del prestamista o del prestatario de recibir todos los intereses, dividendos y repartos correspondientes a los valores prestados o aportados en garantía, o cuando el acuerdo prevea dicha obligación, si una parte incumple su obligación contractual de transmitir los correspondientes importes a la otra parte, esta última podrá perder todos los beneficios y rendimientos de los valores prestados o aportados en garantía.

Riesgo de liquidación - la devolución al prestamista de los valores prestados y la restitución al prestatario de la garantía aportada ocurren en general de “forma simultánea con entrega contra pago”. No obstante, si aparece cualquier dificultad con el intercambio simultáneo de títulos u otros activos, el prestamista o el prestatario pueden sufrir una pérdida respecto de los valores equivalentes o de la garantía prendaria devueltos por la otra parte.

18. VENTAS EN CORTO

A. ¿QUÉ ES UNA VENTA EN CORTO?

Aunque el Banco no realiza actualmente con sus clientes actividades de ventas en corto, es posible que las efectuemos en un momento futuro. Mientras tanto, consideramos importante describir a los clientes las operaciones de ventas en corto, ya que también forman parte de las estrategias de inversión que subyacen a diversos productos financieros descritos en este Folleto.

Las estrategias de venta a corto pueden adoptar varias formas: (a) la venta a plazo de activos, (b) la toma en préstamo de activos combinada con su venta inmediata y (c) la venta de futuros. La característica común de todas estas estrategias es que consisten en (i) vender a un precio determinado una cierta cantidad de activos, como acciones, obligaciones, divisas, materias primas o metales preciosos, sin poseer efectivamente los activos vendidos y adquirir posteriormente los activos para liquidar la venta en corto. La adquisición de los activos requeridos para la liquidación se realiza mediante compra o préstamo de valores (véase la Sección 3-17, “Préstamos de valores”).

Tipos

Una estrategia de venta en corto puede utilizarse en operaciones que puedan ejecutarse inmediatamente (operaciones al contado) o contratos a plazo y de futuros (véase la Sección 10, “Contratos a plazo”). Una estrategia de venta en corto también puede establecerse a través de la venta o emisión de opciones de compra no cubiertas (véase la Sección 9, “Opciones”). No obstante, la venta de opciones de compra al descubierto está expuesta a riesgos distintos a los que son propios de la venta de activos al contado o a plazo.

En el caso de una venta al contado, el inversor debe tomar a préstamo los activos que ha vendido, a través de una operación de préstamo de valores. En cambio, en el caso de una venta a plazo o una opción de compra no cubierta, el inversor puede cumplir la obligación de entregar los activos vendidos mediante un préstamo de valores o a través de la compra posterior de los activos de que se trata.

Margen y/o garantía requeridos

Puede exigirse “garantía” cuando se concluye una venta en corto a través de un contrato a plazo u opción de compra (la “garantía inicial”).

Periódicamente se calcula una garantía adicional (la “garantía de variación”) durante toda la vigencia de la operación, y varía con cualquier cambio del precio del activo vendido. Este margen de variación puede ser un múltiplo del margen inicial. Los procedimientos de cálculo del margen de variación, que podrá efectuarse a lo largo de la vigencia de la transacción o cuando ésta esté concluida, se determinan mediante las

normas del mercado de valores relevantes o las especificaciones contractuales aplicables a cada caso.

Durante la vigencia de la operación, el inversor debe mantener una garantía igual a la suma de la garantía inicial y la garantía de variación. De no ser así, la posición puede ser cerrada.

Si el inversor toma valores a préstamo para conseguir los activos necesarios para cumplir la obligación de entrega en virtud de una venta en corto, el prestamista puede exigir garantías al inversor que pueden variar en principio dependiendo de los cambios del precio del activo de que se trate así como de los cambios del precio del valor aportado en garantía.

Finalización de las posiciones

En principio, el inversor puede liquidar anticipadamente una estrategia de venta en corto. Realizando una operación de signo opuesto, el inversor materializa la ganancia o pérdida de la estrategia de venta en corto.

Limitaciones regulatorias

Las ventas en corto pueden estar prohibidas o sujetas a restricciones específicas y/o obligaciones de comunicación en determinados mercados o jurisdicciones. Dichas limitaciones y/o obligaciones pueden aplicarse a las ventas en corto en descubierto, es decir, las ventas de valores que no están cubiertas por una operación simultánea de préstamo de valores.

