

CARTILLA
INSTRUMENTOS
FINANCIEROS

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	3
1.1. VALORES MOBILIARIOS Y SUS RIESGOS.....	3
1.2. SU DERECHO A INFORMACIÓN	3
2. RIESGOS ASOCIADOS	3
3. MANDATOS DE DEPÓSITOS EN EL EXTERIOR	4
4. ACTIVOS DE RENTA FIJA	6
4.1. CLASIFICACIÓN:.....	6
4.2. CARACTERÍSTICAS.....	8
4.3. RIESGOS DEL INVERSOR POR ACTIVOS DE RENTA FIJA.....	9
5. ACTIVOS DE RENTA VARIABLE.....	10
5.1. ACCIONES ORDINARIAS	10
5.1.1. RIESGOS DEL INVERSOR POR ACCIONES ORDINARIAS	10
5.2. ACCIONES PREFERENTES	11
5.2.1. CARACTERÍSTICAS.....	12
5.2.2. RIESGOS	12
6. CLASES DE OPERACIONES COMERCIALES CON RIESGO ESPECIAL	12
6.1. FONDOS DE INVERSIÓN	12
6.2. ETFs (Exchange Traded Funds)	13
6.3. Operaciones a plazo: FORWARDS Y FUTUROS	13
6.4. PRODUCTOS ESTRUCTURADOS	15
6.5. PRODUCTOS GARANTIZADOS	16
6.6. PRODUCTOS DE OPTIMIZACIÓN DEL RENDIMIENTO	18
6.7. PRODUCTOS DE PARTICIPACIÓN	18
6.8. PRODUCTOS DE APALANCAMIENTO	19
7. OTRAS INDICACIONES.....	19
7.1. INVERSIONES EN MERCADOS EMERGENTES.....	19
7.2. TRIBUTOS	21
7.3. INTERESES	21
7.4. GASTOS.....	21
7.5. INFORMACIÓN ESPECÍFICA DEL INSTRUMENTO.....	22



1. INTRODUCCIÓN

En cumplimiento de lo dispuesto por la normativa vigente del Banco Central del Uruguay (en adelante, el “**BCU**”), Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Uruguay S.A.(en adelante, “**BBVA**” o el “**Banco**”) hace entrega de la siguiente información general al cliente (en adelante, el “**Cliente**”) referente a las características y riesgos de las distintas clases de instrumentos financieros.

1.1. VALORES MOBILIARIOS Y SUS RIESGOS

Los valores mobiliarios son valores o derechos de valores estandarizados adecuados para la negociación en masa como, por ejemplo, acciones, obligaciones, participaciones en fondos y derivados, tal como se detallan en las condiciones especiales aplicables a la Compraventa de Valores (en adelante, los “**Valores**”). Se ofertan públicamente en forma y fraccionamiento uniformes o se venden a más de 20 clientes.

Las operaciones con Valores conllevan riesgos financieros. El presente documento explica estos Valores y los riesgos asociados a ellos. Sin embargo, no sustituye a las descripciones de los Valores por parte de los emisores y del Banco. En cualquier caso, por cualquier consulta, puede dirigirse a su gestor.

1.2. SU DERECHO A INFORMACIÓN

La normativa vigente establece que las instituciones que realicen intermediación en valores deberá, entre otras obligaciones, informar al cliente sobre los distintos riesgos asociados a los diferentes tipos de operaciones con estos. Mediante la entrega del presente documento se da cumplimiento a lo establecido en dicha normativa al respecto.

La obligación de información respecto de los Valores se orienta por la experiencia con el tipo de operación y los conocimientos técnicos del cliente. El Banco deberá informar sobre los distintos tipos de operaciones comerciales, en especial aquellas que presenten un elevado potencial de riesgo o con un perfil de riesgo complejo.

Se informa que todos los Valores que eventualmente pueda llegar a adquirir, no se encuentran alcanzados por la cobertura prevista en el Fondo de Garantía de Depósitos Bancarios que administra la Corporación de Protección del Ahorro Bancario del BCU por lo que Ud. asume el riesgo de la institución que emita tales Valores.

2. RIESGOS ASOCIADOS

Configuran riesgos habituales de este tipo de operaciones:

- a) Riesgos procedentes de instrumentos financieros convencionales y comunes como acciones, obligaciones e inversiones de capital colectivas (por ejemplo, participaciones de fondos): El deudor (emisor) puede, por ejemplo, verse en dificultades financieras y devenir insolvente (riesgos de solvencia y garantía).
- b) Riesgos según los países: Estos riesgos están asociados a la estabilidad económica, política y social de los diferentes países, que en casos de problemas pueden afectar las inversiones y el funcionamiento de la economía. Cambios en un marco regulatorio pueden favorecer o desfavorecer determinado activos/sectores/instrumentos. Riesgo político debido a acciones tomadas por el gobierno (default, pesificación, corralón, etc.). Un riesgo según el país puede producirse si un país limita la comerciabilidad de los

valores mobiliarios, por ejemplo, con sanciones económicas o limitaciones a la circulación de divisas.

- c) **Riesgos de liquidación:** Existe un riesgo de liquidación (settlement risk) cuando en la compra de valores mobiliarios debe aportar, en primer lugar, el precio de compra, pero recibe el título más tarde. En este caso, corre el riesgo de pagar el precio de compra y de no recibir los valores mobiliarios adquiridos o de no recibirlos a tiempo. Se da el mismo riesgo en el caso contrario, cuando tiene que entregar valores mobiliarios que ha vendido sin recibir al mismo tiempo el precio de compra. Los riesgos de liquidación se producen sobre todo en los mercados emergentes.
- d) **Riesgos en el depósito de instrumentos financieros:** Los instrumentos financieros se depositan en el territorio nacional o en el extranjero. Por norma general, se depositarán allí donde principalmente vayan a negociarse y se aplicarán las prescripciones vigentes en ese lugar.
- e) **Riesgo de liquidez:** Riesgo de liquidez se refiere a la incapacidad de disponer de una inversión en cualquier momento por el precio real. Cuando determinados valores mobiliarios y derivados no pueden venderse o sólo pueden ser vendidos en circunstancias muy difíciles y a un precio muy reducido, se habla de un mercado sin liquidez. El peligro de la iliquidez se da especialmente en títulos no cotizados en bolsa o en títulos de determinadas sociedades anónimas con una capitalización baja, en inversiones con limitaciones de venta (sales restrictions) y, finalmente, en ciertos productos estructurados.

Las consecuencias fiscales y legales de las operaciones comerciales con los Valores no forman parte de este documento. Le aconsejamos que se informe usted mismo sobre dichas consecuencias o que busque asesoramiento profesional.

Estudie este documento detalladamente y pregunte a su gestor cualquier duda que le genere.

3. MANDATOS DE DEPÓSITOS EN EL EXTERIOR

En cumplimiento de lo dispuesto por la normativa vigente del BCU, el Banco notifica en este acto de la siguiente información precontractual destinada a explicitar las principales condiciones del Contrato de Comisión para realizar Depósitos en el Exterior.

