

## PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y RIESGOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

### 1. INTRODUCCIÓN.

El presente documento contiene información de las principales características y riesgos de los instrumentos financieros regulados por la normativa MiFID y la Ley de Mercado de Valores, que pueden ser objeto de la prestación de servicios de inversión por parte del Banco a sus clientes.

Con independencia de la información contenida en este documento, el Banco, en el momento de la presentación de un determinado producto o instrumento financiero a sus clientes, esté aquí o no contemplado dicho producto, podrá aportar información específica, adicional o, inclusive, distinta a la aquí recogida sobre el citado instrumento.

El Banco tiene a disposición de sus clientes la información legalmente requerida de cada instrumento financiero y procederá a su entrega, si así procede. Cuando el instrumento financiero se encuentre recogido en un folleto oficial debidamente registrado en los organismos de supervisión pertinentes se informará al cliente sobre la disponibilidad de dicho documento.

Antes de adquirir un instrumento financiero, y con independencia del objetivo de dicha inversión, deben valorarse debidamente los riesgos financieros que ello conlleva. Para una misma categoría de instrumento financiero pueden existir distintos riesgos que podrán variar de un instrumento a otro, en función de las características de cada uno.

El riesgo es un elemento inherente a la inversión en los mercados de valores y está presente, en mayor o menor medida, en todos los instrumentos financieros. El riesgo implica la imposibilidad de no saber con certeza si una inversión tendrá o no rentabilidad o beneficio. Al adquirir un producto financiero, podremos tanto obtener menos o más rentabilidad de la esperada, como, inclusive, llegar a perder una parte o la totalidad de la inversión realizada. El binomio riesgo-rentabilidad debe siempre tenerse en cuenta, dado que, como norma general, a mayor expectativa de rentabilidad, mayor riesgo.

A continuación se recogen las principales categorías de productos financieros comercializados por el Banco, así como un breve resumen sobre la nueva normativa relativa a la clasificación de los instrumentos financieros (ECC/2316/2015 de 4 de Noviembre sobre obligaciones de información y clasificación de productos financieros).

### 2. PRINCIPALES CATEGORÍAS DE PRODUCTOS FINANCIEROS

#### 1. Renta Fija

Los activos de renta fija son (CNMV dixit) un amplio conjunto de valores negociables que emiten las empresas y las instituciones públicas, y que representan préstamos que éstas entidades reciben de los inversores. Así pues, la renta fija no confiere derechos políticos a su tenedor, sino sólo derechos económicos, entre los que cabe destacar el derecho a percibir los intereses pactados y a la devolución de la totalidad o parte del capital invertido en una fecha dada, dependiendo de si es renta fija simple o no. Un inversor en renta fija se convierte en acreedor de la sociedad emisora, mientras que el accionista es un socio propietario de una parte del capital social.

#### **Factores de Riesgo**

Los activos de renta fija están sujetos a una serie de riesgos que deben ser debidamente valorados por el inversor, puesto que pueden conllevar la pérdida total o parcial de la inversión.

A continuación se recogen los principales riesgos que pueden afectar a un valor de renta fija.

Riesgo de variación en el precio por la evolución de los tipos de interés.

## PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y RIESGOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

El riesgo de variación en el precio, que afecta en principio a casi todos los instrumentos financieros, significa que, en el momento en que el inversor desee vender el activo, el precio que obtenga con la venta sea inferior al precio al que adquirió inicialmente el activo.

En el caso de la renta fija, este riesgo está unido a la evolución de los tipos de interés, dado que, como se ha indicado, un activo de renta fija es un préstamo que el inversor hace al emisor.

Cuando un inversor adquiere un valor de renta fija con una fecha de vencimiento posterior a la fecha en la que el inversor desea vender ese activo, cuando desee venderlo, habrá de hacerlo en el mercado secundario. **Si durante el tiempo que el inversor ha tenido en cartera el valor de renta fija los tipos de interés han subido**, al venderlo obtendrá una rentabilidad inferior a la prevista en el momento de la adquisición del valor, e **incluso podría registrar pérdidas**.

Por el contrario, si durante ese tiempo, los tipos de interés han descendido, la venta le reportará rentabilidades superiores a las inicialmente previstas en el momento de la adquisición del valor.

No obstante, este efecto positivo en caso de descenso de tipos de interés, suele ser mucho menor en aquellos valores de renta fija que llevan asociada una remuneración al inversor a tipo variables, dado que los pagos periódicos de esa remuneración (también llamados cupones) ya suelen incorporar las variaciones de los tipos de interés.

La posibilidad de que el precio de un valor de renta fija se vea afectado por las variaciones en los tipos de interés se mide mediante la duración, es decir, mediante la vida media de un valor de renta fija, que se calcula teniendo en cuenta el número de cupones pendientes, su frecuencia de abono e importe, así como el resto de los ingresos a percibir por parte del inversor a lo largo de la vida del valor.

Es un concepto muy importante para poder estimar el riesgo que incorpora un determinado valor. Una duración más larga implica un mayor riesgo, puesto que aumenta la sensibilidad del valor a ascensos o descensos de tipos de interés.

### Riesgo de crédito o insolvencia del emisor

Este riesgo es la posibilidad de que el emisor de un valor no pueda hacer frente a sus obligaciones de pago, bien de los cupones bien de reembolso del principal llegada de fecha de vencimiento del valor, o de que sí los asuma pero con retraso, esto es, con posterioridad a las fechas en las que debía efectuarlos.

El emisor de un valor de renta fija puede ser, como ya se ha indicado, bien una empresa privada, una entidad financiera, un Estado o un Organismo Público.

Cuando el emisor del valor sea un Estado, el riesgo de crédito se denomina también riesgo país. En algunas ocasiones se han producido supuestos de suspensión por parte de un País del pago de los intereses de su deuda pública.

En un contexto normal de mercado, las emisiones de los Estados más importantes de la OCDE son considerados activos libres de riesgo de crédito/país. Siempre que no se vendan dichos valores antes de su fecha de vencimiento, el riesgo de pérdida de valor es menor, en circunstancias económicas y políticas normales. No obstante, si antes de la fecha de vencimiento o amortización, se vendiesen los valores en el mercado secundario, se obtendrá el precio que el mercado esté dispuesto a pagar en ese momento y que puede ser inferior al que se obtendría en la amortización.

Al contrario que los valores emitidos por organismos públicos, las emisiones de renta fija realizadas por emisores privados, con independencia de su solvencia, conllevan un mayor riesgo; de ahí que estas emisiones suelen ofrecer mayores rentabilidades.

La calificación crediticia del emisor (rating), esto es, su nivel de solvencia medido por las agencias especializadas, debe consultarse con carácter previo a realizar la inversión. Esa calificación mide la calidad crediticia y fortaleza financiera del emisor, ya sean emisores privados, Estados o Administraciones Públicas.

## PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y RIESGOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Las citadas agencias de calificación otorgan calificaciones crediticias tanto a los emisores como a las propias emisiones, pudiendo en ocasiones diferir la calificación del emisor de la de la emisión.

Una calificación crediticia no constituye nunca una recomendación para comprar, vender o suscribir valores. La calificación crediticia puede ser suspendida, modificada o retirada en cualquier momento por la agencia de calificación que la haya otorgado.

El criterio básico utilizado para evaluar la solvencia de un emisor suele ser la capacidad que éste tiene para generar beneficios en el futuro y, por lo tanto, la de afrontar sus compromisos de pago.

La calificación crediticia de determinado tipo de emisiones, tales como las titulaciones, puede estar vinculada al ofrecimiento por parte del emisor de garantías adicionales.

Cuando se produce una situación de insolvencia del emisor (preconcurso o concurso de acreedores), debe conocerse la calificación que tienen las emisiones de aquel y que pueden no ser iguales, pudiendo unas tener prelación sobre otras (*seniority* y orden de prelación de los créditos en situación concursal).

En caso de concurso o insolvencia declarada del emisor o del garante de una emisión, el orden de prelación de créditos no coincidirá necesariamente con el orden de recuperación en el cobro (*seniority*) establecido en el propio folleto de la emisión.