B. ¿CUÁLES SON LAS VENTAJAS PARA EL INVERSOR DE UNA VENTA EN CORTO?

Las estrategias de venta a corto son estrategias de inversión basadas en una previsión de caída del precio de los activos. Si el precio al que el activo se vendió al comienzo de la operación es superior al precio en el momento de la adquisición del activo o la devolución de los valores prestados, el inversor obtiene un beneficio. No obstante, si el precio aumenta, el inversor sufre una pérdida, que teóricamente puede ser ilimitada.

C. ¿CUÁLES SON LOS RIESGOS ASOCIADOS A LA VENTA EN CORTO?

Riesgos relativos a la variación del movimiento al alza del precio del activo vendido - en la fecha de liquidación de la operación, si el inversor no posee el activo de que se trata, debe comprarlo con el fin de poder entregarlo a la contraparte en ejecución de sus obligaciones derivadas de la venta en corto o el contrato de préstamo de valores. Si el precio del activo vendido aumenta, el inversor corre el riesgo de verse obligado a comprar el activo a un precio muy desfavorable en comparación con el precio de venta, para poder cumplir la obligación de venta del inversor. Para el inversor, el riesgo por tanto es igual a la diferencia entre el precio de venta especificado cuando se celebró la operación y el precio de compra por el inversor del activo vendido.

Dado que el precio de compra puede estar expuesto a un aumento teóricamente ilimitado, la posible pérdida del inversor es ilimitada. El inversor debe tener en cuenta que las pérdidas potenciales pueden superar con creces la garantía aportada.

Imposibilidad o dificultad de cierre - con objeto de limitar las variaciones de precio excesivas en ciertos valores, una bolsa puede establecer límites de fluctuación para ciertas operaciones. En tales casos, el inversor debe tener presente que, una vez que se alcance el límite de fluctuación, puede ser temporalmente imposible realizar operaciones sobre ciertos activos (cuando se produzca una suspensión o paralización de la negociación). En este caso, el inversor no puede comprar el activo vendido, haciendo así imposible el cierre de la posición corta o la liquidación de la operación. Por consiguiente, antes de suscribir un contrato a plazo, el inversor debería comprobar si tales límites de fluctuación existen.

Riesgos relativos a los requerimientos de reposición de garantía - las estrategias de venta en corto pueden requerir la aportación de una garantía durante toda la vigencia del contrato. El depósito de garantía es fijado por el Banco y/o el mercado para establecer protección frente a un posible incumplimiento del inversor, y puede consistir en el activo subyacente, efectivo u otra garantía.

Si la garantía resulta insuficiente, el inversor puede ser obligado a aportar garantía adicional a raíz de un requerimiento de reposición de garantía. Si el inversor no aporta la garantía requerida a raíz del requerimiento de reposición de garantía, la posición podrá cerrarse en un momento desfavorable para el inversor. Ello puede ocasionar una pérdida de la totalidad de la garantía y de la totalidad de la inversión, incluso cuando la inversión hubiera sido rentable en caso de no haber sido liquidada.

La obligación de atender a requerimientos de reposición de garantía puede continuar incluso si el inversor ha cerrado una posición corta cancelándola mediante la compra a plazo del activo vendido en corto, en particular si las operaciones se realizaron con distintas contrapartes, la diferencia entre el precio de compra y de venta es significativa o las operaciones tienen distintas fechas de liquidación.

Riesgos relativos al tipo de operación utilizada - la venta en corto es una estrategia que pueden utilizarse de distintos modos y mediante distintas operaciones. Por tanto, dependiendo del caso de que se trate, debe tener en cuenta las peculiaridades y los riesgos específicos de un contrato a plazo, una opción de compra y/u operaciones activas o pasivas de préstamo de valores.

19. ACTIVOS DIGITALES

A. ¿ QUÉ ES UN ACTIVO DIGITAL Y QUÉ ES LA TECNOLOGÍA DE REGISTRO DISTRIBUIDO Y BLOCKCHAIN?

Un activo digital (también conocido como activo virtual o criptoactivo) es un registro electrónico sobre el que una persona tiene un derecho o participación ("**Activo Digital**"). El término no incluye un activo o pasivo subyacente a menos que el activo o pasivo sea en sí mismo un registro electrónico. Los Activos Digitales difieren de los activos físicos en que los activos digitales no existen en forma física. En cambio, los activos digitales pueden revestir muchas formas diferentes.