- 1. **Objeto del encargo:** El comisionista (el Banco) se obligará a invertir aquellas sumas de dinero que le sean entregadas por el comitente (el Cliente), en aquellos Valores o activos que sean indicados en cada caso por el comitente según las respectivas instrucciones que el mismo deberá indicar. El comisionista actuará en todos los casos en cumplimiento de las referidas instrucciones por cuenta, orden y riesgo del comitente.
- 2. **Forma de las instrucciones:** Las instrucciones de inversión deberán detallar el tipo de valores o activos a adquirir, el monto, el precio, la forma de pago y deberán ser realizadas por el comitente en forma escrita. En caso de que el comisionista entienda adecuado rechazar las instrucciones realizadas en las comunicaciones del comitente, sin importar los motivos deberá comunicar la situación en forma inmediata al comitente, por igual medio de comunicación fehaciente, explicando los motivos del rechazo. En la medida que el comisionista actúe de acuerdo a los términos aquí establecidos, el comitente asume todos los riesgos, daños y perjuicios que puedan derivarse de un error en la transmisión o comprensión de la instrucción, incluyendo la identidad de la persona respecto de la cual haya emanado dicha comunicación, exonerándose, por ende, al comisionista de toda responsabilidad salvo los casos en que el comisionista hubiere incurrido en dolo o culpa grave. El Cliente entiende que

cualquier instrucción particular refleja su propia decisión resultante de su análisis del riesgo involucrado y se reconoce suficientemente capacitado para la evaluación de los mismos, ratificando que reconoce que el Banco no asume otra responsabilidad por la inversión solicitada, que la mera ejecución de la orden, de acuerdo a lo establecido en cada instrucción.

3. **Facultades del comisionista:** Para el cumplimiento del presente encargo y de las instrucciones particulares del comitente, el comisionista queda facultado con los más amplios poderes de gestión y custodia de los valores objeto del presente contrato, pudiendo por tal razón, obrar a nombre propio o de terceros y realizar todos los actos civiles y o comerciales que sean necesarios o convenientes a su juicio para la ejecución del encargo.
4. **Custodia:** El comisionista será responsable de custodiar los valores objeto de éste encargo así como los documentos e instrumentos acreditantes y representativos de las operaciones realizadas. No obstante lo anterior, el Banco puede rechazar cualquier Valor que se pretenda dar en custodia, a su sola discreción. El Banco sólo será responsable por la autenticidad o falsedad de los Valores que custodia cuando él los haya recibido directamente del emisor y no cuando hayan sido entregados directamente por el comitente o por terceras personas por cuenta y orden del comitente. Tampoco será responsable el Banco en caso de que los Valores hubieran sido denunciados como robados o extraviados.
5. El Banco es responsable exclusivo de cualquier perjuicio que la tenencia de los Valores en depósito cause al Banco o a terceros, reconociendo desde ya que el Banco no realiza averiguaciones tendientes a salvaguardar derechos de terceros. Tratándose de acciones, el Banco no estará obligado a informarle al comisionista sobre la existencia de Asambleas de Accionistas de las sociedades que han emitido las acciones en custodia, o de los titulares de títulos de créditos u otros títulos depositados en la cuenta del comisionista abierta en el Banco, ni a ejercer ningún tipo de derecho que corresponda al titular de la acción o título, ni a desarrollar actividades tendientes a confirmar la existencia de Asambleas de Accionistas o de los titulares de dichos créditos.
6. Sin perjuicio de lo anterior, el comitente reconoce que los Valores pueden tener existencia física, en cuyo caso quedarán depositados en cualquiera de las dependencias del Banco o en otras instituciones financieras a nombre del Banco a su elección, lo que el Cliente acepta desde ya.
7. **Comisiones y gastos:** El comisionista estará autorizado a debitar su comisión de las sumas invertidas, así como los gastos y otros cargos en los que incurra por la celebración de actos, contratos y operaciones necesarias para realizar por cuenta y orden del comitente las instrucciones recibidas por este. Asimismo, todo gasto o cargo operativo en que incurra el Banco por la realización de la operación y/o costos de corretaje con motivo de la ejecución del encargo, será de cuenta del Cliente y pagadero por éste de inmediato a mero requerimiento del Banco.
8. **Información:** El comisionista deberá poner a disposición del comitente en forma trimestral al comitente, un informe de la gestión realizada en cumplimiento de las instrucciones recibida. Dicho informe deberá contener una posición actualizada de los Valores u otros activos adquiridos por su cuenta y orden, el valor de los mismos conforme a criterios de valorización normalmente aceptados, el resumen de gastos, comisiones del comisionista por cada transacción realizada y el saldo efectivo y

Valores del comitente y tributos. Dicha rendición de cuentas se considera aceptada si no fueren observadas por escrito de forma fehaciente por el comitente en un plazo de 10 días desde la recepción de las mismas. Sin perjuicio de ello, el intermediario deberá proporcionar al inversor que lo solicite en forma expresa la información del estado de su cuenta en cualquier momento.

9. **Asunción de riesgos:** Será de cargo del comitente todo riesgo en que se incurra como consecuencia de las inversiones que el comisionista realice en cumplimiento de las instrucciones impartidas por el comitente siempre y cuando haya sido debidamente informado sobre dichos riesgos por el comisionista. En virtud de ello el comisionista no será responsable por la cobranza de los valores o activos adquiridos en función del presente contrato, más allá de presentarlos para su pago o rescate en tiempo, fecha y lugar que correspondiere, pero sin estar obligado a ejercer acción o gestión judicial o extra judicial alguna.

BBVA deja constancia que las inversiones realizadas por cuenta del Comitente (Cliente) no constituyen depósitos constituidos en Uruguay, razón por la cual, no se les aplica el Seguro de Depósitos correspondiente al Fondo de Garantía de Depósito Bancario.

Asimismo se deja constancia que aplica al Banco como institución depositaria lo previsto en el art. 55 de la Directiva de Recuperación y Resolución Bancaria de la Unión Europea (DRRB) N° 2014/59/UE traspuesto a la Ley Española mediante el art. 46 de la Ley 11/2015.; en cuanto a que por disposición de las autoridades de resolución en circunstancias excepcionales, de acuerdo a lo previsto en la normativa referida, pueden disponer mecanismos de “bail-in” o recapitalización interna, que refieren a las competencias de amortizar y/o convertir pasivos, en acciones ordinarias u otros instrumentos de capital, incluyendo reducciones del importe principal o importe adeudado y cancelaciones o modificaciones de fechas de vencimientos de pagos.

4. **ACTIVOS DE RENTA FIJA**

Se trata de títulos emitidos por emisores públicos o privados, que garantizan una determinada rentabilidad a lo largo de su vida. Estos activos de renta fija son valores que representan una deuda para el emisor y confieren a su propietario la calidad de acreedor de la sociedad emisora. Se caracterizan por tener prefijada la rentabilidad que ofrecen desde un primer momento (representa el derecho a recibir pagos periódicos o al final de la operación, prefijados y regulares en el futuro) y tienen la posibilidad de ser amortizados anticipadamente. Todos los activos de renta fija tienen características del producto perfectamente definidas.

4.1. **CLASIFICACIÓN:**

Según el emisor.

Renta fija pública o soberana: las emisiones públicas son las efectuadas por el Tesoro Público de cada Estado y de sus diversos Organismos Autónomos, siempre con garantía última del Estado.

- Letras del Tesoro: Activos emitidos con vencimiento a 6,12 y 18 meses.
- Bonos del Estado: Activos emitidos con vencimiento entre 2 y 5 años.
- Obligaciones del Estado: Activos emitidos con vencimiento mayor a 5 años.



Renta fija privada: Las emisiones privadas son las efectuadas por empresas u organismos privados.

- Pagares: Emitidos con vencimiento inferior a 18 meses.
- Bonos y Obligaciones: Emitidos con vencimiento superior a los 18 meses.

Según el plazo de vencimiento.

A mayor plazo, mayor volatilidad de precio.

Plazo en años	
1 a 5	corto plazo
5 a 12	Plazo intermedio
12 +	largo plazo

Activos Monetarios: Son aquellos activos de renta fija cuyo vencimiento al momento de emisión es inferior a 18 meses.

Activos de mercado de capitales: son los activos de renta fija cuyo vencimiento al momento de emisión suele ser superior a 18 meses.

Según el rendimiento que generan.

Activos con interés explícito: Son comprados por su valor nominal, con pago de cupón periódico, ya sea cupón fijo o variable.

Activos con interés implícito: Son aquellos en donde el interés o rendimiento se obtiene a partir del diferencial entre el precio de compra y el precio de venta.

Activos con interés explícito e implícito: Son activos en los que el interés o rendimiento total viene dado tanto por el diferencial de amortización o venta menos suscripción o compra, como por el pago de cupones periódicos.

Según la amortización de la emisión.

- **Activos con amortización única y total:** la amortización de título se realiza por el valor nominal, normalmente en la fecha del vencimiento.
- **Activos con reducción progresiva del nominal:** la devolución del nominal se hace en varios periodos por lo que el saldo vivo de la deuda va reduciéndose.

Bonos Bullet: Bonos que amortizan 100% al vencimiento.

Bonos Convertibles/Convertible Bonds/Obligaciones Convertibles: Son bonos que incorporan de forma intrínseca e inseparable la opción de convertirse en acciones. Es decir, que el tenedor del bono tendrá la posibilidad de cambiar el bono por acciones ordinarias de la propia compañía. Las condiciones de convertibilidad están estipuladas en las características iniciales de la emisión y es el emisor quien las establece.

Bonos Canjeables/Exchangeable Bonds/Obligaciones Canjeables: Son bonos similares a los convertibles. Le permite al inversor cambiar el bono por un cierto número de acciones ordinarias de otra empresa. La estructura del bono es la misma pero con la diferencia de que,



en este caso, el emisor canjeará los bonos por acciones de su cartera. De esta manera, en el canje, no hay ampliación de capital.

Activos que no amortizan: caso de la deuda perpetua. No tienen fecha de vencimiento y por lo tanto presenta una estructura infinita de cupones periódicos.

Callable Bonds: Son bonos que incorporan la opción de amortizar la deuda de forma anticipada. El derecho de ejercer esta opción la tiene el emisor.

Putable Bonds: Son bonos que incorporan la opción de amortización anticipada de la emisión. El derecho de ejercer esta opción la tiene el tenedor.

Según orden de prelación en caso de default (impago o insolvencia).

Deuda Senior. Son aquellas emisiones que tienen un cierto grado de preferencia en el orden de prelación en la liquidación de la entidad emisora en caso de default.

Deuda Subordinada: Las emisiones subordinadas tienen un orden de prelación sobre el patrimonio del emisor, en caso de liquidación, inferior al de las emisiones senior y superior al de los recursos propios. Por lo tanto, tendrán derecho a la liquidación del patrimonio antes que los accionistas y los tenedores de participaciones preferentes, pero después de todos los demás acreedores.

4.2. CARACTERÍSTICAS

El emisor de un bono selecciona las condiciones que una vez fijadas no se puedan modificar.

Emisor: Es la entidad de carácter público o privado que emite el empréstito por un importe determinado.

Valor Nominal: Representa el importe de la deuda que contrae el emisor con el suscriptor comprador o tenedor.

Precio de emisión: Es el precio al que se emite y se suscribe el activo de renta fija en el mercado primario. Pueden existir diferentes precios de emisión según el volumen de suscripción.

Número de títulos emitidos: Partes o unidades en las que se ha dividido el empréstito.

Fecha de emisión: Es la fecha en que se emite y se pone en circulación el activo de renta fija.

Fecha de vencimiento: Es la fecha en la que finaliza la vida del activo.

Cupón: Los títulos de renta fija con rendimiento explícito devengan un pago periódico de interés. A este interés, que se calcula como porcentaje del valor nominal, se le llama cupón.

Frecuencia de pago: Cada título indica, en las condiciones iniciales de emisión, cual es el período de pago del cupón: anual, semestre, al vencimiento, etc.

Amortización: Es el importe (usualmente en porcentaje del valor nominal) que el emisor devolverá al vencimiento o en la fecha o fechas prefijadas.

Rating: Es la calidad o calificación crediticia asignada al emisor o a la emisión de renta fija.

4.3. RIESGOS DEL INVERSOR POR ACTIVOS DE RENTA FIJA

Riesgo de precio y tasa de interés. Es la principal fuente de incertidumbre a la que se enfrenta un inversor en productos de renta fija. Cuando el tipo de interés en el mercado sube, el precio del bono baja por lo que el comportamiento del precio del bono puede generar minusvalías. Cuando el tipo de interés en el mercado baja, el precio del bono sube.

Se deberá tener en cuenta que:

- Mayor vencimiento, Mayor riesgo
- A mayor tasa de cupón menor riesgo tasa de interés
- Altos niveles de tasa de interés, menor sensibilidad del precio
- Bajos niveles de tasa de interés, mayor sensibilidad del precio

Riesgo de reinversión. El riesgo de reinversión implica que los fondos disponibles para invertir tengan que ser reinvertidos a una tasa menor que la del bono que generó dichos fondos. Durante la vida de un bono, se asume la incertidumbre sobre la reinversión del importe cobrado del cupón. El cupón se reinvertirá en otro producto de renta fija que tendrá, un tipo de interés superior o inferior al del producto en su momento inicial.

Cuanto más corta la frecuencia de cupón Mayor será el riesgo de reinversión (Ej.: cupón mensual todos los meses tengo que reinvertir)

Los bonos cupón cero no tiene riesgo reinversión (no tienen cupones)

Riesgo de crédito/Default risk y rating. El riesgo de crédito mide la posibilidad de que el emisor de un bono no pueda hacer frente a los pagos de los cupones o del principal. Implica el riesgo de no pago de capital e intereses en tiempo y forma. Se mide a través de las calificaciones crediticias o ratings que clasifican a los emisores y a las emisiones en una escala estandarizada. Esta escala abarca desde la máxima calidad y probabilidad de impago casi nula, hasta las emisiones o emisores con una alta probabilidad de impago (default).

Riesgo de Amortización anticipada. El emisor puede ejercer el derecho de cancelación de la deuda antes de su vencimiento, retornando, en la mayoría de los casos, el valor nominal a los inversores y retirando la emisión del mercado.

Riesgo de Liquidez. La liquidez es la facilidad de convertir el activo en dinero líquido o viceversa, cumpliendo ciertos criterios de precios, volumen y tiempo, Es el riesgo de tener que vender la emisión por debajo de su "valor justo" o falta de precio de mercado. El concepto de riesgo de liquidez de un bono viene determinado por el spread que hay entre el bid (oferta) y el ask (demanda) de su cotización. Un elevado spread significa que el mercado tiene poca liquidez, donde las escasas posiciones de oferta y demanda están más distanciadas.

Bid – Ask = spread Mayor el spread → Mayor Riesgo de Liquidez

Riesgo de Tipo de cambio o moneda. La inversión en bonos en una divisa distinta a la del inversor implica la aparición del riesgo de tipo de cambio.

Moneda del bono ≠ Moneda base del portafolio

Cualquier bono cuyos pagos de cupón y/o amortización no se realicen en moneda distinta de la doméstica.

Riesgo de Inflación o poder de compra. En un entorno de alta inflación puede suceder que los rendimientos generados por los cupones no compensen la pérdida de poder adquisitivo generada por la inflación.

5. ACTIVOS DE RENTA VARIABLE

Los instrumentos de renta variable son aquellos que son parte de un capital, como las acciones de las sociedades anónimas. La denominación "variable" se relaciona con la variación que puede haber en los montos percibidos por concepto de dividendos. En tanto, los dividendos pueden ser en efectivo o en acciones. Por lo general, los instrumentos de renta variable reportan a sus tenedores ganancias o rendimiento en el largo plazo, a cambio de un mayor riesgo.

Las acciones son representativas del capital de una empresa. Por tanto, los accionistas son copropietarios y por lo tanto solidarios con la responsabilidad de la compañía, ejerciendo su papel en las asambleas generales ordinarias y extraordinarias, que eligen a las autoridades y deciden sobre los cambios y expansión de actividades que les propone la junta directiva.

En el mercado bursátil, los accionistas pueden resultar beneficiados o perjudicados. De este modo, si una empresa es conducida con eficiencia y esto es apreciado por el mercado, los accionistas recibirán mayores dividendos y el o los títulos que emita esa sociedad tenderán a aumentar de precio. Si, en cambio, el desempeño es erróneo, disminuirán los dividendos y la cotización de la acción de esa firma en la bolsa.

5.1. **ACCIONES ORDINARIAS**

Una acción es una unidad o título jurídico de la participación en el capital social de una sociedad.

Desde el punto de vista del inversor, es un activo financiero en el que se invierte con la esperanza de obtener una rentabilidad, mediante dividendos o plusvalía, sin conocer ambos rendimientos a priori. Al no tener un retorno fijo establecido por contrato es que estamos invirtiendo en renta variable.

Cada acción ordinaria representa un derecho a prorrata sobre el valor residual de la compañía. Con valor residual se define el valor que resta después de que se hayan satisfecho todos los derechos de todos los acreedores y otros partícipes en el patrimonio, tales como los titulares de acciones preferentes. Se las conoce como acciones comunes, que dan a su propietario el derecho al cobro de dividendos.

5.1.1. **RIESGOS DEL INVERSOR POR ACCIONES ORDINARIAS**

Riesgo país o riesgo soberano. Se mide mediante el rating. Nos indica la probabilidad de que las inversiones efectuadas en activos de un determinado país puedan verse afectadas por suspensiones de pagos o limitaciones a la salida de capitales. Es un índice que intenta medir el grado de riesgo que entraña un país para las inversiones extranjeras. El índice de riesgo país es un indicador simplificado de la situación de un país, que utilizan los inversores internacionales como un elemento más cuando toman sus decisiones, es calculado por distintas entidades financieras, generalmente calificadoras internacionales de riesgo. Las más conocidas son Moody's y Standard & Poor's. El riesgo país es la sobretasa que paga un país por sus bonos en relación a la tasa que paga el Tesoro de Estados Unidos. Es decir, es la diferencia que existe entre el rendimiento de un título público emitido por el gobierno nacional y un título de características similares emitido por el Tesoro de los Estados Unidos.



Riesgo divisa o de cambio. Se refiere a oscilaciones de la divisa en la que invertimos respecto a la divisa de referencia.

Riesgo mercado. Cuando invertimos en los mercados financieros, nuestra inversión está sujeta a fluctuaciones.

Riesgo de liquidez. La liquidez es la facilidad de convertir el activo en dinero líquido o viceversa, cumpliendo ciertos criterios de precios, volumen y tiempo. El concepto de riesgo de liquidez está relacionado con la mayor o menor facilidad con que un inversionista cualquiera puede comprar o vender esos papeles en el mercado (conservando el precio de mercado).

Riesgo sectorial. Cada sector económico está sometido a unas contingencias propias, tanto de regulación como de evolución de demanda.

Riesgo de empresa. La garantía de pago de los créditos concedidos a una empresa, tanto en su principal como en los intereses, es lo que mide el rating de la empresa. La buena evolución de los beneficios de una empresa y su perspectiva de futuro es lo que constituye el análisis fundamental de la inversión en renta variable.

5.2. ACCIONES PREFERENTES

Las acciones preferentes son un instrumento financiero híbrido, ya que tiene características comunes a las los bonos y a las acciones comunes.

Las empresas las emiten para poder reducir la razón deuda a capital sin perder la posibilidad de apalancamiento.

Le confiere a su titular algún privilegio con respecto a las acciones ordinarias, como puede ser la preferencia para el cobro de dividendos o el reparto del patrimonio resultante en caso de liquidación.

Hay diversos tipos de valores preferenciales que son comunes para muchas corporaciones:
Acciones preferentes acumulativas - Si el dividendo no es pagado, este será acumulado para futuros pagos.

Acciones preferentes no acumulativas - El dividendo para este tipo de acción preferenciales no será acumulado si no es pagado. Muy común en acciones preferenciales de bancos, las acciones preferenciales deben ser no acumulativas.

Acciones preferentes convertibles - Este tipo de acción preferenciales tiene la opción de convertirse en una acción común a un precio prescrito.

Acciones preferentes intercambiables - Este tipo de acción preferenciales tiene la opción de ser intercambiada por otro tipo de activo bajo ciertas condiciones.

Acciones preferentes de renta mensual - Una combinación de acciones preferenciales y de deuda subordinada.

Acciones preferentes participantes - Este tipo de acción preferenciales permite la posibilidad de dividendos adicionales por encima de la cantidad establecida bajo ciertas condiciones.

Acciones preferentes perpetuas - Este tipo de acción preferenciales no tiene fecha fija en la cual el capital invertido sea regresado al accionista, aunque siempre habrán privilegios de

redención controlados por la corporación. La mayoría de las acciones preferentes son emitidas sin una fecha de redención fija.

Acciones preferentes de opción financiera - Estas emisiones tienen un privilegio de "opción financiera" con el que el accionista puede, bajo ciertas condiciones, forzar al emisor a redimir las acciones.

5.2.1. CARACTERÍSTICAS

- Las acciones preferentes tienen un valor par y se emiten con un precio cercano a dicho valor.
- Pagan un dividendo fijo.
- No establecen una fecha de vencimiento. Generalmente las emisiones establecen cláusulas de reembolso que le dan la opción al emisor de retirarlas cuando así lo considere conveniente.
- Los derechos de las acciones preferentes son subordinados a lo de los Bonos pero prioritarios a los de las acciones comunes. Es decir, en caso de quiebra o incumplimiento de la empresa, los derechos de los accionistas preferentes sobre los pagos de dividendos y los derechos sobre los activos de la empresa, son secundarios al de los acreedores.
- Las acciones preferentes pueden ser acumulativas o no acumulativas. Las acumulativas implican que en caso de no efectuarse el pago correspondiente de dividendos de acuerdo a lo previsto, todos los dividendos atrasados deben pagarse antes de distribuir dividendos a los accionistas ordinarios.

5.2.2. RIESGOS

Riesgo de precio./ Riesgo de reinversión./ Riesgo de crédito y rating./ Riesgo de amortización anticipada./ Riesgo de inflación./ Riesgo de tipo de cambio./ Riesgo de liquidez.

6. CLASES DE OPERACIONES COMERCIALES CON RIESGO ESPECIAL

6.1. FONDOS DE INVERSIÓN

Un fondo de inversión es un instrumento de ahorro que consiste en reunir fondos de distintos inversores, para invertirlos en diferentes instrumentos financieros, la entidad gestora se ocupa de invertirlo (cobrando una comisión por ello) en una serie de instrumentos como pueden ser acciones, títulos de renta fija, activos monetarios, derivados, inmuebles o bienes afectados a una explotación, otros fondos de inversión o una combinación de todos ellos.

En términos generales, los fondos de inversión son una alternativa de inversión diversificada, ya que invierten en numerosos instrumentos, lo que reduce el riesgo. Es un patrimonio constituido por las aportaciones de diversas personas, denominadas partícipes del fondo, administrado por una sociedad gestora responsable de su gestión y administración, y por una entidad depositaria que custodia los títulos y efectivo y ejerce funciones de garantía y vigilancia ante las inversiones.

Al invertir en un fondo se obtiene un número de participaciones, las cuales diariamente tienen un precio o valor liquidativo, obtenido por la relación entre el patrimonio valorado y el número de participaciones en circulación.

El rendimiento del fondo se hace efectivo en el momento de venta de las participaciones, la cual puede llevarse a cabo de acuerdo del fondo de que se trate.

Existen diferentes tipos de fondos como los:

FIM (Fondos de Inversión Mobiliaria), FIAMM (Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario), FIMF (Fondos de Inversión Mobiliaria de Fondos o fondos de fondos), FIMP (Fondos de Inversión Mobiliaria Principales), FIMS (Fondos de Inversión Mobiliaria Subordinados), FIME (Fondos de Inversión Mobiliaria Especializados en valores no negociados) o los FII (Fondos de Inversión Inmobiliarios), Fondos de tesoros (FIM o FIAMM) que invierten exclusivamente en deuda pública SICAV (Sociedad de Inversión de Capital Variable) estas últimas no se subdividen en participaciones sino en acciones.

A los fondos de inversión se les aplican los mismo riesgos derivados de los diferentes activos financieros, a saber, riesgos de liquidez, riesgo de cambios en las tasas de referencia del mercado, riesgos de las monedas (en caso de invertir en más de una moneda), riesgo soberano (cuando se invierte en diversos países), riesgo emisor y riesgo ante cambios en la fiscalidad aplicable.

En general, el riesgo en los fondos de inversión se deriva fundamentalmente de las oscilaciones que se producen en el valor liquidativo por las variaciones en los valores de mercado de los activos financieros que componen la cartera del fondo. Un fondo tiene mayor riesgo cuanto mayores son esas oscilaciones (independientemente de que el fondo haya obtenido pérdidas o ganancias en un período determinado).

Existen distintas medidas del riesgo de un fondo, la más utilizada es la "volatilidad", calculada como el promedio anual de las variaciones diarias del valor liquidativo en un período determinado respecto al valor medio de dicho valor liquidativo en ese período. En términos generales a mayor volatilidad mayor riesgo.

6.2. Exchange Traded Funds (“ETFs”)

Son instrumentos de inversión de capital abierto (open-ended) negociados en una bolsa de valores o mecanismo centralizado, como una acción común. Un ETF representa a su vez una cartera de acciones, que busca replicar un índice determinado.

Los ETFs combinan las ventajas de los fondos de inversión tradicionales con la liquidez de acciones específicas. Los ETF operan bajo comisiones mucho más bajas que los fondos tradicionales, proveen exposición a un mercado. Sector o tipo de activo, diversificando el riesgo entre distintas acciones y limitando significativamente oscilaciones bruscas en las carteras, producto de la caída de una acción puntual.

6.3. Operaciones a plazo: FORWARDS Y FUTUROS

En los forwards (contratos a plazo) y futuros se adquiere un compromiso para intercambiar un activo subyacente mediante un precio que se determina por anticipado. De esta manera, usted se obliga a aceptar o entregar en la fecha de vencimiento una cantidad concreta de un activo subyacente a un precio fijado en la celebración del contrato. A diferencia de las opciones, que sólo justifican un derecho, con los forwards y futuros usted asume una obligación.

Forward: Este contrato obliga a sus participantes a comprar/vender un determinado activo (subyacente) en una fecha específica futura a un cierto precio. Se emplean fundamentalmente para mejorar los rendimientos de una inversión (especulación), o para la cobertura de ciertos

riesgos como el de la reducción del precio de un activo financiero o para eliminar total o parcialmente el riesgo de tipo de cambio.

Futuros: Un contrato a futuro no es más que una especie de contrato forward pero estandarizado y negociable en un mercado organizado.

Los forwards y futuros pueden estar vinculados a riesgos especiales. Por esta razón, únicamente debería efectuar estas inversiones si conoce este tipo de operaciones, dispone de suficientes recursos financieros y está en condiciones de soportar posibles pérdidas.

Los futuros se negocian en una bolsa. Son contratos estandarizados en relación con la cuantía del activo subyacente y la fecha de vencimiento.

Los forwards no se negocian en bolsa, por lo que se llaman también forwards de venta libre: "forwards OTC" o de venta libre (over the counter o "OTC"). Sus condiciones pueden estar estandarizadas o acordarse entre el comprador y el vendedor en cada caso.

Pueden ser activos subyacentes de forwards y futuros:

- activos (acciones, obligaciones, metales preciosos y otras materias primas)
- tipos de referencia como tipos de cambio, tipos de interés, índices.

Si compra o vende a plazo un activo subyacente sin disponer del activo subyacente vendido (venta al descubierto) a plazo, deberá disponer a la celebración del contrato de un margen inicial determinado. Por lo general, éste corresponde a un porcentaje del valor total estipulado en el contrato cerrado. Además, hasta el vencimiento del contrato se determinará periódicamente un margen (margen de variación) que equivale a la plusvalía o minusvalía contable que resulta de la modificación del valor del contrato o del activo subyacente. De las reglas bursátiles determinantes o, en su caso, de las condiciones contractuales se deduce cómo se debe calcular el margen de variación en cada caso.

Como inversor, deberá depositar en el Banco el margen inicial y de variación, requeridos durante la vigencia del contrato.

En el caso de una minusvalía contable, el margen de variación puede superar en varias veces el margen inicial.

Como inversor, puede liquidar el contrato en cualquier momento antes de la fecha de vencimiento. El tipo de liquidación depende del tipo de contrato o bien de la práctica bursátil. O bien "vende" el contrato o acuerda una operación contraria con condiciones contractuales idénticas. Mediante la operación contraria se liquidan recíprocamente la obligación de entrega y recepción.

Si no liquida el contrato antes de la fecha de vencimiento, tanto usted como la otra parte deberán cumplirlo.

Si su contrato tiene como base un valor como activo subyacente, puede cumplirse tanto mediante una entrega real como mediante una compensación en efectivo. Por lo general, suele realizarse una entrega real. Sólo excepcionalmente las condiciones contractuales o la práctica bursátil prevén una compensación en efectivo. El resto de pormenores del cumplimiento, especialmente el lugar de cumplimiento, figuran en las correspondientes condiciones contractuales.

La diferencia entre la entrega real y la compensación en efectivo radica en que en la entrega real los activos subyacentes deben entregarse por el valor contractual completo, mientras que en la compensación en efectivo sólo debe compensarse la diferencia entre el precio acordado y la cotización al cumplimiento. En contratos con entrega real deberá disponer, por lo tanto, de más recursos financieros que en el caso de la compensación en efectivo.

Si su contrato se basa en un tipo de referencia como activo subyacente, no puede tener lugar un cumplimiento por entrega real (excepción: monedas). En su lugar, siempre se lleva a cabo una compensación en efectivo.

En la venta a plazo, debe entregar los activos subyacentes al precio acordado originalmente, incluso cuando la cotización del activo subyacente haya superado el precio acordado desde la conclusión del contrato. Su riesgo de pérdida corresponde entonces a la diferencia entre ambos precios.

Puesto que teóricamente la cotización del activo subyacente puede aumentar de forma ilimitada, su potencial de pérdida también será ilimitado y puede superar notablemente las exigencias del margen.

En la compra a plazo, debe tomar asimismo los activos subyacentes al precio acordado originalmente, cuando la cotización del activo subyacente haya caído por debajo del precio acordado desde la conclusión del contrato. Su riesgo de pérdida equivale a la diferencia entre estos dos valores. Como máximo, puede sufrir una pérdida por el importe del precio acordado originalmente. La pérdida puede superar considerablemente las exigencias de margen.

Para limitar las oscilaciones de precio excesivas, una bolsa puede fijar límites de precios para determinados contratos. Infórmese sobre dichos límites antes de efectuar una operación con forwards y futuros. La liquidación de los contratos puede resultar muy dificultosa o incluso imposible cuando se alcanza dicho límite de precio.

Si vende un activo subyacente a plazo sin disponer de él en el momento de la celebración del contrato, se habla de venta al descubierto. En este caso, asumirá el riesgo de tener que adquirir los activos subyacentes a una cotización desfavorable para poder cumplir con su obligación de entrega en la fecha de vencimiento.

Para los forwards OTC estandarizados, el mercado es transparente y líquido. Por lo general, dichos contratos pueden liquidarse. Para los forwards OTC con condiciones contractuales individuales no existe ningún mercado real. Dichos contratos sólo podrán liquidarse con el consentimiento de la otra parte.

Puesto que las operaciones combinadas constan de diferentes elementos, los riesgos pueden variar considerablemente al liquidarse solo algunos elementos de la posición global. Por ello, debería solicitar asesoramiento a su gestor sobre los riesgos especiales antes de celebrar una operación combinada.

Debido a las numerosas combinaciones posibles, no pueden detallarse en este folleto los riesgos que pueden surgir en cada caso. Antes de tomar la decisión de efectuar la compra, asesórese de manera exhaustiva sobre estos riesgos.

6.4. PRODUCTOS ESTRUCTURADOS

Los productos estructurados son emitidos por un emisor de forma pública o privada. Su valor de rescate depende de la evolución de uno o varios activos subyacentes. Pueden tener una duración fija o ilimitada y constar de uno o varios componentes.

Los productos estructurados pueden estar admitidos a negociación en bolsa, pero ello no es obligatorio.

La posibilidad de negociación de un producto estructurado depende de si el emisor o el creador de mercado se declara dispuesto a fijar un precio. Aunque así sea, no se podrán excluir los riesgos de liquidez. Sin un mercado líquido corre el riesgo de mantener el instrumento financiero hasta el final de su duración o bien a tener que venderlo durante su duración a un precio desfavorable. Por otro lado, puede ser difícil o imposible determinar un precio justo o siquiera comparar precios, porque a menudo sólo existe un creador de mercado.

Los productos estructurados suelen emitirse legalmente como obligaciones del emisor. A pesar de ello y de que cotizan por un valor nominal, no deben confundirse con títulos de deuda. Cada producto estructurado presenta un perfil de riesgo propio, en el que se reducen, se eliminan o se refuerzan los riesgos de los activos subyacentes individuales. En particular y dependiendo de la estrategia del producto, usted podrá beneficiarse, de una cotización ascendente, descendente o estable del activo subyacente.

Dado que se estructuran como instrumentos de deuda, conllevan riesgo crediticio (insolvencia del emisor). Por tanto, el mantenimiento del instrumento de inversión depende no sólo de la evolución del activo subyacente, sino también de la solvencia del emisor. Esto implica que independientemente de que la evolución del subyacente determine una pérdida o una ganancia, el resultado final puede verse afectado por cambios en la situación de solvencia del emisor. Usted deberá contar con la posibilidad de que, además de una posible pérdida por la disminución del valor de mercado de los activos subyacentes (riesgo de mercado), en casos extremos puede darse asimismo una pérdida global de sus inversiones, porque el emisor y/o garante se declaren insolventes (riesgo de emisor y/o garante).

También es importante destacar que algunos productos estructurados pueden realizar sus liquidaciones en especie o en divisas diferentes a las colocadas.

Si compra un producto estructurado, generalmente no tendrá ningún derecho a voto ni a dividendos.

Es muy importante que antes de adquirir un producto de este tipo se informe exactamente sobre los riesgos y características del mismo. El funcionamiento y características del producto estarán detallados en los documentos y/o prospectos de emisión.

A continuación hallará detalladas algunas de las principales categorías de productos estructurados:

- productos de protección de capital,
- productos de optimización del rendimiento,
- productos de participación,
- productos de apalancamiento.

6.5. PRODUCTOS GARANTIZADOS

Algunos productos estructurados están provistos de una protección de capital. El emisor fija el importe en la emisión y describe el porcentaje del valor nominal que se pagará al inversor al

vencimiento. Por regla general, la protección de capital surte efecto al final de la duración y puede ser, según las condiciones del producto, (muy) inferior al 100 % del capital invertido.

Determinados productos estructurados sólo prevén una protección de capital limitada que se pierde, por ejemplo, al alcanzar, superar o no alcanzar un valor umbral predefinido (barrera, nivel knock-out). El reembolso depende entonces de la evolución de uno o más activos subyacentes.

Los productos estructurados con protección de capital constan de dos elementos, como inversiones en renta fija y opciones. Su combinación permite participar en la evolución de uno o más activos subyacentes (mediante el elemento de opción denominado elemento de participación) y simultáneamente limitar el riesgo de pérdida (mediante el componente de renta fija o elemento de protección del capital). El elemento de protección del capital también puede cubrir únicamente una parte del valor nominal.

El elemento de protección del capital determina el reembolso mínimo que usted recibirá al vencimiento, independientemente de cómo evolucione el elemento de participación.

La protección de capital hace referencia al valor nominal, no al precio de emisión o compra. Esto significa que si el precio de compra o emisión pagado por usted supera el valor nominal, únicamente el valor nominal disfrutará de protección de capital. La protección del capital invertido por usted se reduce de forma correspondiente. Si el precio de compra o emisión pagado por usted es inferior al valor nominal, aumentará de forma correspondiente la protección del capital invertido por usted.

El elemento de protección de capital puede ser, según el producto, muy inferior al 100% del capital invertido. La protección de capital no significa, por tanto, el reembolso completo del valor nominal o del capital invertido para cualquier producto. Por regla general, en los productos estructurados con protección de capital conseguirá un rendimiento menor que con una inversión directa en el activo subyacente, puesto que la protección de capital tiene un coste.

Si desea vender un producto estructurado con protección de capital antes de su vencimiento, existe el riesgo de que reciba menos del importe de capital protegido, porque la protección de capital es a la fecha de reembolso del producto y no para plazos intermedios.

El elemento de participación determina cómo aprovechará la evolución del o de los activos subyacentes cuando adquiere un producto estructurado. De este modo, establece su posibilidad de ganancia por encima de la protección de capital. Hay productos estructurados con protección de capital cuyas posibilidades de participación están limitadas (con techo) y otras con posibilidades de participación ilimitadas (sin techo). Además, existen instrumentos financieros con cláusulas gatillo, en los que la cotización del activo subyacente debe alcanzar, superar o no alcanzar un umbral determinado antes de poder lograr un beneficio.

El riesgo asociado al elemento de participación es igual de alto que el de la opción o combinación de opciones correspondiente. En función de la evolución de la cotización de los activos subyacentes, el elemento de participación puede perder todo su valor.

La pérdida máxima en un producto estructurado con protección de capital se limita a la diferencia entre el precio de compra y la protección de capital, si mantiene el producto hasta su vencimiento.

6.6. PRODUCTOS DE OPTIMIZACIÓN DEL RENDIMIENTO

Los productos estructurados con optimización del rendimiento le permiten participar en la evolución de uno o varios activos subyacentes. Pueden disponer de cierto nivel de protección de capital en forma condicionada. En general este tipo de productos paga un interés, ofreciendo un rendimiento superior en relación a la inversión directa en el subyacente siempre que el precio del mismo permanezca esencialmente invariable. En contrapartida, el inversor renuncia al potencial de rendimiento máximo del activo subyacente.

Si el precio del activo subyacente aumenta, al vencimiento recibirá el interés fijado y el valor nominal (de forma análoga, puede estar previsto también un descuento sobre el precio de emisión). En caso de un fuerte incremento del precio del activo subyacente, podría haber conseguido un rendimiento superior invirtiendo directamente. Sin embargo, si el precio del activo subyacente disminuye considerablemente, recibirá a su vencimiento el activo subyacente (si no se había previsto ningún descuento sobre el precio de emisión), además del pago de intereses.

En ciertos casos los productos con optimización del rendimiento refieren a varios activos subyacentes. En tal caso, se suele usar el cálculo conocido como “worst of” donde el inversor, recibe al vencimiento el título con la peor evolución. Si el activo subyacente evoluciona negativamente, el instrumento financiero puede cotizarse por un valor notablemente inferior al precio de emisión durante su vigencia, incluso si aún no se ha alcanzado, superado o se ha quedado por debajo del umbral.

Si invierte en un producto estructurado con optimización del rendimiento, en caso de fracaso de la operación, podrá perder todo el capital que haya invertido.

6.7. PRODUCTOS DE PARTICIPACIÓN

Los productos estructurados con participación le permiten participar en la evolución de valores de uno o varios activos subyacentes. Estos instrumentos financieros disponen de una protección de capital limitada o nula. Si el producto estructurado con participación dispone de una protección de capital condicionada, el riesgo será menor que en una inversión directa, mientras el activo subyacente no alcance un determinado umbral (el denominado knock-out).

Si se alcanza el umbral, se supera o se queda por debajo de él, perderá la protección de capital.

El riesgo de un producto estructurado con participación es normalmente el mismo que el del activo subyacente. Pero al contrario de la inversión directa, usted no tiene derecho a voto ni está autorizado a recibir dividendos. Adicionalmente asume el riesgo de solvencia del emisor.

Un gran número de productos con participación se refieren a varios activos subyacentes. Está previsto que usted, como inversor, reciba al vencimiento (ya sea físicamente o en efectivo) el título con la peor evolución si durante la vigencia del instrumento financiero el activo subyacente alcanza, supera o es inferior a un umbral predefinido. El instrumento financiero puede cotizarse por un valor notablemente inferior al precio de emisión durante su vigencia, incluso si aún no se ha alcanzado, superado o se ha quedado por debajo del umbral. Además, el importe de la participación está en relación directa con el importe del umbral. Si está dispuesto a correr riesgos en cuanto a la elección del umbral, participe con un importe mayor.

En el caso de un producto estructurado con participación, en caso de fracaso de la operación, podrá perder todo el capital que haya invertido.

6.8. PRODUCTOS DE APALANCAMIENTO

Los productos estructurados con apalancamiento le permiten conseguir un efecto de apalancamiento, lo cual requiere una inversión de capital menor que si invirtiera directamente en el activo subyacente. De este modo, puede aprovecharse de una tendencia a corto plazo. Los productos estructurados con apalancamiento son adecuados para la especulación a corto plazo, pero también para la protección calculada de una cartera.

Debido al efecto de apalancamiento, es necesario vigilar periódica y atentamente el activo subyacente, puesto que en los productos estructurados con apalancamiento puede producirse no sólo un incremento desproporcionado del beneficio, sino también un incremento desproporcionado de la pérdida comparado con la evolución del activo subyacente.

En el caso de un producto estructurado con apalancamiento, en caso de fracaso de la operación, podrá perder todo el capital que haya invertido.

7. OTRAS INDICACIONES

7.1. INVERSIONES EN MERCADOS EMERGENTES

No hay una definición uniforme del concepto “mercado emergente”. En el sentido más amplio, son todos los países que no se consideran “desarrollados”. Los criterios limitadores habituales son la renta per cápita, el nivel de desarrollo del sector financiero, así como la proporción del sector servicios en la economía global del país. La credibilidad crediticia (solventía) de los países que se incluyen en esta definición puede variar mucho, desde una solventía muy elevada hasta una muy baja, en la que la probabilidad de impago es muy elevada.

La lista de los países emergentes varía continuamente. Actualmente se consideran emergentes los mercados del sudeste asiático, de Latinoamérica y de los países europeos del antiguo bloque comunista.

Las inversiones en mercados emergentes están asociadas a riesgos que no existen en los mercados desarrollados. Esto también se aplica cuando el emisor o vendedor de un producto tiene su sede o centro de actividad en uno de esos países.

Las inversiones en productos relacionados con los mercados emergentes suelen estar asociadas a mayores niveles de riesgo. Sólo debería invertir en mercados emergentes si está familiarizado con la realidad de los países o empresas en las que invierte y está en condiciones de sopesar los diferentes riesgos.

En las inversiones en mercados emergentes deberán tenerse en cuenta los riesgos que a continuación se mencionan, en numeración que no es taxativa. Por supuesto, según el tipo de producto de inversión pueden añadirse otros riesgos que no se describen en este folleto.

a) Riesgo político:

La inexperiencia política del gobierno o la inestabilidad del sistema político provocan un riesgo elevado de que surjan a corto plazo cambios profundos fundamentales en la economía y la política. Para usted como inversor, esto puede suponer una mayor vulnerabilidad a la

imposición de controles estatales. Las intervenciones estatales en determinados sectores industriales pueden hacer que el valor de las inversiones en dichos sectores disminuya drásticamente.

b) Riesgo económico:

La economía de un mercado emergente reacciona de forma más sensible que la de un país desarrollado a modificaciones de los tipos de interés o las tasas de inflación, que varían ya de por sí fuertemente. Una economía de este tipo está orientada unilateralmente, por lo que un único acontecimiento puede tener una mayor repercusión. Finalmente, a menudo les falta una estructura y supervisión financiera suficientes.

c) Riesgo crediticio:

Las inversiones en deuda (bonos, pagarés) de gobiernos o empresas en los mercados emergentes tienden a estar asociadas a riesgos más altos que las realizadas en los mercados desarrollados debido a una menor solvencia, un mayor endeudamiento estatal, reestructuraciones, falta de transparencia en el mercado o falta de información. A raíz de los diferentes estándares de evaluación y de la falta de clasificaciones financieras, es mucho más difícil estimar los riesgos crediticios.

d) Riesgo monetario:

Las monedas de los países de mercados emergentes están sometidas a mayores oscilaciones imprevisibles que las monedas de los países desarrollados. Algunos países han limitado la exportación de divisas, pueden introducir durante un periodo corto dicha limitación o invalidar la vinculación a una moneda patrón (como el dólar). Mediante la cobertura pueden reducirse las pérdidas debidas a fluctuaciones de divisas, pero no siempre pueden excluirse del todo.

