



# Principales categorías de productos financieros y sus factores de riesgo



## CLASIFICACION GENERAL

PRINCIPALES CATEGORÍAS DE PRODUCTOS FINANCIEROS	COMPLEJIDAD		FACTORES DE RIESGO
	NO COMPLEJOS	COMPLEJOS	
<a href="#">Renta fija</a>	<p>Renta fija (que no se hayan catalogado como complejos)</p> <p><a href="#">Instrumentos del mercado monetario que no incorporen derivado implícito (letras del tesoro, pagarés de empresas)</a></p>	<p>Instrumentos de renta fija con derivado implícito</p> <p>Emisiones perpetuas</p> <p>Pasivos admisibles para la recapitalización interna de la entidad emisora</p>	<p><b>RIESGO DE MERCADO</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Riesgo de variación en el precio por la evolución de los tipos de interés</li> <li>- Riesgo de variación en el precio por la evolución del tipo de cambio</li> </ul> <p><b>RIESGO DE CRÉDITO</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Riesgo de crédito o insolvencia del emisor</li> <li>- Riesgo por limitaciones a la remuneración</li> <li>- Riesgo de no amortización o de amortización condicionada</li> </ul> <p><b>RIESGO DE LIQUIDEZ</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Riesgo de ausencia de mercado de negociación y falta de liquidez</li> </ul> <p><b>OTRAS CIRCUNSTANCIAS QUE PUEDEN AFECTAR AL PRECIO</b></p> <p><b>RIESGO DE REINVERSIÓN</b></p>
<a href="#">Renta variable</a>	<p>Acciones admitidas a negociación en un mercado regulado o equivalente de un tercer país</p> <p>Derechos preferentes de suscripción (adquisición de los necesarios para completar el redondeo de la ampliación de capital)</p>	<p>Acciones no cotizadas o cotizadas en mercados no regulados</p> <p>Derechos preferentes de suscripción (adquisición adicional de derechos)</p>	<p><b>RIESGO DE MERCADO</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Riesgo por evolución de los precios de cotización</li> <li>- Riesgo por la evolución de los tipos de interés</li> <li>- Riesgo por el tipo de cambio</li> </ul> <p><b>RIESGO DE CRÉDITO</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Riesgo en la remuneración</li> </ul> <p><b>RIESGO DE LIQUIDEZ</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Riesgo de falta de liquidez</li> </ul> <p><b>ESCENARIOS DE POSIBLE EVOLUCIÓN</b></p>
<a href="#">Instituciones de inversión colectiva (IICs)</a>	<p>Instituciones de inversión colectiva armonizadas a nivel europeo (UCIT III / IV)</p> <p>IICs no europeas o no UCIT, cuando:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Existan posibilidades frecuentes de reembolso a precios públicos</li> <li>No puedan implicar pérdidas que excedan del importe invertido</li> <li>Haya información pública suficiente sobre sus características</li> </ol>	<p>Participaciones y acciones de IICs estructuradas</p> <p>IICs no europeas o no UCITS</p> <p>Hedge Funds</p> <p>Fondos inmobiliarios</p> <p>Fondos de capital riesgo o Private Equity</p>	<p><b>RIESGO DE MERCADO</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Riesgo de divisa</li> <li>- Riesgo por evolución del valor liquidativo</li> </ul> <p><b>RIESGO DE CRÉDITO</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Riesgo de apalancamiento</li> </ul> <p><b>RIESGO DE LIQUIDEZ</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Riesgo de falta de liquidez</li> </ul>



<a href="#"><u>Contratos por diferencia (CFD Contracts for difference)</u></a>		Los CFD son considerados productos complejos	<b>RIESGO DE MERCADO</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- Riesgo de apalancamiento</li><li>- Riesgo por operaciones financieras del subyacente</li></ul> <b>RIESGO DE CRÉDITO</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- Riesgo de garantías adicionales</li></ul>
<a href="#"><u>Productos derivados</u></a>		Futuros Opciones Swaps Warrants Certificados	<b>RIESGO DE MERCADO</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- Riesgo de tipos de interés</li><li>- Riesgo de evolución de los subyacentes y su volatilidad y otros factores</li><li>- Riesgo de número de días a vencimiento</li></ul> <b>RIESGO DE CRÉDITO</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- Riesgo de crédito / contrapartida</li><li>- Riesgo por asumir compromisos financieros adicionales</li><li>- Riesgo de apalancamiento</li></ul> <b>RIESGO DE LIQUIDEZ</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- Riesgo de liquidez</li></ul>
<a href="#"><u>Productos estructurados o referenciados</u></a>		Productos garantizados Productos no garantizados: <ul style="list-style-type: none"><li>a) De cupón</li><li>b) De participación</li><li>c) De apalancamiento</li></ul>	<b>RIESGO DE MERCADO</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- Riesgo en caso de venta anticipada</li></ul> <b>RIESGO DE CRÉDITO</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- Riesgo del emisor y riesgo del garante</li></ul> <b>RIESGO DE LIQUIDEZ</b> <b>RIESGO DE COBERTURA</b>
<a href="#"><u>ETFs, ETNs, ETPs</u></a>	ETFs armonizados	ETFs, ETNs, ETPs	<b>RIESGO DE MERCADO</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- Riesgo de distinta evolución que el activo de referencia</li></ul> <b>RIESGO DE CRÉDITO</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- Riesgo de apalancamiento</li><li>- Riesgo de contrapartida</li></ul> <b>RIESGO DE LIQUIDEZ</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- Riesgos de liquidez y de precio de negociación</li></ul> <b>OTROS RIESGOS</b>

## RENTA FIJA E INSTRUMENTOS HIBRIDOS

Los instrumentos de renta fija son valores negociables que emiten tanto las empresas privadas como las instituciones públicas para financiarse. Representan préstamos que las entidades emisoras de dichos instrumentos financieros reciben de los inversores.

El titular de valores de renta fija tiene derechos económicos pero no políticos: derecho a percibir los intereses pactados y la devolución de la totalidad o parte del capital invertido en una fecha dada, dependiendo de si es renta fija simple o no.

### TIPOS COMUNES DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE RENTA FIJA

#### ❖ Deuda Pública

Emitidos por el Estado, las Comunidades Autónomas y otros Organismos Públicos. En general son valores muy líquidos y con un bajo riesgo de crédito. Se negocia en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones.

Dependiendo de los plazos y las características, hay distintos tipos de deuda pública:

- Bonos y Obligaciones del Estado español. Instrumentos de renta fija a medio plazo (bonos) y largo plazo (obligaciones). 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.

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

#### ❖ Cédulas hipotecarias

Emitidos exclusivamente por entidades de crédito (bancos y cajas). Están respaldadas de modo global por la cartera de préstamos hipotecarios del emisor. La ley establece que el volumen de cédulas hipotecarias emitidas por una entidad y no vencidas, no puede superar el 90% de los capitales no amortizados de todos los créditos hipotecarios de la entidad aptos para servir de cobertura.

Suelen ser emisiones a medio 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.

Las entidades emisoras suelen dar liquidez a estos valores, es decir, dan contrapartida de compra o venta a los inversores, siempre que el volumen de valores que tengan en su cartera no supere el límite legal del 5% del volumen emitido.

#### ❖ **Cédulas territoriales**

Se encuentran respaldadas por los préstamos y créditos concedidos por el emisor al Estado, a las Comunidades Autónomas, entes locales y organismos autónomos dependientes de los mismos, así como otras entidades de análoga naturaleza del Espacio Económico Europeo.

Los tenedores tanto de cédulas hipotecarias como de cédulas territoriales tienen el carácter de acreedores singularmente privilegiados frente a cualesquiera otros acreedores, los primeros en relación con la totalidad de los créditos hipotecarios y los segundos en relación con el conjunto de préstamos concedidos a las administraciones públicas.

#### ❖ **Renta fija privada (obligaciones y bonos)**

Es el conjunto de valores de renta fija a medio y largo plazo que están emitidos por empresas del sector privado.

Los emisores tienen obligación de editar y registrar en la CNMV un folleto informativo cada vez que realizan una emisión de este tipo, cuando va dirigida al público en general.

- Bonos y obligaciones simples. Los bonos y obligaciones emitidos por las empresas son valores a medio y largo plazo.

Sus características pueden variar considerablemente de un emisor a otro, e incluso en 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 emisión, las opciones de convertibilidad si las hubiera, la prelación de derechos en caso de liquidación, o las garantías ofrecidas, entre otras.

Así, también podemos encontrar **obligaciones** subordinadas (que a efectos de la prelación de créditos, se sitúan detrás de todos los acreedores comunes) o **bonos y obligaciones indicados, referenciados o indexados** (cuya rentabilidad se vincula a la evolución de un índice, cesta de acciones, divisa, etc.). El inversor debe tener en cuenta que si la evolución de dichas referencias es desfavorable, podría no recibir ningún rendimiento o incluso sufrir pérdidas. En estos casos, además del riesgo de la evolución de tipos de interés que afecta a toda la renta fija, se asume el riesgo del índice de referencia.

La colocación en mercado primario se realiza de acuerdo con el procedimiento de colocación descrito en el Folleto Informativo y en el resumen.

- Obligaciones subordinadas. La estructura económica de las obligaciones subordinadas es idéntica a de las obligaciones simples; con la diferencia que en caso de quiebra o procedimiento concursal del emisor, las obligaciones subordinadas se sitúan detrás de los acreedores comunes.

Este tipo de emisiones las llevan a cabo las entidades de crédito, bancos y cajas, porque les computan como recursos propios al calcular el ratio de

solvencia exigido por el Banco de España. De lo anterior cabe deducir que la deuda subordinada debe tener una rentabilidad mayor que la deuda simple emitida por la misma entidad y al mismo plazo.

- Obligaciones subordinadas especiales.
  - En primer lugar, no tienen un plazo de vencimiento, es decir, pueden llegar a ser **perpetuas** (la entidad no está obligada a reembolsar nunca su principal).
  - En segundo lugar, se prevé el diferimiento del pago de intereses en caso de pérdidas de la entidad.
  - Por último, el inversor podría llegar a perder hasta el 100% del importe invertido, así como los intereses devengados y no pagados, si la entidad necesitara absorber pérdidas, una vez agotadas las reservas y los recursos asimilables al capital (como por ejemplo las participaciones preferentes).
  - En cuanto a la aplicación de las reglas de prelación de créditos, bajo un supuesto de procedimiento concursal o quiebra, se sitúan detrás de las deudas subordinadas no calificadas como especiales, y delante de las participaciones preferentes.
- Obligaciones convertibles y/o canjeables<sup>1</sup>. La convertibilidad supone la posibilidad de transformar un activo financiero en otro. Así, una determinada obligación puede convertirse en una acción o en otra clase de obligaciones.

Las obligaciones convertibles o canjeables confieren a su propietario el derecho a cambiarlos por acciones en una fecha determinada. La diferencia entre canje y conversión estriba en que, en el primer caso, la transformación en acciones se realiza mediante entrega de acciones viejas que forman parte de la autocartera del emisor, mientras que en el segundo se entregan acciones nuevas.

Hasta la fecha de conversión, el tenedor recibe los intereses mediante el cobro de los cupones periódicos. El número de acciones que se entregarán 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. Llegada la fecha del canje, el inversor tiene dos alternativas:

- (i) Ejercitar la opción de conversión, si el precio de las acciones ofrecidas en canje/conversión es inferior a su precio de mercado, o
- (ii) Mantener las obligaciones hasta la fecha de la siguiente opción de conversión o hasta su vencimiento.

- Titulizaciones hipotecarias o de activos. La titulización es un método de financiación de empresas basado en la venta o cesión de determinados activos (incluso derechos de cobro futuros) a un tercero que a su vez, financia la compra emitiendo valores que son los que colocan entre los inversores.

En España, el método de titulización es el siguiente:

- La entidad que desea financiarse (cedente) vende los activos a un fondo de titulización, que carece de personalidad jurídica y está administrado por una sociedad gestora.

---

<sup>1</sup> Existe además otro tipo de obligaciones "necesariamente convertibles", en las que el titular no puede renunciar al canje o conversión, que tendrá lugar en la fecha prevista en la emisión de acuerdo con la fórmula ecuación de canje establecida.

- A su vez, el fondo emitirá valores, que estarán respaldados por los activos adquiridos.
- Cuando la garantía consiste en préstamos hipotecarios con determinados requisitos, cedidos por entidades de crédito, los valores emitidos son adquiridos por un **Fondo de Titulización Hipotecaria (FTH)**, que emite bonos de titulización hipotecaria.
- Cuando la garantía consiste en otros activos, o en préstamos hipotecarios que no reúnan tales requisitos, éstos son adquiridos por un **Fondo de Titulización de Activos (FTA)**, que emitirá pagarés o bonos de titulización.
- Entre los aspectos más relevantes de la titulización destacan:
  1. El fondo de titulización se configura como un patrimonio separado, de forma que la cartera titulizada queda fuera del alcance de los acreedores del cedente.
  2. Los valores emitidos están respaldados por los activos titulizados y no por la solvencia del cedente. Por ello, con la finalidad de aumentar la seguridad en el pago de los valores emitidos, neutralizar las diferencias de tipos de interés entre los créditos agrupados en el fondo y los valores emitidos con cargo a él, y mitigar desfases temporales de flujos, se contratan por cuenta del fondo operaciones financieras denominadas mejoras crediticias.
  3. El riesgo financiero de los valores emitidos siempre es objeto de evaluación por una entidad calificadoras (agencias de rating).
  4. Los titulares de los bonos emitidos con cargo al fondo asumen el riesgo de impago de los activos agrupados en él.
  5. El riesgo de amortización anticipada de los activos del fondo se traslada a los titulares de los valores. En cada fecha de pago, los titulares de los bonos pueden soportar la amortización parcial de los mismos.
  6. A pesar de ser emisiones que generalmente cuentan con un rating muy elevado, pueden ser de difícil comprensión para el inversor minorista. Por sus características, normalmente se colocan entre inversores cualificados.
- o Participaciones preferentes. Estos valores deben ser emitidos por una entidad residente en España o en un territorio de la Unión Europea que no tenga la condición de paraíso fiscal. Las participaciones preferentes presentan similitudes y diferencias tanto con la renta fija como con la renta variable. Por su estructura son similares a la deuda subordinada, pero a efectos contables se consideran valores representativos del capital social del emisor, que otorgan a sus titulares unos derechos diferentes a los de las acciones ordinarias (ya que carecen de derechos políticos, salvo supuestos excepcionales, y del derecho de suscripción preferente).

Sus principales características son:

1. Conceden a sus titulares una remuneración predeterminada (fija o variable), no acumulativa, condicionada a la obtención de beneficios distribuibles, por parte de la sociedad garante o del grupo consolidable.
2. En el orden de prelación de créditos se sitúan por delante de las acciones ordinarias, en igualdad de condiciones con cualquier otra serie de participaciones preferentes y por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados.

3. Las participaciones preferentes son perpetuas, aunque el emisor podrá acordar la amortización una vez transcurridos al menos cinco años desde su desembolso, previa autorización del garante y del Banco de España, en su caso.
4. Cotizan en AIAF, mercado secundario organizado de renta fija.
5. Las participaciones preferentes no es un producto de renta fija tradicional y, hoy por hoy, algunas emisiones cuentan con escasa liquidez. Antes de contratarlos, se recomienda leer detenidamente el Folleto Informativo así como el resumen del mismo. Finalmente señalar que la renta fija privada se puede negociar en AIAF y en los segmentos de contratación de renta fija de las Bolsas. Cada mercado difunde las emisiones en vigor, los precios cotizados, volúmenes, operaciones, etc.

## FACTORES DE RIESGO

### RIESGO DE MERCADO

**Riesgo de variación en el precio por la evolución de los tipos de interés.** Las variaciones o fluctuaciones de los tipos de interés afectan al precio de los activos de renta fija. Así, subidas en los tipos de interés afectan (con carácter general) negativamente al precio de los activos, mientras que bajadas de tipos determinan aumentos de su precio.

La sensibilidad del precio frente a variaciones en los tipos de interés se mide mediante la **duración**, que es la vida media de un valor de renta fija. Mayor tiempo implica mayor riesgo, ya que aumenta la sensibilidad del valor a aumentos o depreciaciones de tipo de interés.

Este riesgo de variación en el precio supone la posibilidad de que, cuando el inversor desee vender el activo, su precio de venta sea inferior al de compra. Dicho riesgo se manifiesta cuando el horizonte temporal de la inversión es inferior al plazo de vencimiento del valor. Cuando un inversor adquiere un activo con un vencimiento más largo que su propio periodo de inversión, llegada esa fecha tendrá que venderlo en el mercado secundario. Si durante ese tiempo los tipos de interés han subido, obtendrá una rentabilidad inferior a la esperada, e incluso podría registrar minusvalías.

Y al contrario, descensos en los tipos de interés le reportarán rentabilidades superiores a las inicialmente previstas (este efecto es mucho menor en los valores de renta fija que remuneran a tipos variables, puesto que los pagos periódicos ya suelen incorporar las fluctuaciones de los tipos de interés).

**Riesgo de variación en el precio por el tipo de cambio.** Solo afectará a los instrumentos denominados en monedas distintas del euro.

### RIESGO DE CRÉDITO

**Riesgo de crédito o insolvencia del emisor.** Supone el riesgo de que el emisor de un valor no pueda hacer frente a sus pagos, tanto de cupones como de reembolso del principal, o de que se produzca retraso en los mismos.

Cuando el emisor de los valores de renta fija es un Estado, el riesgo de crédito se denomina **riesgo país**.



Generalmente el emisor privado, con independencia de su solvencia, incorpora un riesgo superior al de los valores públicos y por eso, también suelen ofrecer mayores rentabilidades.

Antes de invertir, 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 tanto de los emisores como de las emisiones que estos realizan.

En el caso de emisiones en España, las calificaciones se pueden consultar en los folletos informativos inscritos en la CNMV (aunque el inversor debe tener en cuenta que las calificaciones pueden ser revisadas, suspendidas o retiradas en cualquier momento por parte de la agencia calificadora).

El criterio fundamental empleado para evaluar la solvencia de un emisor suele ser la capacidad que éste tiene para generar beneficios en el futuro y, en consecuencia, la capacidad de afrontar sus compromisos de pago.

En ocasiones, la solvencia de una emisión concreta puede estar vinculada al ofrecimiento de garantías adicionales (como en el caso de las titulizaciones).

**Riesgo por limitaciones a la remuneración.** Existen riesgos que pueden afectar negativamente a los cupones <sup>2</sup> de los titulares de los activos de renta fija.

Destacan:

- La falta de suficientes beneficios distribuibles del emisor para atender el pago.
- Restricciones legales.
- La necesidad de atender previamente el pago de otras obligaciones de mayor rango (*seniority*).
- 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.

**Riesgo de no amortización o de amortización condicionada.** Algunas emisiones de renta fija no tienen fecha de vencimiento, son **perpetuas** (no hay una fecha fija en la que el emisor esté obligado a devolverle al inversor el importe). En ocasiones tienen establecidas unas fechas de posible amortización anticipada, es decir, fechas en las que el emisor podrá (no estará obligado) devolver la inversión al titular.

## RIESGO DE LIQUIDEZ

**Riesgo de ausencia de mercado de negociación y falta de liquidez.** A la hora de transformar en efectivo el instrumento financiero adquirido, se pueden encontrar dificultades, 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.

Puede que no exista un mercado de negociación para hacer líquido el instrumento, pero sí haya un tercero que esté dispuesto a adquirirlo. En tal caso, el precio de venta será el que fije el tercero, si lo acepta el titular que desea vender, sin que necesariamente tenga que reflejar el valor de mercado.

---

<sup>2</sup> Importe de los pagos periódicos reducido capital de intereses pactados en la emisión.

En casos extremos, podría suponer la imposibilidad de recuperar el dinero en el momento deseado, y la obligación de mantener el instrumento financiero hasta su fecha de vencimiento.

Por regla general, los instrumentos más líquidos son los negociados en mercados regulados.

### 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.

## RENTA VARIABLE

Lo característico de los productos de renta variable es que su rentabilidad no está definida de antemano, sino que depende de distintos factores, entre los que destacan los beneficios obtenidos por la sociedad emisora y las expectativas de futuro de esta. En general, no tienen plazo de vencimiento determinado.

### TIPOS DE INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE

El principal instrumento de renta variable son las **acciones**. Tanto el precio al que podrán venderse como los dividendos a percibir durante su periodo de tenencia son inciertos. Otorgan a su propietario (accionista) derechos económicos (reparto de beneficios en forma de dividendos, participación preferente en las ampliaciones de capital, participación en patrimonio resultante de la liquidación) y políticos (información, participación y voto en la junta general de accionistas).

### FACTORES DE RIESGO

### RIESGO DE MERCADO

**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: beneficio futuro de la sociedad y su tasa de crecimiento, índices macroeconómicos, confianza de los inversores, eventos societarios (como pagos de dividendos)...

Naturalmente, 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.

En general, cuando se habla de riesgo de una compañía cotizada (dependiendo de la fuente) suele considerarse solo el riesgo de precio, puesto que se entiende que este ya incluye todos los demás.

**Riesgo por la evolución de los tipos de interés.** Las expectativas de subidas de tipos de interés generan caídas en las cotizaciones porque:

- Los valores de renta fija, que en general llevan menor incertidumbre para el inversor (es decir, menor riesgo), ofrecerán 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 por el tipo de cambio.** Adicionalmente podría existir riesgo de cambio si se trata de acciones emitidas o cuya cotización se exprese en otras divisas distintas del euro.

## RIESGO DE CRÉDITO

**Riesgo por limitaciones a la remuneración.** Dos formas de entender la remuneración en renta variable:

- Diferencia entre el precio de compra y el de venta, que está expuesto a los riesgos ya descritos en la evolución de los precios de cotización.
- Política de retribución vía dividendos que tenga la compañía. Los dividendos que pague cada compañía estarán en función de sus beneficios y expectativas de crecimiento.

## RIESGO DE LIQUIDEZ

**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 ende, su liquidez.

Pese a ello, determinadas circunstancias pueden limitar esa liquidez, como las suspensiones de cotización de una compañía durante un periodo de tiempo, o las salidas de Bolsa de determinadas compañías.

En general, se considera que los valores “estrechos”<sup>3</sup> son los de menor liquidez. En ello pueden influir distintos factores, entre otros la capitalización bursátil de una compañía ( $n^{\circ}$  de acciones en cotización  $\times$  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.

## ESCENARIOS DE POSIBLE EVOLUCIÓN

Siempre que estemos ante una inversión en acciones, a la hora de analizar su posible evolución hay que tener en cuenta:

- a) La variación positiva o negativa de la **cotización** a partir del precio de adquisición de dichos títulos por parte del inversor.
- b) El importe de los **dividendos** que se puedan percibir.

---

<sup>3</sup> Son títulos de empresas con un reducido capital y un escaso número de acciones, donde existen problemas para comprar y vender con facilidad.

- c) El impacto de los posibles **eventos financieros** que incluyan un ingreso para el cliente pero pueden afectar a la valoración de la acción.



El **escenario pésimo** de una inversión en renta variable es el que implica la pérdida total de la inversión, en caso de que el precio de la acción llegue a ser nulo. Esta situación extrema puede darse ante un concurso de acreedores o en un evento de la resolución de la entidad emisora de acciones.



El **escenario óptimo** es aquel en el que la cotización de la acción tiende a crecer, conjuntamente con un pago mantenido de dividendos por parte de la sociedad cotizada. Sin embargo, hay que considerar la inestabilidad intrínseca en el mercado de renta variable para comprender que la cotización de las acciones sufre altibajos y conviene establecer un horizonte temporal de la inversión para apreciar si, en el mismo, la evolución ha sido esperada por el inversor.



Por último, **escenarios intermedios**, caracterizados en todo caso por la alta volatilidad propia de las acciones y la existencia de subidas y bajadas en la cotización, en función de distintos factores, tanto macroeconómicos como las circunstancias propias de la empresa emisora.

## INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO

### TIPOS DE INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO

- ❖ **Letras del Tesoro.** 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 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 existen vencimientos entre 3 días y 25 meses, aunque los plazos más frecuentes son de 1, 3, 6, 12 y 18 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.

Se pueden negociar en AIAF y en los segmentos de renta fija de las Bolsas. 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 se haya planteado el inversor.

## INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA (IIC'S)

Son instituciones aquellas que tienen por objeto la captación pública de fondos, bienes o derechos para gestionarlos e invertirlos de forma conjunta en instrumentos (financieros o no), siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos. Pueden ser:

- Los **fondos de inversión**: IIC que no tienen personalidad jurídica. Su patrimonio está compuesto por participaciones de múltiples inversores (partícipes). Los partícipes tienen derechos económicos pero no políticos.
- Las **sociedades de inversión de capital variable** (SICAV): tienen personalidad jurídica, son sociedades anónimas con un capital mínimo para la constitución de 2.400.000 € y el número mínimo de accionistas es 100. Los accionistas de la SICAV tienen derechos económicos y políticos (participan en las Juntas Generales, en las condiciones que establezcan los estatutos).

Según su vocación inversora, a grandes rasgos pueden distinguirse los siguientes tipos de IICs:

- De renta fija. Invierten la mayoría de su patrimonio en activos de renta fija (obligaciones y bonos, letras, pagarés, etc.). Aquellos que, dentro de esta categoría invierten únicamente en activos a corto plazo (plazo de reembolso inferior a 18 meses) y no pueden invertir en activos de renta variable, se denominan fondos monetarios ("money market").
- Mixtos. Invierten parte de su patrimonio en activos de renta fija y parte en renta variable.
- De renta variable. Invierten la mayor parte de su patrimonio en activos de renta variable. Dentro de esta categoría se establecen subcategorías, según los mercados en los que se invierta (Europa, USA, etc.), los sectores (telecomunicaciones, finanzas, etc.) u otras características de los valores en los que el fondo invierte.
- Globales. Estos fondos no tienen definida con precisión su política de inversión y por tanto tienen libertad para no fijar de antemano los porcentajes en renta variable o fija en los que el fondo va a invertir.
- Garantizados. Son fondos que aseguran que, como mínimo, a una fecha determinada, se conserva la totalidad o parte de la inversión inicial efectuada.

Dentro de esta tipología genérica, a su vez pueden presentar especialidades en la inversión. Por ejemplo:

- **IICs de fondos** (invierten en participaciones de otras IICs): fondos principales (cuyos partícipes no son personas o entidades, sino otros fondos de inversión, que se denominan "subordinados"), fondos subordinados (invierten su activo en el fondo principal), fondos índice (replican un determinado índice de renta variable o de renta fija),
- **IICs de inversión alternativa** (su objetivo es obtener una determinada rentabilidad con independencia de la evolución de los mercados, para lo que pueden emplear diversas estrategias y recurrir a una amplia gama de instrumentos)

Por último, cabe mencionar que pueden existir fondos cotizados (ETFs), cuyas participaciones se negocian en mercados secundarios organizados

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.

### **TIPOS DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA**

- **Instituciones de Inversión Colectiva UCIT III / IV.** Se trata de IIC armonizadas a nivel europeo, sometidas por tanto a una normativa que establece limitaciones y obligaciones en cuanto a la gestión y control de las inversiones, buscando una mayor protección de los inversores.
- **Hedge Funds.** Bajo este término se engloban una variedad de fondos que invierten en categorías de activos muy diversas, y cuyos grados de riesgo pueden variar considerablemente, dependiendo de las distintas estrategias.

Como norma general, un *hedge fund* es un vehículo de inversión con las siguientes características:

- El objetivo de la entidad gestora del fondo es obtener un rendimiento absoluto y, por lo tanto, apartar al fondo de la tendencia general del mercado (en general presentan una débil correlación con los mercados tradicionales de acciones y renta fija).
- El fondo contempla la posibilidad de vender títulos en descubierto (*short selling*), lo que permite crear valor cuando el gestor piensa que la cotización de un activo bajará en un futuro próximo (venderá el activo y lo volverá a comprar más barato después) o reducir el riesgo de mercado para el conjunto de la cartera, equilibrando (total o parcialmente) las cantidades de activos comprados y vendidos en descubierto.
- Es frecuente el recurso al efecto de apalancamiento. En este sentido, el fondo puede recurrir a empréstitos para financiar inversiones que considere interesantes.
- Únicamente hay un reparto privado del fondo

Existen múltiples clasificaciones de *hedge funds*, tantas como tipos de estrategias. No obstante, cabe distinguir dos básicas: las estrategias de “valor relativo”, que tienen un perfil de riesgo generalmente más bajo; y las estrategias “direccionales”, que entrañan un riesgo mayor.

- **Fondos Inmobiliarios.** Se trata de IIC 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 la 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 reembolso ya previstas. También en ocasiones los inversores adquieren compromisos de aportaciones adicionales al inicio de su inversión.

Generalmente el nombre de *private equity* hace referencia a los capitales entregados a empresas que no cotizan en bolsa. Dichos capitales pueden utilizarse para desarrollar nuevos productos y nuevas tecnologías, para aumentar el capital circulante, para realizar adquisiciones o para reforzar la estructura del balance de una empresa.

El *venture capital* es un subgrupo de la familia de *private equity*, centrado en el despegue o la ampliación de empresas jóvenes.

En España existen sociedades y fondos de capital riesgo, que invierten directamente en empresas objetivo, y sociedades y fondos de fondos de capital riesgo, que invierten en otras entidades de capital riesgo (en este último caso, la diversificación que conlleva es un factor que reduce el riesgo).

## FACTORES DE RIESGO

### RIESGO DE MERCADO

#### Riesgo de divisa

- 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.
- 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 desfavorable de dicha divisa. [Riesgo por evolución del valor liquidativo](#). Conocer la estructura de la cartera y la vocación inversora del fondo es fundamental, porque permite al inversor hacerse una idea de los riesgos a los que se enfrenta.

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.

Algunas IICs, por su política de inversión, pueden mantener en cartera valores que incorporen un mayor riesgo de crédito o contraparte. La inversión en valores de países emergentes (tanto de renta fija como de renta variable) puede añadir riesgo al fondo.

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 (menor liquidez), 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 CRÉDITO**

[Riesgo de apalancamiento](#). Las IIC que invierten en instrumentos financieros derivados (futuros, opciones...) pueden incorporar un riesgo superior, debido a las características propias de estos productos, como por ejemplo el apalancamiento. Sin embargo, hay que tener en cuenta que algunas IICs utilizan los derivados solo para 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 se utilizarán con finalidad de inversión o de cobertura.

## RIESGO DE LIQUIDEZ

**Riesgo de falta de liquidez.** Es necesario considerar la periodicidad en la publicación del valor liquidativo, la posible existencia de plazos de preaviso para la solicitud de los reembolsos y la posible existencia de plazos de liquidación de los reembolsos solicitados.

Todo ello sin dejar de lado la posibilidad de “cierre” de un fondo, en cuyo caso el inversor deberá mantener su participación en el mismo hasta que se puedan realizar de nuevo reembolsos.

## PRODUCTOS DERIVADOS

El valor de los productos derivados procede de la evolución de los precios de otro activo, denominado “activo subyacente”. El activo subyacente puede ser muy variado: una acción, una cesta de acciones, un valor de renta fija, una divisa, materias primas, tipos de interés... En líneas generales, un derivado es una contratación a plazo en la que se establecen todos los detalles en el momento del acuerdo, mientras que el intercambio efectivo se produce en un momento futuro.

Se trata de productos complejos que en algunos casos conllevan riesgo de pérdida total de la inversión. Por lo tanto, para poder invertir es necesario disponer de buen juicio, así como de ciertos conocimientos específicos, tanto de los productos como del funcionamiento de los sistemas de negociación. Habrá que contar con una alta predisposición a asumir riesgos elevados y capacidad para afrontarlos, además de mantener una 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, 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.

### TIPOS DE PRODUCTOS DERIVADOS

- **Futuros.** Es un contrato negociado en un mercado organizado, por el que 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 *commodities* (es decir, mercancías; pueden ser productos agrícolas, materias primas...).
- **Opciones.** Una opción es un contrato que conlleva el derecho a comprar o vender una determinada cuantía del activo subyacente, a un precio determinado (precio de ejercicio), y en el plazo estipulado.



El precio de la opción depende de distintos factores: el precio de mercado del subyacente en cada momento (acción, índice, obligación, 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).

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<sup>4</sup>.

- **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. Se pueden distinguir distintos tipos de swaps (de tipos de interés, de divisa, de inflación...).

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.

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.

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.** 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

---

<sup>4</sup> Es el mercado donde cualquier activo se compra o vende con entrega inmediata (o en corto periodo de tiempo), y al precio actual de mercado.

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, etc.

Al tratarse de valores muy heterogéneos, para conocer el producto concreto es necesario consultar el folleto y el tríptico de la emisión, registrados en la CNMV.

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.

## FACTORES DE RIESGO

### RIESGO DE MERCADO

**Riesgo tipos de interés.** La evolución en los tipos de interés durante el periodo de inversión hará fluctuar su precio o valoración.

**Riesgo de tipo de cambio.** Ligado esencialmente a la composición de los activos subyacentes, de manera que para los emitidos en euros no existe este riesgo.

**Riesgo de evolución de los subyacentes y su volatilidad y otros factores.** Todo derivado está referenciado a un subyacente, cuya evolución en su mercado de negociación influye en el precio o valoración del derivado y en su resultado a vencimiento.

A mayor volatilidad del activo subyacente, mayor posibilidad de ganancia pero también mayor riesgo de pérdida.

**Riesgo de número de días a vencimiento.** El paso del tiempo resta valor a las opciones. Así, el valor de la opción puede ser menor a medida que se acerque la fecha de vencimiento.

El impacto que todos estos factores pueden causar debe analizarse conjuntamente, para poder prever mejor la evolución del subyacente.

### RIESGO DE CRÉDITO

**Riesgo de crédito/contrapartida:**

- **Derivados OTC**, donde la posición contraria asume obligaciones al vencimiento del derivado. Existe el riesgo de que deje de cumplir con sus obligaciones y, por tanto, genere al cliente una pérdida financiera.
- **Derivados en mercado regulado**, donde existe una cámara de compensación que se interpone entre las partes contratantes y se subroga en las obligaciones de las mismas. De esta forma se limita el riesgo, pasando a depender de dicha cámara.

**Riesgo por asumir compromisos financieros adicionales.** En algunos casos, es posible que al producirse la adquisición del derivado, se asuman compromisos financieros a los que se tendrá que hacer frente en la fecha del vencimiento del mismo.

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

**Riesgo apalancamiento.** El apalancamiento es característico de los derivados, que permite multiplicar las ganancias o las pérdidas cuando estas no están limitadas, en función del tipo de derivado de que se trate.

## RIESGO DE LIQUIDEZ

**Riesgo de liquidez.** Bajo, ya que estos productos se suelen negociar en mercados secundarios organizados. Se puede deshacer una posición a precios públicos, dando liquidez a la misma. El riesgo es mucho más elevado en el caso de productos OTC (no cotizados).

## CONTRATOS POR DIFERENCIAS (CFD'S)

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 activo subyacente. Para abrir posición en esta operación, no es necesario desembolsar el importe del activo subyacente, sino un porcentaje del importe. Por esta razón, la entidad podría solicitar garantías adicionales.

Además, suele decirse que los CFD no tienen vencimiento, ya que si bien se liquidan cada día, el inversor tiene la posibilidad de prorrogar la posición abierta los días que desee. En caso de que se opte por esta última opción, es habitual que la entidad exija el pago de unos intereses por las posiciones compradas (en concepto de financiación) y cabe la posibilidad de que retribuya las posiciones vendidas (generalmente a un tipo de interés menor).

## FACTORES DE RIESGO

### RIESGO DE MERCADO

**Riesgo de apalancamiento.** Los CFD son productos apalancados, lo que significa que, como solo se necesita depositar una parte del valor de su operación para abrirla, podría perder o ganar mucho más que su depósito inicial.

**Operaciones financieras del subyacente.** Los CFD reflejan en su precio todas las opciones financieras o derechos económicos que afectan al subyacente. Al tratarse de productos no estandarizados, el inversor debe considerar las posibles particularidades y riesgos específicos que pudieran presentar en cada caso (negociación de forma bilateral, cotización fuera de mercados regulados, riesgo de contraparte, etc.).

### RIESGO DE CRÉDITO

**Aportación de garantías adicionales.** Se necesita cierta cantidad de dinero en la cuenta para mantener las operaciones del inversor abiertas. Esto se denomina margen, y si el saldo de la cuenta no cubre los márgenes requeridos, es posible que se cierren las posiciones del inversor en su nombre.

## PRODUCTOS ESTRUCTURADOS

Los productos estructurados son un instrumento (bono o nota) emitido por una entidad, que permite a su inversor obtener, en un plazo determinado, una rentabilidad final vinculada a la evolución de un activo subyacente: Índices Bursátiles (de cualquier mercado: nacional e internacional); acciones individuales o cestas de acciones (nacionales e internacionales); tipos de interés (Euribor, Libor...); commodities (materias primas: petróleo, oro,...).

Los productos estructurados permiten acotar los riesgos en una inversión utilizando una 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.

### TIPOS DE PRODUCTOS ESTRUCTURADOS

En líneas generales y atendiendo a la proporción de devolución del principal, pueden ser de varias clases:

- **Productos garantizados:** Permiten la obtención del 100% del capital invertido (al vencimiento, el inversor siempre recibirá, como mínimo, el importe inicial). No obstante, no necesariamente garantizan una rentabilidad agregada, sino que dependerá de la evolución del subyacente del producto y de las condiciones particulares de cada una de las estructuras.
- **Productos no garantizados:** Creados para obtener el mayor rédito de la relación rentabilidad-riesgo, y que responden a unas perspectivas de mercado específicas. Entre otros muchos, podemos mencionar:
  - Productos de cupón: Proporcionan de forma eficiente cupones atractivos en situaciones concretas de mercado, pudiendo beneficiarse incluso de mercados latentes o incluso bajistas.
  - Productos de participación: Su resultado está directamente ligado al comportamiento de un subyacente de una manera más eficiente que la inversión por separado.
  - 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.

### FACTORES DE RIESGO

- Dada la existencia de un derivado en la composición del producto estructurado en esta inversión hay que tener en cuenta los riesgos reseñados en "PRODUCTOS DERIVADOS"
- Al incluir también un activo de renta fija en su estructura, le afectan también los posibles riesgos reseñados en "RENTA FIJA"

### RIESGO DE MERCADO

**Riesgo en caso de venta anticipada.** Cuando el principal del producto esté 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 **solo 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 solo es a fecha de vencimiento, en las condiciones que se estipulen en el folleto.

## RIESGO DE CRÉDITO

Riesgo del emisor y del garante.

Cuando se trate de pasivo financiero estructurado y bonos o notas estructuradas, donde **las actividades del Emisor y, en su caso el Garante, están relacionadas con el sector financiero**, la capacidad de estos 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
- (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 sistemas de procesos de datos, financieros, contables, averías en redes eléctricas, sistemas de telecomunicaciones o informáticos, entre otras)
- (6) Los riesgos asociados al incremento de la competencia en el sector de los servicios financieros
- (7) 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 estos riesgos, como por ejemplo los riesgos que tienen que ver 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 modificada o retirada por la agencia de calificación en cualquier momento.

## RIESGO DE COBERTURA

En las emisiones de este tipo de instrumentos, 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.

## ETF`s, ETN`s y ETP`s

Un fondo cotizado es, según la CNMV, una *Institución de inversión colectiva cuya política de inversión consiste en replicar un índice o una cesta de valores (los primeros ETF españoles se referenciaron al Ibex 35)*. Su mayor particularidad, frente a los fondos de inversión tradicionales, reside en que no es la gestora quien compra o vende las participaciones, sino que el inversor puede adquirirlas a través de las Bolsas de valores, como si se tratara de una acción. Se negocian en tiempo real, a través de un segmento especial de negociación que, entre otros aspectos, permite el cálculo y la difusión de un valor liquidativo estimado a lo largo de la sesión de contratación.

### TIPOS DE ETFs, ETNs, ETPs

- Un ETF o *Exchange-traded fund* es un fondo que puede invertir en distintos mercados y tipos de activo. Ofrecen un 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.
- Los ETN o *Exchange-traded note* y ETP o *Exchange-traded product* son similares a los ETF pero pueden añadir complejidad en cuanto al tipo de activos en los que se materializa la inversión. Podríamos decir que los ETN son notas o productos estructurados que cotizan en mercado bursátil, mientras que los ETP tienen una amplia variedad y utilizan otras estructuras legales diversas para materializar su inversión, entre ellas cestas de materias primas.

### FACTORES DE RIESGO

#### RIESGO DE MERCADO

Riesgo de distinta evolución que el activo de referencia:

- Relevante en aquellos ETFs que replican índices y en los cuales las desviaciones sobre el comportamiento del índice de referencia no puede 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.

#### RIESGO DE CRÉDITO

Riesgo de apalancamiento. Algunos ETFs son apalancados. Además, el propio funcionamiento interno del ETF con los ajustes de las posiciones en derivados puede producir pérdidas adicionales. Por su complejidad, para poder recomendarlos se requiere una alta experiencia y cultura financiera del inversor. Riesgo de contrapartida. Por utilizar derivados negociados con una entidad de crédito, estos productos estarán expuestos a riesgo de contrapartida por incumplimiento de sus obligaciones al vencimiento de las posiciones en derivados.

## RIESGO DE LIQUIDEZ

### Riesgo de liquidez y precio de negociación:

- La liquidez de los ETF dependerá de la oferta y la demanda existente para ese instrumento y en ese momento en concreto, y puede suponer grandes descuentos en el precio sobre su valor liquidativo. En su negociación en el mercado se pueden dar descuentos y premios sobre el valor liquidativo del fondo.
- En los ETF, ETP, o ETN que incorporen derivados (sobre todo materias primas), la falta de liquidez de estas posiciones puede afectar a la liquidez del producto.

## OTROS RIESGOS

- Deberán considerarse los factores de riesgo de "RENTA VARIABLE" y "RENTA FIJA", en función del mercado en el que se materialice la inversión del ETF.
- Clasificación MiFID de estos instrumentos financieros.
- Por lo general son productos complejos, por lo que se precisa evaluar su conveniencia a los clientes minoristas en caso de su comercialización.
- Los ETFs que tengan la clasificación de UCITS si pueden considerarse como "No complejos", por estar sometidos a las normas de control que supone la armonización europea, siempre y cuando no sean inversos ni apalancados.