Los titulares de deuda subordinada, de participaciones preferentes y de acciones preferentes tendrían derecho al cobro y, por lo tanto, a recuperar todo o parte de su inversión, una vez que se hubiesen satisfecho los créditos de los acreedores preferentes y ordinarios de conformidad con la legislación reguladora de la insolvencia en vigor en el país de residencia del emisor; esto es una vez que hubieran cobrado todos los demás acreedores no subordinados y sólo antes que los accionistas ordinarios. Por este motivo, cuando se trata de emisiones de deuda subordinada, de participaciones preferentes y de acciones preferentes, el riesgo de crédito y, por lo tanto, de pérdida total o parcial de la inversión es mayor.

Las emisiones de renta fija realizadas por emisores con un menor rating, puesto que conllevan un mayor riesgo, suelen ofrecer mayores rentabilidades (binomio rentabilidad-riesgo).

### Riesgo de ausencia de mercado de negociación y falta de liquidez:

El riesgo de falta de liquidez es la dificultad que puede encontrar un inversor que desee vender, para obtener efectivo, el instrumento financiero adquirido, bien porque no exista un mercado de negociación o referencia en el que pueda deshacer con facilidad o rapidez su posición, bien porque en el mercado de referencia no haya demanda de dicho instrumento a corto plazo o al plazo en el que el inversor desee venderlo. Como regla general, los instrumentos financieros que se negocian en mercados organizados son más líquidos que aquellos no negociados en dichos mercados.

El Emisor de los títulos no puede asegurar que pueda crearse o mantenerse un mercado para la negociación de estos títulos, ni que pueda existir un precio y/o valoración regular de los mismos.

Consiguientemente, existe la posibilidad de que este tipo de instrumentos financieros carezcan de liquidez, esto es que los titulares de los mismos se encuentren con dificultad para realizar su venta y que se vean obligados a mantener el instrumento financiero hasta su vencimiento si lo hubiera.

En caso de que no existiese mercado de negociación pero sí un tercero dispuesto a adquirir ese instrumento financiero, el precio de venta será el que ofrezca ese tercero, si lo acepta el titular que desea vender. Ese precio puede no reflejar el valor de mercado del producto, puede ser inferior al nominal del instrumento financiero o al precio de adquisición pagado por inicialmente por el titular.

En consecuencia, el riesgo de falta de liquidez puede derivar en la obtención de un menor precio al proceder a la venta del instrumento financiero, si el titular se viese obligado o quisiese realizar la venta con rapidez.

## PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y RIESGOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

### Riesgo por limitaciones a la remuneración:

Existen riesgos que pueden afectar negativamente a la remuneración que han de percibir los titulares de los activos de renta fija, denominados cupones.

Estos riesgos pueden variar y afectar en mayor o menor medida a la remuneración, en función del tipo de emisión de que se trate.

Los factores que pueden afectar negativamente al pago de la remuneración establecida en una emisión, son, entre otros:

- 1) la falta de suficientes beneficios distribuibles del emisor para atender el pago
- 2) la existencia de restricciones regulatorias (legales)
- 3) la necesidad de atender previamente el pago de otras obligaciones de mayor rango (seniority),
- 4) que la emisión haya establecido que el pago de la remuneración sea discrecional por parte del emisor y no esté obligado a abonarla si considera que puede afectar a su situación financiera y de solvencia
- 5) que la propia emisión establezca restricciones al pago de la remuneración

Si el titular de este tipo de instrumento financiero no recibiese del emisor íntegramente la remuneración acordada en alguna de las fechas establecidas para ello (las fechas de pago del cupón), por ejemplo, por falta de beneficios distribuibles del emisor, puede que no recupere la parte no percibida, incluso aún cuando el emisor volviese a generar beneficios distribuibles con posterioridad a las fechas de pago del cupón.

### Riesgo de no amortización o de amortización condicionada:

Algunas emisiones de renta fija no tienen fecha de vencimiento, es decir, no hay una fecha fija en la que el emisor esté obligado a devolverle al inversor su inversión. Estas emisiones son perpetuas.

Algunas de estas emisiones, sean perpetuas o con fecha de vencimiento, tienen establecidas unas fechas de posible amortización anticipada, es decir, fechas en las que el emisor podrá devolver al inversor su inversión. No obstante, el emisor no está obligado a hacer la amortización en dichas fechas, y en caso de hacerla, lo hará de acuerdo con los términos y condiciones de la propia emisión. Esto puede implicar que el inversor se vea obligado a mantener su inversión un largo tiempo.

Las obligaciones canjeables o convertibles dan al titular el derecho a cambiarlas por acciones del emisor en una fecha determinada (canje o conversión). Llegada dicha fecha de canje o conversión, el inversor tiene dos alternativas: ejercitar la opción de canje o conversión, siempre y cuando el precio de las acciones ofrecidas en canje o conversión sea inferior a su precio de mercado; o mantener las obligaciones hasta la fecha de la siguiente opción de canje o conversión o hasta su vencimiento. Existe adicionalmente un tipo de obligaciones convertibles denominadas “necesariamente convertibles” en las que el titular no puede renunciar al canje o conversión, que se realizará obligatoriamente en la fecha o fechas previstas en la emisión de acuerdo con la fórmula ecuación de canje establecida.

Estos instrumentos financieros dependen por lo tanto del precio de otro instrumento financiero del mismo emisor cotizado en el mercado de renta variable, por lo que los titulares de los mismos, están expuestos al riesgo de mercado de renta variable, a pesar de que el instrumento de su titularidad no sea renta variable. Esto se traduce en un riesgo de que el inversor se vea perjudicado según el precio de las acciones en el momento de la conversión, pudiendo dicho canje generarle pérdidas.

### Otras circunstancias que pueden afectar al precio:

El precio de los títulos de renta fija está expuesto a otros diversos factores, además de los señalados anteriormente, que pueden incidir adversamente en el mismo y, por tanto, añadir riesgos al producto, los cuales pueden conllevar pérdidas. Entre otros: bajada del rating del emisor, evolución adversa de los

## PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y RIESGOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

negocios del emisor, impago de rendimientos de la emisión en las fechas pactadas, evolución de los tipos de cambio en emisiones denominadas en divisas.

### Riesgo de reinversión:

Si el activo adquirido genera cupones o flujos de caja anteriores a la fecha de vencimiento, se desconoce el tipo de interés al que los mismos podrán ser reinvertidos hasta el vencimiento de dicho activo. La rentabilidad inicial se habrá calculado suponiendo una reinversión de dichos cupones al mismo tipo, por lo que si dicha reinversión fuera a menor tipo la rentabilidad total también sería menor.

## Tipos de Instrumentos de Renta Fija

### Deuda Pública

Son valores de **renta fija**, emitidos por el Estado, las Comunidades Autónomas y otros Organismos Públicos. En general, son valores líquidos y con menor riesgo de crédito que los instrumentos de renta fija privada.

Dependiendo de los plazos y las características, hay distintos tipos de deuda pública, que en el caso del Tesoro Español son:

- **Bonos y Obligaciones del Estado español.** Son los principales instrumentos de renta fija a medio plazo (bonos) y largo plazo (obligaciones) emitidos por el Estado. Se trata de emisiones de rendimiento explícito. En la actualidad se emiten bonos a 3 y 5 años y obligaciones a 10, 15 y 30 años. A lo largo de su vida, estos activos devengan un tipo de interés fijo que se abona mediante cupones anuales.

Algunas emisiones de deuda pública a largo plazo se realizan bajo la modalidad de valores segregables o "strips", en los que se pueden adquirir por separado el principal y cada uno de los cupones a los que da derecho el bono original.

- **Deuda autonómica y de otros Organismos Públicos.** Las Comunidades Autónomas, corporaciones locales y diversos entes públicos emiten valores a corto plazo (pagarés) y a largo plazo. Sus características son similares a las de las Letras del Tesoro y los bonos y Obligaciones del Estado, respectivamente.

### Cédulas Hipotecarias

Son valores de renta fija emitidos exclusivamente por entidades de crédito, y respaldados de modo global por su cartera de préstamos hipotecarios.

Suelen ser emisiones a largo plazo y tienen distintas modalidades en cuanto a tipo de interés y condiciones de amortización. En concreto, la entidad emisora se reserva la facultad de amortizar anticipadamente parte o la totalidad de la emisión durante la vida de la misma, de acuerdo con lo establecido en la Ley que regula el mercado hipotecario.

### Renta Fija Corporativa o Privada (Obligaciones y Bonos)

Los bonos y obligaciones emitidos por las empresas son valores de renta fija a medio y largo plazo. Sus características pueden variar considerablemente de un emisor a otro, e incluso para distintas emisiones de una misma compañía. Estas diferencias pueden ser la fecha de vencimiento, tipo de interés, periodicidad de los cupones, precios de emisión y amortización, las cláusulas de amortización y otras condiciones de la emisión, así como las opciones de convertibilidad si las hubiera, la prelación de derechos en caso de liquidación, o las garantías ofrecidas, entre otras.

## PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y RIESGOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

En conclusión, con carácter previo a la adquisición de un producto de renta fija deben civalorarse como mínimo los siguientes factores:

- 1) Categoría de la emisión en caso de insolvencia: obligaciones garantizadas, senior o subordinadas,
- 2) Duración y plazo de vencimiento
- 3) Tipo de cupón: fijo, flotante, o referenciados
- 4) Tipo de amortización: a vencimiento, perpetuas u obligaciones canjeables o convertibles o necesariamente convertibles
- 5) Mercado de negociación
- 6) Si es complejo o no

### **2. Instrumentos del Mercado Monetario**

Los instrumentos del mercado monetario son activos a corto plazo que habitualmente se negocian en el mercado monetario y que tienen un vencimiento inferior o igual a 397 días.

Los instrumentos de mercado monetario están considerados como productos no complejos.

#### **Factores de Riesgo**

Los factores de riesgos asociados a los instrumentos del mercado monetario son los mismos que los descritos en el apartado anterior.

### **3. Tipos de Instrumentos Financieros del Mercado Monetario**

#### **Letras del Tesoro Español**

Son activos a corto plazo (máximo 18 meses) emitidos por el Estado a través de la Dirección General del Tesoro. Siempre son al descuento (rendimiento implícito) y se representan exclusivamente mediante anotaciones en cuenta, sin que exista el título físico. El Tesoro emite regularmente estos valores a través de subastas competitivas, como método de financiación del Estado. Actualmente se ofrecen tres tipos de Letras en función de su plazo de vencimiento: a 6, 12 y 18 meses.

#### **Pagarés de Empresa**

Son valores de renta fija con cupón cero emitidos al descuento, por lo que su rentabilidad se obtiene por diferencia entre el precio de compra y el valor nominal del pagaré que se recibe en la fecha de amortización. Son a corto plazo, y suelen tener vencimientos entre 3 días y 25 meses.

La colocación de los pagarés en el mercado primario se efectúa bien mediante subastas competitivas en las que se determina el precio de adquisición, o bien por negociación directa entre el inversor y la entidad financiera.

En el mercado español, se pueden negociar en AIAF. Aunque es una inversión apta para minoristas, es importante consultar la información difundida por los mercados sobre emisiones, precios, volúmenes y operaciones cruzadas, y analizar si la liquidez del valor es adecuada para los requerimientos concretos que en ese sentido se haya planteado el inversor.

### **3. Renta Variable**

El principal instrumento de renta variable son las acciones, en las que no es posible conocer con certeza la rentabilidad que se obtendrá de la inversión, tanto el precio al que podrán venderse como los dividendos a percibir durante su periodo de tenencia son inciertos.

Otros instrumentos de renta variable son los derechos preferentes de suscripción.

Las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado o equivalente de un tercer país se consideran productos no complejos.

Las acciones no cotizadas o cotizadas en mercados no regulados se catalogan como productos complejos.

### **Factores de Riesgo**

Hay que señalar que el riesgo, como característica inherente a los valores de renta variable, significa incertidumbre, y eso implica la posibilidad, no sólo de obtener menores rentabilidades que las previstas, sino también, y con la misma probabilidad, de obtenerlas mayores. Esto se traduce en la posibilidad de pérdida total o parcial de la inversión realizada en acciones.

#### Riesgo por evolución de los precios de cotización:

La cotización de una acción depende en cada momento de la valoración que los participantes en el mercado realicen de la sociedad emisora.

Tal valoración depende de distintos factores. Los principales son las expectativas sobre el beneficio futuro de la sociedad y su tasa de crecimiento.

También influyen otros factores, como las expectativas sobre distintos indicadores macroeconómicos, la confianza de los inversores, evolución de tipos de cambio en acciones cotizadas en otras divisas, etc. así como noticias de tipo económico, político y de toda índole que afectan a los mercados de instrumentos financieros, al sistema financiero y a la economía en general.

Como es lógico, el valor actual de esas expectativas varía constantemente, y como consecuencia también lo hacen los volúmenes de títulos que se ofertan y demandan a cada precio. El resultado es que los precios a los que se cruzan las órdenes se modifican a lo largo de toda la sesión de contratación, y de una sesión a otra.

Adicionalmente, determinados eventos societarios influirán también en el precio de la acción, entre otros los pagos de dividendos, ofertas públicas de adquisición o venta de acciones o ampliaciones de capital. Las rebajas en la calificación crediticia de una compañía tienen también un reflejo negativo en su cotización.

En general, cuando se habla de riesgo de una compañía cotizada (dependiendo de la fuente) suele considerarse sólo el riesgo de precio, puesto que se entiende que el resto de los riesgos ya están incluidos en éste.

En este sentido, es posible calcular el riesgo pasado de un valor o un índice midiendo la volatilidad.

## PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y RIESGOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

### Riesgo por la evolución de los tipos de interés:

En general, las expectativas de subidas de tipos de interés generan caídas en las cotizaciones porque:

- Los valores de renta fija, que en general conllevan menor incertidumbre para el inversor (es decir, menor riesgo), ofrecen una remuneración superior, lo que puede desencadenar un trasvase de fondos de posiciones en renta variable hacia la renta fija.
- Encarecen el coste de financiación de las compañías, por lo que se esperan menores beneficios futuros.

### Riesgo de falta de liquidez:

Las acciones se pueden diferenciar según el mercado de cotización. Los mercados regulados facilitan la negociación de los títulos y por tanto la liquidez de los mismos, permitiendo a los accionistas deshacerse de sus posiciones con facilidad.

Sin embargo, pueden existir circunstancias que limiten dicha liquidez como son las suspensiones de cotización de una compañía durante un periodo de tiempo o las salidas de Bolsa de determinadas compañías, en cuyo caso los accionistas perderían la capacidad de venta en mercado.

En general, se considera que los valores “estrechos” son los de menor liquidez. En ello pueden influir distintos factores, entre otros la capitalización bursátil de una compañía (número de acciones en cotización multiplicado por su precio) y su profundidad (oferta y demanda de acciones de una compañía negociándose en un mercado concreto).

Dada la amplia casuística de mercados de renta variable, regulados o no, así como posibles sistemas multilaterales de negociación, las posibilidades de alteraciones en la liquidez de los títulos son diversas. En cualquier caso, conviene recordar que el riesgo de falta de liquidez puede conllevar una penalización en el precio obtenido al deshacer la inversión.

### Riesgo en la remuneración:

La remuneración en renta variable se puede entender en dos conceptos, uno por la diferencia entre el precio de compra y el de venta y que, por tanto, está expuesto a los riesgos ya descritos en la evolución de los precios de cotización, y otro, por la política de retribución vía dividendos que tenga la compañía. En este sentido los dividendos que pague cada compañía estarán en función de sus beneficios y expectativas de crecimiento.

## **4. Instituciones de Inversión Colectiva (IICs)**

La variedad de las instituciones de inversión colectiva es muy amplia tanto por mercados en los que materializan sus inversiones, sectores, áreas geográficas, tipos de activo, divisas etc. en los que invierten. Sus resultados dependerán de la gestión que se realice y pueden conllevar pérdidas de la inversión realizada.

Las características de la IIC de que se trate y su estilo de gestión quedan recogidos en el folleto que ha de ser depositado en la entidad reguladora del país de su gestora (en España CNMV). El Documento con los Datos Fundamentales para el Inversor (DFI o KIID – Key Investor Information Document), permite comprender las características esenciales, la naturaleza y los riesgos de la IIC y adoptar decisiones de inversión fundadas.

