

INFORMACIÓN MiFID II

gCapital Wealth Management EAFI

PRESTACIÓN DE SERVICIOS DE INVERSIÓN Y AUXILIARES

INTRODUCCIÓN

En los últimos diez años, la normativa, tanto española, como europea ha ido modificando progresivamente la regulación de las empresas que prestan servicios de inversión, reforzando las normas de conducta que aplican a dichas empresas, en aras de desarrollar dos pilares fundamentales, aumentar la transparencia de los mercados y la protección del inversor.

Los dos hitos fundamentales en referencia a la modificación normativa sobre prestación de servicios de inversión y protección al inversor se han producido, el primero de ellos en el año 2007, la denominada normativa MiFiD, y la segunda de ellas en 2014 (con fecha de entrada en vigor en enero de 2018), esto es MiFiD II.

Las entidades financieras deben adaptar sus normas de conducta y procesos de actuación en relación a sus clientes, otras entidades financieras y los mercados de valores a dichas normativas.

Dicha normativa persigue, regular las condiciones de autorización y funcionamiento de las Empresas de Servicios de Inversión (en adelante, las “ESI”), incluyendo la libertad de establecimiento y de prestación de servicios en la UE, así como la actividad de las empresas de terceros Estados; las condiciones de autorización y funcionamiento de los mercados regulados; la limitación de las posiciones y controles de la gestión de posiciones en derivados sobre materias primas; las normas de conducta y protección al inversor a seguir por las ESI; los servicios de suministro de datos, y los requerimientos de organización y conducta para los participantes en el mercado con el objetivo de mejorar la protección del inversor.

INFORMACIÓN GENERAL SOBRE gCAPITAL WEALTH MANAGEMENT EAFI, SL

gCAPITAL WEALTH MANAGEMENT EAFI, SL (en adelante, gCapital WM) es una empresa de asesoramiento financiero española, supervisada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, la “CNMV”) e inscrita en sus registros con el número 48. Además gCapital WM está inscrita en el Registro AFM (The Dutch Authority for the Financial Markets): [link](#)

Puede Ud. consultar la información general sobre la CNMV y la que consta registrada sobre gCapital WM el siguiente enlace de internet: www.cnmv.es

Igualmente puede dirigirse al domicilio del citado organismo en:

Comisión Nacional del Mercado de Valores
Oficina de Atención al Inversor
C/ Edison, 4
28006 Madrid
Tlf. 902 149 200

gCapital WM con C.I.F B54522446 está inscrito en el Registro Mercantil de Alicante (Tomo: 3.484, Folio: 126, Sección: 8 y Hoja: A-123130) desde el año 2010, y tiene su domicilio social en Alicante, C/ Avenida Goleta nº 2, 7A.

Todos los servicios prestados por gCapital WM están sometidos a la legislación vigente.

Las relaciones comerciales contractuales de gCapital WM con los clientes se formalizarán en castellano.

Los métodos de comunicación disponibles para comunicarse con gCapital WM son los siguientes:

/ Vía telefónica, en el número (34) 629 690 258

/ A través de internet en www.gcapital.es

/ En el siguiente correo electrónico de información: info@gcapital.es

SERVICIOS DE INVERSIÓN Y AUXILIARES

gCapital WM se encuentra autorizada para la prestación de servicios de inversión y/o auxiliares, tales como:

/ El asesoramiento en materia de inversión

/ El asesoramiento a empresas en materia de estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, y asesoramiento y servicios en relación con las fusiones y la adquisición de empresas

/ La realización de informes de inversiones y análisis financieros u otras formas de recomendación general relativa a las operaciones en instrumentos financieros

gCapital WM pondrá a disposición de los clientes a los que preste los servicios de inversión la información que por imperativo legal proceda entregar en soporte duradero

y con la periodicidad y contenido que la normativa establezca al respecto, en función del tipo de servicio contratado.

El alcance de esta obligación se determinará en cada contrato específico de prestación del servicio de que se trate.

PROCEDIMIENTO PARA LA PRESTACIÓN DE SERVICIOS DE INVERSIÓN Y AUXILIARES DE gCAPITAL WM

gCapital WM tiene implementada una Política cuyos objetivos son los siguientes:

/ Describir el procedimiento interno de gCapital WM para la prestación de sus servicios de inversión y/o auxiliares en cumplimiento de la normativa aplicable y las distintas recomendaciones y guías de actuación publicadas por las autoridades supervisoras tanto nacionales como internacionales.

/ Definir los procedimientos de actuación a seguir, estableciendo criterios homogéneos para todos los clientes de gCapital WM, adecuando la prestación de sus distintos servicios de inversión y/o auxiliares a las particularidades de los mismos.

Esta Política es de aplicación y obligado cumplimiento para gCapital WM, como entidad autorizada para la prestación de servicios de inversión y auxiliares, así como para todos sus empleados que realicen actividades relacionadas de manera directa e indirecta con la prestación de servicios de inversión y/o auxiliares.

Los servicios de inversión y auxiliares afectados por la Política son los que aparecen en el programa de actividades de la gCapital WM.

Los instrumentos financieros sobre los que gCapital WM puede prestar los anteriores servicios de inversión y/o auxiliares son todos aquellos así definidos en la normativa reguladora del Mercado de Valores, sobre los que gCapital WM esté autorizado, de conformidad con lo establecido en el su programa de actividades.

CLASIFICACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS Financieros

Instrumentos complejos y no complejos:

gCapital WM clasifica los instrumentos financieros sobre los que presta servicios de inversión y/o auxiliares diferenciando entre instrumentos financieros complejos y no complejos.

A continuación, se presentan de forma específica los productos complejos y no complejos definidos por gCapital WM:

Tipo de producto	Producto no complejo	Producto complejo
Renta variable	Acciones admitidas a cotización en mercados regulados	Acciones no admitidas a cotización en mercados organizados Acciones convertibles Acciones privilegiadas convertibles o con derecho de amortización anticipada Participaciones preferentes
Renta fija	Instrumentos del mercado monetario que no incorporen derivado implícito (letras del tesoro, certificados de depósitos, pagarés de empresas, etc.) Bonos del tesoro Bonos que no incorporen derivado implícito (bonos y obligaciones corporativas; cédulas, bonos y participaciones hipotecarias)	Instrumentos del mercado monetario que incorporen derivado implícito (Credit Linked Notes, estructurados, bonos y obligaciones convertibles, etc.) Bonos que incorporen derivado implícito (bonos y obligaciones corporativas; cédulas, bonos y participaciones hipotecarias)
IICs	Participaciones o acciones en IICs (FI y SICAVs) UCITS	Participaciones o acciones en IICs (FI y SICAVs) no UCITS IIC de Inversión Libre (Hedge Funds) IIC Inmobiliarias IIC Private Equity IIC Capital Riesgo
Otros instrumentos financieros	Depósitos estructurados que no incorporen un derivado implícito.	Contratos de opciones, futuros, permutas, acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de instrumentos financieros derivados Contratos financieros por diferencias Valores que den derechos a adquirir o vender otros instrumentos financieros (warrants, covered warrants) Depósitos estructurados que incorporen un derivado implícito
ETFs	ETFs UCITS	ETFs no UCITS

Clasificación de los instrumentos financieros en función de su riesgo:

gCapital WM procederá a clasificar los instrumentos financieros sobre los que preste servicios de inversión y auxiliares a sus clientes en función de su riesgo. Dicha clasificación será necesaria para poder asignar productos a clientes a los que se preste el servicio de asesoramiento en materia de inversión, en función del perfil obtenido del test de idoneidad.

Los clientes de gCapital WM que contraten los servicios de asesoramiento en materia de inversión, deberán completar el test de idoneidad, con objeto de obtener un perfil en función del cual se realizarán las recomendaciones de inversión.

EVALUACIÓN DE LA IDONEIDAD

Aspectos generales relativos a la evaluación de la idoneidad:

Con anterioridad a la prestación de los servicios de asesoramiento en materia de inversión, gCapital WM realizará a todos sus clientes el test de idoneidad, cuyos objetivos serán los siguientes:

/ Asegurar que los servicios se adecuan a los objetivos de inversión del cliente, sus conocimientos y experiencia inversora y su situación/capacidad financiera para hacer frente a la inversión

/ Clasificar o perfilar a los clientes en función de uno de los perfiles globales de riesgos vigentes en cada momento en gCapital WM

/ Los ámbitos del cliente que se analizan en el perfilado, cuya información se obtiene mediante la realización del test de idoneidad, son:

- Los conocimientos y experiencia inversora del cliente. La finalidad de esta información es garantizar que el cliente pueda comprender los riesgos que implica la operación e identificar los productos susceptibles de recomendación en función de su complejidad.

- La situación financiera del cliente. La finalidad de esta información es garantizar que el cliente pueda, desde el punto de vista financiero, asumir los riesgos y soportar las pérdidas generadas por su inversión. Incluirá información sobre la fuente y nivel de sus ingresos periódicos, sus activos, pasivos así como compromisos financieros periódicos. Permitirá identificar los productos que se puedan recomendar en función de la liquidez y riesgo que trasladan.

- Los objetivos de inversión del cliente. La finalidad de esta información es garantizar que la inversión responda a los objetivos de inversión del cliente. Incluye información sobre el horizonte temporal deseado para la inversión, sus preferencias en relación con la asunción de riesgos, su perfil de riesgos y las finalidades de la inversión.

Cuando gCapital WM ofrezca un paquete de servicios o recomiende productos combinados, deberá evaluar la idoneidad del paquete completo.

En el caso de clientes profesionales, gCapital WM no tendrá que obtener información sobre los conocimientos y experiencia del cliente en relación con los productos, operaciones y servicios para los cuales ha obtenido la clasificación de cliente profesional.

Como resultado de la información obtenida de los ámbitos anteriores, gCapital WM obtendrá un perfil inversor del cliente, de mayor a menor riesgo.

La vigencia del test de idoneidad será anual, a contar desde el momento en que Gcapital WM reciba dicho test cumplimentado y firmado por el cliente. Los test de idoneidad existentes con carácter previo al presente documento, esto es, 3 de enero de 2018, se entenderán vigentes hasta el 3 de enero de 2019.

gCapital WM informará a los clientes de cualquier modificación que se realice relativa al test de idoneidad, facilitando con carácter inmediato un modelo de test actualizado para su complementación. En caso de no producirse modificación alguna relativa al test de idoneidad, se entenderá vigente para gCapital WM la última versión facilitada y cumplimentada por el cliente.

Cuando gCapital WM no obtenga la información señalada en el presente apartado, no podrá llevar a cabo la evaluación de la idoneidad por lo que no podrá recomendar los servicios de inversión o los instrumentos financieros al cliente o posible cliente.

Adicionalmente, se asumirá que la información facilitada por el cliente en los test de idoneidad es fiable y por tanto, podrá ser utilizada para conocer las necesidades del cliente, salvo que existan indicios claros de que la información proporcionada es falsa, inexacta o incompleta.

El test de idoneidad podrá arrojar perfiles de riesgo diferentes para el caso de que un cliente presente, respecto de distintas partes de su patrimonio, necesidades con perfiles de riesgo diferentes. Para ello suscribirá la parte relativa a la finalidad inversora del test de idoneidad tantas veces como objetivos concretos persiga.

En el supuesto de designación por una persona física o jurídica de un apoderado/ autorizado, se estima razonable que el test de idoneidad se aplique considerando los conocimientos y experiencia del apoderado/autorizado respecto del producto o servicio concreto y la situación financiera y objetivos de inversión del poderdante.

A efectos del test de conveniencia, se tendrá en consideración los conocimientos y experiencia del Ordenante, con independencia de que se refiera a varios cotitulares o autorizados con facultades mancomunadas o solidarias. Establecido lo anteriormente expuesto, se establece la potestad de que los cotitulares, en su caso, designen a otro cotitular o autorizado distinto del ordenante a dichos efectos, poniendo esta circunstancia en conocimiento de la gCapital WM de forma fehaciente con carácter previo.

PRINCIPIOS GENERALES QUE SERÁN DE APLICACIÓN EN LA PRESTACIÓN DE SERVICIOS DE INVERSIÓN

gCapital WM debe obtener diferentes niveles de información sobre el cliente con carácter previo a la prestación de los servicios de inversión y/o auxiliares.

La obtención de esta información permitirá disponer de un conocimiento apropiado del cliente para adaptar la oferta de instrumentos financieros y servicios de inversión y/o auxiliares a sus concretas características y necesidades.

En la prestación de servicios de inversión todos los empleados de la gCapital WM actuarán con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes.

Toda la información que se proporcione por gCapital WM al cliente deberá ser imparcial, clara y no engañosa.

gCapital WM presta el servicio de asesoramiento de forma no independiente, e informará al cliente si el asesoramiento se basa en un análisis general, o más restringido de los diferentes instrumentos financieros, y si la gama se limita a productos financieros emitidos por entidades que tengan estrecha relación con la empresa de servicios de inversión.

gCapital WM proporcionará al cliente una evaluación periódica de la idoneidad de los instrumentos financieros recomendados para ese cliente.

gCapital WM proporcionará al cliente con carácter previo a la prestación de un servicio de inversión y/o auxiliar, la información precontractual exigida por la normativa aplicable.

Se facilitará, por una parte, información contractual y por otra, la información precontractual específica, en el momento previo de la contratación o prestación del servicio.

El presente folleto forma parte de la información precontractual sobre la prestación de servicios de inversión por parte de gCapital WM.

ASESORAMIENTO

El servicio de inversión denominado asesoramiento en materia de inversión consiste en la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de gCapital WM, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros.

Se entiende que gCapital WM presta este servicio cuando emite recomendación/opinión sobre la adecuación de un determinado producto/cartera a un cliente atendiendo a sus circunstancias personales.

La prestación de dicho servicio exige necesariamente la firma de un contrato específico para su prestación, así como la realización por el cliente de un Test de Idoneidad, que permite a gCapital WM evaluar la actitud del cliente hacia el riesgo (perfil de riesgo), y por lo tanto, los tipos de instrumentos financieros (y los riesgos asociados a ellos) que son adecuados para el cliente.

Mediante dicho test y siempre en base a la información que facilite el cliente, gCapital WM efectuará recomendaciones de inversión conforme al perfil de riesgo del cliente, es decir, respetando a los conocimientos, experiencia, situación financiera, incluida la capacidad para soportar pérdidas, así como los objetivos de inversión incluida la tolerancia al riesgo del cliente.

La modalidad de asesoramiento que es prestada con carácter general por gCapital WM, es de ASESORAMIENTO NO INDEPENDIENTE, que es aquel asesoramiento en el que gCapital WM presenta recomendaciones de inversión, sobre un universo de instrumentos financieros limitado a aquellos que gCapital WM considere adecuados en cada momento en función de sus propios criterios de selección de inversiones y que podrán incluir instrumentos financieros asesorados por gCapital WM.

A los efectos de evitar los posibles conflictos de interés que pudiese suponer, en su caso, la inclusión de recomendaciones sobre productos asesorados por gCapital WM en el servicio de asesoramiento, gCapital WM cuenta con una política de gestión de conflictos de interés cuyo objetivo es actuar en todo momento en el mejor interés del cliente.

No se considerará asesoramiento en materia de inversión, ni, por tanto, como recomendaciones personalizadas al cliente, la emisión o publicación en cualquier medio por parte de gCapital WM de valoraciones generales, informes o análisis sobre los mercados de valores o determinados sectores financieros o instrumentos concretos, análisis de situaciones económicas o políticas concretas o generales, o cualesquiera otro tipo de análisis financiero-económico o de los mercados de valores, que puedan ser realizadas por gCapital WM a través de cualquiera de sus canales establecidos para la relación con sus clientes.

El Asesoramiento prestado puede ser: (i) recurrente, o (ii) puntual.

/ Recurrente: Consistente en una relación continuada con el cliente en la que se le presentan determinadas recomendaciones de inversión de manera periódica a cambio de la percepción de una comisión de asesoramiento. Dichas recomendaciones serán objeto de revisión con carácter periódico en aras de que sean adecuadas al perfil del cliente en cada momento.

/ Puntual: Consistente en recomendaciones personalizadas de inversión al cliente sobre un producto concreto. A diferencia del Asesoramiento recurrente, no se realiza un seguimiento de la recomendación realizada.

El servicio de asesoramiento recurrente se recoge dentro de un contrato de asesoramiento donde gCapital WM se compromete (i) a realizar el seguimiento de las inversiones del cliente (ii) a advertir al cliente de las medidas que estime deba adoptar para la mejor adecuación de sus inversiones a su perfil inversor y a su situación económico- financiera, (iii) a informar adecuadamente al cliente de la evolución de las inversiones, y (iv) a indicar la modalidad de asesoramiento (independiente o no independiente), así como las restricciones aplicables. gCapital WM remite con la

periodicidad acordada informe relativo al asesoramiento personalizado realizado. gCapital WM no garantiza rentabilidades en las inversiones, estando estas sujetas a la evolución del mercado y el riesgo asumido.

En el asesoramiento puntual las recomendaciones realizadas a los clientes no tienen una periodicidad convenida previamente entre gCapital WM y el cliente. Las mismas se realizarán, cuando proceda, en los contactos que se produzcan entre gCapital WM y sus clientes, a solicitud de éstos o a iniciativa de gCapital WM dentro de su actividad comercial, sin que haya obligación de gCapital WM a efectuar seguimiento posterior ni propuesta alguna sobre las inversiones del cliente.

CLASIFICACIÓN DE CLIENTES

CONCEPTO DE CLIENTE MINORISTA, CLIENTE PROFESIONAL Y CONTRAPARTE ELEGIBLE

Con anterioridad a la prestación de servicios de inversión y/o auxiliares, gCapital WM clasificará a sus clientes, según lo establecido en la normativa reguladora del Mercado de Valores, en minoristas, profesionales y contrapartes elegibles.

(i) Clientes minoristas

Tendrán la consideración de clientes minoristas todos aquellos que no sean clasificados como clientes profesionales o contrapartes elegibles.

(ii) Clientes profesionales

Tendrán la consideración de clientes profesionales aquellos a los que se presuma la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente los riesgos. En todo caso, podrán ser clasificados como clientes profesionales, y siempre y cuando no puedan ser considerados como una contraparte elegible:

a. Las entidades financieras y las personas jurídicas que para poder operar en los mercados financieros hayan de ser autorizadas o reguladas por los órganos estatales correspondientes, sean o no miembros de la Unión Europea.

Se incluirán entre ellas las entidades de crédito, las empresas de servicios de inversión, las compañías de seguros o reaseguradoras, las instituciones de inversión colectiva y sus sociedades gestoras, los fondos de pensiones y sus sociedades gestoras, los fondos de titulización y sus sociedades gestoras, las entidades de capital riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las SGEIC y los que operen habitualmente con materias primas y con derivados de materias primas, así como operadores que contraten en nombre propio y otros inversores institucionales.

b. Los Estados y Administraciones regionales, los organismos públicos que gestionen la deuda pública, los bancos centrales y organismos internacionales y

supranacionales, como el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Central Europeo, el Banco Europeo de Inversiones y otros de naturaleza similar.

c. Los empresarios que individualmente reúnan, al menos, dos de las siguientes condiciones:

1. Que el total de las partidas del activo sea igual o superior a 20 millones de euros.

2. Que el importe de su cifra anual de negocios sea igual o superior a 40 millones de euros.

3. Que sus recursos propios sean iguales o superiores a 2 millones de euros.

d. Los inversores institucionales que tengan como actividad habitual invertir en valores u otros instrumentos financieros. Quedarán incluidas en este apartado, en particular, las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras.

e. Los demás clientes que lo soliciten con carácter previo, y renuncien de forma expresa a su tratamiento como clientes minoristas. No obstante, en ningún caso se considerará que los clientes que soliciten ser tratados como profesionales poseen unos conocimientos y una experiencia del mercado comparables a las categorías de clientes profesionales enumeradas en las letras a) a d) de este apartado.

La admisión de la solicitud y renuncia quedará condicionada a que gCapital WM efectúe la adecuada evaluación de la experiencia y conocimientos del cliente en relación con las operaciones y servicios que solicite, y se asegure de que puede tomar sus propias decisiones de inversión y comprende sus riesgos.

Al llevar a cabo la citada evaluación, gCapital WM comprobará que se cumplen al menos dos de los siguientes requisitos:

1. Que el cliente haya realizado operaciones de volumen significativo en el mercado de valores, con una frecuencia media de más de diez por trimestre durante los cuatro trimestres anteriores.

2. Que el valor del efectivo y valores depositados sea superior a 500.000 euros.

3. Que el cliente ocupe, o haya ocupado durante al menos un año, un cargo profesional en el sector financiero que requiera conocimientos sobre las operaciones o servicios previstos.

(iii) Contrapartes elegibles

Tendrán la consideración de contrapartes elegibles las siguientes entidades:

- » Empresas de servicios de inversión, entidades de crédito, entidades aseguradoras y reaseguradoras, instituciones de inversión colectiva y sus sociedades gestoras, fondos de pensiones y sus sociedades gestoras, las entidades de capital riesgo y otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado SGEIC y, otras entidades financieras autorizadas o reguladas por la legislación comunitaria o por el derecho nacional de un Estado miembro, empresas, gobiernos nacionales y sus servicios correspondientes, incluidos los que negocian deuda, Bancos Centrales y organismos supranacionales.
- » También tendrán dicha consideración las entidades de terceros países equivalentes y las comunidades autónomas.
- » Asimismo, si se solicita, también se considerarán contrapartes elegibles las empresas que cumplan los requisitos que se establecen en el artículo 71 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565, en cuyo caso sólo será reconocida como contraparte elegible en lo relativo a los servicios u operaciones para los que pueda ser tratada como cliente profesional. Se entenderán incluidas las empresas de terceros países que estén sujetas a requisitos y condiciones equivalentes.

En su relación con la contraparte elegible, gCapital WM actuará con honestidad, imparcialidad y profesionalidad y comunicará información parcial, clara y no engañosa, teniendo en cuenta la naturaleza de la contraparte elegible y su actividad.

PROCEDIMIENTO PARA LA CLASIFICACIÓN DE CLIENTES

Todos los clientes a los que gCapital WM preste servicios de inversión y/o auxiliares deberán ser clasificados como clientes minoristas, profesionales o contrapartes elegibles. Para ser clasificados como clientes profesionales o contrapartes elegibles los clientes deberán estar incluidos en una de las categorías expuestas en el apartado anterior, en caso contrario, serán clasificados como minoristas. Con carácter general, todos los clientes de gCapital WM serán clasificados por defecto como clientes minoristas.

Todos los clientes tienen el derecho a solicitar a gCapital WM su cambio de clasificación, según proceda, a una de las categorías anteriormente mencionadas y previa verificación del cumplimiento de los requisitos necesarios en cada categoría.

En los casos en que el cliente, reciba la consideración de Cliente Profesional, gCapital WM podrá aplicar menores niveles de protección en las condiciones legal y reglamentariamente establecidas para la prestación de productos y servicios de inversión a Clientes Profesionales. Mediante la firma por parte del cliente de la solicitud de cambio de categoría a Cliente Profesional, el cliente reconoce comprender los

efectos de dicha consideración como Profesional en sus relaciones con gCapital WM y la menor protección que ello pueda implicar.

El cliente tiene derecho a solicitar una clasificación distinta siempre que se cumplan las condiciones para tal cambio de acuerdo con la política de clasificación de clientes establecida por gCapital WM en cada momento y de las limitaciones (especialmente en materia de protección del inversor) que de dicho cambio puedan derivarse.

Cualquier solicitud del cliente para la modificación de su clasificación, deberá realizarse por escrito de acuerdo con el formato normalizado que gCapital WM establezca a tal efecto, en el que deberá constar la firma del cliente y la fecha a partir de la cual tendrá efectos la nueva consideración (por todos los canales de comunicación admitidos por gCapital WM).

El cliente deberá informar a gCapital WM de cualquier cambio en su situación que pueda suponer una modificación en su clasificación inicial o posterior. gCapital WM se reserva el derecho a realizar cualquier cambio de clasificación del cliente de acuerdo con las condiciones establecidas en su política de clasificación de clientes.

PROCEDIMIENTO PARA ARTICULAR LOS CAMBIOS DE CLASIFICACIÓN DE CLIENTES

La comunicación inicial que gCapital WM realice a los clientes, informándoles sobre la categoría en la que hayan sido clasificados, se referirá asimismo, al derecho a solicitar un cambio de categoría a instancias del cliente.

La clasificación asignada al cliente permanecerá vigente en tanto en cuanto éste no notifique su deseo de realizar un cambio de categoría, gCapital WM identifique un error en la clasificación realizada o gCapital WM identifique que el cliente ha dejado de cumplir las condiciones por las cuales permanecía clasificado bajo dicha categoría.

A continuación, se describen los procedimientos que permitirán ejecutar los cambios de categorías, tanto aquellos solicitados por los clientes, como los realizados a iniciativa de gCapital WM.

(i) Cambio de categoría hacia otra de menor protección

De cliente minorista a cliente profesional

El procedimiento de cambio de categoría de minorista a profesional, se podrá iniciar previa comprobación de que el cliente cumple con los requisitos necesarios para ser tratado como cliente profesional en una de las siguientes situaciones:

- a. Ante la identificación de un error en una clasificación anterior del cliente.

b. A solicitud del cliente. En este caso, la aceptación de este cambio será discrecional por parte de gCapital WM. Cuando se solicite por parte del cliente el cambio de categoría de minorista a profesional la gCapital WM evaluará que éste cumple los criterios para poder ser considerado como cliente profesional.

De cliente profesional a contraparte elegible

El procedimiento de cambio de categoría de profesional a contraparte elegible se podrá iniciar previa comprobación de que el cliente cumple con los requisitos necesarios para ser catalogado como contraparte elegible de acuerdo con lo dispuesto en el presente procedimiento, en una de las siguientes situaciones:

a. Ante la identificación de un error en una clasificación anterior del cliente.

b. A solicitud del cliente. En este caso, la aceptación de este cambio será discrecional por parte de gCapital WM. Cuando se solicite por parte del cliente el cambio de categoría de profesional a contraparte elegible, gCapital WM evaluará que éste se encuentra en una de las situaciones previstas en la normativa de aplicación y la presente política para poder ser considerado como contraparte elegible.

(ii) Cambio de categoría hacia otra de mayor protección

De cliente profesional a cliente minorista

El procedimiento de cambio de categoría de cliente profesional a minorista se podrá iniciar:

a. Ante la identificación de un error en la clasificación anterior del cliente.

b. A solicitud del cliente. En este caso la aceptación de este cambio será discrecional por parte de gCapital WM.

Cuando se solicite por parte del cliente el cambio de categoría de profesional a minorista, gCapital WM comunicará a éste que a partir de ese momento le considerará como cliente minorista y por lo tanto tendrá derecho a una mayor protección y derechos de información.

De contraparte elegible a cliente profesional

El procedimiento de cambio de categoría de contraparte elegible a profesional se podrá iniciar:

a. Ante la identificación de un error en la clasificación anterior del cliente.

b. A solicitud del cliente. En este caso la aceptación de este cambio será discrecional por parte de gCapital WM. Cuando se solicite por parte del cliente el cambio de categoría de contraparte elegible a profesional, gCapital WM comunicará a éste que a partir de ese momento le considerará como cliente profesional.

ACTUALIZACIÓN DE LA CLASIFICACIÓN DE CLIENTES

Periódicamente, gCapital WM comprobará que los clientes clasificados como clientes profesionales o contrapartes elegibles, continúan cumpliendo con los requisitos necesarios para estar clasificados en dichas categorías. gCapital WM, en su procedimiento de actualización de la clasificación, distinguirá entre clientes profesionales que provengan de un cambio de categoría, resto de clientes profesionales y contrapartes elegibles.

De dicha revisión, se obtendrá una clasificación que se comparará con la registrada durante el ejercicio anterior. Si se detecta una variación, se seguirá el procedimiento normal de reclasificación de clientes.

POLÍTICA EN MATERIA DE CONFLICTOS DE INTERÉS

gCapital WM se esforzará en todo momento por evitar los conflictos de interés que pudieran plantearse entre la misma y sus clientes así como entre sus clientes entre sí, sin que haya privilegios en favor de ninguno de ellos. En el caso de que un conflicto no pueda evitarse razonablemente, gCapital WM revelará previamente al cliente su naturaleza y origen.

La Política de Gestión de Conflictos de Interés tiene como objetivo establecer los principios que debe observar gCapital WM para impedir que los posibles conflictos de interés que puedan surgir en la prestación de servicios de inversión y/o auxiliares perjudiquen a sus clientes.

La Política señalada tiene como objetivos:

- (i) identificar, en relación con los servicios de inversión realizados por cuenta propia o ajena, las actividades, tipos de instrumentos y operaciones que puedan dar lugar a un conflicto de interés que implique un riesgo de menoscabo de los intereses de uno o más clientes;
- (ii) especificar los procedimientos a seguir y las medidas a adoptar para la prevención y gestión de dichas situaciones, favoreciendo la independencia de las personas competentes que desarrollen las actividades afectadas;
- (iii) establecer las normas para la llevanza del registro de los servicios de inversión y/o auxiliares en los que, o bien haya surgido un conflicto de interés, o bien pueda surgir si se trata de servicios en curso.

gCapital WM facilitará a todos sus clientes, si lo solicitaran, más información sobre la presente Política.

POLÍTICA DE INCENTIVOS

El artículo 19.1 de la Directiva 2004/39/CE, de 21 de abril, relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID) y el artículo 208 del real Decreto Legislativo que aprueba el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores de 2015 (en adelante, “Ley del Mercado de Valores”), establecen el principio general de que las empresas que prestan servicios de inversión o auxiliares a sus clientes, deben actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad en el mejor interés de los mismos.

La Directiva 2006/73/CE, de 10 de agosto, permite que las empresas que prestan servicios de inversión perciban o paguen incentivos, es decir, honorarios, comisiones o beneficios no monetarios con relación a la prestación de un servicio de inversión o actividad auxiliar a un cliente, fijando su artículo 26 las condiciones para su pago o percepción. Dichas condiciones han sido establecidas también en el art. 59 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, de Régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

Tienen la consideración de Incentivos los honorarios, comisiones y beneficios no monetarios que gCapital WM aporta o, en su caso recibe de entidades terceras relacionados con la prestación a sus clientes de cualquiera de los servicios de inversión respecto a instrumentos financieros que en cada momento se encuentren en el ámbito de aplicación de la LMV.

gCapital WM podrá compartir con Agentes Financieros o terceros colaboradores parte de los incentivos percibidos.

La presente política tiene como objetivo definir los procedimientos y medidas que deberán aplicarse para la identificación, clasificación, tratamiento, registro e inventario, y, en su caso, comunicación y revelación a los clientes de los incentivos que sean pagados o cobrados por gCapital WM.

En concreto la presente Política:

/ Define los principios establecidos por gCapital WM para la identificación de incentivos y análisis sobre su naturaleza.

/ Define los principios generales de gCapital WM para el tratamiento que se les debe dar a los incentivos identificados.

gCapital WM facilitará a todos sus clientes, si lo solicitaran, más información sobre la presente Política.

COSTES Y GASTOS ASOCIADOS

gCapital WM percibirá por el desarrollo de su actividad y la prestación de los servicios de inversión y/o auxiliares las tarifas y comisiones establecidas en su Folleto de Tarifas.

Las tarifas y comisiones recogidas en el mismo son tarifas y comisiones máximas, debidamente inscritas y autorizadas por la CNMV, sin perjuicio de que las que son efectivamente repercutidas a los clientes por la prestación de los servicios señalados pueden ser inferiores a las reflejadas en el documento señalado.

El Folleto de Tarifas se encuentra disponible en la Web www.gcapital.es.

Si se produjese cualquier cambio en las tarifas y comisiones máximas aplicables, gCapital WM lo comunicará expresamente por escrito a sus clientes o en alguna de las comunicaciones periódicas que se les envían.

INSTRUMENTOS CONTEMPLADOS EN EL PROGRAMA DE ACTIVIDADES

Detalle de los instrumentos financieros del artículo 2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores sobre los que gCapital WM realiza asesoramiento de inversión y elabora informes de inversión y análisis financieros u otras formas de recomendación general según el programa de actividades aprobada por la CNMV:

2.1. Los valores negociables emitidos por personas o entidades, públicas o privadas, y agrupados en emisiones. Tendrá la consideración de valor negociable cualquier derecho de contenido patrimonial, cualquiera que sea su denominación, que por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión, sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero.

Se considerarán en todo caso valores negociables:

- a) Las acciones de sociedades y los valores negociables equivalentes a las acciones, así como cualquier otro tipo de valores negociables que den derecho a adquirir acciones o valores equivalentes a las acciones, por su conversión o por el ejercicio de los derechos que confieren.
- b) Las cuotas participativas de las cajas de ahorros y las cuotas participativas de asociación de la Confederación Española de Cajas de Ahorros.
- c) Los bonos, obligaciones y otros valores análogos, representativos de parte de un empréstito, incluidos los convertibles o canjeables.
- d) Las cédulas, bonos y participaciones hipotecarias.
- e) Los bonos de titulización.
- f) Las participaciones y acciones de instituciones de inversión colectiva.
- g) Los instrumentos del mercado monetario entendiendo por tales las categorías de instrumentos que se negocian habitualmente en el mercado monetario tales como las letras del Tesoro, certificados de depósito y pagarés, salvo que sean librados

singularmente, excluyéndose los instrumentos de pago que deriven de operaciones comerciales antecedentes que no impliquen captación de fondos reembolsables.

h) Las participaciones preferentes.

i) Las cédulas territoriales.

j) Los «warrants» y demás valores negociables derivados que confieran el derecho a adquirir o vender cualquier otro valor negociable, o que den derecho a una liquidación en efectivo determinada por referencia, entre otros, a valores negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas, riesgo de crédito u otros índices o medidas.

k) Los demás a los que las disposiciones legales o reglamentarias atribuyan la condición de valor negociable.

l) Las cédulas y bonos de internacionalización.

2.2. Contratos de opciones, futuros, permutas, acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de instrumentos financieros derivados relacionados con valores, divisas, tipos de interés o rendimientos, u otros instrumentos financieros derivados, índices financieros o medidas financieras que puedan liquidarse en especie o en efectivo.

2.3. Contratos de opciones, futuros, permutas, acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de instrumentos financieros derivados relacionados con materias primas que deban liquidarse en efectivo o que puedan liquidarse en efectivo a petición de una de las partes (por motivos distintos al incumplimiento o a otro suceso que lleve a la rescisión del contrato).

2.4. Contratos de opciones, futuros, permutas y otros contratos de instrumentos financieros derivados relacionados con materias primas que puedan liquidarse en especie, siempre que se negocien en un mercado regulado o sistema multilateral de negociación.

2.5. Contratos de opciones, futuros, permutas, acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de instrumentos financieros derivados relacionados con materias primas que puedan ser liquidados mediante entrega física no mencionados en el apartado anterior de este artículo y no destinados a fines comerciales, que presentan las características de otros instrumentos financieros derivados, teniendo en cuenta, entre otras cosas, si se liquidan a través de cámaras de compensación reconocidas o son objeto de ajustes regulares de los márgenes de garantía.

2.6. Instrumentos financieros derivados para la transferencia del riesgo de crédito.

2.7. Contratos financieros por diferencias.

2.8. Contratos de opciones, futuros, permutas, acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de instrumentos financieros derivados relacionados con variables climáticas, gastos de transporte, autorizaciones de emisión o tipos de inflación u otras estadísticas económicas oficiales, que deban liquidarse en efectivo o que puedan liquidarse en efectivo a elección de una de las partes (por motivos distintos al incumplimiento o a otro supuesto que lleve a la rescisión del contrato), así como cualquier otro contrato de instrumentos financieros derivados relacionado con activos, derechos, obligaciones, índices y medidas no mencionados en los anteriores apartados

del presente artículo, que presentan las características de otros instrumentos financieros derivados, teniendo en cuenta, entre otras cosas, si se negocian en un mercado regulado o sistema multilateral de negociación, se liquidan a través de cámaras de compensación reconocidas o son objeto de ajustes regulares de los márgenes de garantía.

DEFENSA DEL CLIENTE

Dirección del Departamento de Atención al Cliente
Consejo General de Economistas
Economistas Asesores Financieros
C/ Nicasio Gallego nº 8
28010 Madrid
Tfno: 914322670
Correo electrónico: reclamaciones-eaf@economistas.org

Titular del Departamento de Atención al Cliente: Victoria Nombela Rollón

PROTECCIÓN DE DATOS

De conformidad a la Ley Orgánica 15/1.999 de 13 de Diciembre, de Protección de Datos de Carácter Personal, y concretamente de lo establecido en el Art. 5 y 6 de la citada Ley, le informamos que sus datos de carácter personal serán incorporados a un fichero automatizado con el fin de ser utilizados en el servicio de asesoramiento financiero personalizado y para las comunicaciones que gCapital WM desee efectuarle, siendo el responsable del fichero gCapital WM.

Dicho fichero es totalmente confidencial y sobre él usted puede ejercer, en todo momento, sus derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición en función de nuestras obligaciones legales y normativas. Queda bajo su responsabilidad la veracidad y la actualización de los datos aportados pudiendo ponerse en contacto con Vd. para subsanar errores o actualizaciones.

Para ello sólo tiene que dirigirse a gCapital WM bien a través del correo electrónico a nuestro e-mail info@gcapital.es, bien por escrito a gCapital Wealth Management EAFI, Avenida Goleta nº2, 7A, 03540 Alicante.

INFORMACIÓN GENERAL. NATURALEZA Y RIESGOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS

La Directiva 2006/73/CE de Mercados de Instrumentos Financieros ("MiFID 1"), la vigente Ley del Mercado de Valores (artículo 79 bis.3) y el RD 217/2008 sobre el Régimen Jurídico de las Entidades que prestan Servicios de Inversión (artículo 64.1), establecen la obligación de que las Empresas de Inversión proporcionen a sus clientes o posibles clientes una descripción general de la naturaleza y riesgos de los

instrumentos financieros ofrecidos, de manera suficientemente detallada para permitir al cliente adoptar decisiones de inversión de forma fundamentada.

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

gCapital WM tiene a disposición de sus clientes la información legalmente requerida de cada instrumento financiero y procederá a su entrega, si así procede. Cuando el instrumento financiero se encuentre recogido en un folleto oficial debidamente registrado en los organismos de supervisión pertinentes se informará al cliente sobre la disponibilidad de dicho documento. Antes de adquirir un instrumento financiero, y con independencia del objetivo de dicha inversión, deben valorarse debidamente los riesgos financieros que ello conlleva. Para una misma categoría de instrumento financiero pueden existir distintos riesgos que podrán variar de un instrumento a otro, en función de las características de cada uno.

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

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

A continuación se recogen las principales categorías de productos financieros potencialmente utilizados por gCapital WM en su asesoramiento y análisis, así como un breve resumen sobre la nueva normativa relativa a la clasificación de los instrumentos financieros (ECC/2316/2015 de 4 de Noviembre sobre obligaciones de información y clasificación de productos financieros).

PRINCIPALES CATEGORÍAS DE PRODUCTOS FINANCIEROS

1. Renta Fija e Instrumentos Híbridos

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

inversor en renta fija se convierte en acreedor de la sociedad emisora, mientras que el accionista es un socio propietario de una parte del capital social.

/ Factores de Riesgo

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

» Riesgo de crédito o insolvencia del emisor

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Cuando se produce una situación de insolvencia del emisor (preconcurso o concurso de acreedores), debe conocerse la calificación que tienen las emisiones de aquel y que pueden nos ser iguales, pudiendo unas tener prelación sobre otras (seniority y orden de prelación de los créditos en situación concursal).

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

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

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

» Riesgo de ausencia de mercado de negociación y falta de liquidez

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

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

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

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

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

» Riesgo por limitaciones a la remuneración

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

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

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

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

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

» Riesgo de no amortización o de amortización condicionada

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

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

Las obligaciones canjeables o convertibles dan al titular el derecho a cambiarlas por acciones del emisor en una fecha determinada (canje o conversión). Llegada dicha fecha de canje o conversión, el inversor tiene dos alternativas: ejercitar la opción de canje o conversión, siempre y cuando el precio de las acciones ofrecidas en canje o

conversión sea inferior a su precio de mercado; o mantener las obligaciones hasta la fecha de la siguiente opción de canje o conversión o hasta su vencimiento. Existe adicionalmente un tipo de obligaciones convertibles denominadas “necesariamente convertibles” en las que el titular no puede renunciar al canje o conversión, que se realizará obligatoriamente en la fecha o fechas previstas en la emisión de acuerdo con la fórmula ecuación de canje establecida.

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

» Otras circunstancias que pueden afectar al precio

El precio de los títulos de renta fija está expuesto a otros diversos factores, además de los señalados anteriormente, que pueden incidir adversamente en el mismo y, por tanto, añadir riesgos al producto, los cuales pueden conllevar pérdidas. Entre otros: bajada del rating del emisor, evolución adversa de los negocios del emisor, impago de rendimientos de la emisión en las fechas pactadas, evolución de los tipos de cambio en emisiones denominadas en divisas.

» Riesgo de reinversión

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

/ Tipos de Instrumentos de Renta Fija

» Deuda Pública

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

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

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

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

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

- Cédulas Hipotecarias. Son valores de renta fija emitidos exclusivamente por entidades de crédito, y respaldados de modo global por su cartera de préstamos hipotecarios. Suelen ser emisiones a largo plazo y tienen distintas modalidades en cuanto a tipo de interés y condiciones de amortización. En concreto, la entidad emisora se reserva la facultad de amortizar anticipadamente parte o la totalidad de la emisión durante la vida de la misma, de acuerdo con lo establecido en la Ley que regula el mercado hipotecario.

» Renta Fija Corporativa o Privada (Obligaciones y Bonos)

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

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

- 1) Categoría de la emisión en caso de insolvencia: obligaciones garantizadas, senior o subordinadas.
- 2) Duración y plazo de vencimiento.
- 3) Tipo de cupón: fijo, flotante, o referenciados.
- 4) Tipo de amortización: a vencimiento, perpetuas u obligaciones canjeables o convertibles o necesariamente convertibles.
- 5) Mercado de negociación.

Los instrumentos híbridos y los instrumentos de renta fija compleja, emitidos por entidades financieras de la Unión Europea, se consideran productos sujetos a la regulación PRIIPs (Packaged Retail and Insurance-based Investment Products o Productos de Inversión Minorista Vinculados y los Productos de Inversión basados en Seguros). Las características del instrumento de que se trate, sus riesgos, posibles

escenarios de evolución positiva o negativa, así como el público objetivo al que van dirigidos quedan recogidos en el documento con la información clave para el inversor (KIID – Key information documents), que se entrega a los clientes minoristas antes de realizar operaciones sobre dichos instrumentos.

A efectos de la Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros, los instrumentos de renta fija se clasifican en función de su nivel de riesgo, liquidez y complejidad según las siguientes características:

a) Nivel de riesgo: la norma clasifica en 6 niveles de riesgo los productos en función de si su carácter es subordinado, su divisa, porcentaje del compromiso de devolución del principal invertido, plazo y calificación crediticia de la entidad originadora, emisora o garante.

- Clase 1:
Depósitos bancarios no estructurados / Euros.
- Clase 2:
Emisiones No subordinadas en euros.
100% principal garantizado.
Plazo \leq 3 años.
Calidad crediticia nivel 1 BBB+ o superior.
- Clase 3:
Emisiones No subordinadas en euros.
100% principal garantizado.
Plazo $>$ 3 y \leq 5 años.
Calidad crediticia nivel 2 BBB- o BBB.
- Clase 4:
Emisiones No subordinadas en euros.
100% principal garantizado.
Plazo $>$ 5 y \leq 10 años.
Calidad crediticia nivel 2 BBB- o BBB.
- Clase 5 – (i):
Emisiones No subordinadas en euros.
100% principal garantizado.
Plazo $>$ 10.
Calidad crediticia nivel 2 BBB- o BBB.
- Clase 5 – (ii):
Emisiones No subordinadas en euros.
90% principal garantizado.
Plazo \leq 3 años.
Calidad crediticia nivel 2 BBB- o BBB.
- Clase 6:
Resto de productos no incluidos en otra categoría.

b) Liquidez: Alertas sobre posibles limitaciones de liquidez y sobre los riesgos de la venta anticipada del producto financiero.

c) Complejidad: Atendiendo a la normativa de valores (MiFID y LMV) los instrumentos de renta fija con derivado implícito y las emisiones perpetuas son considerados como productos complejos a los efectos de la LMV, por lo que es preciso evaluar la conveniencia de los mismos a los clientes minoristas en caso de su comercialización.

Asimismo, los instrumentos financieros de renta fija emitidos por de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión de la Unión Europea, se consideran complejos, dado que se trata de pasivos admisibles para la recapitalización interna de la entidad emisora. Por ello es preciso evaluar la conveniencia de los mismos a los clientes minoristas.

Para otros instrumentos de renta fija, considerados como productos no complejos, no es precisa la evaluación de la conveniencia cuando un cliente solicita su contratación a la entidad, por su propia iniciativa.

En el caso de activos de renta fija no compleja, así como para los emitidos por entidades de crédito y empresas de servicios de inversión que no incorporen un derivado implícito, estos atributos se comunican al cliente en la descripción general de la naturaleza y los riesgos del activo de renta fija que se le entrega con anterioridad a la contratación del mismo a través de las siguientes figuras:

- Indicador de riesgo

Se recoge una figura con el nivel de riesgo del producto y la advertencia: “Este número es indicativo del riesgo del producto, siendo 1 / 6 indicativo de menor riesgo y 6 / 6 de mayor riesgo”.

- Indicador de liquidez

Se incorporarán uno o dos candados en función del compromiso de devolución a vencimiento del producto, de posibles limitaciones respecto a la liquidez, y de los riesgos de venta anticipada del producto financiero (existencia de comisiones o penalizaciones por cancelación anticipada, plazos de preaviso).

- Indicador de complejidad

Se indicará que se trata de un producto financiero no sencillo y que puede ser difícil de comprender. Para los instrumentos de renta fija compleja (con excepción de los emitidos por entidades de crédito y empresas de servicios de inversión que no incorporen un derivado implícito), la información sobre las características, riesgos y posibles escenarios de evolución de estos instrumentos, se recoge en el KID de PRIIPs que se entregará al cliente minorista.

Los instrumentos híbridos se consideran productos complejos (MIFID, LMV). Por ello, es precisa la evaluación de la conveniencia en las operaciones de adquisición de clientes minoristas de estos instrumentos. La información sobre las características, riesgos y posibles escenarios de evolución de estos instrumentos, se recoge en el KID de PRIIPs que se entregará al cliente minorista.

» Escenarios de posible evolución de la renta fija no compleja

En los posibles escenarios positivos y negativos de evolución de una inversión en renta fija, hay que considerar:

a) Si se mantiene la inversión hasta su vencimiento, en cuyo caso la amortización será por el nominal de los títulos que se compararía con el precio de adquisición de los mismos.

b) La evolución de la valoración del activo, antes de la fecha de amortización, en función de los tipos de interés y la duración del instrumento de que se trate, así como de los otros factores de riesgo señalados anteriormente, a partir del precio de adquisición de dichos títulos por parte del inversor.

c) El importe de los cupones que se puedan percibir. El escenario pésimo de una inversión en renta fija es el de pérdidas para el inversor, que pueden darse en caso de una subida continuada de los tipos de interés y otros eventos negativos relacionados con la entidad emisora y/o su mercado, ante la necesidad del cliente de venta anticipada a la fecha de vencimiento. A mayor duración de los títulos este efecto en el precio del título se amplía. El escenario óptimo es aquél en el que la valoración del instrumento supere al nominal por una caída de los tipos de interés y que por ello suponga un ingreso adicional al de los cupones a percibir, en caso de venta antes de su vencimiento.

El escenario neutro para un inversor es la percepción de los cupones y la amortización al vencimiento por el nominal de los títulos.

2. Instrumentos del Mercado Monetario

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

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

/ Factores de Riesgo

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

/ Tipos de Instrumentos Financieros del Mercado Monetario

» Letras del Tesoro Español

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

en función de su plazo de vencimiento: a 6, 12 y 18 meses.

» Pagarés de Empresa

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

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

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

3. Renta Variable

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

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

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

/ Factores de Riesgo

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

» Riesgo por evolución de los precios de cotización

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

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

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

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

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

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

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

» Riesgo por la evolución de los tipos de interés

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

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

» Riesgo de falta de liquidez

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

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

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

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

» Riesgo en la remuneración

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

A efectos de 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 su nivel de riesgo, liquidez y complejidad según las siguientes características:

- Nivel de riesgo: la norma clasifica en 6 niveles de riesgo los productos en función de si su carácter es subordinado, su divisa, porcentaje del compromiso de devolución del principal invertido, plazo y calificación crediticia de la entidad originadora, emisora o garante.

La clasificación de los 6 niveles se recoge en el apartado clasificación de renta fija.

- Liquidez: alertas sobre posibles limitaciones de liquidez y sobre los riesgos de la venta anticipada del producto financiero.

- Complejidad: Atendiendo a la normativa de valores (MiFID y LMV), las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado o equivalente de un tercer país se consideran productos no complejos, por lo que no es precisa la evaluación de la conveniencia cuando un cliente solicita su contratación a la entidad, por su propia iniciativa.

Los derechos preferentes de suscripción tienen un tratamiento diferenciado según sea en la adquisición de los necesarios para completar el redondeo determinado en la ampliación de capital de que se trate, en cuyo caso se consideran no complejos, o bien en una adquisición adicional de derechos, en cuyo caso se consideran complejos.

Las acciones no cotizadas o cotizadas en mercados no regulados se catalogan como

productos complejos, por lo que es preciso evaluar la conveniencia de los mismos a los clientes minoristas en caso de su comercialización.

En los eventos financieros, estos atributos se comunican al cliente en la descripción general de la naturaleza y los riesgos del producto (Scrip dividend, ampliaciones de capital, canjes...) que se le entrega con anterioridad a la contratación del mismo a través de las siguientes figuras:

- Indicador de riesgo

Se recoge una figura con el nivel de riesgo del producto y la advertencia: “Este número es indicativo del riesgo del producto, siendo 1 / 6 indicativo de menor riesgo y 6 / 6 de mayor riesgo”.

- Indicador de liquidez

Se incorporarán uno o dos candados en función del compromiso de devolución a vencimiento del producto, posibles limitaciones respecto a la liquidez: y sobre los riesgos de venta anticipada del producto financiero (existencia de comisiones o penalizaciones por cancelación anticipada, plazos de preaviso).

- Indicador de complejidad

Se indicará que se trata de un producto financiero no sencillo y que puede ser difícil de comprender.

Para el caso particular de acciones y derechos preferentes cotizados en mercados secundarios, el indicador de riesgo es el siguiente:

Los derechos preferentes de suscripción adquiridos con el objetivo de acudir a una ampliación de capital y que no se corresponden con los títulos previamente en cartera ni los precisos para el redondeo, se consideran instrumentos complejos.

» Escenarios de posible evolución de la renta variable

En los posibles escenarios positivos y negativos de evolución de una inversión en acciones, hay que considerar:

a) La fluctuación 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.

c) El impacto de los posibles eventos financieros (primas de suscripción de acciones, venta de derechos preferentes en ampliaciones de capital, scrip dividend...) 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 resolución de la entidad emisora de las acciones.

El escenario óptimo es aquel en el que hay una evolución al alza continuada de la cotización de la acción, conjuntamente con un pago mantenido de dividendos por parte de la sociedad cotizada. Sin embargo, hay que considerar la volatilidad intrínseca en el mercado de renta variable para entender que la cotización de las acciones sufre altibajos y es preciso establecer un horizonte temporal de la inversión para apreciar si en el mismo la evolución ha sido la esperada por el inversor.

Dentro del rango que existe entre los dos escenarios descritos (que corresponden a lo que se considerarían escenarios tipo más desfavorable y favorable, respectivamente), existen escenarios intermedios caracterizados en todo caso por la alta volatilidad propia de las acciones y la existencia de subidas y bajadas en la cotización, más o menos continuadas y de mayor o menor intensidad, en función de los diferentes factores que acaban impactando en la cotización, tanto de índole macroeconómico y sectorial como aspectos específicos de la propia entidad emisora de la acción.

4. Instituciones de Inversión Colectiva (IICs)

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

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

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

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

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

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

/ Factores de Riesgo de las Instituciones de Inversión Colectiva

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

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

» Riesgo por evolución del valor liquidativo

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

Con carácter general, se pueden hacer las siguientes observaciones:

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

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

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

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

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

» Riesgo de apalancamiento

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

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

» Riesgo de falta de liquidez

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

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

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

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

» Riesgo de divisa

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

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

/ Tipos de Instituciones de Inversión Colectiva

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

» Instituciones de Inversión Colectiva UCIT III / IV

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

» Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre o hedge funds

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

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

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

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

» Fondos Inmobiliarios

Se trata de instituciones de inversión colectiva cuya inversión se materializa en

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

» Fondos de Capital Riesgo o Private Equity

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

/ Clasificación MIFID de las IICs

En general las instituciones de inversión colectiva armonizadas a nivel europeo (UCITS) tienen la consideración de productos no complejos, por lo que no es precisa la evaluación de la conveniencia cuando un cliente solicita su contratación a la entidad, por su propia iniciativa.

Las participaciones y acciones de IICs estructuradas se consideran un producto complejo. Cuando se trata de IICs no europeas o no UCITS, éstas siempre se considerarán como complejas.

Los hedge funds, fondos inmobiliarios y fondos de capital riesgo se catalogan como productos complejos, por lo que es preciso evaluar la conveniencia de los mismos a los clientes minoristas en caso de su comercialización.

5. Derivados

Los productos derivados son instrumentos financieros cuyo valor deriva 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 y en otros casos suponen la asunción de compromisos que pueden implicar pérdidas. Por lo tanto, para invertir en ellos es necesario disponer de conocimientos específicos, tanto de los productos como del funcionamiento de los sistemas de negociación, así como contar con una alta predisposición a asumir riesgos elevados, y capacidad para afrontarlos.

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

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

Una característica común a todos los productos derivados es el efecto apalancamiento, que define la relación entre el capital invertido y el resultado que se obtiene. Para un

mismo importe, las posibles pérdidas o ganancias obtenidas de la operativa con derivados pueden ser superiores a las que se obtendrían si se negociaran directamente los activos subyacentes.

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

/ Factores de Riesgo de los Derivados

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

» Riesgo de Tipo de interés

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

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

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

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

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

» Riesgo de crédito/contrapartida

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

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

» Riesgo de liquidez

Cuando se trata de derivados en mercado organizado los mismos cotizan de manera que se puede deshacer una posición a precios públicos, dando liquidez a dicha posición. En el caso de derivados OTC, la posibilidad de deshacer la posición recae en

la contrapartida con la que se haya cerrado el derivado y el acuerdo al que se hubiera llegado previamente.

» Riesgo de apalancamiento

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

» Riesgo por asumir compromisos financieros adicionales

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

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

» Riesgo de número de días a vencimiento

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

/ Tipos de Derivados

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

» Futuros

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

Desde una perspectiva subjetiva, el comprador de futuros adopta una posición larga ya que al vencimiento del contrato tendría derecho a percibir el activo subyacente (si se liquidara por entrega física), por el contrario, el vendedor de futuros adopta una posición corta puesto que se compromete a entregar el subyacente al vencimiento (si se liquidara por entrega física), a cambio del precio establecido en el contrato.

Los futuros pueden contratarse en mercados organizados o no, en este último caso se denominan OTC (Over The Counter). Los futuros se pueden liquidar por entrega física o por diferencias.

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

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

» Opciones

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

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

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

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

Según el derecho que otorgan podemos distinguir entre opciones de compra, que otorgan al comprador el derecho (pero no la obligación) a adquirir el subyacente a un precio determinado, en la fecha de vencimiento establecida, y las opciones de venta, que otorgan a los adquirentes de este tipo de opciones el derecho (pero no la obligación) a vender el subyacente a un precio fijado, en la fecha de vencimiento.

En función del momento en que pueden ejercerse, encontramos las opciones americanas, que se puede ejercer en cualquier momento hasta la fecha de vencimiento, y las opciones europeas, que sólo puede ejercerse en la fecha de vencimiento.

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 jado para la operación (precio de ejercicio o “strike”) y el precio que en ese momento tenga el subyacente en el mercado de contado.

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

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

» Swaps

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

Podemos distinguir los swaps en:

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

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

» Warrants

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

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

Existen warrants de compra (call) y de venta (put): los primeros otorgan al titular el derecho a comprar el activo subyacente al precio de ejercicio, si el precio del subyacente (precio de liquidación) es superior al de ejercicio, el contrato se liquidará por

abono al titular de la diferencia resultante, mientras que en los Warrants de venta el titular adquiere el derecho a vender el activo subyacente al precio de ejercicio.

Si el precio de liquidación es inferior al de ejercicio, el contrato se liquidará abonando al titular la diferencia resultante.

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.

Los activos subyacentes pueden ser muy diversos: hay warrants sobre valores de renta variable (acción o cesta de acciones), negociados en mercados españoles o extranjeros; warrants sobre índices nacionales o extranjeros, sobre tipos de interés, divisas, materias primas, etc.

Según las posibilidades de ejercicio, los warrants pueden ser de tipo americano (es posible ejercerlos durante toda la vida del warrant, hasta vencimiento) o de tipo europeo (sólo se pueden ejercer en la fecha de vencimiento).

» Certificados

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

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

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

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

6. Productos Estructurados o Referenciados

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

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

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

/ Factores de Riesgo de los productos estructurados o referenciados

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

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

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

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

Cualquiera de estos factores son contingencias que pueden ocurrir, lo que podría incidir adversamente en la inversión. Mención especial deben tener los siguientes riesgos, no recogidos expresamente en los apartados anteriores:

» