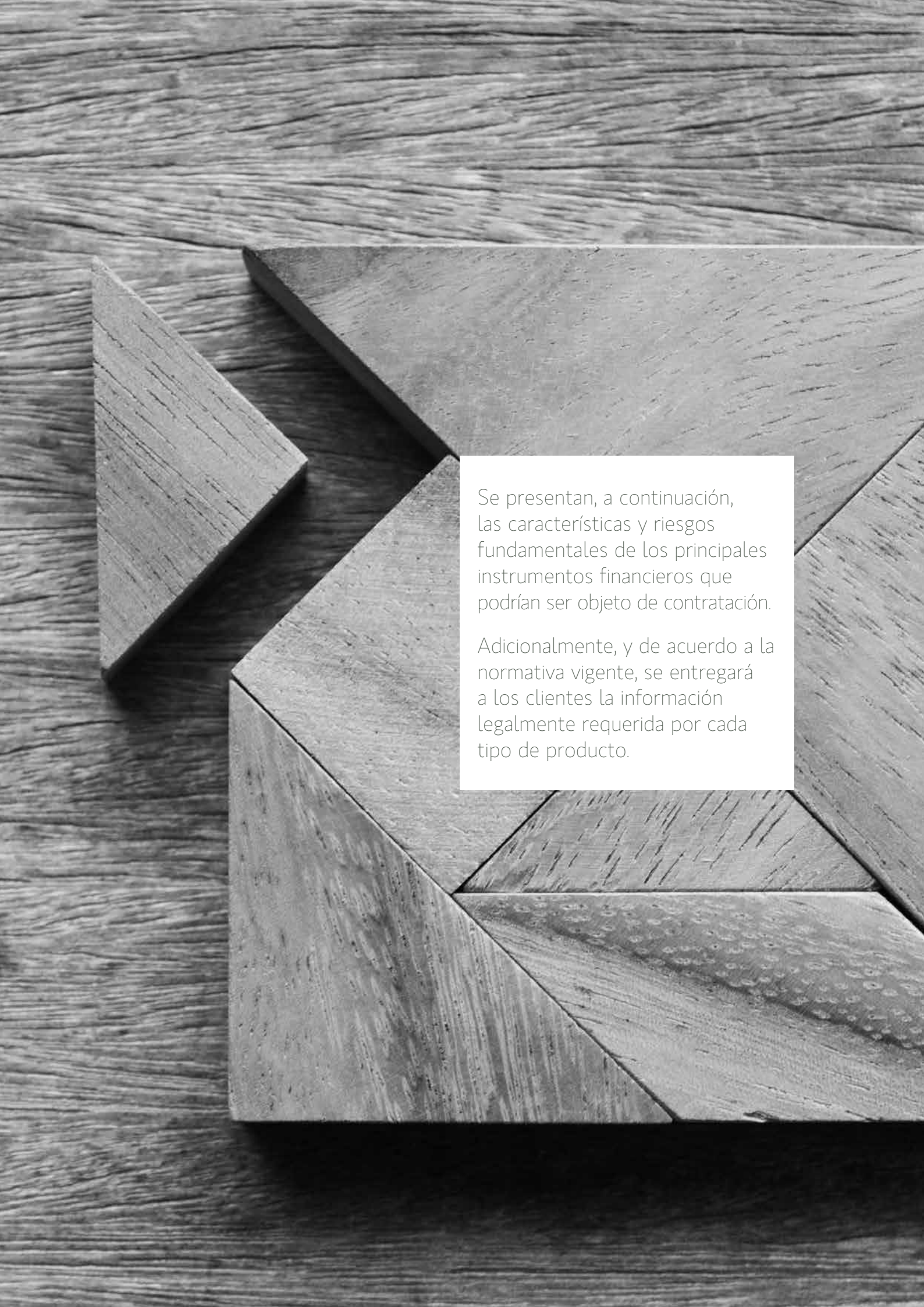




GAMA DE PRODUCTOS  
DE BANCA MARCH, S.A.  
**CARACTERES Y RIESGOS**

# ÍNDICE

1. INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE RENTA FIJA.....	4
2. INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE RENTA VARIABLE.....	11
3. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA.....	14
4. SOCIEDADES COTIZADAS DE INVERSIÓN INMOBILIARIA.....	17
5. FONDOS DE CAPITAL-RIESGO, SOCIEDADES DE CAPITAL-RIESGO Y ENTIDADES DE INVERSIÓN COLECTIVA DE TIPO CERRADO.....	18
6. INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS.....	20
7. PRODUCTOS ESTRUCTURADOS O REFERENCIADOS.....	25



Se presentan, a continuación, las características y riesgos fundamentales de los principales instrumentos financieros que podrían ser objeto de contratación.

Adicionalmente, y de acuerdo a la normativa vigente, se entregará a los clientes la información legalmente requerida por cada tipo de producto.

# 1. INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE RENTA FIJA.

## A) Definición y características generales.

Los valores o instrumentos financieros de renta fija son un amplio conjunto de valores negociables que emiten tanto las empresas privadas como las instituciones públicas y que, económicamente, representan préstamos que las entidades emisoras reciben de los inversores.

El titular de valores de renta fija, a diferencia de lo que ocurre con la renta variable, tiene derechos económicos (es acreedor) pero no políticos (no es socio propietario). El derecho más importante es el de percibir los intereses pactados y la totalidad o parte del capital invertido en una fecha dada. Además, en caso de liquidación de la entidad emisora, el acreedor tiene prioridad frente a los accionistas.

## B) Riesgos.

Los principales riesgos que pueden afectar a la rentabilidad de un valor de renta fija y comprometer total o parcialmente la recuperación de la inversión son los que se reflejan a continuación:

### Riesgo de mercado (riesgo de tipos y riesgo de precio)

Es el riesgo de que el precio de venta de un bono sea inferior al precio de compra si no se mantiene la obligación hasta vencimiento.

En el caso de la renta fija, este riesgo está unido fundamentalmente a la evolución de los tipos de interés (y se manifiesta cuando el horizonte temporal de la inversión es inferior al plazo de vencimiento del valor), así como a los diferenciales de crédito.

Deshacer una inversión antes de su vencimiento podría suponer, si los tipos de interés hubieran subido desde el momento de la inversión, que el precio de venta fuera menor que el de adquisición, ya que una nueva emisión ofrecería mayor rentabilidad que las antiguas, que sólo se negociarían en la medida en que su precio se redujese. Ocurriría lo contrario ante descensos en tipos de interés (en renta fija con remuneración a tipos variables el efecto es menor, ya que los pagos periódicos suelen incorporar las fluctuaciones de tipos).

En la estimación del riesgo que incorpora un determinado valor se debe tener en cuenta la sensibilidad del precio frente a variaciones en los tipos de interés, y ésta se mide mediante *la duración* (vida media de un valor de renta fija, teniendo en cuenta el número de cupones pendientes, su distribución y cuantía, y el resto de los ingresos a percibir en el tiempo). Mayor duración significa mayor riesgo pues, ante variaciones de los tipos de interés, mayor es el impacto en el precio.

### Riesgo de crédito o insolvencia

Es el riesgo de que el emisor de un valor (ya sea empresa, entidad financiera, Estado o Administraciones Públicas) no pueda hacer frente a sus pagos, tanto de cupones como de reembolso del principal, o de que se produzca un retraso en los mismos.

Con anterioridad a realizar cualquier inversión en valores de renta fija es conveniente tener en cuenta la calidad de crédito del emisor. Para ello pueden consultarse las calificaciones (rating) que realizan las agencias especializadas sobre la calidad crediticia y fortaleza financiera del emisor o, en el caso de emisores privados, sobre éstos o cada una de sus emisiones. Se debe tener en cuenta que las calificaciones pueden ser revisadas, suspendidas o retiradas en cualquier momento por parte de la agencia calificadora.

Normalmente, cualquier emisor privado, con independencia de su solvencia, tiene un riesgo superior al de los valores públicos (donde el riesgo de crédito se llama "*riesgo país*"); por eso suelen exigirse mayores rentabilidades.

El riesgo de crédito o insolvencia es mayor en emisiones de deuda subordinada, participaciones y acciones preferentes, porque, en caso de insolvencia del emisor, los acreedores ordinarios tendrían preferencia frente a los tenedores de los primeros.

### Riesgo de falta de liquidez

Es el riesgo de que, como consecuencia de la voluntad de deshacer la inversión con rapidez, se produzca un impacto negativo en el precio de la misma. En casos extremos, en los que no exista demanda, podría llegar a suponer la imposibilidad de recuperar el dinero en el momento deseado. La cuantía de la penalización puede estar prevista en los contratos de ciertos productos o determinarse en mercado, según el caso.

Como regla general, los instrumentos financieros que se negocian en mercados organizados son más líquidos.

### Riesgo de reinversión

Se trata del riesgo de que los cupones anteriores a la fecha de vencimiento de una inversión no puedan reinvertirse al tipo de rentabilidad estimado inicialmente, siendo la rentabilidad total final menor a la rentabilidad inicial calculada.

El conocimiento de todas las características del producto (plazo, rentabilidad, posibilidad de venta en mercado secundario, etc.) es imprescindible para adoptar una decisión de inversión informada.

## C) Tipología de instrumentos financieros 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, cuyo riesgo de crédito es menor que el de las emisiones privadas.

En función de los plazos y las características, en el caso del Tesoro Español distinguimos entre:

- **Letras del Tesoro:** se trata de instrumentos del mercado monetario, activos a corto plazo (máximo 18 meses) emitidos por el Estado a través de subastas en la Dirección General del Tesoro.

Se emiten al descuento, por lo que el rendimiento o interés generado es implícito, tratándose de la diferencia entre el precio de adquisición y el valor de reembolso (nominal). Se representan exclusivamente mediante anotaciones en cuenta.

Al ser valores a corto plazo, las variaciones de precio suelen ser muy reducidas, con lo cual el riesgo es, en este sentido, menor que en una inversión a un plazo más largo.

- **Bonos y obligaciones:** 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 (devengan un interés que se abona mediante cupones anuales).

Algunas emisiones de deuda pública a largo plazo se realizan bajo la modalidad de valores segregables o strips, pudiéndose 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:** son valores emitidos a corto plazo (pagarés) o a largo plazo por Comunidades Autónomas, corporaciones locales y diversos entes públicos, y cuyas características son similares a las de las Letras del Tesoro y los bonos y obligaciones del Estado, respectivamente.

Además de la compra en mercado primario (subasta), se puede adquirir deuda pública en mercado secundario, a través de entidades financieras. Así mismo, puede venderse en el mercado secundario, dependiendo el precio de venta de las condiciones de mercado.

En la página web de la Dirección General del Tesoro se puede obtener información sobre cualquier emisión de deuda pública del Estado ([www.tesoro.es](http://www.tesoro.es)).

## Renta Fija Privada

Son valores de renta fija emitidos por empresas del sector privado. Existe, para el emisor, obligación de elaborar y registrar un folleto informativo por cada emisión de este tipo cuando va dirigida al público en general. Pueden venderse en el mercado secundario a un precio de venta que puede ser inferior o superior al importe invertido, según las condiciones de mercado.

Existen distintos tipos de activos de renta fija privada:

- **Pagarés de empresa:** son valores de renta fija simple cupón cero emitidos al descuento, con rendimiento implícito, esto es, su rentabilidad está garantizada con el patrimonio del emisor a vencimiento, y se obtiene por la 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 existen vencimientos entre 3 días y 25 meses, aunque los plazos más frecuentes son de 1, 3, 6, 12 y 18 meses.
- **European Commercial Paper (ECP):** son instrumentos de deuda emitidos a corto plazo en el mercado de capitales internacional. Con carácter general, se emiten al descuento y no son líquidos ni tienen mercado secundario de negociación. En caso de emitirse en divisa, incorporan un riesgo adicional por dicho motivo.
- **Bonos y Obligaciones:** son valores a medio y largo plazo emitidos por empresas privadas que buscan financiación. El emisor se obliga a pagar cupones durante la vida del instrumento y a devolver el importe invertido al inversor en la fecha de vencimiento.

De un emisor a otro, e incluso entre distintas emisiones de una misma compañía, pueden existir considerables diferencias en las características de estas emisiones (vencimiento, tipo de interés, periodicidad de los cupones, precios de emisión y amortización, cláusulas de amortización, opciones de convertibilidad si las hubiera, prelación de derechos en caso de liquidación, o garantías ofrecidas, entre otras).

Estos instrumentos pueden adquirirse a través de un intermediario financiero en el momento de la emisión (suscripción en mercado primario), o en el caso de que haya disponibilidad después de la emisión (suscripción en mercado secundario).

- **Obligaciones subordinadas:** son valores con una estructura económica igual a la de las obligaciones simples, resolviendo la diferencia con éstas en su situación jurídica en caso de quiebra o procedimiento concursal del emisor. En aplicación de las reglas de prelación de créditos, las obligaciones subordinadas se sitúan detrás de los acreedores comunes, riesgo por el que ofrecen mayor rentabilidad que una obligación simple.

Existen obligaciones subordinadas especiales cuyas características incluyen la inexistencia de plazo de vencimiento; el diferimiento del pago de intereses en caso de pérdidas de la entidad; y la posibilidad de pérdida del 100% del importe invertido y de los intereses devengados y no pagados, si la entidad necesitara absorber pérdidas, una vez agotadas las reservas y los recursos asimilables al capital. En un supuesto de procedimiento concursal o quiebra, se sitúan detrás de la deuda subordinada no especial, y delante de las participaciones preferentes.

- **Bonos y Obligaciones convertibles o canjeables:** son valores que confieren a su propietario el derecho a cambiarlos, en una fecha determinada, por acciones u otro tipo de obligaciones (existentes y parte de la autocartera del emisor o nuevas, según se trate de canje o conversión respectivamente).

Hasta la fecha de conversión, el tenedor recibe los intereses mediante el cobro de los cupones periódicos. El número de acciones que se entrega por cada bono u obligación, la forma de determinar los precios, así como las fechas de canje o conversión, se especifican en el folleto informativo de la emisión.

- **Cédulas hipotecarias:** son valores de renta fija emitidos exclusivamente por entidades de crédito (bancos y cajas) y que están respaldadas de modo global por la cartera de préstamos hipotecarios del emisor.

Suelen ser emisiones a medio/largo plazo, con distintas modalidades en cuanto a tipo de interés y condiciones de amortización. La entidad emisora se reserva la facultad de amortizar anticipadamente parte o la totalidad de la emisión durante la vida de la misma y suele dar contrapartida a los inversores siempre que el volumen de valores en su cartera no supere el límite legal del 5% del volumen emitido.

Los tenedores tanto de cédulas hipotecarias como de cédulas territoriales (respaldadas por los préstamos y créditos concedidos por el emisor a las administraciones públicas) tienen el carácter de acreedores singularmente privilegiados frente a cualesquiera otros acreedores en relación, respectivamente, con la totalidad de los créditos hipotecarios o préstamos concedidos a las administraciones públicas.

- **Titulizaciones hipotecarias o de activos:** la titulización es un método de financiación en el que la entidad que desea financiarse (cedente) vende o cede determinados activos a un tercero (fondo de titulización), que financia la compra emitiendo valores que son los que colocan entre los inversores. Los valores emitidos están respaldados por los activos adquiridos y no por la solvencia de la cedente.

Entre los aspectos más relevantes de la titulización destacan el hecho de que el fondo se configura como un patrimonio separado que queda fuera del alcance de los acreedores de la cedente y que los titulares de los bonos emitidos con cargo al fondo asumen el riesgo de impago de los activos agrupados en él y el riesgo de amortización anticipada.

Este tipo de emisiones, aunque suelen tener un elevado rating, entrañan gran complejidad.

- **Participaciones preferentes:** se trata de valores híbridos que no confieren participación en el capital del emisor ni derechos políticos como el derecho de voto o derechos como el de suscripción preferente.

Sin perjuicio de su carácter perpetuo (por no tener vencimiento definido) y de acuerdo con lo que establezca el folleto, el emisor suele reservarse el derecho a amortizarlas a partir de una determinada fecha (habitualmente, transcurrido cinco años desde su emisión), cumpliendo determinados requisitos legales, como la previa autorización del Banco de España.

Las participaciones preferentes conceden a sus titulares una remuneración predeterminada (fija o variable) no garantizada y condicionada. Otorgan derecho a sus titulares a recibir una remuneración con preferencia sobre las acciones ordinarias aunque por detrás de los acreedores comunes y subordinados del emisor, en igualdad de condiciones con cualquier otra emisión de participaciones preferentes. También se debe tener en cuenta que, según la situación del mercado, del emisor y de las condiciones financieras previstas, su valor puede ser inferior al precio de adquisición, generando pérdidas.

Respecto la liquidez, las participaciones preferentes, con carácter general, se negocian en un mercado organizado, e incluso pueden contar, en ocasiones, con un contrato de liquidez. No obstante, en la práctica su liquidez es limitada, no resultando siempre fácil deshacer la inversión.



## D) Clasificación normativa y escenarios de posible evolución.

De acuerdo con la Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros, los instrumentos financieros de renta fija se clasifican, según determinadas características, tal y como se indica a continuación:

- **Nivel de riesgo:** en una escala de 1 a 6 donde 1 es el menor nivel de riesgo y 6 el mayor, y donde se tienen en cuenta el carácter subordinado, el plazo a vencimiento, la calificación crediticia, la divisa y la garantía sobre capital, la renta fija se divide en las siguientes clases:

**1/6:** Depósitos bancarios en euros (no estructurados).

**2/6:** Instrumentos financieros no subordinados, denominados en euros, con capital 100% garantizado y plazo no superior a 3 años, siempre que la calidad crediticia sea equivalente a BBB+ o superior.

**3/6:** Instrumentos financieros no subordinados, denominados en euros, con capital 100% garantizado y plazo de entre 3 y 5 años, siempre que la calidad crediticia sea equivalente a BBB- o BBB.

**4/6:** Instrumentos financieros no subordinados, denominados en euros, con capital 100% garantizado y plazo de entre 5 y 10 años, siempre que la calidad crediticia sea equivalente a BBB- o BBB.

**5/6:** Son:

- **Instrumentos financieros no subordinados**, denominados en euros, con capital 100% garantizado y plazo superior a 10 años, siempre que la calidad crediticia sea equivalente a BBB- o BBB.
- **Instrumentos financieros no subordinados**, denominados en euros, con capital garantizado al menos al 90% y plazo no superior a 3 años, siempre que la calidad crediticia sea equivalente a BBB- o BBB.

**6/6:** Resto de productos.

- **Liquidez:** la renta fija se clasifica teniendo en cuenta el grado de compromiso de devolución, a vencimiento, del principal invertido o depositado, las limitaciones de liquidez y los riesgos de venta anticipada.

La renta fija corporativa y de gobiernos con calificación crediticia *investment grade* (grado de inversión) ofrece, generalmente, mayor liquidez que los valores con menor calificación crediticia o emergentes. Los valores de emisiones convertibles y participaciones preferentes presentan mayor grado de liquidez.

- **Complejidad:** Los instrumentos de renta fija con derivado implícito, las emisiones perpetuas e instrumentos híbridos son considerados como productos complejos a los efectos de la normativa de valores (*MiFID* y sus normas de transposición). Se consideran también complejos los instrumentos financieros de deuda emitidos por entidades de crédito o entidades de servicios de inversión que, a su vez, sean admisibles para la recapitalización interna en un contexto de resolución (deuda senior no preferente).

Estos atributos de riesgo, liquidez y complejidad se informan en la descripción general de naturaleza y riesgos que se entrega con anterioridad a la contratación en el caso de la renta fija no compleja, instrumentos del mercado monetario e instrumentos financieros emitidos por entidades de crédito y empresas de servicios de inversión sin derivado implícito.

Para el caso de los instrumentos híbridos y demás renta fija compleja (salvo deuda senior no preferente), la información sobre características y riesgos así como la

información de los costes relativos al producto se incluye en el documento de datos fundamentales o KID exigido por el *Reglamento (UE) no 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de noviembre de 2014 sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros (PRIIPs)*. Así mismo se informan en el KID de PRIIPs los escenarios de posible evolución y el público objetivo de estos los instrumentos.

Para el caso de la renta fija no compleja y deuda senior no preferente se contemplan los siguientes **escenarios posibles** (determinados por variables como el mantenimiento de la inversión a vencimiento, la variación de los tipos de interés, la duración del instrumento o el importe de los cupones):

- **Escenario favorable:** aquel en el que, habiéndose dado una caída en los tipos de interés, la valoración del activo en un momento de venta anterior al vencimiento sea mayor que el nominal que suponga un ingreso adicional al de los cupones.
- **Escenario desfavorable:** aquel donde se producen pérdidas para el inversor (como consecuencia de una subida continuada de tipos de interés, otros eventos negativos de la entidad emisora y/o su mercado o la necesidad del cliente de vender anticipadamente). A mayor duración de los valores, mayor efecto en el precio.
- **Escenario moderado:** aquel en que el inversor percibe los cupones y la amortización al vencimiento por el nominal de los valores.

En el caso de instrumentos de mercado monetario (cupón cero y menor duración), el impacto de las citadas variables en la valoración del activo resulta menor.

## 2. INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE RENTA VARIABLE.

### A) Definición y características generales.

Las acciones son valores negociables que representan una parte proporcional del capital social de una sociedad, otorgando a sus titulares la condición de socio/propietario de la misma, en proporción a su participación.

Confieren a su propietario derechos políticos (información, asistencia, participación, voz y voto en juntas generales de accionistas) y económicos (reparto de beneficios en forma de dividendos, derechos de suscripción preferente en ampliaciones de capital, participación en el patrimonio resultante de la liquidación de la sociedad, etc.).

Pueden estar representadas por títulos físicos o por anotaciones en cuenta, aunque esta última modalidad es la única posible para las sociedades admitidas a cotización en mercados secundarios oficiales o Bolsas de Valores (mercados organizados regulados que garantizan la correcta formación de precios).

Las sociedades que tienen sus acciones cotizando en las Bolsas de Valores cumplen una serie de requisitos tendentes a garantizar la liquidez de las mismas, pudiendo el inversor, por lo general, deshacer la inversión, a precio de mercado, en cualquier momento.

El horizonte temporal de la inversión en acciones depende del objetivo de inversión del inversor.

No tienen rentabilidad preestablecida, pues ésta depende de la diferencia entre el precio de compra y el obtenido en su venta y de los dividendos que la Junta General de Accionistas acuerde distribuir a lo largo de la vida de la inversión.

### B) Riesgos.

#### Riesgo de evolución de precios de cotización

Los precios a los que se cruzan las órdenes sobre valores de renta variable en el mercado se basan en expectativas sobre el beneficio futuro y tasa de crecimiento de la sociedad emisora pero también en expectativas sobre la situación de la economía, la evolución de otros mercados, de los tipos de interés o de la inflación. El valor actual de esas expectativas varía constantemente, y con él, los volúmenes de negociación a cada precio. Las acciones no tienen, por tanto, una rentabilidad conocida, predecible ni dependiente exclusivamente de sus resultados, no garantizando su comportamiento en el pasado su evolución futura.

En general, cuando se habla de riesgo de una compañía cotizada suele considerarse sólo el riesgo de precio/mercado, puesto que se entiende que el resto de los riesgos ya están incluidos en éste. En este sentido, es posible calcular con certeza el riesgo pasado de un valor o un índice midiendo la volatilidad.

#### Riesgo de tipos de interés

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

- Aumentan la prima de riesgo: los valores de renta fija que, en general, conllevan menor riesgo para el inversor ofrecen una remuneración superior, lo que puede desencadenar un trasvase de fondos hacia la renta fija.
- Encarecen el coste de financiación de las compañías, por lo que se esperan menores beneficios futuros.

## Riesgo de liquidez

Los mercados regulados facilitan la negociación de los valores 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.

A la liquidez de los valores contribuyen factores como la capitalización bursátil de una compañía y su profundidad (oferta y demanda de acciones de una compañía negociándose en un mercado concreto). El riesgo de falta de liquidez puede conllevar penalizaciones en el precio obtenido al deshacer la inversión.

Adicionalmente, podría existir **riesgo de cambio** en acciones cuya cotización se exprese en divisas distintas del euro.

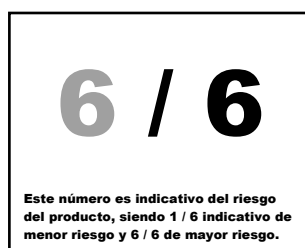
El conocimiento del riesgo que se asume al invertir en Bolsa es imprescindible. Cuanto más especulativo sea el carácter de la inversión, mayor grado de conocimiento y seguimiento requerirá.

## C) Clasificación normativa y escenarios de posible evolución.

De acuerdo con la *Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros*, los instrumentos de renta variable se clasifican en función de tres parámetros:

- **Nivel de riesgo:** en una escala de 1 a 6 donde 1 es el menor nivel de riesgo y 6 el mayor, y donde se tienen en cuenta el carácter subordinado, el plazo a vencimiento, la calificación crediticia, la divisa y la garantía sobre capital.

El nivel de riesgo asignado a la renta variable y los derechos preferentes de suscripción cotizados en mercados secundarios es el mayor, 6 sobre 6:



- **Liquidez:** Las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado o equivalente de un tercer país suelen ser productos líquidos, no así las acciones no cotizadas.
- **Complejidad:** Las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado o equivalente de un tercer país se consideran productos no complejos, mientras que las acciones no cotizadas o cotizadas en mercados no regulados, así como los derechos preferentes de suscripción adquiridos con objeto de acudir a una ampliación de capital y que no se corresponden con valores en cartera ni son necesarios para el redondeo en una ampliación de capital, se catalogan como productos complejos.

Para el caso de la renta variable, posibles escenarios de evolución para un horizonte temporal determinado serían los siguientes:

- **Escenario favorable:** aquel en el que la inversión evoluciona al alza al tiempo que se produce un pago de dividendos mantenido a lo largo del horizonte temporal de la misma.

- **Escenario desfavorable:** aquel en que puede llegarse a la pérdida total de la inversión (como consecuencia, por ejemplo, del concurso de acreedores o resolución de la entidad que emite los valores).
- **Escenario moderado:** aquellos escenarios que se encuentran entre los anteriores donde la volatilidad característica de la renta variable determina la cotización, pudiendo resultar la inversión ligeramente desfavorable, favorable o neutra.

## 3. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA.

### A) Definición y características generales.

Son vehículos de inversión regulados, con forma societaria o de fondo de inversión, que tienen por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público, para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, obteniendo un rendimiento en función de los resultados colectivos.

Las características de cada institución de inversión colectiva (también llamada *IIC*) y su estilo de gestión quedan recogidos en el folleto que ha de ser registrado en el organismo regulador del país de su entidad gestora.

Debido a su carácter colectivo y dependiendo del tipo, las *IIC* deberán tener un número mínimo de inversores.

### B) Riesgos.

Con carácter general, podría entenderse que los fondos de inversión permiten un control del riesgo porque la diversificación de la cartera favorece la compensación de resultados positivos y negativos. No obstante, salvo en el caso de las *IIC* garantizadas (siempre que se mantenga la inversión hasta el vencimiento de la garantía), la rentabilidad esperada de estas inversiones no está garantizada, pudiendo llegar a la pérdida total de la inversión realizada.

La naturaleza y el alcance de los riesgos de una *IIC* dependerán del tipo, características individuales y objeto de inversión de misma.

#### Riesgo de mercado

Se trata del riesgo derivado de las variaciones del precio o valor liquidativo de las participaciones o acciones de una *IIC*. Éstas dependen de la evolución de la cartera según su composición, vocación inversora, divisa de denominación de los activos en que invierte, etc.

#### Riesgo de liquidez

Es el riesgo de que existan posibles dificultades para atender las órdenes de reembolso o venta o las dificultades de atender las órdenes sin penalización económica.

Para valorar el riesgo de liquidez se debe 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. El cierre de un fondo también puede conllevar riesgo de liquidez, puesto que pueden restringirse las posibilidades de reembolso.

Las *IIC* de Inversión Libre pueden no tener la **posibilidad de desinvertir** antes de los periodos estipulados que, en su caso, puedan existir.

En el caso de *IIC* bajo forma societaria, la obligación de mantener un mínimo de capital puede implicar en ocasiones retrasos en la realización de los reembolsos solicitados.

#### Riesgo divisa

Puede tener impacto tanto si las inversiones de las *IIC* se realizan en activos denominados en divisa distinta de la divisa base del inversor como si el valor liquidativo se denomina en divisa distinta de la de referencia para el inversor.

## Riesgo de apalancamiento

Se trata del riesgo que incorporan aquellas *IIC* que invierten en instrumentos financieros derivados (salvo que tengan finalidad de cobertura) y que, igual que pueden suponer un incremento de beneficio, pueden implicar una multiplicación de las pérdidas.

## Otros riesgos

Operacionales (por fallos en la administración o gestión) y regulatorios.

## C) Tipología de *IIC*.

La variedad de las instituciones de inversión colectiva es muy amplia por los 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 acometida.

Según su forma jurídica distinguimos:

- **Fondo de inversión:** tiene forma de patrimonio separado sin personalidad jurídica propia, constituido por las aportaciones de diversos inversores (partícipes), quienes conforman un tipo especial de comunidad de titulares. El patrimonio mínimo del fondo de inversión debe ser de 3 millones de euros, y ha de contar con al menos 100 partícipes. Su gestión, administración y representación corresponde a sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva, mientras que una entidad depositaria custodia los valores y efectivo y ejerce, asimismo funciones de control sobre la sociedad gestora.
- **Sociedad de inversión de capital variable (también llamada SICAV):** es una institución de inversión colectiva constituida en forma de sociedad anónima. Su objeto social es la gestión de su propio patrimonio formado por las aportaciones de los inversores (accionistas). Su capital mínimo debe ser de 2,4 millones de euros y debe contar con al menos 100 accionistas. Salvo en el caso de las SICAV autogestionadas, su gestión, administración y representación se encomienda a una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva.

Por la naturaleza de su inversión, las *IIC* pueden ser:

- **Mobiliarias:** invierten en valores mobiliarios, como son las acciones, la deuda pública o las obligaciones, etc.
- **Inmobiliarias:** invierten en inmuebles.

Por tipología, las *IIC* pueden ser:

- **Ordinarias:** invierten mayoritariamente en renta fija, renta variable y/o derivados.
- **De fondos:** se trata de *IIC* que invierten principalmente en otras *IIC*.
- **Subordinadas:** invierten en una única *IIC*.
- **Índice:** su política de inversión trata de replicar un determinado índice.
- **Cotizadas (también llamadas *Exchange Trade Funds* o *ETF*):** se negocian en bolsas de valores y su política de inversión consiste en reproducir la evolución de índices bursátiles. El valor liquidativo de un *ETF* puede ser distinto del valor de su índice de referencia debido a las comisiones y gastos que soporta y a los dividendos que abonan los valores en cartera del *ETF*.

Según la vocación inversora, las IIC pueden ser:

- **Monetarias a corto plazo y monetarias:** ausencia de exposición a renta variable, riesgo divisa y materias primas. La duración media de su cartera es inferior a 60 días y seis meses respectivamente y sólo pueden invertir en activos con una calificación crediticia a corto plazo no inferior a A2 (o equivalente).
- **De renta fija: ausencia de exposición a renta variable.**
- **De renta variable: tiene una exposición mínima del 75% a la renta variable.**
- **Mixtos:**
  - **Renta Fija Mixta:** exposición a renta variable inferior al 30%.
  - **Renta Variable Mixta:** exposición a renta variable entre el 30% y el 75%.
- **Garantizados (total o parcialmente):** aseguran, en todo en parte, la inversión inicial. Dentro de los fondos totalmente garantizados existen:
  - **Garantizados De Rendimiento Fijo:** aseguran un rendimiento fijo.
  - **Garantizados De Rendimiento Variable:** ofrecen un rendimiento vinculado a la evolución de un instrumento de renta variable, divisa o cualquier otro activo.
- **De gestión pasiva:** persiguen un objetivo concreto de rentabilidad no garantizado o replican un índice.
- **De retorno absoluto:** persiguen un objetivo no garantizado de rentabilidad y riesgo de forma periódica.
- **Las IIC de inversión libre (también llamadas Hedge Funds)** suelen pertenecer a esta categoría y son aquellas que no están sometidas a las limitaciones de inversión establecidas para la mayor parte de IIC, pudiendo invertir en una mayor gama de activos, seguir la estrategia de inversión que consideren más adecuada y endeudarse en mayor medida que el resto de IIC. Una tipología de éstas últimas son las IIC de IIC de inversión libre.
- **Globales:** aquellas que no se corresponden con ninguna de las tipologías anteriores

## D) Clasificación normativa.

Aunque en el caso concreto de las IIC no resulta de aplicación la orden ministerial *Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros*, el riesgo asociado a cada IIC se entenderá en función de los activos en los que invierta, de su carácter subordinado, el plazo a vencimiento, la calificación crediticia, la divisa y la garantía sobre capital.

- **Liquidez:** la mayor parte de las IIC armonizadas a nivel europeo (UCITS) cuentan con valor liquidativo diario, no establecen periodos de preaviso para reembolsos y se liquidan con agilidad.

Las IIC de gestión alternativa y retorno absoluto, así como las inmobiliarias, suelen presentar menor liquidez.

- **Complejidad:** las IIC armonizadas a nivel europeo (UCITS) tienen la consideración de producto no complejo.

Las IIC no europeas y las no UCITS se consideran siempre complejas, del mismo modo que las IIC de gestión alternativa y retorno absoluto, las inmobiliarias, los fondos de capital riesgo y las IIC estructuradas.

En todo caso, el conocimiento de la información contenida en el folleto o DFI de cada IIC es imprescindible para una decisión de inversión informada.



## 4. SOCIEDADES COTIZADAS DE INVERSIÓN INMOBILIARIA.

### A) Definición y características generales.

Las sociedades cotizadas de inversión inmobiliaria (también llamadas *SOCIMI*) son sociedades anónimas cotizadas cuya principal actividad es la tenencia de (i) activos de naturaleza urbana para su arrendamiento (mediante adquisición o promoción de la construcción de inmuebles para su arrendamiento) o (ii) de acciones o participaciones en el capital social de otras *SOCIMI* o entidades extranjeras de análoga o similar actividad.

La característica principal que define a una *SOCIMI* es el reparto obligatorio de beneficios en forma de dividendos.

Además, las *SOCIMI* presentan las siguientes particularidades:

- (i) Deben cotizar en mercados regulados o, alternativamente, en sistemas multilaterales de negociación, como es el caso del Mercado Alternativo Bursátil.
- (ii) Tienen un capital social mínimo de 5 millones de euros.
- (iii) Invierten al menos el 80% de su activo en inmuebles urbanos, adquiridos para alquiler.
- (iv) Se permiten las *SOCIMI* de un solo activo inmobiliario.
- (v) Inexistencia de límite de endeudamiento.

### B) Riesgos.

#### Riesgo de mercado

Las *SOCIMI* están sujetas a las fluctuaciones de los mercados financieros (por su condición de sociedades cotizadas) y del mercado inmobiliario, por lo que la rentabilidad de la *SOCIMI* se verá afectada tanto por la volatilidad de los mercados financieros, como por factores específicos relacionados con los propios bienes inmuebles.

El precio de las acciones de la *SOCIMI* podría no reflejar el valor real de sus activos inmobiliarios.

#### Riesgo de liquidez

Al ser los activos inmuebles poco líquidos, la *SOCIMI* podría sufrir dificultades para llevar a cabo operaciones de desinversión o bien, para realizar las mismas a precios muy inferiores a los valores de tasación. Por esa razón, las *SOCIMI* podrían no disponer de activos líquidos, en la cuantía suficiente y el coste adecuado, para hacer frente a sus obligaciones de pago.

Además, las *SOCIMI* son sociedades cotizadas por lo que también existe el riesgo para el inversor de no poder vender las acciones por no encontrar la liquidez suficiente.

#### Riesgo divisa

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

## 5. FONDOS DE CAPITAL-RIESGO, SOCIEDADES DE CAPITAL-RIESGO Y ENTIDADES DE INVERSIÓN COLECTIVA DE TIPO CERRADO.

### A) Definición y características generales.

El capital riesgo consiste, fundamentalmente, en la participación de manera temporal de una entidad en el capital social de una empresa. La entidad pone a disposición del proyecto empresarial recursos económicos, convirtiéndose en socio-accionista de la empresa financiada, participando, por tanto, de modo directo en los riesgos y resultados de la aventura empresarial, de los que depende directamente la rentabilidad y el reembolso de los recursos aportados.

Las sociedades de capital-riesgo (también llamadas *SCR*) son sociedades anónimas cuyo objeto social principal consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras cuyos valores no coticen en el primer mercado de las Bolsas de Valores. Puede realizar además tareas de asesoramiento.

Los fondos de capital-riesgo (también llamados *FCR*) son patrimonios administrados por una sociedad gestora, que tendrán el mismo objeto principal que el de las *SCR*. En este caso, corresponde a la Sociedad Gestora la realización de las actividades de asesoramiento.

Las entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (también llamadas *EICC*) son de entidades de inversión colectiva que carecen de un objetivo comercial o industrial y obtienen capital de una serie de inversores, mediante una actividad de comercialización, para invertirlo en todo tipo de activos financieros o no financieros, con arreglo a una política de inversión definida.

Se entiende por inversión colectiva de tipo cerrado la realizada por las entidades de capital-riesgo (*FCR* y *SCR*) y demás entidades de inversión colectiva (*EICC*) en las que la política de desinversión de sus socios o partícipes cumple con los siguientes requisitos:

- (i) las desinversiones se producen de forma simultánea para todos los inversores, y
- (ii) lo percibido por cada inversor depende de los derechos que correspondan a cada uno de ellos, de acuerdo con los términos establecidos en sus estatutos o reglamentos para cada clase de acción o participación.

### B) Riesgos.

La rentabilidad esperada de estas inversiones suele ser superior a la del resto de instrumentos financieros y su riesgo -incluso de pérdida total de la inversión- es, en consecuencia, muy elevado:

#### Riesgo de liquidez

Las participaciones o las acciones de estas entidades no cotizan en ningún centro de negociación y no suelen existir compromisos de liquidez por parte de las sociedades gestoras de estas entidades. Por tanto, el inversor debe considerar estos productos como inversiones a vencimiento, sin posibilidad de recuperar el importe invertido antes de los periodos estipulados de desinversión que, en su caso, puedan existir.

#### Riesgo divisa

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

### Otros riesgos

Son riesgos operacionales, por fallos en la administración o gestión; motivados por cambios en la coyuntura sectorial o en la regulación, generan una elevada tasa de mortandad empresarial, tanto mayor cuanto más temprana sea la etapa en que se encuentran las empresas en las que invierten estas entidades de capital-riesgo.

### C) Clasificación normativa.

Los *FRC*, las *SRC* y las *EICC* tienen, en general, la siguiente clasificación según la Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros:

- **Nivel de riesgo:** en una escala de 1 a 6, donde 1 es el menor nivel de riesgo y 6 el mayor y donde se tienen en cuenta el carácter subordinado, el plazo a vencimiento, la calificación crediticia, la divisa y la garantía sobre capital, habitualmente el riesgo de este tipo de instrumentos es muy elevado (6 de 6).
- **Liquidez:** con carácter general, tienen limitada la liquidez hasta una fecha de reembolso prevista y es posible que, sus políticas, obliguen a los inversores a adquirir compromiso de aportaciones adicionales a lo largo de la vida de la inversión.
- **Complejidad:** este tipo de instrumentos se catalogan como producto complejo.

## 6. INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS.

### A) Definición y características generales.

Son instrumentos derivados aquellos cuyo precio varía en función de la cotización que alcance en los mercados otro activo, al que se denomina *subyacente*. Se trata de un modelo de producto que permite fijar en una fecha presente el precio al que se va realizar una transacción económica en una fecha futura.

Hay una gran diversidad de instrumentos financieros e indicadores económicos que se utilizan como activos subyacentes: acciones, cestas de acciones, valores de renta fija, divisas, tipos de interés, índices bursátiles, materias primas, incluso la inflación o los índices de riesgo de crédito.

En general, los productos derivados sirven para trasladar el riesgo de unos agentes (que desean venderlo) a otros (que quieren adquirirlo), por lo que se pueden usar con distintas finalidades. Por un lado, cabe emplearlos para limitar total o parcialmente el riesgo de pérdida de una inversión (finalidad de cobertura); 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 (finalidad especulativa).

Los derivados pueden estar admitidos a negociación en mercados organizados y ser contratados de manera bilateral (también llamados derivados *OTC* -acrónimo en inglés de *over the counter*-).

### B) Riesgos.

Para invertir en derivados es necesario, no sólo acreditar elevados conocimientos específicos tanto de los productos como del funcionamiento de los sistemas de negociación, sino también contar con una **alta predisposición a asumir riesgos y capacidad para afrontarlos**.

Una característica común a todos los productos derivados es el efecto del **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 son superiores a las que se obtendrían si se invirtiera directamente en los activos subyacentes. Debido al apalancamiento, **las pérdidas pueden ser superiores al capital inicial desembolsado**.

#### Riesgo de mercado

Es posible que el instrumento derivado se vea sujeto a variaciones súbitas de su precio, puesto que su valoración depende de parámetros tales como el precio del subyacente en cada momento, sus niveles de volatilidad, los tipos de interés de los diferentes plazos, los tipos de cambio y los posibles dividendos que pueda devengar dicho subyacente. Un movimiento en cualquiera de estos parámetros tendrá un efecto mayor o menor en el precio del instrumento derivado en función de la tipología del mismo y de su nivel de apalancamiento.

#### Riesgo de liquidez

En condiciones normales y cuando se trata de derivados que cotizan en mercado organizado, se puede deshacer una posición en instrumentos derivados en cualquier momento y a precios públicos. Este riesgo de liquidez, moderado en aquellos derivados negociados en mercados organizados, es más elevado en el caso de derivados *OTC*.

## Riesgo de apalancamiento

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.

## Compromisos financieros

Existe la posibilidad de que el inversor tenga que hacer frente a compromisos financieros, como la compra o venta del subyacente en determinadas condiciones, u otras obligaciones.

En los mercados organizados se exigen garantías que deben ser depositadas en cuentas abiertas al efecto, cuando la posición tomada implica obligaciones.

El **riesgo derivado de la asociación de dos o más instrumentos financieros** podría ser superior a los riesgos inherentes a cada uno de los instrumentos considerados individualmente.

## Riesgo de crédito o 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 plazo a vencimiento

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

## C) Tipología de derivados.

La variedad de tipos de derivados es tan amplia (en función de posibles subyacentes, complejidad y heterogeneidad) que hacen que no sea posible recoger en este apartado todos ellos. Se citarán los más representativos.

### Futuros

Un futuro es un contrato en virtud del cual las partes acuerdan la compraventa de una cantidad concreta de un 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 materias primas.

En determinadas circunstancias, el inversor puede llegar a perder la totalidad de la inversión.

### Opciones

Una opción es un contrato que otorga el derecho a comprar o vender una determinada cuantía del activo subyacente, a un precio determinado (precio de ejercicio o *strike*), y en el plazo estipulado a cambio del pago o la percepción un importe inicial (precio de la opción o *prima*).

El valor de la opción depende de distintos factores, como el precio de mercado del subyacente en cada momento, el precio de ejercicio de la opción, la volatilidad del subyacente, el tipo de interés sin riesgo, el tiempo que falta 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). El valor de mercado de la opción puede sufrir fuertes variaciones en poco tiempo y, en determinadas circunstancias, se puede llegar a perder parte o la totalidad de la inversión.

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.** Llegada la fecha de vencimiento, al comprador le interesará o no ejercer la opción en función de la diferencia entre el precio fijado para la operación (*strike*) y el precio que en ese momento tenga el subyacente en el mercado de contado.

Según el derecho que otorgan, existen fundamentalmente dos tipos de opciones:

- **Opción de compra o call:** el comprador tiene el derecho (pero no la obligación), de adquirir el subyacente a un precio determinado, en la fecha de vencimiento establecida.
- **Opción de venta o put:** el comprador tiene el derecho (pero no la obligación), de vender el subyacente a un precio fijado, en la fecha de vencimiento.

Cuando compra una *call*, el inversor espera que el valor del subyacente suba en los mercados, es decir, tiene expectativas alcistas. No compra directamente el valor al mercado, porque desea limitar la pérdida, suponiendo que sus previsiones no se cumplan. Si llegada la fecha de vencimiento, su apuesta resulta acertada y el precio del subyacente en el mercado es superior al precio de ejercicio (*strike*) fijado en el contrato, le interesará ejercer la opción, ya que comprará más barato. Por el contrario, si los precios no suben como esperaba y el precio de ejercicio es mayor que el del subyacente, no ejercerá la opción y perderá la inversión realizada, o sea, la prima.

La compra de una opción *put* está justificada cuando el inversor tiene expectativas bajistas, pero desea cubrir la posibilidad de que no se cumplan. Si el precio del subyacente disminuye, le interesará ejercer la opción y vender al precio de ejercicio, que es superior. En caso contrario, no la ejercerá y perderá la prima.

En resumen, para el comprador de una opción, las ganancias son ilimitadas, mientras que las pérdidas quedan limitadas a la prima. La posición del vendedor de opciones es la inversa: sus posibilidades de pérdidas son ilimitadas. El importe de las ganancias máximas es la prima.

En función del momento en el cual pueden ejercerse, las opciones se clasifican en:

- **Americana:** la opción puede ejercitarse en cualquier momento, hasta la fecha de vencimiento.
- **Europea:** la opción sólo puede ejercitarse en la fecha de vencimiento.

## Swaps

Son acuerdos entre dos partes por virtud de los cuales 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.

Existen swaps de tipos de interés (*IRS o Interest Rate Swap*); de tipos de intereses variables (*Basis Swaps*); de divisa (*Currency Swaps*); mixtos 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*); o de cualquier tipo que se negocie en los mercados financieros.

Por su contenido obligacional, implican un riesgo cierto de crédito de la contrapartida, por lo que suelen exigirse garantías a las partes.

## Warrants

Son valores negociables que incorporan el derecho de comprar o vender un activo (subyacente) a un precio de ejercicio determinado (*strike*). En esencia, el comportamiento financiero de un warrant es igual que el de una opción cotizada en mercado organizado.

Normalmente se liquida por diferencias: el tenedor del *warrant* obtiene la diferencia entre el *strike* y el precio de cotización del subyacente en el momento del ejercicio.

Análogamente a las opciones, se pueden diferenciar dos estilos de *warrants*:

- **Warrants americanos:** el comprador puede ejercitar el warrant en cualquier día hábil hasta el día hábil anterior a la fecha de vencimiento.
- **Warrants europeos:** el comprador puede ejercitar el derecho únicamente en su fecha de vencimiento.

## Certificados

Los certificados son valores que replican un activo subyacente y su evolución, dando derecho a recibir un determinado importe sobre el nominal del certificado en función de la variación del subyacente. Este activo puede ser un índice bursátil, una cesta de acciones, divisas o materias primas. Son emitidos por entidades financieras.

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, registrado en el organismo regulador correspondiente.

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.

## Contratos por diferencias (*Contracts for Differences*).

Los contratos por diferencias (también llamados *CFD*) son contratos en los que un inversor y una entidad financiera acuerdan intercambiarse la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de un determinado activo subyacente (valores negociables, índices, divisas, tipos de interés y otros activos de naturaleza financiera).

La inversión en *CFD* se lleva a cabo cuando se considera que el activo subyacente presenta expectativas alcistas, ya que el objetivo es ingresar la diferencia entre su precio actual y un posible precio superior en el futuro.

Se liquidan diariamente pero puede prorrogarse la posición abierta los días que se desee, por lo que suele decirse que no tienen vencimiento.

Para abrir posiciones en *CFD* no es necesario desembolsar el capital que sería necesario para comprar o vender el subyacente en el mercado, sino que basta con depositar, en concepto de garantía, un determinado porcentaje del importe. La entidad podrá solicitar la aportación de garantías adicionales y, en situaciones desfavorables, puede cerrar la posición en nombre del inversor.

Por el efecto apalancamiento, las pérdidas pueden ser superiores al capital inicial desembolsado.

Cuando se produce el abono o cargo de los beneficios o pérdidas se hace en efectivo, no se produce la entrega del subyacente al cerrar las posiciones. Es habitual la liquidación diaria.

## D) Clasificación normativa.

Aunque, con carácter general, quedan excluidos del ámbito de aplicación de la *Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros*, este tipo de productos se clasificarían de la siguiente forma:

- **Nivel de riesgo:** el riesgo de este tipo de instrumentos es muy elevado, pudiendo la pérdida superar el valor de la inversión.
- **Liquidez:** con carácter general, si cotizan en mercado organizado, se puede deshacer una posición a precios públicos. En el caso de *derivados OTC* existe mayor riesgo de liquidez.
- **Complejidad:** este tipo de instrumentos se catalogan como producto complejo, requiriéndose para su contratación elevado conocimiento financiero.



## 7. PRODUCTOS ESTRUCTURADOS O REFERENCIADOS.

### A) Definición y características generales.

Un producto estructurado es una combinación de dos o más instrumentos financieros que forman una sola estructura. Se trata de paquete único e indivisible que consiste en la unión de un producto vinculado a tipos de interés más un derivado financiero o más de uno.

El derivado financiero está referenciado a un/os activo/s a un plazo fijado de antemano. Existen multitud de activos subyacentes: índices bursátiles, acciones, tipos de cambio, tipos de interés, etc. La evolución del activo subyacente es la que condicionará la rentabilidad del estructurado además de la devolución del importe invertido a vencimiento.

La incorporación del derivado financiero al estructurado, como parte integrante del producto, permite aportar una rentabilidad fija o variable asumiendo un riesgo determinado durante la vida del producto o a vencimiento, es decir el momento en el que finaliza el plazo.

### B) Riesgos.

Se trata de productos de riesgo elevado, que pueden producir pérdidas parciales o totales del principal invertido.

Los riesgos principales que les afectan, además de los propios que afectan a los productos de renta fija y a los derivados, son:

#### 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 o, en su caso, el Garante, de cumplir y hacer frente a sus obligaciones puede verse afectada por:

- la incapacidad de terceros de cumplir sus obligaciones frente al Emisor o, en su caso, el Garante, inclusive los riesgos relacionados con la calidad crediticia de los prestatarios;
- el comportamiento del grupo al que pertenece/n y los riesgos inherentes al mismo;
- los riesgos asociados con la liquidez y la financiación;
- las fluctuaciones en los tipos de interés, tipos de cambio de divisas, precios de bonos y de acciones;
- riesgos operativos (relacionados con los sistemas de procesos de datos, financieros, contables, averías en redes eléctricas, sistemas de telecomunicaciones o informáticos, entre otras) y
- 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 o el garante, al mismo tiempo, agente de cálculo o distribuidor de la inversión acometida.

Las calificaciones crediticias del emisor y del garante pueden no reflejar todos los riesgos y, en todo caso, 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.

## Riesgo en caso de venta anticipada

En el supuesto de que el principal del producto estuviera garantizado al vencimiento por el emisor o el Garante, se debe tener en cuenta que, en caso de que el instrumento se enajenase en una fecha anterior a la fecha de vencimiento, podría no recuperarse 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.

## Riesgo de cobertura

En las emisiones de este tipo de productos financieros, el emisor, el garante 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.

## C) Tipología.

Según el vehículo de inversión encontramos productos estructurados en forma de *IIC*, bono o nota o de pasivo financiero.

En función del tipo de estructura que incorporan y al porcentaje de devolución del principal, pueden ser:

- **Productos garantizados:** establecen garantías para la recuperación total o parcial del capital invertido pero no necesariamente garantizan una rentabilidad adicional, sino que ésta dependerá de la evolución del subyacente del producto y de las condiciones particulares de cada una de las estructuras.

La garantía sobre el capital invertido puede verse afectada si no se cumplen las condiciones establecidas en el folleto de emisión, o en una situación de quiebra o concurso del emisor o del garante en el caso de bonos o notas estructuradas y de pasivo financiero.

- **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. Existen productos de cupón (proporcionan cupones atractivos en situaciones concretas de mercado, pudiendo beneficiarse incluso de mercados laterales o incluso bajistas); productos de participación (el resultado está directamente ligado al comportamiento de un subyacente) o 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.)

## D) Clasificación normativa.

De acuerdo con la *Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros*, los productos estructurados se clasificarán, por parámetro, de la siguiente forma:

- **Nivel de riesgo:** en una escala de 1 a 6, donde 1 es el menor nivel de riesgo y 6 el mayor y donde se tienen en cuenta el carácter subordinado, el plazo a vencimiento, la calificación crediticia, la divisa y la garantía sobre capital, el riesgo de este tipo de instrumentos irá del 2 al 6.
- **Liquidez:** según el vehículo de inversión y las condiciones específicas de cada producto, pueden ofrecer liquidez a precios de mercado o presentar un alto grado de iliquidez.
- **Complejidad:** este tipo de instrumentos se catalogan como producto complejo, con la excepción de los fondos estructurados que tengan la clasificación de *UCITS* que, al estar sujetos a las normas de control que implica la armonización europea, se consideran productos no complejos.