Se consideran instituciones de inversión colectiva: o los fondos de inversión o las sociedades de inversión de capital variable

Las instituciones de inversión colectiva armonizadas a nivel europeo (UCIT III / IV) tienen la consideración de productos no complejos.

## PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y RIESGOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Cuando se trata de IICs no europeas o no UCIT, se considerarán como no complejas cuando existan posibilidades frecuentes de reembolso a precios públicos, no puedan implicar pérdidas que excedan del importe invertido y exista información pública suficiente sobre sus características.

Los hedge funds, fondos inmobiliarios y fondos de capital riesgo se catalogan como productos complejos.

### Factores de Riesgo de las Instituciones de Inversión Colectiva

La naturaleza y el alcance de los riesgos dependerán del tipo de IIC, de sus características individuales (definidas en el folleto) y de los activos en los que invierta su patrimonio.

En consecuencia, la elección entre los distintos tipos de IICs debe hacerse teniendo en cuenta la capacidad y el deseo de asumir riesgos por parte del ahorrador, así como su horizonte temporal de inversión.

#### Riesgo por evolución del valor liquidativo

Conocer la composición de la cartera y la vocación inversora del fondo es fundamental, porque permite al inversor hacerse una idea del riesgo que se asume, según los porcentajes de inversión en cada tipo de activos financieros, en euros o en otras divisas, en una u otra zona geográfica, etc. La evolución de la cartera es la que va a determinar el valor liquidativo al que un cliente pueda reembolsar su inversión en el fondo.

Con carácter general, se pueden hacer las siguientes observaciones:

- La inversión en renta variable, por su propia naturaleza, tiene en general más riesgo que la inversión en renta fija, pero en ésta también se pueden producir pérdidas, y el inversor debe ser consciente de este hecho.

Algunas IICs, por su política de inversión, pueden mantener en cartera valores que incorporen un mayor riesgo de crédito o contraparte.

También la inversión en valores de países emergentes, tanto de renta fija como variable, puede añadir riesgo al fondo.

La inversión en activos expresados en monedas distintas del euro implica un riesgo, denominado riesgo de divisa, derivado de las posibles fluctuaciones de los tipos de cambio.

- Otra circunstancia a tener en cuenta es que cuando la IIC invierte en valores que no se negocian en mercados regulados, se está asumiendo un riesgo adicional, al existir un menor control sobre sus emisores. Además, la valoración de estos activos resulta más complicada, ya que no se dispone de un precio objetivo de mercado.

#### Riesgo de apalancamiento

Las IICs que invierten en instrumentos financieros derivados (futuros, opciones), pueden incorporar un riesgo superior, debido a las características intrínsecas de estos productos (por ejemplo, el apalancamiento). Por tanto, es posible que se multipliquen las pérdidas de la cartera, aunque también podrían multiplicarse las ganancias.

Sin embargo, hay que tener en cuenta que algunas IICs utilizan los derivados exclusiva o primordialmente con la finalidad de disminuir los riesgos de la cartera de contado (cobertura); en la descripción de la política de inversión, que se recoge en el folleto, debe indicarse si los derivados se utilizarán con finalidad de inversión o de cobertura.

## PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y RIESGOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

### Riesgo de falta de liquidez

Para valorar el riesgo de liquidez es fundamental considerar la periodicidad en la publicación del valor liquidativo, la posible existencia de plazos de preaviso para la solicitud de reembolsos y la posible existencia de plazos de liquidación de los reembolsos solicitados. Todos estos detalles se recogen en el folleto del fondo.

La mayoría de las IICs que tienen la consideración de UCIT III / IV cuentan con valor liquidativo diario, no han establecido periodos de preaviso para reembolsos y su liquidación es bastante ágil, por lo que no se ven afectadas por esta situación.

Otros aspectos a considerar en la liquidez es la posibilidad de “cierre” de un fondo, en cuyo caso el partícipe deberá mantener su inversión en el mismo hasta que se puedan realizar de nuevo reembolsos. Otros aspectos a considerar en la liquidez es la posibilidad de “cierre” de un fondo, en cuyo caso el partícipe deberá mantener su inversión en el mismo hasta que se puedan realizar de nuevo reembolsos.

En el caso de SICAVs la obligación de mantener un mínimo de capital puede implicar en ocasiones retrasos en la realización de los reembolsos solicitados.

### Riesgo de divisa

Se puede considerar en dos vertientes. Si las inversiones que realiza la IIC se denominan en una divisa distinta de la que se utiliza para el cálculo del valor liquidativo, la fluctuación en sus cotizaciones influirá directamente en la valoración.

Por otro lado, en el caso de IICs cuyo valor liquidativo esté denominado en una divisa distinta de la de referencia del cliente inversor, éste asume un riesgo adicional en caso de una evolución adversa de dicha divisa.

## **Tipos de Instituciones de Inversión Colectiva**

La variedad de IIC es muy amplia, no obstante hacemos algunas menciones especiales por su mayor importancia o especiales características.

### Instituciones de Inversión Colectiva UCIT III / IV

Se trata de Instituciones de Inversión Colectiva armonizadas a nivel europeo y que por tanto están sometidas a una normativa que establece limitaciones y obligaciones en cuanto a la gestión y control de las inversiones. Estas medidas tienen como objetivo una mayor protección a los inversores.

### Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre o hedge funds

Se caracterizan por una mayor flexibilidad a la hora de poder realizar sus inversiones que en ocasiones viene acompañada de menor transparencia; su capacidad de endeudamiento, que si no se controla debidamente puede llegar a ser elevado, y menor liquidez al establecer plazos determinados de preaviso para suscripciones y reembolsos y plazos de liquidación.

Están sujetos a riesgos de naturaleza y grado distintos a los de las instituciones de inversión colectiva ordinarias. Su evolución puede no guardar relación con la tendencia de los mercados de renta variable o fija.

Se puede diferenciar entre aquellos que toman posiciones directamente en función de la estrategia o estrategias de gestión alternativa que quieran desarrollar, y aquellos que invierten en otros fondos de inversión libre. Estos últimos son los llamados fondos de fondos de inversión libres o IICICIL.

## PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y RIESGOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Este tipo de IICs por su especial funcionamiento, no son aconsejables para clientes que no cuenten con suficientes conocimientos y experiencia financiera para entender bien sus características y riesgos.

### Fondos Inmobiliarios

Se trata de instituciones de inversión colectiva cuya inversión se materializa en inmuebles y que por tanto dependen de la evolución de este mercado. Asimismo, al tratarse de un mercado menos líquido que los mercados financieros, la periodicidad en el cálculo y publicación de valor liquidativo es menor y las fechas posibles de reembolsos son también inferiores.

### Fondos de Capital Riesgo o Private Equity

Son instituciones que toman posiciones directas en negocios o empresas con una vocación de inversión empresarial a largo plazo. Por ello tienen limitada la liquidez normalmente hasta unas fechas de reembolsos ya previstas. También en ocasiones los inversores adquieren compromisos de aportaciones adicionales al inicio de su inversión.

## **5. Derivados**

Se trata de productos complejos que en algunos casos conllevan riesgo de pérdida total de la inversión y en otros casos suponen la asunción de compromisos que pueden implicar pérdidas. Por lo tanto, para invertir en ellos es necesario disponer de conocimientos específicos, tanto de los productos como del funcionamiento de los sistemas de negociación, así como contar con una alta predisposición a asumir riesgos elevados, y capacidad para afrontarlos.

La inversión en productos derivados requiere conocimientos financieros, buen juicio y vigilancia constante de la posición.

Los productos derivados se pueden usar con distintas finalidades. Por un lado, cabe emplearlos para limitar total o parcialmente el riesgo de pérdida de una cartera o de un fondo; por otro, también permiten añadir riesgo a una inversión (realizando una apuesta sobre el valor futuro de un subyacente), con objeto de alcanzar mayores rentabilidades.

Una característica común a todos los productos derivados es el efecto apalancamiento, que define la relación entre el capital invertido y el resultado que se obtiene. Para un mismo importe, las posibles pérdidas o ganancias obtenidas de la operativa con derivados pueden ser superiores a las que se obtendrían si se negociaran directamente los activos subyacentes.

Entre los derivados la principal diferenciación viene dada por aquellos que cotizan en un mercado organizado o no, en este último caso se denominan OTC (Over the counter).

### **Factores de Riesgo de los Derivados**

Todos los productos derivados conllevan un riesgo elevado. Incluso aquellos cuya finalidad sea la cobertura de otra posición, el derivado considerado aisladamente implica riesgo. Los factores de riesgo son múltiples y por ello los derivados precisan una vigilancia constante de la posición. A continuación se recogen algunos de estos riesgos:

## PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y RIESGOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

### Riesgo de Tipo de interés

Se trata de una de las variables que inciden directamente en la valoración de los derivados y por tanto la evolución de los tipos de interés hará fluctuar su precio o valoración.

### Riesgo de evolución de los subyacentes y su volatilidad y otros factores

Todo derivado está referenciado a un subyacente que pueden ser índices, tasa de inflación, acciones, tipos de cambio, tipos de interés, commodities, etc. La evolución de dicho subyacente en su mercado de negociación afecta a la evolución en el precio o valoración del derivado y a su resultado a vencimiento que puede conllevar la pérdida parcial o total de la inversión.

La volatilidad del activo subyacente es vital en el cálculo del precio o valoración de estos activos. A mayor volatilidad mayor posibilidad de ganancia pero también mayor riesgo de pérdida.

Adicionalmente, en la valoración de los derivados, además de la evolución de los subyacentes, la evolución de la volatilidad y de los tipos de interés, ya comentados, intervienen otros factores como el paso del tiempo y/o los tipos de cambio de divisas. El efecto de estos factores tiene que analizarse conjuntamente, así es posible que a pesar de poder evolucionar favorablemente los subyacentes, el valor del derivado financiero a una fecha dada se reduzca como consecuencia de la evolución negativa de uno o varios de los restantes factores.

### Riesgo de crédito/contrapartida

En aquellos derivados OTC donde la posición contraria asume obligaciones al vencimiento del derivado, existe el riesgo de que deje de cumplir con sus obligaciones y produzca al cliente una pérdida financiera.

En el caso de derivados en mercado organizado existe una cámara de compensación que se interpone entre las partes contratantes y se subroga en las obligaciones de los intervinientes, limitando este riesgo que pasa a depender de dicha cámara.

### Riesgo de liquidez

Cuando se trata de derivados en mercado organizado los mismos cotizan de manera que se puede deshacer una posición a precios públicos, dando liquidez a dicha posición. En el caso de derivados OTC, la posibilidad de deshacer la posición recae en la contrapartida con la que se haya cerrado el derivado y el acuerdo al que se hubiera llegado previamente.

### Riesgo de apalancamiento

Como se ha señalado antes, el apalancamiento es un concepto intrínseco en los derivados, que permite multiplicar las ganancias pero también las posibles pérdidas, cuando las mismas no están limitadas en función del tipo de derivado de que se trate.

### Riesgo por asumir compromisos financieros adicionales

En función del tipo de derivado de que se trate, la posición a tomar puede implicar directamente que se asuman compromisos financieros al vencimiento del derivado, de manera que a esa fecha el titular tenga que hacer frente a dichos compromisos.

## PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y RIESGOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Por este motivo, en los mercados organizados se exigen garantías que deben ser depositados en cuentas abiertas al efecto, cuando la posición tomada implica obligaciones.

### Riesgo de número de días a vencimiento

El paso del tiempo resta valor a las opciones. Por ello, conforme se acerca la fecha de vencimiento el valor de la opción puede ser menor por esta causa.

### **Tipos de Derivados**

Hay una amplia variedad de tipos de derivados cuyos posibles subyacentes, complejidad y heterogeneidad hacen que no sea posible recoger en este apartado todas las posibilidades.

### Futuros

Un futuro es un contrato, por el que las partes acuerdan la compraventa de una cantidad concreta de un valor (activo subyacente) en una fecha futura predeterminada, a un precio convenido de antemano. Es decir, se trata de contratos a plazo cuyo objeto son instrumentos de naturaleza financiera (valores, índices, préstamos o depósitos...) o commodities (es decir, mercancías; pueden ser productos agrícolas, materias primas...).

Los futuros pueden contratarse en mercados organizados o no, en este último caso se denominan OTC (Over the counter).

Los futuros se pueden liquidar por entrega física o por diferencias.

La operativa en futuros requiere una vigilancia constante de la posición. Comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente. En determinadas circunstancias, puede implicar pérdidas en la cartera del cliente.

Se hace una mención especial a los **seguros de cambio o forward de divisa**, que son acuerdos entre dos partes de comprar o vender una cantidad específica de una divisa a un precio determinado en una fecha futura. En el momento del cierre no hay intercambio de fondos, sólo en la fecha de vencimiento o de ejercicio.

### Opciones

Una opción es un contrato que conlleva el derecho o la obligación a comprar o vender una determinada cuantía del activo subyacente, a un precio determinado (precio de ejercicio), y en el plazo estipulado.

Las opciones pueden contratarse en mercados organizados o no, en este último caso se denominan OTC (Over the counter).

Las opciones se pueden liquidar por entrega física o por diferencias.

La operativa en opciones requiere una vigilancia constante de la posición. Comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente. El valor de las primas puede sufrir fuertes variaciones en poco tiempo. En determinadas circunstancias, se puede llegar a perder parte o la totalidad de la inversión.

El precio El precio de la opción depende de distintos factores: el precio de mercado del subyacente en cada momento (acción, índice, tipo de interés, divisa...), el precio de ejercicio de la opción, la volatilidad del subyacente, el tipo de interés sin riesgo, el tiempo que resta para el vencimiento, y otros factores que dependen de la naturaleza del subyacente (el dividendo en el caso de opciones sobre acciones o índices, o el diferencial de tipos de interés entre divisas, para opciones sobre tipos de cambio).

## PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y RIESGOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

En las opciones es fundamental distinguir entre la situación del comprador y la del vendedor. El comprador tiene el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender al vencimiento (según el tipo de opción); por el contrario, el vendedor (o emisor) de la opción está obligado a comprar o vender si el comprador decide ejercer su derecho.

El precio de la opción es lo que el comprador paga por obtener ese derecho, y se denomina prima. Llegada la fecha de vencimiento, al comprador le interesará o no ejercerlo en función de la diferencia entre el precio fijado para la operación (precio de ejercicio o "strike") y el precio que en ese momento tenga el subyacente en el mercado de contado.

Excepcionalmente cuando las opciones sean del tipo americana el ejercicio de la opción puede darse en cualquier momento de la vida del producto y cuando sean del tipo bermuda dicho ejercicio se podrá dar en determinados momentos a lo largo de la vida del producto.

Cuando se trata de opciones compradas, la pérdida estará limitada a la totalidad de la prima pagada. En el caso de opciones vendidas, la pérdida puede ser ilimitada.

### Swaps

Son permutas o acuerdos entre dos partes, por las que se obligan mutuamente a intercambios de activos o de flujos de caja en los plazos convenidos previamente y sujetos a las condiciones previamente establecidas, donde alguna variable tiene una evolución incierta.

Podemos distinguir los swaps en:

- De tipos de interés (IRS = Interest Rate Swap);
- De tipos de intereses variables (Basis Swaps);
- De divisa (Currency Swaps).
- De inflación (Inflation Swaps).
- De crédito (Credit Default Swaps).
- Mixta de divisa y tipos de interés (Cross-Currency Rate Swaps);
- De materias primas (Commodity Swaps);
- De acciones o sobre índices de acciones (Equity Swaps / Equity Index Swaps);
- De cualquier tipo que se negocie en los mercados financieros.

Por las obligaciones que implican, suponen un riesgo cierto de crédito de la contrapartida, por lo que pueden exigirse garantías a las partes.

### Warrants

Un warrant es un valor negociable que incorpora el derecho de comprar o vender un activo (subyacente) a un precio de ejercicio determinado. Por tanto, se trata de un producto derivado.

La operativa en warrants requiere una vigilancia constante de la posición. Comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente. El valor de las primas puede sufrir fuertes variaciones en poco tiempo. En determinadas circunstancias, se puede llegar a perder parte o la totalidad de la inversión.