Los tokens de pago (p. ej., las criptomonedas) son tokens destinados a ser utilizados como medio de pago para adquirir bienes o servicios o como medio de transferencia de dinero o valor. Las criptomonedas no dan lugar a créditos frente a sus emisores. El bitcoin es uno de los tokens de pago más utilizados. El titular de un bitcoin no tiene un crédito sobre un activo o frente a una entidad. El valor de un bitcoin se establece en función de la capacidad del titular para intercambiar el bitcoin por bienes, servicios, otros tokens o moneda fiduciaria. Sin embargo, hasta la fecha, la gran mayoría de las operaciones con bitcoins han sido especulativas.

Los Activos Digitales también incluyen tokens de utilidad (que proporcionan acceso digital a una aplicación o servicio mediante una infraestructura basada en la tecnología blockchain), tokens de activos (que representan activos como una deuda o un derecho de capital sobre el emisor del token de activos) y criptomonedas estables (cuyo valor suele estar vinculado a un activo subyacente, como una moneda fiduciaria o una materia prima).

Blockchain es un registro compartido, inmutable y cronológico de las operaciones, frecuentemente denominado registro digital, y un tipo de tecnología de registro distribuido ("DLT", por sus siglas en inglés). La tecnología DLT/Blockchain crea

un registro digital de las operaciones y lo comparte entre una red distribuida de ordenadores. Utiliza códigos para proteger la información y las comunicaciones. El concepto que subyace al registro digital descentralizado es que se considera que elimina la necesidad de un tercero intermediario de confianza o una autoridad central, como una entidad financiera o una autoridad reguladora, para verificar la operación. En su lugar, los propios participantes en el sistema DLT/blockchain verifican colectivamente las operaciones propuestas en un sistema de verificación entre pares.

B. ¿ CÓMO SE REMUNERA A LOS INVERSORES SU INVERSIÓN EN ACTIVOS DIGITALES?

Los Activos Digitales no son inversiones tradicionales. El valor de los Activos Digitales viene determinado por una gran variedad de factores, como la oferta y la demanda de Activos Digitales, los centros de negociación de Activos Digitales, el número de usuarios y especuladores, las políticas reguladoras y los hackeos de cualquier parte del ecosistema de Activos Digitales. Como los Activos Digitales son una nueva clase de activos, su rendimiento en relación con otros activos, como las clases de activos tradicionales, es incierto. Los inversores pueden querer invertir directa o indirectamente en Activos Digitales para mejorar el rendimiento de sus inversiones y/o aumentar la diversificación de su cartera. La remuneración dependerá del precio de los Activos Digitales y del tipo de producto de inversión utilizado para obtener exposición a los Activos Digitales. A continuación se destacan algunos de los riesgos de invertir en Activos Digitales o en productos de inversión que ofrecen exposición a Activos Digitales.

C. ¿ CUÁLES SON LOS RIESGOS DE INVERTIR EN ACTIVOS DIGITALES?

Productos que ofrecen exposición a Activos Digitales - Hay muchos tipos de productos de inversión que ofrecen exposición a Activos Digitales. Entre ellos se incluyen los contratos de futuros,

los fondos de inversión, los fondos de cobertura, los ETF, los productos estructurados y los contratos a plazo no entregables. Además de los riesgos que se describen a continuación con respecto a los Activos Digitales, estos productos también compartirán intrínsecamente todos los riesgos asociados al producto de inversión que ofrezca exposición al Activo Digital (algunos de estos riesgos se exponen en otras secciones de este Folleto de Comunicación de Riesgos). Los Activos Digitales son una clase nueva, con un historial limitado, y la combinación de todos estos riesgos en un solo producto puede hacer que los inversores sufran una pérdida parcial o total de su capital.

