

I. FACTORES DE RIESGO

Invertir en las Participaciones Preferentes conlleva ciertos riesgos. Los potenciales inversores deben analizar atentamente los riesgos descritos a continuación, junto con el resto de la información relativa a la Emisión y formarse su propia opinión antes de invertir en las Participaciones Preferentes.

El Emisor considera que los siguientes factores pueden afectar a su capacidad para cumplir con las obligaciones asumidas bajo las Participaciones Preferentes. Todos estos factores representan contingencias que pueden producirse o no. El Emisor no puede expresar una opinión acerca de la probabilidad de que dichas condiciones lleguen a materializarse. El orden en el que se presentan los factores de riesgo no es necesariamente una indicación de la probabilidad de que dichos riesgos se materialicen, de la potencial importancia de los mismos, ni del alcance de los posibles perjuicios para las actividades, los resultados o la situación financiera del Emisor y del Grupo y/o para las Participaciones Preferentes. También se describen a continuación los factores de riesgo que el Emisor considera que pueden ser importantes a efectos de evaluar los riesgos de mercado asociados a las Participaciones Preferentes. Es posible que los riesgos e incertidumbres descritos en este documento no sean los únicos a los que el Emisor y el Grupo se enfrenten y que pudieran existir riesgos e incertidumbres adicionales, actualmente desconocidos o que en estos momentos no se consideren significativos, que por sí solos o junto con otros (identificados en este documento o no) potencialmente pudieran causar un impacto sustancial negativo en las actividades, los resultados de explotación y la situación financiera, del Emisor y/o de las sociedades del Grupo, y que ello pudiera, en consecuencia, resultar en una disminución del valor de mercado de las Participaciones Preferentes y/u ocasionar una pérdida de la totalidad o parte de la inversión en las Participaciones Preferentes, así como causar que el Emisor sea incapaz de pagar la Remuneración (que el Emisor podría también cancelar a su entera discreción), el principal u otros importes sobre o en relación con las Participaciones Preferentes.

El Emisor no garantiza la exhaustividad de los factores descritos a continuación relativos a los riesgos de la tenencia y adquisición de las Participaciones Preferentes. Los potenciales inversores deben tener en cuenta que los riesgos aquí descritos relativos al Emisor, las sociedades del Grupo, su actividad y las Participaciones Preferentes son los riesgos que el Emisor considera esenciales para que un potencial inversor evalúe la oportunidad de considerar una inversión en las Participaciones Preferentes.

1. Riesgos económicos mundiales

1.1. Riesgos de la situación geopolítica y macroeconómica

La sostenibilidad de la actividad económica mundial y de la zona euro depende de una serie de factores que no están bajo el control del Emisor, tales como el clima macroeconómico y político actual, los niveles de deuda soberana y la situación de déficit fiscal, la liquidez y disponibilidad de crédito, la estabilidad de las divisas, las alteraciones en los tipos de interés, el crecimiento del empleo, la confianza de los consumidores, la percepción de las condiciones económicas por parte de los consumidores y la inversión en el sector privado, entre otros. La evolución de las actividades desarrolladas por el Emisor está relacionada, con carácter general, con el ciclo económico de los países y regiones en los que el Emisor está presente. En concreto, variables muy sensibles a los cambios de ciclo como el nivel de empleo, los salarios, el clima empresarial, los tipos de interés y el acceso a financiación, entre otros, pueden incidir en la prestación de servicios que oferta el Emisor.

El entorno económico de inestabilidad actual ha generado un alto grado de incertidumbre en relación con las perspectivas de la economía mundial, en general. La inflación y el crecimiento económico pueden verse severamente afectados, resultando en un empeoramiento de la situación económica general en la que opera el Emisor que, en última instancia, podría tener un efecto material adverso en su condición financiera y en sus flujos de caja. Un escenario de elevados niveles de inflación y un aumento de los tipos de interés podría potencialmente disminuir el valor de determinados activos financieros del Grupo, tales como los activos de renta fija, así como reducir ganancias u obligar al Grupo a registrar pérdidas en la venta de préstamos o de valores. Adicionalmente, en este entorno, los costes de financiación podrían aumentar a medida que los bancos centrales normalizan la política monetaria y retiran el exceso de liquidez del sistema bancario.

Durante 2025 y los primeros meses de 2026, la economía mundial gravitó, principalmente, en torno a dos fuerzas: la división y la incertidumbre. La continuación del conflicto bélico en Ucrania, la reducción de la intensidad del conflicto entre Israel y Hamás, China reivindicando su soberanía sobre Taiwán, la intervención de Estados Unidos en Venezuela el pasado 2 de enero de 2026 y, posteriormente, el ataque militar conjunto de Estados Unidos e Israel contra Irán el 28 de febrero de 2026 (ambos con potenciales efectos sobre la oferta mundial de crudo y la evolución del precio del petróleo), la subida de los aranceles comerciales de Estados Unidos, el impacto de las acusadas fluctuaciones de los datos de Irlanda y, el aumento del coste de la vida, afectaron al desarrollo normal de la economía en prácticamente todas las regiones.

Pese a la incertidumbre señalada en los párrafos anteriores, el Índice de Precios al Consumo (IPC) fue descendiendo en la eurozona, cerrando el año 2025 por debajo del 2,1%, y con unas proyecciones de 1,9%, 1,8% y 2,0% para 2026, 2027 y 2028, respectivamente (Fuente: Proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema para la zona del euro publicadas en diciembre de 2025 por el Banco Central Europeo).

Las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) en el *World Economic Outlook* (WEO) emitido en enero de 2026 estiman que en 2026 el crecimiento del Producto Interior Bruto (PIB) global sea del 3,3% y del 3,2% en 2027. El FMI destaca que sus previsiones de crecimiento a futuro son del 1,8% y de 1,7% en las economías avanzadas para los años 2026 y 2027; y del 1,3% y del 1,4% en 2026 y 2027, respectivamente, en la zona euro. La elevada incertidumbre en múltiples frentes, la reevaluación del ciclo de inversión en Inteligencia Artificial y los aranceles, son los principales factores determinantes, si bien las tensiones comerciales han seguido atenuándose, persisten susceptibles de episodios de repuntes ocasionales. La recuperación del consumo privado impulsada por salarios reales más altos y por la relajación fiscal en Alemania en 2026 solo compensa parcialmente, mientras que el sólido desempeño de Irlanda ha impulsado el crecimiento en 2025. Se espera que la economía de la zona euro crezca de forma estable en 2026. Por otro lado, el FMI estima que la inflación global se reduzca a un 3,8% en 2026, y a un 3,4% en 2027, con variaciones notables entre Estados Unidos y el resto de países y con riesgos inclinados al alza e inflación moderada en gran parte del resto del mundo. Se prevé que el volumen del comercio mundial decrezca de un 4,1% en 2025 a un 2,6% en 2026 e incremente a un 3,1% en 2027 (*Fuente: Actualización de perspectivas de la economía mundial, Fondo Monetario Internacional, enero de 2026*).

Las proyecciones publicadas por el Banco Central Europeo (BCE) en diciembre de 2025 proyectan que el crecimiento económico anual se sitúe, en promedio, en el 1,4 % en 2025, el 1,2 % en 2026, el 1,4 % en 2027 y el 1,4 % en 2028.

Asimismo, el Banco Central Europeo prevé que la inflación disminuya del 2,1 % en 2025 al 1,9 % en 2026 y al 1,8 % en 2027, y que aumente hasta el objetivo del Banco Central Europeo del 2 % a medio plazo en 2028.

Dado el efecto impredecible que estos factores geopolíticos y macroeconómicos comentados anteriormente pueden tener en la economía local, nacional o global, no se puede cuantificar el impacto de ninguno de los asuntos descritos y, en particular, no se puede descartar que dichos asuntos puedan afectar negativamente a la capacidad del Emisor para cumplir con sus obligaciones de pago asumidas frente a los Tenedores de las Participaciones Preferentes.

1.2. Pandemias y otros eventos extremos

Se desconoce cuál podría ser el impacto de eventos extremos, tales como futuras pandemias o eventos de naturaleza medioambiental, lo que dependerá de acontecimientos y desarrollos futuros que son inciertos y que incluirían acciones para contener o tratar el evento y mitigar su impacto en las economías de los países afectados. Ante estos escenarios, podría producirse elevada volatilidad en los mercados financieros y experimentar caídas relevantes.

Dado el efecto impredecible que estos eventos extremos comentados pueden tener en la economía local, nacional o global, no se puede cuantificar el impacto de ninguno de los asuntos descritos en esta sección, y, en particular, no se puede descartar que dichos

asuntos puedan afectar negativamente a la capacidad del Emisor para cumplir con sus obligaciones de pago a los Tenedores de las Participaciones Preferentes.

2. Riesgos propios del Emisor y de su actividad

2.1. Naturaleza de la actividad

El Emisor es un banco especialista en el negocio de banca privada, que constituye su actividad principal. Además, realiza actividades en los mercados financieros para la gestión de su liquidez y asegurar una rentabilidad razonable, aunque la negociación por cuenta propia no constituye una actividad de negocio para el Emisor. Dado que la cartera de préstamos del Emisor está altamente concentrada en España, los cambios adversos que afecten a la economía española podrían tener un efecto adverso significativo en su situación financiera.

El Emisor tiene su sede en el Principado de Andorra; sin embargo, su principal mercado es España, con más del 50 % de sus activos totales bajo gestión ubicados en España. Por lo tanto, existe una elevada dependencia del desempeño de la economía española. En particular, el Grupo del que el Emisor es cabecera tiene presencia en once países: Andorra, España, Luxemburgo, Mónaco, Suiza, Estados Unidos (Miami), México, Uruguay, Panamá, Brasil e Israel. El negocio de banca privada se realiza principalmente a través de cinco licencias bancarias activas en cuatro países (Andorra, España -con dos licencias bancarias-, Mónaco, Luxemburgo). Adicionalmente, estas licencias bancarias se complementan con cinco licencias de gestoras de fondos (Andorra, España, Luxemburgo e Israel).

Históricamente, una de las principales fuentes de fondos del Emisor han sido los depósitos de ahorro y a la vista. Los depósitos de gran denominación pueden, en determinadas circunstancias (como en períodos de cambios significativos en los tipos de interés de mercado para estos productos de depósito y la consiguiente mayor competencia por dichos fondos), constituir una fuente de financiación menos estable. Asimismo, el negocio del Grupo se fundamenta en las actividades de custodia de valores, recepción y ejecución de órdenes, y servicios de asesoramiento y gestión de carteras e Instituciones de Inversión Colectiva (IICs). Por tanto, el negocio es muy dependiente de requisitos regulatorios. Además, se debe tener en cuenta el riesgo de negocio derivado de la concentración de ingresos (principalmente comisiones).

La actividad del Emisor es particularmente vulnerable a la volatilidad de los tipos de interés. Los resultados del Emisor dependen en gran medida del margen de intereses, que está expuesto a riesgos de repreciaación, de base y de opcionalidad, derivados de desajustes temporales y de correlación entre índices de activos y pasivos, y opciones explícitas o implícitas sobre flujos de caja. El posicionamiento actual refleja cesiones de depósitos a plazos muy cortos (principalmente con el BCE), una cartera crediticia mayoritariamente a tipo flotante más diferencial y una cartera de renta fija a tipo fijo de corto y medio plazo (parcialmente cubierta con derivados), lo que mitiga parcialmente la duración del activo pero no elimina el riesgo de sensibilidad a variaciones de tipos.

A lo largo de 2024, el BCE redujo los tipos de interés oficiales, que habían sufrido un impulso al alza como consecuencia de los diversos conflictos bélicos y de la situación derivada de la pandemia Covid 19, y esta tendencia ha continuado en 2025. Pese a las recientes reducciones, los tipos de interés siguen siendo elevados. Los bancos centrales calibrarán sus políticas para reflejar su análisis de las perspectivas de crecimiento económico. No obstante, persiste un entorno de elevada inestabilidad geopolítica a nivel global. Además de la guerra entre Rusia y Ucrania (conflicto que, por su proximidad geográfica y sus efectos sobre la energía, la inflación y el crecimiento en Europa, tiene un impacto especialmente relevante), otros focos de tensión internacional, las disputas comerciales, las sanciones económicas y la fragmentación geopolítica podrían afectar negativamente a las cadenas de suministro, a los mercados financieros y a la confianza empresarial y de los consumidores. Existe el riesgo de que una combinación de endurecimiento monetario y un deterioro mayor del previsto del contexto geopolítico internacional precipite una recesión en partes de la economía mundial. Además, con los problemas afrontados por varios bancos regionales (p. ej., Silicon Valley Bank en Estados Unidos y Credit Suisse en Suiza), existe también el riesgo de que se produzcan efectos de contagio que se extiendan al conjunto del sector bancario, lo que conduzca a un marcado endurecimiento de las condiciones financieras. Más recientemente, los informes sobre una posible guerra comercial entre Estados Unidos y, entre otros, la Unión Europea, y un posible conflicto en Cachemira han generado una incertidumbre adicional en torno a la seguridad de las cadenas de suministro y la inflación, y han provocado un aumento de la volatilidad de los mercados. Tales factores podrían dar lugar a un aumento de las tasas de morosidad entre los clientes del Emisor y a un deterioro de la calidad crediticia de los activos del Emisor.

Además, la inflación combinada con una desaceleración del crecimiento económico, las expectativas en torno a un mayor endurecimiento de la política monetaria, la sostenibilidad de la deuda y las rebajas de calificación soberana en la Eurozona podrían afectar la base de depósitos del Emisor e impedir el acceso a los mercados de financiación mayorista, afectando negativamente la capacidad del Emisor para colocar valores de deuda o instrumentos de capital regulatorio en el mercado.

El valor de los activos y pasivos del Emisor sensibles a los tipos de interés podría ajustarse a medida que cambien dichos tipos. Si la sensibilidad de los activos del Emisor a los tipos de interés fuera superior a la de sus pasivos y su exposición a las variaciones de los tipos no estuviera totalmente cubierta, con el tiempo podría producirse un efecto adverso en el balance del Emisor.

2.2. Riesgo reputacional

La cultura de riesgos del Grupo, basada en la prudencia y el control de los riesgos, está plenamente integrada en la gestión de éstos. Los órganos de gobierno del Emisor están plenamente comprometidos con dicha cultura, optando por una política de riesgos prudente que asegure un crecimiento sostenido y rentable de su actividad y que garantice la adecuación al perfil y apetito al riesgo del Grupo.

La reputación del Emisor y de todo el Grupo, que puede verse afectada por deficiencias en cualquier categoría de riesgo, es fundamental para mantener sus relaciones con clientes, inversores, reguladores y el público en general, y constituye un foco clave en sus esfuerzos de gestión de riesgos. En los últimos años se han producido varios casos muy publicitados de fraude u otras conductas indebidas por parte de empleados en el sector de servicios financieros, y tanto el Emisor como el Grupo están expuestos al riesgo de fraude, conducta indebida o prácticas impropias por parte de sus empleados. Los procedimientos internos o las medidas preventivas establecidos para impedir y detectar dicho fraude, conducta indebida o prácticas impropias pueden no ser efectivos en todos los casos. Una responsabilidad legal sustancial o una medida regulatoria significativa contra uno o más miembros del Grupo, o publicidad adversa, escrutinio gubernamental o procedimientos legales y de ejecución, con independencia de su resultado final, podrían causar un daño reputacional significativo al Grupo y afectar negativamente a su negocio, sus resultados de explotación y su situación financiera.

2.3. Riesgo operacional del Grupo

En la regulación de capital, el riesgo operacional se define como la posibilidad de incurrir en pérdidas debido a fallos o a la falta de adecuación de procesos, personal, sistemas internos o bien acontecimientos externos.

En el caso concreto del Emisor, las actividades del Grupo dependen de la capacidad de procesar un número muy elevado de transacciones de manera eficiente y precisa. El riesgo operacional y las pérdidas pueden derivarse de fraudes, errores de empleados, falta de documentación adecuada de las transacciones o de obtener las autorizaciones internas pertinentes, incumplimiento de los requisitos regulatorios y de las normas de conducta empresarial, fallos de equipos, desastres naturales o fallos de sistemas de terceros, por ejemplo, los de proveedores o contrapartes del Grupo. Aunque el Grupo ha implementado controles de riesgo y medidas de mitigación de pérdidas, y destina recursos significativos al desarrollo de procedimientos eficientes y a la formación del personal, no es posible implementar procedimientos plenamente eficaces para controlar cada uno de los riesgos operacionales a los que se enfrenta el Grupo.

En consecuencia, cualquier deficiencia en la gestión eficaz del riesgo operacional podría afectar negativamente a los resultados financieros o al desempeño futuros del Emisor y del Grupo.

2.4. Riesgo de conducta y cumplimiento

Se define como el riesgo de que el Emisor aplique criterios de actuación contrarios a los intereses de sus clientes u otros grupos de interés, o actuaciones u omisiones por parte del Emisor no ajustadas al marco jurídico y regulatorio, o a las políticas, normas o procedimientos internos o a los códigos de conducta y estándares éticos y de buenas prácticas. El Emisor hace seguimiento de su actividad para asegurar que se ofrecen resultados positivos para sus clientes y a los mercados en los que opera.

Esto es particularmente relevante en el contexto de leyes y regulaciones cada vez más complejas y detalladas cuya implementación requiere una mejora sustancial y sofisticada de los recursos técnicos y humanos, como los relacionados con protección de datos o el blanqueo de capitales, contra la financiación del terrorismo, contra el soborno y la corrupción y sanciones, donde tales actos u omisiones o un juicio inapropiado en la ejecución de las actividades comerciales podría tener graves consecuencias, incluyendo reclamaciones, sanciones, multas y un efecto adverso sobre la reputación.

La delincuencia financiera se ha convertido en objeto de un mayor escrutinio y supervisión por parte de los reguladores a nivel mundial. Las leyes y reglamentos sobre el blanqueo de capitales, la lucha contra el soborno y la corrupción y las sanciones evolucionan continuamente y están sujetas a una supervisión y un enfoque reguladores cada vez más estrictos, y el Emisor debe cumplir la normativa que le resulta de aplicación.

Las leyes y reglamentos citados exigen, entre otras cosas, que se lleve a cabo una diligencia debida con los clientes (incluida la detección de sanciones y de personas políticamente expuestas), que se mantenga actualizada la información sobre los clientes, las cuentas y las transacciones y que se apliquen políticas y procedimientos contra la delincuencia financiera. El Emisor también está obligado a impartir formación en materia de lucha contra el blanqueo de capitales a sus empleados y a notificar las transacciones y actividades sospechosas a las autoridades competentes tras una investigación completa por parte de su equipo de lucha contra el blanqueo de capitales.

2.5. Riesgo regulatorio

Impacto de los cambios regulatorios

El Grupo está sujeto a leyes, regulaciones, actuaciones administrativas y políticas de servicios financieros en el Principado de Andorra y en cada una de las demás jurisdicciones en las que opera. Los cambios en la supervisión y la regulación, en particular en el Principado de Andorra, podrían afectar de manera significativa al negocio del Grupo, a los productos y servicios ofrecidos o al valor de sus activos. Aunque el Emisor trabaja estrechamente con sus reguladores y supervisa continuamente la situación, los futuros cambios en la regulación, la política fiscal u otras políticas pueden ser impredecibles y están fuera del control del Grupo. Esto podría afectar negativamente a los futuros resultados financieros o al desempeño del Grupo.

Requisitos de Basilea III

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea ha anunciado un conjunto de cambios en sus requisitos de capital y liquidez que, una vez implementados, pueden traducirse en un aumento de costes para el Grupo o exigir a los miembros del Grupo ajustar su estrategia empresarial a fin de cumplir con los nuevos requisitos.

Incremento de los requisitos de cumplimiento

La legislación y las normas adoptadas desde la crisis financiera, tanto en el Principado de Andorra como en el resto del mundo, han impuesto regulaciones sustanciales nuevas o más estrictas, prácticas internas, requisitos de capital, procedimientos y controles, así como obligaciones de divulgación en ámbitos como la información financiera, el gobierno corporativo, la independencia del auditor, los planes de remuneración en acciones, las restricciones a la interacción entre analistas de investigación de renta variable y empleados de banca de inversión, y la prevención del blanqueo de capitales. La tendencia y el alcance del aumento de los requisitos de cumplimiento pueden obligar al Grupo (incluido el Emisor) a invertir en recursos adicionales para garantizar el cumplimiento.

La tendencia y el alcance del aumento de los requisitos de cumplimiento han incrementado los costes necesarios para asegurar dicho cumplimiento. La reputación del Grupo es fundamental para mantener las relaciones del Grupo con clientes, inversores, reguladores y el público en general, y constituye un foco clave en los esfuerzos de gestión de riesgos del Grupo.

Si el Emisor o cualquier otro miembro del Grupo vulnerara alguna regulación aplicable, podrían iniciarse procedimientos legales y/o administrativos que podrían dar lugar a censuras, multas, órdenes de cese y desistimiento o suspensión de la entidad, de sus directivos o de sus empleados, lo que podría repercutir en la reputación del Emisor y de todo el Grupo. El escrutinio del sector de servicios financieros ha aumentado en los últimos años, lo que ha derivado en un incremento de investigaciones regulatorias y litigios contra entidades de servicios financieros.

Efecto de los cambios regulatorios en los clientes del Emisor y del Grupo

El Emisor y el Grupo están expuestos al riesgo de que sus clientes trasladen activos fuera de las jurisdicciones en las que opera. En particular, los cambios regulatorios o fiscales, ya sea en la jurisdicción en la que se encuentran los activos o en la jurisdicción en la que están domiciliados, podrían llevar a los clientes a desplazar sus activos fuera o hacia jurisdicciones concretas. Esto puede reducir los activos bajo gestión del Grupo. Como resultado de cualquier evolución de este tipo, el negocio, los resultados financieros y la situación financiera del Grupo podrían verse afectados negativamente.

2.6. Riesgo de modelo

Se define el riesgo de modelo como las posibles consecuencias adversas para el Emisor que podrían derivarse de las decisiones fundadas principalmente en los resultados de los modelos internos, debido a errores en la construcción, la aplicación o el uso de estos modelos.

El Grupo utiliza modelos internos de diversa índole cuyos resultados soportan decisiones estratégicas de carácter relevante. Por ello, en el caso de que estos modelos resultaran poco predictivos, ya fuera por defectos de construcción o por falta de actualización en el tiempo, ello podría resultar en una toma de decisiones errónea o inadecuada. Ello

podría tener un efecto significativo en los resultados de operaciones, situación financiera y perspectivas del Emisor y su negocio.

2.7. Riesgo de nuevos competidores

Las actividades del Grupo, y en particular, del Emisor, operan en sectores altamente competitivos. La capacidad del Emisor y del Grupo para competir depende de muchos factores, entre ellos su reputación, la calidad de sus servicios y asesoramiento, el capital intelectual, la innovación de productos, la capacidad de ejecución, los precios, los esfuerzos comerciales y el talento de sus empleados.

La competencia en los mercados de banca privada se basa en diversos factores, incluidos el desempeño de las inversiones, las relaciones personales, los productos, los precios, los sistemas de distribución, el servicio al cliente, el reconocimiento de marca y la fortaleza financiera percibida. El Grupo compite con las divisiones de banca privada de varias grandes instituciones financieras internacionales, así como con competidores locales y regionales consolidados, incluidos bancos privados españoles y bancos privados radicados en los mercados locales en los que opera. Además, el Grupo se enfrenta a la competencia de varios gestores de patrimonios, incluidos bancos comerciales, concesión de crédito comercial, sociedades de corretaje, broker-dealers, compañías de seguros y otras instituciones financieras en Europa, Asia y América.

El tipo y el grado de competencia a los que se enfrenta el Grupo dependen del lugar en el que opera. En el Principado de Andorra, por ejemplo, el Grupo compite principalmente con bancos privados andorranos (incluyendo el Emisor) bien establecidos y con una clientela de larga duración. En mercados en crecimiento, como los de América Latina, el Grupo se enfrenta a una intensa competencia de grandes bancos internacionales que buscan aumentar su presencia en una región en expansión.

Muchos de los competidores del Emisor y del Grupo forman parte de grupos de servicios financieros de mayor tamaño y atraen negocio a través de múltiples fuentes, como la banca minorista, la concesión de crédito comercial, la banca de inversión, el préstamo corporativo y la intermediación. Estos competidores cuentan con un mayor reconocimiento de marca y pueden ofrecer líneas de productos y servicios más completas que el Emisor y el Grupo.

Además, muchos de los competidores del Emisor y del Grupo son entidades financieras de importancia sistémica que tienen más probabilidades que el Grupo de beneficiarse del apoyo gubernamental. En consecuencia, los clientes pueden percibir que estos competidores proporcionan mayor seguridad y estabilidad que los miembros del Grupo, lo que puede afectar negativamente a la capacidad del Grupo para atraer o retener relaciones con clientes y activos bajo gestión.

Adicionalmente, a pesar de la apuesta del Grupo por el ámbito digital a través de Myinvestor (el neobanco participado por el banco) y Myandbank (el canal online del Emisor en Andorra), existe una creciente competencia de nuevos operadores digitales,

incluidos empresas de tecnología financiera (*fintech*), neobancos y plataformas tecnológicas especializadas en servicios financieros, que operan con estructuras de costes más ligeras y modelos de negocio altamente digitalizados. Estos nuevos participantes pueden ofrecer soluciones de inversión, ahorro y gestión patrimonial con una experiencia de usuario simplificada, menores comisiones y una mayor agilidad en la innovación de productos, lo que podría resultar atractivo para determinados segmentos de clientes, especialmente aquellos con mayor orientación digital. La entrada y expansión de estos operadores, así como la posible desintermediación derivada del uso de plataformas tecnológicas, podrían ejercer presión sobre los márgenes, reducir la captación o retención de activos bajo gestión y, en consecuencia, afectar negativamente al volumen de negocio y a los resultados financieros del Grupo.

Esta competencia significativa puede afectar negativamente a los resultados financieros y al desempeño futuros del Grupo.

2.8. Riesgo de crédito

La calificación crediticia del Emisor y las percepciones relacionadas sobre la solvencia del Grupo afectan tanto a las condiciones en las que las contrapartes están dispuestas a realizar operaciones con el Emisor y los demás miembros del Grupo como, en algunos casos, a la disposición de los clientes a hacer negocios con el Grupo. Las rebajas de calificación o los cambios en la percepción de la solvencia del Emisor pueden limitar las condiciones en las que los miembros del Grupo pueden llevar a cabo operaciones de divisas, celebrar contratos de derivados como parte de sus actividades de cobertura y pueden hacer que los clientes se muestren reacios a hacer negocios con el Grupo.

Por lo tanto, una reducción de la calificación crediticia del Emisor o un cambio sustancial en su solvencia percibida podría tener un efecto adverso significativo en el negocio, la situación financiera y los resultados del Grupo.

En la tabla a continuación se presentan las principales métricas relativas a la solvencia y a la calidad de los activos del Grupo:

PRINCIPALES MÉTRICAS DE RIESGOS SOLVENCIA		
	2024	2023
Ratio CET1 <i>phased in</i>	15,23%	15,36%
Ratio CET1 <i>fully loaded</i>	15,03%	15,01%
Ratio TIER1 <i>phased in</i>	16,85%	16,93%
Ratio TIER1 <i>fully loaded</i>	16,66%	16,60%
Ratio de capital total <i>phased in</i>	16,85%	16,93%
Ratio de capital total <i>fully loaded</i>	16,66%	16,60%
Ratio de apalancamiento <i>phased in</i>	4,25%	4,75%
Ratio de apalancamiento <i>fully loaded</i>	4,17%	4,60%

Fuente: Informe de solvencia del Grupo relativo al Ejercicio 2024.

PRINCIPALES MÉTRICAS DE CALIDAD DE LOS ACTIVOS		
	2024	2023
Ratio de mora	0,95%	1,31%
Ratio de cobertura	52,42%	62,20%

Fuente: Informe de solvencia del Grupo relativo al Ejercicio 2024.

2.9. Riesgo estructural

El Grupo puede verse afectado por las fluctuaciones de los tipos de interés, de liquidez y de aquellos derivados de operaciones de mercado. El Comité de Activos y Pasivos (COAP) del Grupo, con la colaboración del departamento de tesorería y mercado de capitales del Grupo, es el área responsable de la gestión de los riesgos de exposición a las fluctuaciones de los tipos de interés, de liquidez y de aquellos derivados de operaciones de mercado, de acuerdo con las políticas internas para minimizar los riesgos y maximizar los retornos asociados.

A nivel Grupo se establecen los límites globales y las estrategias generales aplicables a la gestión de riesgos. Todos los riesgos asumidos por el área de tesorería son seguidos por áreas de control independientes para asegurar, en todo momento, un adecuado seguimiento y control de los riesgos asumidos.

(a) Riesgo estructural de tipo de interés

El riesgo de tipo de interés es inherente al desarrollo de la actividad bancaria y se origina en la exposición al desfase temporal en las depreciaciones de activos y pasivos del balance consolidado de la entidad a las fluctuaciones de los tipos de interés. A este respecto, el objetivo de la política del Grupo es gestionar este riesgo para minimizar los impactos adversos y maximizar los beneficios derivados de dicha exposición. En la actualidad, el Grupo utiliza derivados de cobertura para gestionar el riesgo de tipo de interés.

El Grupo gestiona en sus libros el riesgo de tipo de interés comprendido en el período de 1 a 12 meses, en sus posibles impactos en el margen financiero mediante inversiones de los excedentes de liquidez y, eventualmente, realizando coberturas de riesgo mediante derivados. También se evalúa el impacto que pudieran tener los movimientos posibles de los tipos de interés en el Valor Económico de los Recursos Propios.

A la fecha de este documento, el Emisor mantiene una exposición positiva con respecto al margen financiero a desplazamientos de la curva de tipos de interés, es decir, el margen financiero del Emisor aumentaría en caso de una subida del tipo de interés y a la inversa, se vería reducido ante una disminución de estos.

El cuadro muestra la sensibilidad de margen financiero y valor económico para los dos escenarios regulatorios ("*parallel shock up*" o movimiento paralelo de subida y "*parallel shock down*" o movimiento paralelo de bajada) y de gestión existentes a cierre de 2023 y 2024.

	Sensibilidad valor económico		Sensibilidad margen financiero	
	dic-24	dic-23	dic-24	dic-23
Parallel shock up	-4,0%	-3,5%	10,8%	16,9%
Parallel shock down	5,0%	2,6%	-24,3%	-34,4%

(b) Riesgo estructural de liquidez

La incapacidad de un banco o entidad financiera, incluido cualquier miembro del Grupo, para anticipar y prever disminuciones imprevistas o cambios en las fuentes de financiación podría afectar negativamente su capacidad para cumplir sus obligaciones a su vencimiento.

El riesgo de liquidez es el riesgo de que el Emisor o cualquier otro miembro del Grupo no pueda generar recursos de efectivo suficientes para saldar íntegramente sus obligaciones a su vencimiento, o solo pueda hacerlo en condiciones materialmente desventajosas. La liquidez podría verse afectada por retiradas inesperadas de depósitos

de clientes, la imposibilidad de acceder a los mercados de deuda a corto o largo plazo, de repos o de préstamo de valores, ya sea por factores propios del Emisor o del Grupo o por condiciones generales de mercado. La liquidez del Grupo es fundamental para su capacidad de operar su negocio, crecer y ser rentable. En este sentido, la inexistencia de un banco central en el Principado de Andorra hace que, en determinadas circunstancias, la gestión de su liquidez sea más difícil para el Emisor que para algunos de sus competidores en otras jurisdicciones. Si el Grupo no gestiona eficazmente su liquidez, su negocio podría verse afectado negativamente.

En la tabla a continuación se presentan las principales métricas relativas a la liquidez del Grupo:

PRINCIPALES MÉTRICAS DE RIESGOS LIQUIDEZ		
	2024	2023
Loan to Deposits (LtD)	41,58%	49,57%
Net Stable Funding Ratio (NSFR)	189,38%	63,53%
Liquidity Coverage Ratio (LCR)	386,60%	290,18%

Fuente: Informe de solvencia del Grupo relativo al Ejercicio 2024.

2.10. Riesgo de mercado

El riesgo de mercado se refiere a las fluctuaciones en la negociación de valores, derivados, tipos de cambio y en los precios de las acciones y de las materias primas. El Emisor y el Grupo asumen exposición al riesgo de mercado, que es el riesgo de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero fluctúen debido a cambios en los precios de mercado. Los riesgos de mercado surgen de posiciones abiertas en productos de tipos de interés, de divisas y de renta variable, todos los cuales están expuestos a movimientos de mercado generales y específicos y a cambios en el nivel de volatilidad de los tipos o precios de mercado, como los tipos de interés, los diferenciales de crédito, los tipos de cambio, los precios de las materias primas y los precios de la renta variable. El riesgo de mercado se deriva de la negociación de productos de tesorería y de inversión, cuyos precios se fijan a diario, así como de negocios bancarios más tradicionales, como los préstamos.

Tales fluctuaciones pueden afectar negativamente a los resultados financieros y al desempeño futuros del Grupo y del Emisor.

2.11. Riesgo de tipo de cambio

El Emisor y el Grupo están expuestos al riesgo de tipo de cambio en relación con el capital de sus bancos filiales denominado en monedas locales. El Emisor y el Grupo también están expuestos a las fluctuaciones de divisas porque una parte significativa de sus ingresos proviene de comisiones cobradas sobre activos bajo gestión denominados en monedas distintas del euro. Además, muchas de las filiales operativas del Grupo utilizan monedas locales como sus monedas funcionales de reporte, lo que puede generar volatilidad en los resultados informados debido a las fluctuaciones en los tipos de cambio entre las monedas funcionales de sus filiales y el euro. El Grupo no cuenta con acuerdos de cobertura cambiaria para minimizar los efectos de las fluctuaciones de los tipos de cambio en la información de sus bancos filiales (riesgo de conversión de divisas). Las fluctuaciones de los tipos de cambio frente al euro, en particular las del dólar estadounidense, podrían afectar de manera significativa y adversa la posición financiera del Emisor y del Grupo.

3. Factores de riesgo específicos de los valores

Los términos en mayúsculas no definidos en esta sección tendrán el mismo significado que el que les haya sido atribuido en los términos y condiciones de las Participaciones Preferentes (los "**Términos y Condiciones**"). Véase la Condición 1 de los Términos y Condiciones de las Participaciones Preferentes para obtener la lista completa de definiciones relativas a las Participaciones Preferentes.

3.1. Las Participaciones Preferentes pueden estar sujetas al ejercicio de facultades de suspensión y mecanismos de absorción de pérdidas por no viabilidad por parte de la Autoridad de Resolución Pertinente. Otras facultades contenidas en la Ley 7/2021, de 29 de abril de recuperación y resolución de entidades bancarias y de empresas de inversión del Consejo General del Principado de Andorra (la "Ley 7/2021") podrían afectar materialmente a los derechos de los Tenedores de las Participaciones Preferentes por debajo, y al valor de, cualesquiera Participaciones Preferentes.

Las Participaciones Preferentes pueden estar sujetas a mecanismos *bail-in* y en general a los poderes que pueden ser ejercitados por la Autoridad de Resolución Pertinente bajo la Ley 7/2021. El ejercicio de dichos poderes (o de cualquier otro poder o instrumento de resolución) puede dar lugar a que los Tenedores pierdan parte o la totalidad de su inversión o a que sus derechos en virtud de las Participaciones Preferentes se vean afectados negativamente, y no sólo el ejercicio, sino también cualquier sugerencia de que dicho ejercicio pueda llegarse a producir, podría afectar negativamente al precio o valor de mercado o a la facilidad de transmisión y desinversión de las Participaciones Preferentes y/o a la capacidad del Emisor para satisfacer sus obligaciones en virtud de cualquiera de las Participaciones Preferentes. El Poder de Absorción de Pérdidas también puede ejercerse de manera que los Tenedores reciban un valor diferente, que puede tener un valor significativamente inferior al de las Participaciones Preferentes.

El “**Poder de Absorción de Pérdidas**” significa cualquier facultad existente en cada momento en virtud de, y ejercida conforme a, la legislación del Principado de Andorra en materia de recuperación y resolución de entidades, incluyendo, entre otras, la Ley 7/2021, sus disposiciones reglamentarias de desarrollo y cualesquiera decisiones, directrices o medidas de la Autoridad de Resolución Pertinente competente y, en su caso, de la Autoridad Financiera Andorrana, conforme a las cuales, entre otros, cualquier obligación de una Entidad Regulada (o una filial de dicha Entidad Regulada) puede reducirse, cancelarse, suspenderse, modificarse o convertirse en acciones, otros valores u otras obligaciones de dicha Entidad Regulada (o una filial de dicha Entidad Regulada), cuyo ejercicio resulta efectivo y aplicable según lo previsto en la normativa andorrana y, cuando proceda, en las disposiciones contractuales de reconocimiento de resolución.

Adicionalmente al Poder de Absorción de Pérdidas, la Ley 7/2021, sus disposiciones reglamentarias de desarrollo prevén que la Autoridad de Resolución Pertinente tenga la facultad adicional de amortizar permanentemente o convertir en instrumentos de capital, como las Participaciones Preferentes, en el momento de no viabilidad (“**Absorción de Pérdidas por No Viabilidad**”) de una entidad o un grupo. El punto de no viabilidad de una entidad es el punto en el que la Autoridad de Resolución Pertinente determine que la entidad cumple las condiciones para la resolución o que dejará de ser viable a menos que los instrumentos de capital pertinentes se amorticen o se conviertan en capital o que se vaya a prestar un apoyo público extraordinario y, sin dicho apoyo, la Autoridad de Resolución Pertinente determine que la entidad dejaría de ser viable. El punto de no viabilidad de un grupo es aquel en el que un grupo incumple o existen elementos objetivos que avalan la determinación de que el grupo, en un futuro próximo, incumplirá sus requisitos de solvencia consolidada de forma que se justifique la actuación de la Autoridad de Resolución Pertinente de acuerdo con el artículo 15 de la Ley 7/2021. La Absorción de Pérdidas por No Viabilidad podrá ser impuesta con anterioridad o en combinación con cualquier ejercicio de cualquier otro Poder de Absorción de Pérdidas o de cualquier otro instrumento o facultad de resolución (cuando se cumplan las condiciones de resolución antes mencionadas).

Los tenedores de valores sujetos al Poder de Absorción de Pérdidas (incluidas las Participaciones Preferentes) y a las facultades de resolución más amplias de la Autoridad de Resolución Pertinente pueden disponer de protecciones limitadas, si las hubiere. En consecuencia, los Tenedores de las Participaciones Preferentes pueden tener derechos limitados o circunscritos para impugnar cualquier decisión de la Autoridad de Resolución Pertinente de ejercer sus poderes de rescate. En particular, en la medida en que cualquier trato resultante para un Tenedor de las Participaciones Preferentes en virtud del ejercicio del Poder de Absorción de Pérdidas sea menos favorable de lo que habría sido el caso en un procedimiento de insolvencia normal, el Tenedor de dichas Participaciones Preferentes afectadas puede tener derecho a una compensación en virtud de la Ley 7/2021, sus disposiciones reglamentarias de desarrollo. Es improbable que dicha compensación, junto con cualquier otra compensación prevista por cualquier Normativa Bancaria Aplicable compense a dicho Tenedor por las pérdidas en las que realmente haya incurrido y es probable que se produzca un retraso considerable en la recuperación de dicha

compensación. También es probable que los pagos de compensación (en su caso) se realicen considerablemente más tarde de cuando, de otro modo, podrían haberse adeudado cantidades en virtud de las Participaciones Preferentes afectadas. Además, en el caso de una Absorción de Pérdidas por No Viabilidad, no está claro que un Tenedor tenga derecho a compensación en virtud de la Ley 7/2021, sus disposiciones reglamentarias de desarrollo si el trato resultante para dicho Tenedor en virtud del ejercicio de la Absorción de Pérdidas por No Viabilidad fuera menos favorable de lo que habría sido en un procedimiento de insolvencia normal.

El ejercicio del Poder de Absorción de Pérdidas y la Absorción de Pérdidas por No Viabilidad por la Autoridad de Resolución Pertinente en relación con las Participaciones Preferentes es probable que sea inherentemente impredecible y puede depender de una serie de factores que también pueden estar fuera del control del Emisor y/o del Grupo al que pertenece. Además, dado que la Autoridad de Resolución Pertinente conservará un elemento de discrecionalidad, es posible que los Tenedores de las Participaciones Preferentes no puedan remitirse a criterios públicamente disponibles para anticipar cualquier posible ejercicio de dicho Poder de Absorción de Pérdidas y/o cualquier Absorción de Pérdidas por No Viabilidad. Debido a esta incertidumbre inherente, será difícil predecir cuándo se producirá el ejercicio de dichas facultades por parte de la Autoridad de Resolución Pertinente, si es que se llega a producir.

Cualquier actuación de la Autoridad de Resolución Pertinente de conformidad con lo dispuesto en la Ley 7/2021, sus disposiciones reglamentarias de desarrollo, u otras medidas o propuestas relativas a la resolución de entidades, puede afectar negativamente a los derechos de los Tenedores de las Participaciones Preferentes, el precio o valor de una inversión en las Participaciones Preferentes y/o la capacidad del Emisor para satisfacer sus obligaciones en virtud de las Participaciones Preferentes.

3.2. Las Participaciones Preferentes son perpetuas. Los Tenedores de las Participaciones Preferentes tienen una capacidad limitada para hacer efectiva su inversión en las Participaciones Preferentes

Las Participaciones Preferentes son perpetuas. El Emisor no está obligado a amortizar las Participaciones Preferentes en ningún momento y los Tenedores no tienen derecho a exigir su reembolso, si bien el Emisor podrá amortizarlas a su discreción en los supuestos previstos en los Términos y Condiciones. Únicamente en caso de liquidación o disolución voluntaria o involuntaria del Emisor, las Participaciones Preferentes conferirán el derecho a recibir, con cargo a los activos del Emisor disponibles para su distribución a los Tenedores, la Distribución en caso de Liquidación.

3.3. Cuando se produzca un Supuesto Desencadenante, se amortizará íntegramente el principal de las Participaciones Preferentes

Las Participaciones Preferentes se han emitido con fines regulatorios de adecuación de capital, con la intención y el propósito de que computen como Capital de Nivel 1 Adicional del Grupo. Dicha admisibilidad depende del cumplimiento de una serie de condiciones,

que se reflejan en los Términos y Condiciones. Una de ellas se refiere a la capacidad de las Participaciones Preferentes y de los fondos obtenidos por su emisión para absorber cualquier pérdida del Grupo.

En consecuencia, si se produjese un Supuesto Desencadenante, el Emisor (i) lo notificará a la Autoridad Competente y a los Tenedores; (ii) cancelará cualquier Remuneración devengada y no pagada; y (iii) con carácter irrevocable e imperativo, amortizará íntegramente el principal de todas las Participaciones Preferentes. Dicha amortización no requerirá del consentimiento de los Tenedores y tendrá como consecuencia la pérdida total de la inversión para los Tenedores.

La amortización de las Participaciones Preferentes como consecuencia de un Supuesto Desencadenante implicará que el Importe Principal Pendiente se reducirá a cero y todos los derechos de los Tenedores en virtud de las mismas se extinguirán, incluyendo el derecho a recibir Remuneraciones (incluso las devengadas y no pagadas). Los Tenedores no tendrán ningún derecho de crédito contra el Emisor y perderán la totalidad de su inversión.

La amortización de las Participaciones Preferentes como consecuencia de un Supuesto Desencadenante será total e irrevocable. Los Tenedores no tendrán derecho a ninguna compensación u otro pago como resultado de dicha amortización. En consecuencia, si se produce un Supuesto Desencadenante, los Tenedores perderán la totalidad de su inversión.

3.4. Las circunstancias que pueden dar lugar a un Supuesto Desencadenante son impredecibles

El acaecimiento de un Supuesto Desencadenante es inherentemente impredecible y depende de un conjunto de factores, cualquiera de los cuales puede estar fuera del control del Emisor y/o del Grupo.

Además, el acaecimiento de un Supuesto Desencadenante depende del cálculo del Ratio de Capital CET1, que puede verse afectado, entre otros, por el crecimiento del negocio del Emisor y/o del Grupo y sus ingresos futuros; los pagos previstos por el Emisor en concepto de dividendos y remuneraciones y otros pagos equivalentes en relación de instrumentos con rango inferior a las Participaciones Preferentes, así como otros instrumentos que, en virtud de la ley o de sus términos y condiciones, y en la medida que lo permita la ley, tenga un rango *pari passu* con las Participaciones Preferentes; cambios regulatorios (incluyendo posibles cambios en las definiciones del capital regulatorio y en los cálculos, como, por ejemplo, la introducción del umbral mínimo de producción introducido en el marco de la Ley 35/2018, de 20 de diciembre, de solvencia, liquidez y supervisión prudencial de entidades bancarias y empresas de inversión del Consejo General del Principado de Andorra); cambios en la estructura u organización del Emisor y/o del Grupo y la posibilidad del Emisor y/o del Grupo de manejar de forma activa sus activos ponderados por riesgo ("**Importe de los Activos Ponderados por Riesgo**"). El Ratio de Capital CET1 del Grupo en cualquier momento puede también

depender de decisiones tomadas por el Grupo en relación con sus negocios y actividades, así como la gestión de su posición de capital. Ni el Emisor ni el Grupo tendrá obligación alguna de considerar los intereses de los Tenedores de las Participaciones Preferentes en relación con sus decisiones estratégicas, incluidas las relativas a la gestión de su capital. Los Tenedores de las Participaciones Preferentes no tendrán derecho a reclamar al Emisor ni a ningún otro miembro del Grupo en relación con dichas decisiones. Además, dado que la Autoridad Competente puede exigir al Grupo que calcule el Ratio de Capital CET1 en cualquier momento, podría producirse un Supuesto Desencadenante en cualquier momento.

Debido a la incertidumbre inherente a la determinación previa de la existencia de un Supuesto Desencadenante, será difícil predecir cuándo se amortizarán las Participaciones Preferentes, si es que llegan a amortizarse. En consecuencia, no se espera que el comportamiento de la negociación de las Participaciones Preferentes siga necesariamente el comportamiento de la negociación de otros tipos de valores. Cualquier indicio de que el Ratio de Capital CET1 del Grupo está disminuyendo (y, por tanto, el riesgo de que acaezca un Supuesto Desencadenante sea cada vez más inminente) puede tener un efecto adverso en el valor de mercado de las Participaciones Preferentes. En tales circunstancias, es posible que los Tenedores no puedan vender sus Participaciones Preferentes con facilidad o a precios comparables a los instrumentos con un retorno similar.

3.5. Los pagos de las Remuneraciones de las Participaciones Preferentes son discrecionales y están sujetos al cumplimiento de ciertas condiciones y pueden verse restringidas como consecuencia del incumplimiento por parte del Emisor y/o del Grupo de sus requisitos de capital

Las Participaciones Preferentes devengan una Remuneración, pero el Emisor puede optar, a su entera y absoluta discreción, por cancelar el pago de cualquier Remuneración total o parcialmente en cualquier momento y sin ningún tipo de restricción posterior. Los pagos de Remuneraciones en cualquier ejercicio económico del Emisor se efectuarán únicamente con cargo a las Partidas Distribuibles del Emisor. El nivel de las Partidas Distribuibles del Emisor se ve afectado por una serie de factores como los cambios en las normas contables, la regulación o los requisitos y expectativas de las autoridades reguladoras pertinentes, el retorno de los negocios y actividad del Emisor y/o del Grupo en general, los factores que afectan a su posición financiera (incluidos el capital y el endeudamiento), el entorno económico en el que opera el Grupo y otros factores externos fuera del control del Emisor y/o del Grupo. Adicionalmente, los ajustes de los beneficios, determinados por el Consejo de Administración del Emisor, pueden fluctuar significativamente y afectar negativamente el concepto de Partidas Distribuibles. Las Partidas Distribuibles futuras del Emisor y, por tanto, su capacidad para efectuar pagos de la Remuneración en virtud de las Participaciones Preferentes, dependen, entre otras cosas, de las Partidas Distribuibles existentes del Emisor y de su rentabilidad futura. Además, las Partidas Distribuibles del Emisor también pueden verse afectadas

negativamente por el cumplimiento con las obligaciones de instrumentos de mayor prelación o de instrumentos con igualdad de rango.

El Emisor cancelará cualquier Remuneración (en su totalidad o en parte) que de otro modo podría pagarse en una Fecha de Pago de Remuneración si, y en la medida en que, el pago de dicha Remuneración, sumado a otros pagos o remuneraciones estipulados pertinentes, superara las Partidas Distribuibles del Emisor.

Además, no se efectuará ningún pago sobre las Participaciones Preferentes si y en la medida en que dicho pago pudiera provocar un incumplimiento de cualquier restricción o prohibición regulatoria sobre pagos de Capital de Nivel 1 Adicional de conformidad con la Normativa Bancaria Aplicable, incluyendo, sin limitación, cualquier restricción o prohibición de este tipo relativa a cualquier Importe Máximo Distribuible, los artículos 62 y 95 de la Ley 35/2018, de 20 de diciembre, de solvencia, liquidez y supervisión prudencial de entidades bancarias y empresas de inversión del Consejo General del Principado de Andorra, el y demás Normativa Bancaria Aplicable, incluyendo cualquier restricción relativa al Importe Máximo Distribuible calculado conforme al artículo 46 de la Ley 35/2018 (según se precise), el Reglamento de Desarrollo y las limitaciones a pagos de Capital de Nivel 1 Adicional y cualesquiera restricciones de pago análogas que surjan con respecto a los colchones de capital.

Hay un número de factores que pueden hacer la determinación y aplicación del "Importe Máximo Distribuible" especialmente compleja, incluyendo los siguientes:

- El Importe Máximo Distribuible se aplica cuando no se mantienen determinados colchones de capital. Los requisitos de colchones de capital los establecen las autoridades competentes y están sujetos a cambios a lo largo del tiempo. En consecuencia, es difícil de prever si el Importe Máximo Distribuible se aplicará a las Participaciones Preferentes y en qué medida.
- Además, cualquier aumento de los requisitos aplicables, por ejemplo, como resultado de la imposición por parte de los supervisores de requisitos adicionales de capital o requerimiento mínimo de fondos propios y pasivos elegibles ("**MREL**" por sus siglas en inglés), aumenta la probabilidad de que no se permita al Emisor realizar el pago de Remuneraciones sobre las Participaciones Preferentes debido al funcionamiento del Importe Máximo Distribuible o Importe Máximo Distribuible. Es posible que los Tenedores no puedan predecir con exactitud la proximidad del riesgo de que los pagos discrecionales (de intereses y principal) de las Participaciones Preferentes se prohíban a lo largo del tiempo como resultado del funcionamiento de las limitaciones sobre remuneraciones o pagos.

Esta incertidumbre y la complejidad resultante pueden afectar negativamente al precio de negociación y a la liquidez de las Participaciones Preferentes.

El hecho de que las Remuneraciones de las Participaciones Preferentes puedan estar sujetas a un Importe Máximo Distribuible como resultado de un incumplimiento de

determinados colchones de capital dependerá, entre otros, de los requisitos de capital aplicables, el importe del Capital CET1 y los "beneficios distribuibles" del Emisor y/o de su Grupo, según proceda, que pueden verse afectados, entre otras, por la evolución de la regulación, las decisiones de gestión adoptadas por el Emisor y/o el Grupo y otras consideraciones similares a las comentadas anteriormente en relación con las circunstancias que pueden dar lugar a un Supuesto Desencadenante. Asimismo, el Supuesto Desencadenante puede acaecer si la Autoridad Competente solicita formalmente al Emisor la amortización íntegra de las Participaciones Preferentes en función de una evaluación de su solvencia

Adicionalmente, la Autoridad Competente, de conformidad con la Normativa Bancaria Aplicable, puede obligar al Emisor a cancelar cualquier Remuneración total o parcialmente.

Si como resultado de la aplicación de cualquiera de las condiciones expuestas anteriormente, sólo pudiera pagarse una parte de las Remuneraciones en virtud de las Participaciones Preferentes, el Emisor podrá proceder, a su entera discreción, a realizar dichas Remuneraciones bajo las Participaciones Preferentes.

Además, en caso de producirse un Supuesto Desencadenante, se cancelarán las Remuneraciones devengadas y no pagadas y se amortizará el principal de las Participaciones Preferentes.

Por lo tanto, no puede garantizarse que el Tenedor reciba pagos de Remuneraciones total o parcialmente con respecto a las Participaciones Preferentes. Las Remuneraciones impagadas no son acumulativas ni pagaderas en ningún momento posterior y, en consecuencia, si no se realiza alguna Remuneración (o parte de la misma) con respecto a las Participaciones Preferentes como resultado de cualquier requisito o elección del Emisor para cancelar dichas Remuneraciones, se extinguirá el derecho de los Tenedores a recibir la Remuneración correspondiente (o parte de la misma) con respecto al Período de Remuneración correspondiente, y el Emisor no tendrá obligación alguna de pagar dicha Remuneración (o parte de la misma) ni de abonar intereses sobre la misma, independientemente de que se paguen o no Remuneraciones sobre las Participaciones Preferentes con respecto a cualquier Período de Remuneración en el futuro.

Dicha elección de cancelar el pago de cualquier Remuneración (o parte de la misma) o la falta de pago de cualquier Remuneración (o parte de la misma) no constituirán un supuesto de incumplimiento o el acaecimiento de un supuesto relacionado con la insolvencia del Emisor ni legitimarán a los Tenedores a emprender acciones que conlleven la liquidación del Emisor.

A pesar de la aplicabilidad de una o más de las condiciones establecidas anteriormente que den lugar a que las Remuneraciones en virtud de las Participaciones Preferentes no se paguen o se paguen solo en parte, el Emisor no estará limitado ni restringido de ningún modo para realizar cualquier remuneración o pago equivalente en relación con cualquier instrumento cuya prelación crediticia sea inferior a la de las Participaciones

Preferentes (incluido, entre otros, el Capital CET1 del Emisor o del Grupo, respectivamente) o con cualquier otro instrumento que bien, por imperativo legal o por sus propios términos, en la medida en que así lo permitiera la ley, gozara del mismo rango (*pari passu*) que las Participaciones Preferentes.

Aunque la intención del Emisor es tener en cuenta el orden de prelación de los instrumentos de capital a la hora de aprobar dividendos y remuneraciones, como se expone más adelante en el factor de riesgo "*Las obligaciones del Emisor en relación con las Participaciones Preferentes son subordinadas*", de conformidad con la Normativa Bancaria Aplicable y los Términos y Condiciones de las Participaciones Preferentes, el Emisor puede optar discrecionalmente por cancelar las Remuneraciones en cualquier momento y por cualquier motivo.

3.6. Las Participaciones Preferentes pueden no ser idóneas para todos los inversores

Las Participaciones Preferentes son instrumentos financieros complejos y no son inversiones idóneas o convenientes para todos los inversores, y, en particular, podrían no ser inversiones idóneas para clientes minoristas. En el marco del proceso de gobernanza de producto exigido por la normativa andorrana aplicable, incluido lo previsto en la Ley 7/2024, el mercado objetivo de las Participaciones Preferentes incluye, además de inversores profesionales y contrapartes elegibles, a determinados clientes minoristas, siempre que concurren estrictamente las condiciones de distribución y control que se describen a continuación. La distribución a clientes minoristas exigirá, en todo caso, el cumplimiento de las obligaciones de información precontractual y contractual, la evaluación de adecuación o idoneidad que corresponda en función del servicio prestado, y el respeto de las restantes políticas de gobernanza de producto del fabricante y de los distribuidores autorizados. En particular, cada inversor potencial debe considerar, por sí mismo o con ayuda de sus asesores financieros y otros asesores profesionales, si:

- tiene conocimientos y experiencia suficientes para realizar una evaluación significativa de las Participaciones Preferentes, de las ventajas y riesgos de invertir en las Participaciones Preferentes y de la información contenida o incorporada por referencia en este documento, teniendo en cuenta que las Participaciones Preferentes son instrumentos complejos y subordinados, expuestos a mecanismos de resolución y absorción de pérdidas (véase el apartado 3.1 y el apartado 3.8);
- tiene acceso y conocimiento de las herramientas analíticas convenientes para evaluar, en el contexto de la situación financiera particular, la inversión en las Participaciones Preferentes y el impacto que las Participaciones Preferentes tendrán en el conjunto de su cartera de inversiones, incluyendo su tolerancia al riesgo y horizonte temporal de inversión;
- tiene suficientes recursos financieros y liquidez para soportar todos los riesgos de una inversión en las Participaciones Preferentes, incluso cuando la moneda de los pagos relativos a las Participaciones Preferentes sea diferente de la moneda del

inversor potencial, e incluida la posibilidad de pérdida total del capital invertido, así como la necesidad de mantener la inversión durante periodos prolongados debido a la limitada transmisibilidad y liquidez de las Participaciones Preferentes (véase el apartado 4.1 y, en su caso, el apartado 4.2);

- entiende perfectamente las condiciones de las Participaciones Preferentes, incluidas las disposiciones relativas al pago y cancelación de las Remuneraciones y al Supuesto Desencadenante, y está familiarizado con el comportamiento de los mercados financieros, incluido el impacto de movimientos de tipos de interés, diferenciales de crédito e inflación sobre el valor razonable de instrumentos de renta fija subordinados (véanse los apartados 2.9, 2.10 y 4); y
- es capaz de evaluar (por sí mismo o con ayuda de sus asesores financieros y otros profesionales) posibles escenarios de factores económicos, de tipos de interés y de otro tipo que puedan afectar a su inversión y a su capacidad para soportar los riesgos aplicables incluyendo la amortización anticipada a opción del Emisor y la eventual sustitución o variación de las Participaciones Preferentes sin consentimiento de los Tenedores (véanse los apartados 3.11 y 3.14).

Antes de tomar una decisión de inversión, los inversores potenciales deben considerar de forma cuidadosa, a la luz de sus propias circunstancias financieras y objetivos de inversión, toda la información contenida en este documento.

3.7. El incumplimiento por el Emisor y/o el Grupo de sus requisitos de "MREL" podría dar lugar, entre otras cosas, a la imposición de restricciones o prohibiciones a los pagos discrecionales del Emisor, incluido el pago de Remuneraciones sobre las Participaciones Preferentes

En su condición de entidad de crédito andorrana, el Emisor está sujeto a requisitos de capital y al MREL.

La Ley 7/2021, del 2 de abril, de medidas urgentes para implantar mecanismos de reestructuración y resolución de entidades bancarias) exige que los bancos mantengan un nivel mínimo de fondos propios y pasivos elegibles, que será fijado por la Autoridad de Resolución Pertinente para cada banco (y/o grupo) en función de determinados criterios, incluida la importancia sistémica (los "**Requisitos MREL**").

Adicionalmente a cualquier restricción o prohibición relativa al Importe Máximo Distribuible prevista por la normativa prudencial andorrana (artículo 72 bis del Reglamento que desarrolla la Ley 35/2018), el requisito MREL se determina en Andorra conforme al artículo 45 de la Ley 7/2021, que atribuye a la AREB su fijación caso por caso y establece los criterios de determinación y cómputo correspondientes.

Por lo tanto, cualquier incumplimiento o sospecha de incumplimiento por parte del Grupo de sus Requisitos MREL puede tener un efecto material adverso en el negocio del Emisor o del Grupo, los resultados de las operaciones y/o la situación financiera del Emisor o del Grupo y podría dar lugar, entre otras cosas, a la imposición de restricciones o prohibiciones a los pagos discrecionales del Emisor, incluido el pago de Remuneraciones sobre las Participaciones Preferentes.

3.8. Las obligaciones del Emisor en relación con las Participaciones Preferentes son subordinadas

Las obligaciones de pago del Emisor bajo las Participaciones Preferentes a cuenta del principal constituyen obligaciones directas, incondicionales, no garantizadas y subordinadas (créditos subordinados) del Emisor, pero con sujeción a cualquier otro rango que pueda aplicarse como resultado de cualquier disposición legal (o de otro modo), en caso de insolvencia del Emisor, siempre que las obligaciones del Emisor bajo las Participaciones Preferentes tengan la consideración de Instrumentos de Capital de Nivel 1 Adicional del Emisor, tendrán el orden de prelación previsto en la Condición 3 de los Términos y Condiciones.

A efectos, a partir de la fecha del presente documento y de acuerdo con lo que resulte de aplicación conforme a la legislación en materia concursal del Principado de Andorra, el orden de prelación de las Participaciones Preferentes y cualesquiera otras obligaciones subordinadas del Emisor podrá depender de si dichas obligaciones se califican en el momento que corresponda como Instrumentos de Capital de Nivel 1 Adicional o constituyen obligaciones subordinadas del Emisor que no se califican como Instrumentos de Capital de Nivel 1 Adicional o Instrumentos de Capital de Nivel 2.

Adicionalmente, si el Emisor fuera disuelto o liquidado, el liquidador del Emisor aplicaría en primer lugar los activos del Emisor para satisfacer todas las deudas de los tenedores de obligaciones no subordinadas del Emisor y otros acreedores de rango superior a los Tenedores. Si el Emisor no dispone de activos suficientes para satisfacer íntegramente las deudas de los acreedores de rango superior, no se satisfarán las deudas de los Tenedores de las Participaciones Preferentes. Los Tenedores participarán por igual en cualquier distribución de activos con los Tenedores de cualquier otro instrumento cuyo orden de prelación de pago se encuentra en igualdad de rango por ley o por sus propios términos, en la medida que esté permitido por la ley, con las Participaciones Preferentes si el Emisor no tiene fondos suficientes para realizar el pago completo a todos ellos. En tal situación, los Tenedores podrían perder la totalidad o parte de su inversión.

A efectos aclaratorios, se deja expresa constancia de que las Participaciones Preferentes no están sujetas a la Ley 20/2018, de 13 de septiembre, reguladora del Fondo Andorrano de Garantía de Depósitos y del Sistema andorrano de garantía de inversiones.

3.9. Los Tenedores asumirán el riesgo de fluctuaciones del Ratio de Capital CET1

Se espera que el valor de mercado de las Participaciones Preferentes se vea afectado por las fluctuaciones del Ratio de Capital CET1. Las fluctuaciones en el Ratio de Capital CET1 pueden ser causadas por cambios en el importe de Capital CET1 y el importe de Importe de los Activos Ponderados por Riesgo, así como cambios en sus respectivas definiciones de conformidad con la normativa bancaria aplicable y normas y/o criterios de adecuación de capital bancario. Cualquier indicación de que el Ratio de Capital CET1 se acerca al Supuesto Desencadenante puede tener un efecto material adverso en el valor de mercado de las Participaciones Preferentes.

3.10. No existen supuestos de incumplimiento bajo los Términos y Condiciones

Los Tenedores de las Participaciones Preferentes no tienen capacidad para exigir al Emisor el reembolso de sus Participaciones Preferentes. Las condiciones de las Participaciones Preferentes no prevén ningún supuesto de incumplimiento. El Emisor tiene derecho a cancelar el pago de cualquier Remuneración (incluidos los importes adicionales pagaderos de conformidad con la Condición 4 de los Términos y Condiciones) total o parcialmente, en cualquier momento y tal y como se contempla en la Condición 4 de los Términos y Condiciones y dicha cancelación no constituirá ningún supuesto de incumplimiento o similar ni dará derecho a los Tenedores a emprender ninguna acción relacionada contra el Emisor.

En caso de que el Emisor no efectúe algún pago a su vencimiento, los remedios de los Tenedores de las Participaciones Preferentes se limitan a presentar una demanda por incumplimiento del contrato.

3.11. Las Participaciones Preferentes pueden ser amortizadas a elección del Emisor

Todas y no solo algunas de las Participaciones Preferentes pueden amortizarse a elección del Emisor, previo consentimiento de la Autoridad Competente, en cualquier momento desde el quinto aniversario de la Fecha de Cierre, al Precio de Amortización y conforme a la Normativa Bancaria Aplicable.

El artículo 41 de la Ley 35/2018 prevé que la Autoridad Competente deberá dar su consentimiento a una reducción, rescate, amortización, reembolso o recompra de las Participaciones Preferentes siempre que se cumpla alguna de las siguientes condiciones:

- (a) con anterioridad o simultáneamente a la acción a la que se refieren el inciso iv) de la letra b) del apartado 2 del artículo 20 de la Ley 7/2024, de 27 de mayo, sobre organización y funcionamiento de las entidades operativas del sistema financiero y el abuso de mercados, en relación con instrumentos de capital de nivel 1 ordinario, y el inciso iv bis), en relación con instrumentos de capital de nivel 1 adicional y de nivel 2, que la entidad sustituya los instrumentos mencionados por instrumentos de fondos propios de calidad igual o superior en condiciones que resulten sostenibles para la capacidad de ingresos de la entidad.

(b) que la entidad haya demostrado satisfactoriamente a la AFA que sus fondos propios y pasivos admisibles, tras la citada acción, superan lo exigido en el apartado 1 del artículo 46, los requisitos combinados de colchones que se definen en la letra e) del apartado 1 del artículo 54 y los requisitos de fondos propios y pasivos admisibles del artículo 45 de la Ley 7/2021, de 29 de abril, de recuperación y resolución de entidades bancarias y empresas de inversión, por un margen que la AFA considere necesario de conformidad con el apartado 3 del artículo 97.

Asimismo, las Participaciones Preferentes podrán ser objeto de amortización anticipada total, pero no parcial, en o con posterioridad a la Fecha de Cierre, a elección del Emisor, con sujeción al consentimiento previo de la Autoridad Competente (y/o de otro modo, de conformidad con la Normativa Bancaria Aplicable vigente en ese momento) en caso de que se produjese un Evento Fiscal o un Evento de Capital (tal y como se regula en los Términos y Condiciones).

Si se da un aviso de amortización de las Participaciones Preferentes de conformidad con la Condición 7 de los Términos y Condiciones y se produce un Supuesto Desencadenante con anterioridad a dicha amortización, la notificación de amortización que corresponda se rescindirá de forma automática y no tendrá vigencia ni desplegará ningún efecto, de forma que no se producirá la amortización de las Participaciones Preferentes en dicha fecha de amortización y, en su lugar, se producirá la amortización de las Participaciones Preferentes de conformidad con la Condición 6 de los Términos y Condiciones.

En el caso de que se haya efectuado la notificación de amortización anticipada de conformidad con la Condición 7 de los Términos y Condiciones y los fondos no estén depositados tal y como es necesario en la fecha de dicho depósito o bien en caso de que el Emisor retrase o deniegue indebidamente el pago del Precio de Amortización de las Participaciones Preferentes, dicho incumplimiento podría autorizar a los Tenedores a reclamar al Emisor. En dicho caso, continuará devengándose Remuneración de acuerdo con lo previsto en la Condición 4 de los Términos y Condiciones desde (e incluida) la fecha de amortización anticipada hasta (pero excluida) la fecha efectiva de pago del Precio de Amortización (tal y como dicho término se define en los Términos y Condiciones).

No se puede predecir si se producirá o no cualquier otro cambio en las leyes o reglamentos aplicables en el Principado de Andorra, en la Normativa Bancaria Aplicable, o cualquiera de los otros acontecimientos mencionados anteriormente, y, por tanto, si se darán las circunstancias en las que el Emisor pueda optar por amortizar las Participaciones Preferentes y, en tal caso, si el Emisor optará o no por ejercer dicha opción de amortización de las Participaciones Preferentes o si se dará el consentimiento previo de la Autoridad Competente necesario para dicha amortización. No puede garantizarse que, en caso de amortización anticipada, los Tenedores puedan reinvertir los ingresos a un tipo igual al retorno de las Participaciones Preferentes. En el caso de cualquier amortización anticipada de las Participaciones Preferentes a elección del Emisor en cualquier día comprendido en el periodo que comienza en la Fecha de

Emisión, en cualquier Fecha de Pago de Remuneración posterior, el Emisor podrá ejercer esta opción (previo consentimiento de la Autoridad Competente) cuando sus costes de financiación sean inferiores al Tipo de Remuneración al que las Remuneraciones sean pagaderas en ese momento con respecto a las Participaciones Preferentes. En estas circunstancias, es poco probable que el tipo al que los Tenedores pueden reinvertir el producto de dicho reembolso sea tan alto como el Tipo de Remuneración, y puede ser significativamente inferior.

Además, es probable que la característica de amortización de las Participaciones Preferentes limite su valor de mercado. Durante cualquier período en el que el Emisor tenga derecho a optar por amortizar las Participaciones Preferentes o se perciba un aumento de la probabilidad de que el Emisor ejerza el derecho a optar por amortizar las Participaciones Preferentes, es improbable que el valor de mercado de las Participaciones Preferentes aumente sustancialmente por encima del precio al que pueden amortizarse. Esto también puede ser cierto antes de dicho período.

3.12. No hay restricciones en la cantidad o tipo de valores o endeudamiento que el Emisor puede emitir o garantizar

Los Términos y Condiciones no prevén ningún tipo de restricción alguna sobre la cantidad o tipo de valores o endeudamiento que el Emisor puede emitir o garantizar, según sea el caso, que tengan un rango superior o *pari passu* con las Participaciones Preferentes. La emisión o garantía de cualesquiera otros valores o deuda puede limitar la capacidad del Emisor para cumplir con sus obligaciones bajo las Participaciones Preferentes. A efectos aclaratorios, los Términos y Condiciones no contienen ninguna restricción a la emisión por parte del Emisor de valores similares o diferentes a las Participaciones Preferentes.

3.13. Las condiciones de las Participaciones Preferentes contienen renunciaciones a derechos de compensación

Los Términos y Condiciones prevén que los Tenedores renuncian a cualquier deducción, compensación, compensación neta, retención o contrarreclamación que surjan directa o indirectamente en virtud de o en relación con cualquier Participación Preferente. En consecuencia, los Tenedores no tendrán derecho en ningún momento a compensar las obligaciones del Emisor en virtud de las Participaciones Preferentes con las obligaciones que ellos tengan con el Emisor.

3.14. Sustitución y variación de las Participaciones Preferentes sin consentimiento de los Tenedores

Sujeto al consentimiento previo de la Autoridad Competente (y de acuerdo con la Normativa Bancaria Aplicable vigente en ese momento), si se ha producido un Evento Fiscal o un Evento de Capital que no ha sido subsanado, el Emisor puede, en cualquier momento, sustituir todas (pero no solo algunas) las Participaciones Preferentes o variar los términos de todas (pero no solo algunas) las Participaciones Preferentes sin el consentimiento o aprobación de los Tenedores, de modo que se sustituyan por, o se

varíen, para convertirse en, o seguir siendo, Participaciones Preferentes Cualificadas (tal y como dicho término se define en los Términos y Condiciones), sujeto a que dicha sustitución y variación tengan unas condiciones no sustancialmente menos favorables para los Tenedores, tal y como se certifique por un Certificado del Banco (tal y como dicho término se define en los Términos y Condiciones). En el ejercicio de esta discrecionalidad, el Emisor tendrá en cuenta el interés de los Tenedores como clase.

Aunque las Participaciones Preferentes Cualificadas deben contener condiciones que no sean sustancialmente menos favorables para los Tenedores que las condiciones originales de las Participaciones Preferentes, no puede garantizarse que el mercado considere las condiciones de las Participaciones Preferentes Cualificadas igual o más favorables o que las Participaciones Preferentes Cualificadas se negocien a precios iguales o superiores a los precios a los que se habrían negociado las Participaciones Preferentes sobre la base de sus condiciones originales.

Además, antes de realizar dicha sustitución o variación, el Emisor no estará obligado a tener en cuenta la situación fiscal de los Tenedores de forma individualizada ni las consecuencias fiscales de dicha sustitución o variación para los Tenedores de forma individualizada. Ningún Tenedor tendrá derecho a reclamar, ya sea al Emisor o a cualquier otra persona, indemnización o pago alguno en relación con las consecuencias fiscales de dicha sustitución o variación para los Tenedores de forma individualizada de las Participaciones Preferentes.

3.15. Los Tenedores pueden verse obligados por modificaciones en las Participaciones Preferentes que no hayan consentido

Los Términos y Condiciones contienen disposiciones relativas a la convocatoria de asambleas generales de Tenedores para tratar asuntos que afectan a los intereses de los Tenedores en general. Dichas disposiciones permiten que mayorías definidas vinculen a todos los Tenedores, incluidos aquellos que no hayan asistido ni votado en la asamblea general correspondiente y que hayan votado en un sentido contrario al de la mayoría.

3.16. Obligaciones de información y riesgos fiscales

De acuerdo con los Términos y Condiciones de las Participaciones Preferentes, todos los pagos de Remuneración y demás importes pagaderos (excluido el principal) se efectuarán libres de retención salvo que una retención o deducción deba practicarse por ley. En caso de que resulte exigible una retención o deducción por o en nombre del Principado de Andorra (o de sus autoridades competentes) respecto de pagos de Remuneración, el Emisor practicará e ingresará la retención conforme a la normativa aplicable y los Tenedores no tendrán derecho a cantidad adicional alguna (no hay obligación de gross-up). Adicionalmente, los pagos podrán estar sujetos a deducciones o retenciones derivadas de FATCA y ni el Emisor ni otra persona vendrán obligados a abonar importes adicionales por tales deducciones o retenciones. Los potenciales inversores deben recabar

asesoramiento fiscal específico sobre las consecuencias fiscales de la tenencia de las Participaciones Preferentes en sus circunstancias particulares.

4. Riesgos relacionados con la negociación y transmisión de las Participaciones Preferentes

4.1. Riesgo de liquidez

Es el riesgo de que los Tenedores no encuentren contrapartida para las Participaciones Preferentes cuando quieran materializar la venta de las mismas antes de su vencimiento.

Las Participaciones Preferentes no cotizan en mercados organizados o alternativos, por lo que su transmisibilidad es limitada y sustancialmente inferior a la de valores listados. En consecuencia, puede resultar difícil encontrar una contrapartida para su venta en el momento y al precio deseados, pudiendo el inversor permanecer invertido por periodos prolongados o verse obligado a desinvertir con descuentos significativos. No existe garantía de liquidez ni compromiso del Emisor o de terceros de proporcionar mercado secundario; la negociación, de producirse, será privada y podrá estar sujeta a restricciones contractuales.

4.2. Riesgo de liquidez en el caso de que las Participaciones Preferentes se admitieran a negociación

Sólo para el caso de que las Participaciones Preferentes se admitieran a negociación en cualquier mercado, el riesgo de que los operadores del mercado no encontrasen contrapartida para las Participaciones Preferentes cuando quisieran materializar la venta de las mismas antes de su vencimiento. Aunque, para mitigar este riesgo, se procediera a solicitar la incorporación de las Participaciones Preferentes en cualquier mercado, no podría garantizarse una amplia distribución ni podría asegurarse que fuera a producirse una negociación activa de las Participaciones Preferentes en cualquier mercado o fuera de él.

La incorporación a negociación de las Participaciones Preferentes en cualquier mercado no garantizaría el desarrollo de un mercado secundario líquido sobre las Participaciones Preferentes, lo que podría dificultar su venta por aquellos inversores que quisieran desinvertir en los mismos en un momento determinado.

En este sentido, se indica que el Emisor no ha suscrito ningún contrato de liquidez por lo que no hay ninguna entidad obligada a cotizar precios de compra y venta. Todo ello, sin perjuicio de los riesgos adicionales inherentes a la admisión a negociación de las Participaciones Preferentes (en caso de producirse) tales como: (i) riesgo relativo a la fluctuación del valor de las Participaciones Preferentes; (ii) riesgo de mercado; (iii) riesgo de crédito; (iv) riesgo de compensación y liquidación; (v) riesgo de fluctuación de tipos de interés; y (vi) riesgos por el impacto de la inflación.