Como en el caso de las opciones, el comprador del warrant tiene el derecho pero no la obligación de comprar o vender el subyacente en la fecha de vencimiento. Que ejerza o no ese derecho dependerá de cuál sea en ese momento el precio del subyacente (precio de liquidación), en relación con el precio de ejercicio.

Normalmente se liquida por diferencias, entregando al tenedor la diferencia entre ambos precios.

## PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y RIESGOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

El precio del warrant depende de distintos factores como hemos indicado en el caso de las opciones. La principal ventaja, y a la vez el mayor riesgo de la inversión en warrants, es el efecto apalancamiento, que caracteriza en general a los productos derivados ya que las fluctuaciones de precios del subyacente inducen variaciones porcentuales superiores en el valor de la prima.

A cambio, una evolución de los precios que no responda a las expectativas puede llevar a perder toda la inversión. Asimismo, el apalancamiento indica el número de derechos de compra (call warrant) o de venta (put warrant) que es posible adquirir por el precio de una unidad de activo subyacente.

### Certificados

Son productos derivados, y como tales incorporan un elevado riesgo. Contienen una apuesta sobre la evolución del precio de un activo subyacente. Pueden generar rentabilidades positivas, pero si dicho activo evoluciona de manera contraria a la esperada, es posible que no se obtenga beneficio alguno, o incluso que se pierda una parte o la totalidad de la cantidad invertida.

Sus características esenciales varían según los términos y condiciones que establezca cada emisor: el subyacente sobre el que se emiten y, en su caso, las reglas prácticas de sustitución del mismo, el plazo, el precio de emisión, el mecanismo de cálculo de la rentabilidad. Al tratarse de valores muy heterogéneos, para conocer el producto concreto es necesario consultar el folleto de la emisión, registrados en el organismo regulador correspondiente (CNMV en España).

Pueden emitirse con carácter perpetuo; en este caso, los suscriptores disponen de opciones de amortización anticipada.

El rendimiento para el inversor consiste en la ganancia o pérdida derivada de la diferencia entre el precio de emisión o de adquisición del certificado, y su precio en el momento de su ejercicio, venta o amortización anticipada.

## **6. Productos Estructurados o Referenciados**

Se trata de productos complejos que combinan una posición en un instrumento financiero de renta fija o depósito con un derivado referenciado a distintos activos subyacentes. Por ello su rentabilidad estará condicionada por la estructura utilizada que viene determinada por la combinación de ambas posiciones y por el tipo de derivado de que se trate.

Permiten acotar los riesgos en una inversión con esa combinación de productos derivados y/o instrumentos de renta fija, diseñando operaciones de inversión y financiación a la medida del perfil de riesgo/rendimiento del inversor o emisor.

Dada la variedad de estos instrumentos y el elevado número de factores que influyen en la evolución del valor del producto estructurado así como en su resultado final, es importante conocer el contenido de los folletos de estos productos que recogen con mayor detalle las características y los posibles riesgos que podrían afectar dichos productos financieros. Nos referimos al folleto base en el caso de programas de emisión de bonos estructurados y a las condiciones finales de cada emisión, y a los folletos de fondos de inversión estructurados que quedan registrados en la entidad reguladora del país de la gestora (en nuestro caso CNMV).

## PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y RIESGOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

### Factores de Riesgo de los productos estructurados o referenciados.

Se trata de productos de riesgo elevado, que pueden generar una rentabilidad superior a la de activos de menor riesgo al mismo plazo, pero también puede producir pérdidas parciales o totales del principal invertido.

Dada la existencia de un derivado en la composición del producto estructurado en esta inversión hay que tener en cuenta los riesgos reseñados en el apartado de Factores de Riesgo en Derivados.

Al incluir también un activo de renta fija en su estructura, le afectan también los posibles riesgos reseñados en el apartado de Factores de Riesgo de la Renta Fija.

A título enunciativo, y sin que dicha relación tenga carácter exhaustivo, podemos señalar que los riesgos principales serían: riesgo de evolución del subyacente, riesgos por insolvencia del Emisor o Garante, riesgos de tipo económico, político y de toda índole que afectan a los mercados de instrumentos financieros, al sistema financiero y a la economía en general.

Cualquiera de estos factores son contingencias que pueden ocurrir, lo que podría incidir adversamente en la inversión.

Mención especial deben tener los siguientes riesgos, no recogidos expresamente en los apartados anteriores:

#### Riesgo del emisor y riesgo del garante

Cuando se trate de pasivo financiero estructurado y bonos o notas estructuradas, en donde las actividades del Emisor y, en su caso el Garante, están relacionadas con el sector financiero, la capacidad del Emisor y/o, en su caso, el Garante, de cumplir y hacer frente a sus obligaciones puede verse afectada por (1) la incapacidad de terceros de cumplir sus obligaciones frente al Emisor y/o, en su caso, el Garante, inclusive los riesgos relacionados con la calidad crediticia de los prestatarios, así como por (2) el comportamiento del grupo al que pertenece/n y los riesgos inherentes al mismo, (3) los riesgos asociados con la liquidez y la financiación, (4) las fluctuaciones en los tipos de interés, tipos de cambio de divisas, precios de bonos y de acciones, (5) riesgos operativos (relacionados con los sistemas de procesos de datos, financieros, contables, averías en redes eléctricas, sistemas de telecomunicaciones o informáticos, entre otras) y (6) los riesgos asociados al incremento de la competencia en el sector de los servicios financieros, así como por los posibles conflictos de interés que se pudiesen plantear si fuese/n el Emisor y/o el Garante, al mismo tiempo, Agente de Cálculo y/o distribuidor de la inversión acometida.

Las calificaciones crediticias del Emisor y del Garante pueden no reflejar todos los riesgos. Es posible que una o más agencias de calificación crediticia asignen una calificación a la emisión de la que forme parte un bono o nota. Estas calificaciones pueden no reflejar el impacto potencial de todos los riesgos relacionados con la estructura, el mercado y demás factores contemplados o no anteriormente que pueden afectar al valor del producto financiero. Una calificación crediticia no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el/las obligación/es y puede ser revisada o retirada por la agencia de calificación en todo momento.

El Emisor y/o el Garante pueden intervenir como parte en contratos con terceros que hayan convenido en prestar servicios en relación con el producto financiero estructurado (como por ejemplo entre otros agentes de pago y entidades de liquidación y compensación). En caso de que dichos terceros no cumplan sus obligaciones, el Emisor y/o Garante pueden verse imposibilitados para cumplir las suyas con respecto al producto financiero adquirido.

## PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y RIESGOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

### Riesgo en caso de venta anticipada

En el supuesto de que el principal del producto estuviera garantizado al vencimiento por el Emisor y/o el Garante, el inversor en este tipo de activos debe asumir que si se enajena el mismo en una fecha anterior a la fecha de vencimiento podría no recuperar el principal invertido, ni obtenerse rentabilidad alguna, ya que la garantía de recuperación de principal existe sólo a fecha de vencimiento siempre y cuando, el Emisor y, en su caso, el Garante atiendan el pago.

Una situación similar existe en caso de tratarse de fondos de inversión garantizados, cuya garantía sólo es a la fecha de vencimiento, en las condiciones que se estipulen en el folleto.

### Riesgo de cobertura

En las emisiones de este tipo de productos financieros, el Emisor, el Garante y/o cualquiera de sus respectivas filiales u otras partes pueden concertar una o varias operaciones de cobertura relacionadas con los subyacentes, lo que podría afectar al precio de mercado, a la liquidez o al valor del producto financiero y que pudieran considerarse negativas para los intereses de los clientes.

### **Tipos de Productos estructurados o referenciados**

Podemos clasificar estos productos según el vehículo de inversión de que se trate:

- Fondo de inversión,
- Bono o nota
- Pasivo Financiero

También se pueden clasificar según el tipo de estructura que incorporan. Atendiendo a su estructura, y al porcentaje de devolución del principal, pueden ser:

### Productos garantizados

Establecen garantías para la recuperación total o parcial del capital invertido: al vencimiento el inversor recibirá, como mínimo la inversión realizada o el porcentaje de la misma que se haya garantizado.

Esta garantía puede verse afectada si no se cumplen las condiciones a la misma establecidas en el folleto de emisión, o en una situación de quiebra del emisor o del garante en el caso de bonos o notas estructuradas y de pasivo financiero.

No obstante, no necesariamente garantizan una rentabilidad adicional, sino que ésta dependerá de la evolución del subyacente del producto y de las condiciones particulares de cada uno de las estructuras.

### Productos no garantizados

Pueden conllevar pérdidas del principal invertido. Son productos específicamente diseñados considerando el binomio rentabilidad / riesgo, y que responden a unas expectativas de mercado específicas. Entre otros muchos:

- Productos de cupón: Proporcionan de forma eficiente cupones atractivos en situaciones concretas de mercado, pudiendo beneficiarse incluso de mercados laterales o incluso bajistas.
- Productos de participación: Su resultado está directamente ligado al comportamiento de un subyacente (índices, valores, etc.) de una manera más eficiente que la inversión por separado en los subyacentes.

## PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y RIESGOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

- Productos de Apalancamiento: Permiten obtener rentabilidades similares al subyacente, sin necesidad de desembolsar el coste del mismo, pudiendo aportar una cantidad menor gracias a combinaciones de opciones, financiación, etc.

### 7. ETFs, ETNs y ETPs

Son productos complejos (a excepción de los ETFs armonizados), fondos, notas y productos cotizados en mercado bursátil. Debido a su heterogeneidad y las posibilidades de uso de derivados, pueden llegar a tener una alta complejidad, en cuyo caso requieren amplios conocimientos financieros y especial vigilancia por parte del inversor.

Un ETF o exchange-traded fund es un fondo que puede invertir como otras IICs en distintos mercados y tipos de activo. Ofrecen una amplio abanico de posibilidades de diversificación en sectores, zonas geográficas, activos subyacentes y estrategias sobre los mismos, pero añadiendo algunas características de las acciones cotizadas.

Sus principales características son i) la liquidez al cotizar en un mercado secundario y haber creadores de mercado que ofrecen cotización, ii) la diversificación, ya que permiten el acceso a una amplia gama de tipos de activos y estrategias, incluyendo apuestas a la baja de un índice o activo (inversos) y el apalancamiento, iii) la flexibilidad al permitir su negociación siempre que el mercado esté abierto con precio de cotización en cualquier momento y con límites de precio.

Los ETN exchange-traded note y ETP exchange-traded product son similares a los ETFs en cuanto a sus características, pero pueden añadir complejidad en cuanto al tipo de activos en los que se materializa la inversión. En general, podemos decir que los ETN son notas o productos estructurados que cotizan en mercado bursátil. Los ETPs tienen una amplia variedad y utilizan otras estructuras legales diversas para materializar su inversión, entre ellas cestas de materias primas. Por ello, una importante diferencia con los ETFs es el distinto tratamiento fiscal y legal que pueden tener los ETPs y ETNs en las distintas jurisdicciones

### **Factores de Riesgo de los ETFs, ETNs y ETPs**

#### Riesgos de liquidez y de precio de negociación

La agilidad en la venta dependerá de la oferta y la demanda existente para el ETF concreto en cada momento y puede implicar descuentos importantes en el precio sobre su valor liquidativo.

En la negociación de los ETFs en el mercado pueden darse descuentos y premios sobre el valor liquidativo del fondo, esto implica que en caso de venta la misma pudiera realizarse por debajo de dicho valor.

En aquellos ETF, ETP o ETN que incorporan derivados, especialmente en materias primas, la falta de liquidez de estas posiciones puede afectar a la liquidez del ETF, ETP o ETN.

#### Riesgo de distinta evolución que el activo de referencia

Es especialmente relevante en aquellos ETFs que replican índices y donde las desviaciones sobre el comportamiento del índice de referencia en tales casos pueden no esperarse. Los gastos de gestión del ETF llevan a una desviación de su precio en comparación con el comportamiento del índice que replica.

Con ETPs y ETNs sobre materias primas que replican el comportamiento de un futuro, los ajustes diarios de valoración pueden implicar distanciamiento sobre la evolución del futuro que replican.

## PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y RIESGOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

### Riesgo de apalancamiento

Algunos ETFs son apalancados lo que puede producir que se incrementen tanto las ganancias como las pérdidas que pueden ser elevadas. A ello hay que añadir que el propio funcionamiento interno del ETF con los ajustes de las posiciones en derivados puede producir pérdidas adicionales.

La complejidad de estos instrumentos hace que no sean recomendables para inversores que no tengan una alta experiencia y cultura financiera.

### Riesgo de contrapartida por la utilización de derivados

Por la utilización de derivados negociados con una entidad de crédito, los ETFs, ETPs y ETNs estarán expuestos a riesgo de contrapartida por incumplimiento de sus obligaciones al vencimiento de las posiciones en derivados.

### Otros riesgos

Deberán considerarse los factores de riesgo mencionados en el apartado de Renta Variable y Renta Fija, en función del mercado en el que se materialice la inversión del ETF.

## **3. CLASIFICACIÓN DE PRODUCTOS FINANCIEROS SEGÚN ORDEN ECC/2316/2015 DE 4 DE NOVIEMBRE SOBRE OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN Y CLASIFICACIÓN DE PRODUCTOS FINANCIEROS.**

El día 5 de Febrero de 2016 ha entrado en vigor la orden ministerial referida en la que se recogen una serie de obligaciones para las entidades financieras y por virtud de la cual los clientes con carácter previo a la inversión de una serie de valores e instrumentos financieros deberán ser informados de su nivel de riesgo, su liquidez y complejidad.

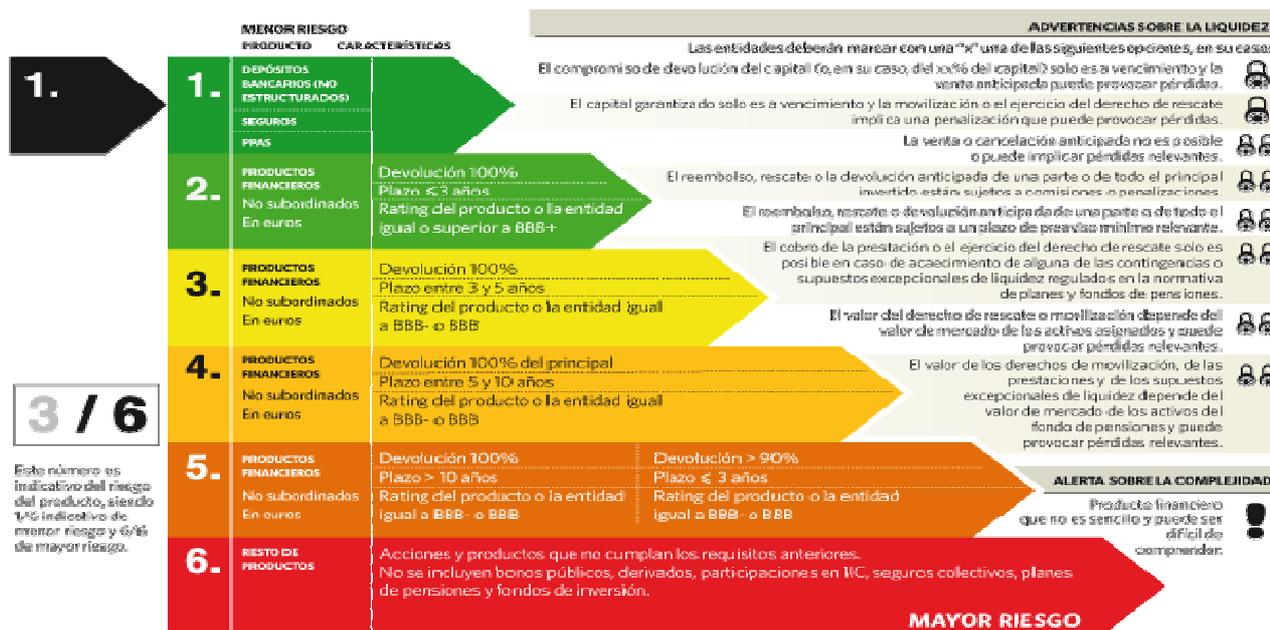
Esta orden ministerial tiene por objeto garantizar un adecuado nivel de protección al cliente o potencial cliente de productos financieros mediante el establecimiento de un sistema normalizado de información y clasificación que le advierta sobre su nivel de riesgo y le permita elegir los que mejor se adecuen a sus necesidades y preferencias de ahorro e inversión.

Con tal finalidad, las entidades entregarán a sus clientes o potenciales clientes un indicador de riesgo y, en su caso, unas alertas por liquidez y complejidad.

A continuación incluimos una tabla explicativa de los diferentes instrumentos financieros a los que aplica y las advertencias que deberán recibir los clientes con carácter previo a la adquisición de los mismos.

## PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y RIESGOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

### Nueva clasificación para evaluar a los instrumentos financieros



Fuente: Techrules

Esta orden es de aplicación a los siguientes productos financieros:

- Los instrumentos financieros recogidos en el artículo 2.1 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre. Valores negociables, tales como acciones, cédulas, bonos, obligaciones, entidades de capital riesgo y entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, instrumentos del mercado monetario (letras, depósitos y pagarés), participaciones preferentes, warrants y derivados.
- Los depósitos bancarios incluyendo, entre otros, los depósitos a la vista, de ahorro y a plazo.
- Los productos de seguros de vida con finalidad de ahorro, incluidos los planes de previsión asegurados.
- Los planes de pensiones individuales y asociados.

### Niveles de riesgo

La Orden Ministerial ha creado 6 clases de productos financieros, en función del riesgo de los mismos, siendo 1 la clase de menor riesgo y 6 la de mayor.

**Clase 1.** Esta clase incluirá los siguientes productos financieros:

- Los depósitos bancarios en euros ofertados por entidades de crédito.
- Los productos de seguros con finalidad de ahorro, incluidos los planes de previsión asegurados.

**Clase 2.** En esta clase se incluirán todos aquellos instrumentos financieros de carácter no subordinado denominados en euros que dispongan al menos de un compromiso de devolución del 100 por ciento del principal invertido con un plazo residual igual o inferior a 3 años. El instrumento financiero, o en su defecto, la entidad originadora, emisora o garante de estos compromisos, deberá disponer de una calificación crediticia de nivel 1, es decir, BBB+ o superior.

**Clase 3.** En esta clase se incluirán todos aquellos instrumentos financieros de carácter no subordinado denominados en euros y que dispongan al menos de un compromiso de devolución del 100 por ciento del principal invertido con un plazo residual superior a 3 e igual o inferior a 5 años. El instrumento financiero, o

## PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y RIESGOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

en su defecto, la entidad originadora, emisora o garante de estos compromisos deberá disponer de una calificación crediticia de nivel 2, es decir, BBB– o BBB.

Clase 4. En esta clase se incluirán todos aquellos instrumentos financieros de carácter no subordinado denominados en euros que dispongan al menos de un compromiso de devolución del 100 por ciento del principal invertido con un plazo residual superior a 5 años e igual o inferior a 10 años. El instrumento financiero, o en su defecto, la entidad originadora, emisora o garante de este compromiso deberá disponer de una calificación crediticia de nivel 2, es decir, BBB– o BBB.

Clase 5. En esta clase se incluirán:

- 1.º Instrumentos financieros de carácter no subordinado denominados en euros y que dispongan de un compromiso de devolución del 100 por ciento del principal invertido con un plazo residual superior a 10 años. El instrumento financiero, o en su defecto, la entidad originadora, emisora o garante de este compromiso deberá disponer de una calificación crediticia de nivel 2, es decir, BBB– o BBB.
- 2.º Instrumentos financieros de carácter no subordinado denominados en euros que dispongan de un compromiso de devolución de al menos el 90 por ciento del principal invertido con un plazo residual igual o inferior a 3 años. El instrumento financiero, o en su defecto, la entidad originadora, emisora o garante de este compromiso deberá disponer de una calificación crediticia de nivel 2, es decir, BBB– o BBB.

Clase 6. En esta clase se incluirán el resto de los productos financieros a los que aplica la orden y no contemplados en ninguna otra clase.

### Alerta sobre la liquidez

Las entidades incluirán, además del indicador de riesgo, en su caso, una alerta actualizada al momento de su entrega sobre las posibles limitaciones respecto a la liquidez y sobre los riesgos de venta anticipada del producto financiero.

A estos efectos, las entidades tendrán en cuenta las siguientes circunstancias:

- a) Inexistencia de un compromiso de devolución de una parte o de todo el principal invertido o depositado a vencimiento.

En este caso, el producto financiero llevará la siguiente advertencia: «El compromiso de devolución del capital (o, en su caso, del xx% del capital) solo es a vencimiento y la venta anticipada puede provocar pérdidas»

En el caso concreto de seguros o planes de pensiones llevarán esta advertencia: «El capital garantizado sólo es a vencimiento y la movilización o el ejercicio del derecho de rescate implica una penalización que puede provocar pérdidas»

- b) Que el producto financiero no se negocie en un mercado regulado, en sistemas multilaterales de negociación o en sistemas organizados de contratación.

En este caso, el producto financiero llevará la siguiente advertencia: «La venta o cancelación anticipada no es posible o puede implicar pérdidas relevantes»

- c) Que no exista un procedimiento alternativo de liquidez para el producto financiero ofrecido por el originador, emisor o un tercero.

**PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y RIESGOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS**

En este caso, el producto financiero llevará la siguiente advertencia: «La venta o cancelación anticipada no es posible o puede implicar pérdidas relevantes»

- d)** Existencia de comisiones o penalizaciones por la devolución anticipada de una parte o de todo el principal invertido o depositado o por el rescate del producto de seguro de vida con finalidad de ahorro.

En este caso, el producto financiero llevará la siguiente advertencia: «El reembolso, rescate o la devolución anticipada de una parte o de todo el principal invertido están sujetos a comisiones o penalizaciones»

- e)** Existencia de plazos de preaviso mínimos para solicitar la devolución anticipada del principal o el rescate del producto de seguro de vida con finalidad de ahorro.

En este caso, el producto financiero llevará la siguiente advertencia: «El reembolso, rescate o la devolución anticipada de una parte o de todo el principal están sujetos a un plazo de preaviso mínimo».

- f)** Carácter no reembolsable del derecho consolidado hasta el acaecimiento de alguna de las contingencias o, en su caso, en los supuestos excepcionales de liquidez o disposición anticipada, conforme a la normativa de planes y fondos de pensiones.

En este caso, el producto financiero llevará la siguiente advertencia: «El cobro de la prestación o el ejercicio del derecho de rescate sólo es posible en caso de acaecimiento de alguna de las contingencias o supuestos excepcionales de liquidez regulados en la normativa de planes y fondos de pensiones».

- g)** En el caso de seguros de vida con finalidad de ahorro, vinculación del derecho de rescate al valor de mercado de los activos asignados.

En este caso, el producto financiero llevará la siguiente advertencia: «El valor del derecho de rescate o movilización depende del valor del mercado de los activos asignados y puede provocar pérdidas relevantes».

- h)** En el caso de planes de pensiones individuales y asociados, valoración de los derechos de movilización, de las prestaciones y de los supuestos excepcionales de liquidez a valor de mercado de los activos del fondo de pensiones.

En este caso, el producto financiero llevará la siguiente advertencia: «El valor de los derechos de movilización, de las prestaciones y de los supuestos excepcionales de liquidez depende del valor de mercado de los activos del fondo de pensiones y puede provocar pérdidas relevantes»

**Alerta sobre complejidad**

**PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y RIESGOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS**

Las entidades incluirán, además del indicador de riesgo y, en su caso, la alerta sobre la liquidez, una alerta actualizada al momento de su entrega sobre la complejidad de los productos financieros que sean complejos, que será la siguiente: «Producto financiero que no es sencillo y puede ser difícil de comprender.»

Tendrán la consideración de productos complejos:

- a) Los instrumentos financieros considerados complejos en virtud de lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores (artículo 217 del texto refundido).
- b) Aquellos otros que, tras un análisis específico, determine el Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores o la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones en sus respectivos ámbitos de competencias.

**Antes de adquirir cualquiera de los productos a los que les resulta de aplicación la referida orden deberá Ud. consultar con el Banco sobre el nivel de riesgo, la complejidad y la liquidez del mismo.**