Los Activos Digitales y la Tecnología DLT/Blockchain son nuevos y siguen evolucionando - Hace poco que se han introducido los Activos Digitales. En su valor influyen una amplia variedad de factores que son inciertos y difíciles de evaluar. Consulte el factor de riesgo “Volatilidad de los Precios” más abajo para ver ejemplos de diferentes factores que pueden influir en el precio de los Activos Digitales. Además, dado que los Activos Digitales llevan poco tiempo en el mercado y siguen desarrollándose, puede que en el futuro existan riesgos adicionales, imposibles de predecir o evaluar en el momento actual. Una ralentización, detención o reversión del desarrollo o la aceptación de la red de Activos Digitales también podría afectar negativamente al precio de los Activos Digitales. El valor de un Activo Digital puede caer a cero, por lo que un producto de inversión con exposición a Activos Digitales podría terminar careciendo de todo valor y los inversores podrían perder parte o la totalidad de su capital. La tecnología DLT/Blockchain es también una tecnología relativamente nueva, no probada y en evolución. Representa una combinación novedosa de varios conceptos, que pueden estar presentes o ausentes en distintos grados en diferentes Activos Digitales, y métodos novedosos de autenticación y registro de operaciones mediante códigos.

Volatilidad de los precios - Las características de inversión de los Activos Digitales generalmente difieren de las de las divisas tradicionales, las materias primas, los valores u otros tipos de instrumentos financieros. Los Activos Digitales no están respaldados por un banco central o una organización nacional, supranacional o cuasi-nacional, ningún activo tangible o moneda fiduciaria (excepto ciertos tipos de stablecoins), capital humano u otra forma de crédito. Históricamente, los precios de los Activos Digitales han mostrado fluctuaciones dramáticas en un corto período de tiempo en comparación con las clases de activos más tradicionales. Los precios de negociación de muchos Activos Digitales han experimentado una volatilidad extrema en períodos recientes y podrían seguir haciéndolo. Una volatilidad extrema en el futuro, incluyendo nuevos descensos rápidos y pronunciados en los precios de negociación de los Activos Digitales, podría dar lugar a incertidumbres significativas para los inversores y podría tener un efecto sustancial adverso en el valor de un producto de inversión con exposición a Activos Digitales, que podría perder todo o sustancialmente todo su valor. El precio de los Activos Digitales puede verse afectado por una amplia variedad de factores complejos e impredecibles, entre los que se incluyen:

- (i) la oferta y la demanda mundial de Activos Digitales;
- (ii) cambios en el software o hardware subyacente a una red DLT/blockchain y/o Activos Digitales;
- (iii) su dependencia de tecnologías como los protocolos criptográficos;
- (iv) su dependencia del papel que desempeñan los mineros y los promotores;

- (v) interrupciones de los intercambios de Activos Digitales, como interrupciones del servicio o fallos de los principales intercambios de Activos Digitales;
- (vi) cambios normativos por parte de las autoridades gubernamentales, legales, tributarias o de otro tipo;
- (vii) vulnerabilidad de seguridad, hackeos, malware, virus, botnet que puedan afectar a cualquier aspecto del ecosistema de Activos Digitales (incluyendo, pero sin limitarse a las bolsas de Activos Digitales, carteras de hardware, blockchain de cualquier Activo Digital);
- (viii) remuneración y comisiones por operación, por el registro o procesamiento de operaciones en la cadena de bloques de cualquier Activo Digital
- (ix) la aceptación como depósito de valor y/o como medio de cambio fiable por parte de clientes, comerciantes y otros participantes en el mercado; o
- (x) Fallos en la infraestructura de los Activos Digitales, incluyendo, sin limitación, incumplimientos del custodio y/o mercado de los Activos Digitales, fraude y otras actividades delictivas.

Marco normativo incierto - Los Activos Digitales, los mercados de Activos Digitales y las plataformas de negociación en las que se negocian los Activos Digitales y los custodios de activos digitales pueden ser relativamente nuevos y en su mayoría no están regulados. A nivel mundial, los reguladores, los legisladores y los tribunales también están empezando a evaluar las características legales de los Activos Digitales, la tecnología DLT/Blockchain y la forma y el grado en que los Activos Digitales y los productos de inversión con exposición a Activos Digitales deberían estar sujetos a regulación. Los últimos desarrollos legales y regulatorios en Hong Kong, República Popular China, Estados Unidos, Reino Unido y algunas otras jurisdicciones han sido en algunos casos muy críticos con la forma en que se han desarrollado y comercializado los Activos Digitales. Si en el futuro surgiera un entorno normativo hostil contra los Activos Digitales, los mercados de Activos Digitales o los custodios de Activos Digitales a nivel mundial, esto podría tener un impacto negativo en el valor y/o la liquidez de los Activos Digitales y su valor, así como en cualquier pago del producto de inversión correspondiente. El sector DLT/blockchain también se encuentra en medio de un panorama normativo en evolución. En un futuro próximo, es posible que varias jurisdicciones extranjeras impongan leyes o reglamentos que puedan afectar a la industria del blockchain. Dichas leyes y reglamentos podrían tener un impacto negativo directo en los Activos Digitales y en el valor de los productos de inversión con exposición a Activos Digitales.