e) Riesgo de inflación:

Las fuertes oscilaciones monetarias y un mercado financiero insuficientemente desarrollado pueden dificultar la tarea del banco central de dicho país de mantener los objetivos de inflación. De este modo, la inflación puede variar más fuertemente que en los países desarrollados.

f) Riesgo de mercado:

Puesto que la supervisión de los mercados financieros en los países emergentes es escasa o inexistente, la regulación, la transparencia en el mercado, la liquidez y la eficiencia son a menudo deficientes. Además, estos mercados muestran una elevada volatilidad y grandes diferencias de precios.

g) Riesgo de liquidez del mercado:

La liquidez depende de la oferta y la demanda. Su relación puede verse influenciada mucho más rápida y persistentemente en los mercados emergentes que en los mercados desarrollados por cambios sociales, económicos y políticos, pero también por catástrofes naturales. En caso extremo, la consecuencia es la falta de liquidez, que puede llevar al inversor a no poder vender sus inversiones.

h) Riesgo legal:

El riesgo legal puede descomponerse básicamente en dos partes. Por un lado, el riesgo de que los documentos que materializan la operación no sean legalmente correctos. Por otro lado, la posibilidad o no de reclamar sus derechos en el marco de un contexto de certidumbre jurídica.

i) Riesgo de ejecución:

Algunos mercados emergentes disponen de sistemas diferentes de compensación y liquidación. A menudo están obsoletos, lo que puede llevar a errores en la liquidación, así como

a considerables retrasos en la entrega y el cumplimiento. En otros casos, simplemente faltan dichos sistemas.

j) **Riesgo de accionistas y acreedores:**

Las prescripciones que protegen los derechos de los accionistas y/o acreedores (obligaciones de publicación, prohibición de negociación con información privilegiada, obligaciones de los administradores, protección de participaciones minoritarias, etc.) pueden ser en algunos casos insuficientes o inexistentes.

7.2. TRIBUTOS

El Banco trasladará toda presente o futura imposición, gravamen, prestación pecuniaria de carácter legal, tributo o deducción de cualquier naturaleza, impuesta por normas legales o reglamentarias y que tenga relación con los contratos que se suscriban en virtud de los servicios que se enuncian en la presente Cartilla su cumplimiento o instrumentación, que grave o tenga como base de cálculo los activos o patrimonios del Banco, o del cesionario (nacional o extranjero), si correspondiere , y que la ley no impida trasladar.

7.3. INTERESES

Se habrán de abonar al depositante de los títulos en custodia, los intereses compensatorios que generan los Valores cuando ello corresponda.

7.4. GASTOS

Si al vencimiento de los Valores, los mismos estuviesen custodiados por o a nombre del Banco o registrados a nombre del Banco, éste procederá a gestionar su cobro, y a depositar el importe obtenido en la Cuenta, previa deducción de los gastos y tributos que haya insumido la presentación al cobro Si al vencimiento, el emisor de los Valores no efectuase el pago, el Banco le comunicará tal circunstancia al comitente si tomare conocimiento de la misma, y podrá (pero no estará obligado) ejercer los derechos que emanan de los mismos, no teniendo obligación de efectuar ninguna otra gestión, ni siquiera la de tomar las medidas que fueran necesarias a efectos de no perjudicar los Valores y los derechos que emanan de los mismos, lo que será de exclusiva responsabilidad del Cliente (arts. 365 y 366 del Código de Comercio.)

7.5. MODIFICACIONES

Salvo que algo distinto sea previsto expresamente en la normativa aplicable, las modificaciones en la presente Cartilla que el Banco resuelva relativas a mantenimiento, utilización, ampliación o modificación de un cierto producto y/o servicio contratado (las que desde ya el Cliente acepta podrán ocurrir), deberán ser notificadas previamente al Cliente con 30 días corridos de anticipación a la fecha de entrada en vigencia. Tales notificaciones deberán hacerse en forma personal por cualquiera de los siguientes medios: telegrama colacionado con acuse de recibo, acta notarial, servicio de mensajería, mensaje de correo electrónico a la casilla que el Cliente haya constituido ante el Banco, estados de cuenta mensual u otra documentación que el Cliente reciba regularmente u otros mecanismos similares que hayan sido pactados en las "Condiciones Generales y Especiales de Contratación" y/o formularios, solicitudes y/o los contratos correspondientes. En caso de notificaciones que deban cursarse a un grupo indeterminado o a todos los Clientes del Banco, se practicarán mediante: la publicación de avisos claramente visibles en medios de comunicación masivos de alcance nacional, un aviso destacado en la página principal del sitio de internet del Banco por un plazo no inferior a diez días hábiles y mensajes dirigidos a las casillas de aquellos Clientes que hayan optado por constituir una dirección electrónica ante el Banco.



7.6. INFORMACIÓN ESPECÍFICA DEL VALOR

De forma anexa a este documento se presentará, al momento de la operación, la información específica del Valor adquirido o enajenado.

El Cliente acepta expresamente que los Valores adquiridos (instrumentos financieros emitidos por terceros, según define la normativa aplicable) serán expresamente solicitados por el Cliente sin que exista (salvo que expresamente el Cliente lo solicite) un asesoramiento previo del Banco.

El Cliente reconoce expresamente que todos los Valores que eventualmente pueda llegar a adquirir, no se encuentran alcanzados por la cobertura prevista en el Fondo de Garantía de Depósitos Bancarios que administra la Corporación de Protección del Ahorro Bancario del Banco Central del Uruguay por lo que asume el riesgo de la institución que emita tales Valores.

Se hace saber que Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Uruguay S.A.(se encuentra supervisado por la Superintendencia de Servicios Financieros del BCU.

Usted podrá consultar el tarifario general, que incluye todos los cargos y comisiones relativos a inversiones financieras y títulos en www.bbva.com.uy

Consultas y Reclamos: Ante cualquier consulta, podrá dirigirse personalmente a la Sucursal del Banco de su preferencia o comunicarse al (2) 1929 de lunes a viernes de 9 a 20 hs. También podrá hacerlo a través de BBVA Responde desde nuestra página web www.bbva.com.uy o enviando un correo a la casilla de correo bbvaresponde.uy@bbva.com. Si desea formular reclamos, podrá realizarlos a través de nuestra Línea BBVA (2) 1929 o en cualquiera de nuestras sucursales. Si desea formular reclamos formales, podrá realizarlos a través de nuestra página web en la sección Atención de Reclamos o por escrito en cualquier sucursal del Banco, completando el formulario correspondiente o mediante la presentación de una nota. Asimismo, se hace saber que Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Uruguay S.A se encuentra supervisado por la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay. Por más información al respecto podrá acceder a www.bcu.gub.uy.

Declaro haber sido debidamente instruido respecto de la información que antecede, así como acepto que las condiciones y los costos aquí establecidos tendrán una vigencia de 10 días hábiles bancarios a partir de la fecha de la misma. Asimismo, dejo constancia de estar en conocimiento que la definitiva contratación del producto y/o servicio quedará condicionada al análisis crediticio que el Banco habrá de realizar oportunamente y a la suscripción de los formularios, solicitudes y/o contratos correspondientes. Una vez el/los documentos antes mencionados sean suscritos por el Cliente y BBVA, según corresponda, la presente Cartilla pasará a ser parte integral del/de los mismos.

Los abajo firmantes declaran haber recibido una copia de la presente Cartilla.

C.I./R.U.T.	Firma Cliente
Aclaración	

C.I./R.U.T.	Firma Cliente
Aclaración	