Carácter transfronterizo - Es probable que las distintas partes que intervengan en la emisión, custodia y mantenimiento de los Activos Digitales y la DLT estén ubicadas en distintas jurisdicciones a nivel mundial o que incluso sean difíciles de localizar. Existe la posibilidad de que no pueda resolverse una controversia y, en cualquier caso, que tal resolución sea costosa y probablemente quede fuera del ámbito de la jurisdicción de su regulador local.

Riesgo relacionado con la seguridad de los Activos Digitales

- Los Activos Digitales pueden emplear sistemas en línea conectados a Internet (es decir, “hot wallets”, que pueden ser proporcionados por terceros proveedores de servicios) para mantener los Activos Digitales. Cuando los Activos Digitales se almacenan en “hot wallets”, el riesgo de pérdidas es mayor, ya que estos “hot wallets” pueden ser objeto de ciberataques maliciosos o pueden contener fallos explotables en sus códigos subyacentes que podrían dar lugar a violaciones de seguridad. Cualquier parte que obtenga acceso a las claves privadas,

incluso accediendo a la información de inicio de sesión de los monederos digitales, podría apropiarse indebidamente de los Activos Digitales, dando lugar a pérdidas significativas.

Riesgo de custodia de Activos Digitales - Es posible que los custodios de Activos Digitales no sean capaces de ofrecer el nivel de servicio y/o custodia respecto a los Activos Digitales que habitualmente ofrecen para los valores u otras clases de activos tradicionales. Tener Activos Digitales en depósito o con cualquier tercero en una relación de custodia conlleva una serie de riesgos, incluyendo, violaciones de seguridad, riesgo de incumplimiento contractual, riesgo de robo y riesgo de pérdida. Algunos productos de inversión que invierten en Activos Digitales directamente pueden utilizar a terceros custodios, incluidos los proveedores de carteras, para mantener los Activos Digitales. Los Activos Digitales pueden estar concentrados en una ubicación o con un custodio tercero que pueda ser propenso a las pérdidas derivadas de la piratería informática, la pérdida de contraseñas, las credenciales de acceso comprometidas, el malware o los ciberataques. Es posible que los custodios de los Activos Digitales no indemnicen por las pérdidas de los Activos Digitales. Los inversores también deben tener en cuenta que la mayoría de los custodios de Activos Digitales no están regulados y, por lo tanto, no están sujetos a ninguna supervisión reglamentaria y no están obligados a cumplir con las leyes, normas y reglamentos diseñados para proteger los activos de los clientes.

Distribuciones en especie - Es posible que los productos de inversión en Activos Digitales prevean la posibilidad de distribuciones en especie de Activos Digitales a los titulares de Activos Digitales (por ejemplo, en el caso de un “air drop” o una liquidación), y actualmente J.P. Morgan no facilita la custodia de dichos activos digitales. En consecuencia, es posible que tenga que suscribir acuerdos alternativos de custodia digital para obtener el valor de dichas distribuciones.

Riesgo de hackeo de los Activos Digitales - Los piratas informáticos pueden lanzar ataques para robar, comprometer u obtener Activos Digitales, por ejemplo, atacando el código fuente de la red de Activos Digitales, los servidores del mercado, las plataformas de terceros, los custodios, las ubicaciones o el software de almacenamiento en frío y en caliente, o el historial de operaciones con Activos Digitales, o por otros medios. En este momento, no existe ninguna autoridad o mecanismo gubernamental, reglamentario, de investigación o judicial para presentar una acción o una denuncia en relación con los Activos Digitales desaparecidos o robados. En consecuencia, puede que no sea posible reemplazar los Activos Digitales perdidos o solicitar el reembolso de cualquier robo de Activos Digitales, lo que podría tener un efecto sustancial adverso en los Activos Digitales o en los productos de inversión con exposición a los Activos Digitales.

Posible manipulación de los precios en las plataformas de negociación - los Activos Digitales que se representan y negocian en plataformas de negociación no se benefician necesariamente de bolsas o mercados de negociación bien establecidos. Las bolsas de valores tradicionales, como la Bolsa de Nueva York o el Nasdaq, tienen requisitos de cotización, investigan a los emisores, les exigen que se sometan a normas y reglas de cotización rigurosas y supervisan a los inversores que realizan operaciones en dicha plataforma para evitar fraudes y otras irregularidades. Es posible que tales condiciones no se reproduzcan en las plataformas de negociación en las que cotizan los Activos Digitales, dependiendo de los controles y otras políticas de la plataforma. Cuanto menos estricta sea

una plataforma a la hora de investigar a los emisores de Activos Digitales o a los usuarios que realizan operaciones en la plataforma, mayor será el riesgo potencial de fraude o manipulación de los Activos Digitales. Es posible que estos factores disminuyan la liquidez o el volumen o aumenten la volatilidad de los Activos Digitales que se negocian en un mercado no tradicional, lo que podría afectar negativamente al valor de los Activos Digitales o a los productos de inversión con exposición a Activos Digitales.

Falta de mercados secundarios para determinados Activos Digitales - Algunos Activos Digitales no tienen un mercado de cotización establecido. Aunque algunos Activos Digitales pueden cotizar en bolsas, no se puede garantizar que dichas bolsas mantengan su cotización o que sigan permitiendo el acceso a los inversores. Además, no se puede garantizar que se desarrolle un mercado secundario de un Activo Digital o, en caso de que se desarrollara un mercado secundario, que proporcione a los titulares de Activos Digitales la suficiente liquidez o que el mercado continúe durante la vida del Activo Digital. La incertidumbre que rodea a los mercados secundarios de Activos Digitales podría dar lugar a pérdidas sustanciales. Es posible que los productos de inversión con exposición a Activos Digitales no puedan liquidarse, o que sólo puedan hacerlo con una pérdida sustancial o total.

Riesgo de contraparte al realizar operaciones con emisores, compradores/vendedores privados o a través de bolsas o plataformas de negociación - Los productos de inversión que invierten directamente en Activos Digitales pueden realizar operaciones con emisores, compradores o vendedores privados, o a través de bolsas o plataformas de negociación. Estos productos de inversión asumirán el riesgo de contraparte cada vez que compren o vendan Activos Digitales en bolsas, plataformas de negociación o con contrapartes, y es posible que sus derechos contractuales con respecto a dichas operaciones sean limitados. Si estos productos de inversión no pudieran hacer valer sus derechos por cualquier pérdida que sufran frente a los emisores o contrapartes pertinentes, esto tendrá un impacto sustancial adverso en su valor.

Riesgo relacionado con la tecnología - Los Activos Digitales dependen de su tecnología subyacente. Una interrupción de Internet o de una DLT/blockchain afectaría a la posibilidad de transmitir Activos Digitales y, en consecuencia, podría afectar negativamente a su valor. Asimismo, los códigos de blockchain pueden ser vulnerables a la explotación o pueden resultar defectuosos o ineficaces, permitiendo el robo o el fraude. Cualquiera de estas circunstancias podría conducir a una pérdida de confianza en los Activos Digitales pertinentes, y potencialmente en todos los Activos Digitales, lo que provocaría la caída del precio de algunos o de todos los Activos Digitales.

Riesgo de bifurcación - El rechazo de una actualización del código fuente de un Activo Digital por parte de los usuarios, mineros o empresas basadas en Activos Digitales podría crear una “bifurcación” (es decir, una división) en la red de Activos Digitales. También podría producirse una bifurcación debido a un fallo en el software subyacente. La aparición de una bifurcación conduciría a que dos o más redes del Activo Digital funcionaran simultáneamente, con una versión ejecutando el software pre-modificado y la otra ejecutando el software modificado. Si existieran bifurcaciones en la DLT/blockchain, esto podría tener un efecto sustancial adverso en los Activos Digitales o en un producto de inversión con exposición al Activo Digital afectado. No hay garantía de que los comerciantes, los monederos, las bolsas u otros proveedores de servicios apoyen,

o de que se desarrolle un mercado para los futuros Activos Digitales que puedan surgir de las bifurcaciones, que también podrían competir con el Activo Digital heredado (afectando negativamente a su valor).

Además, las bifurcaciones que dividen la DLT/blockchain pueden conllevar otros riesgos, entre otros:

- (i) Una fuerte disminución del valor de las redes de Activos Digitales heredados, o que el valor combinado de las versiones competidoras del Activo Digital en cuestión sea menor que el valor de la red única de Activos Digitales heredados (en particular, si la bifurcación se interpreta como un fracaso general para llegar a un consenso con respecto a la red de Activos Digitales concreta);
- (ii) Que los desarrolladores, los proveedores de servicios y los usuarios elijan una versión del activo digital concreto (objeto de la bifurcación) en lugar de otra; o
- (iii) Que la división de la potencia minera haga que cada versión de la red de Activos Digitales basada en el blockchain sea más lenta y/o menos segura.

SECCIÓN 4 - OTROS RIESGOS

1. OPERACIONES NO REALIZADAS EN UN MERCADO ORGANIZADO

Las operaciones no realizadas en un mercado financiero organizado o con arreglo a sus normas pueden estar expuestas a riesgos de liquidación y de otro tipo considerablemente mayores que las efectuadas en un mercado regulado.

2. INVERSIONES NO REALIZABLES INMEDIATAMENTE

Tanto las inversiones que se negocian como las que no se negocian en un mercado pueden no ser realizables inmediatamente. Son inversiones para las que el mercado es o podría llegar a ser limitado. En consecuencia, puede ser difícil que un inversor evalúe el valor de mercado de las inversiones o que liquide su posición.

3. ESTABILIZACIÓN

Pueden realizarse operaciones en valores cuando el precio puede haberse visto influido por la adopción de medidas para estabilizarlo. La estabilización permite que el precio de mercado de un valor se mantenga artificialmente durante el período en que se vende al público una nueva emisión de valores. La estabilización puede afectar no sólo al precio de la nueva emisión sino también al precio de otros valores conexos. Las normas permiten la estabilización con objeto de ayudar a contrarrestar el hecho de que, cuando una emisión sale al mercado por vez primera, el precio puede en ocasiones caer antes de que se encuentren compradores.

La estabilización es efectuada por un gestor de la estabilización (normalmente la entidad responsable principal de lanzar la emisión al mercado) que deberá seguir una estricta serie de normas y que tiene derecho a recomprar los valores previamente vendidos a los inversores o asignados a entidades que han decidido no mantenerlos. El efecto de estas medidas puede consistir en mantener el precio de los valores a un nivel superior del que existiría en otro caso durante el período de estabilización. El hecho de que una nueva emisión o un valor conexo sea objeto de estabilización no debe considerarse un indicio del grado de interés de los inversores o del precio al que están dispuestos a comprar los valores.

4. CANCELACIÓN

En determinadas circunstancias, los inversores privados que son “consumidores” con arreglo a la legislación pertinente tienen, por regla general, derecho a cancelar una decisión de invertir en inversiones designadas dentro de un plazo determinado. Este derecho no se aplica con respecto a los Fondos (es decir, las instituciones de inversión colectiva reguladas) en los que no hemos ofrecido al inversor una recomendación personal para invertir en ellos. Tampoco se aplica a determinados contratos celebrados a distancia (es decir, cuando no ha habido contacto cara a cara en el momento de la celebración del contrato). Puede haber otras circunstancias que limiten el derecho de cancelación en virtud de las normas y legislación de la autoridad nacional competente.

5. RIESGOS DE SOSTENIBILIDAD

A. ¿QUÉ ES UN RIESGO DE SOSTENIBILIDAD?

El riesgo de sostenibilidad se puede definir como un evento ambiental, social o de gobernanza (“ESG”), o condición que, de producirse, podría provocar un impacto importante negativo real o posible en el valor de una inversión.

Algunos ejemplos de riesgos de sostenibilidad o de ESG que pueden causar un impacto negativo importante en el valor de una inversión, en caso de que se produzcan, son:

- a) los riesgos de sostenibilidad medioambiental pueden incluir el cambio climático, las emisiones de carbono, la contaminación del aire, la contaminación del agua, el daño a la biodiversidad, la deforestación, la ineficiencia energética, las prácticas deficientes de gestión de residuos, la mayor escasez de agua, el aumento del nivel del mar o las inundaciones costeras, así como los incendios forestales. Por ejemplo, los riesgos derivados del cambio climático tales como los fenómenos meteorológicos extremos, es decir, grandes sequías, inundaciones o tormentas, pueden afectar negativamente a las operaciones, los ingresos y los gastos de ciertas industrias y conllevar pérdidas o daños para el valor de los activos;
- b) entre los riesgos de sostenibilidad social cabe mencionar las violaciones de los derechos humanos, trata de personas, esclavitud moderna o trabajo forzoso, infracciones de los derechos laborales o de los empleados, trabajo infantil, discriminación, restricciones o abuso de los derechos de los consumidores, acceso limitado al agua potable, a un suministro de alimentos fiable o a condiciones higiénicas de habitabilidad y las violaciones de los derechos de las comunidades locales o poblaciones indígenas. Por ejemplo, las violaciones de los derechos humanos pueden provocar sentimientos negativos en los consumidores y dar lugar a multas y otras sanciones legales o a investigaciones y litigios, lo que a su vez puede afectar a la rentabilidad de una empresa; y
- c) los riesgos de sostenibilidad en materia de gobierno corporativo pueden incluir la falta de diversidad en el consejo o el órgano de gobierno, auditoría externa o interna inadecuada, infracción o restricción de los derechos de los accionistas, soborno y corrupción, falta de escrutinio de la remuneración de los ejecutivos, protección inadecuada de los datos personales o la seguridad de TI, prácticas laborales discriminatorias, problemas de salud y seguridad del personal, prácticas deficientes de sostenibilidad en la cadena de suministro, acoso, discriminación e intimidación en el lugar de trabajo, limitaciones en los derechos de negociación colectiva o sindicatos, protección inadecuada para los denunciantes e incumplimiento de los requisitos de salario mínimo o salario digno. Por ejemplo, las funciones de auditoría interna y externa ineficaces o inadecuadas pueden aumentar la probabilidad de que no se detecten fraudes y otros problemas dentro de una empresa o de que la información material utilizada como parte de la valoración de una empresa sea inexacta.

Los riesgos de sostenibilidad son relevantes en cuanto a riesgos independientes y transversales que pueden manifestarse a través de muchos otros tipos de riesgos, como los financieros y comerciales. La creciente importancia que tanto las empresas como los consumidores dan a las consideraciones de sostenibilidad significa que la aparición de un riesgo de sostenibilidad puede producir daños significativos en la reputación de las empresas afectadas. La existencia de un riesgo de sostenibilidad también puede dar lugar al riesgo de sanciones por parte de gobiernos y reguladores, así como al riesgo de litigios. La existencia de tales riesgos podría causar, a su vez, un impacto negativo material real o potencial en el valor de una inversión.

B. ¿CUÁLES SON LOS IMPACTOS PROBABLES DE LOS RIESGOS DE SOSTENIBILIDAD EN LAS INVERSIONES?

Los impactos probables después de que aparezca un riesgo de sostenibilidad pueden ser numerosos y variar según el riesgo y la clase de activo específicos. En la medida en que se produzca un riesgo de sostenibilidad, o se produzca de una manera no prevista por el Banco, el valor de una inversión puede sufrir un impacto negativo material y repentino. Otra consecuencia es que los inversores decidan que una inversión en particular ya no es apropiada, exacerbando aún más la presión a la baja sobre el valor de la inversión.

Un riesgo de sostenibilidad puede afectar a una inversión específica o tener un impacto más amplio a escala regional o global y repercutir negativamente en los mercados o emisores de varios países o regiones.

La evaluación de los riesgos de sostenibilidad por lo general requiere criterios subjetivos, como, por ejemplo, la consideración de datos de terceros que estén incompletos o sean inexactos. Incluso cuando se identifican, no puede haber garantía de que el Banco evaluará correctamente el impacto de los riesgos de sostenibilidad en la rentabilidad de sus inversiones.

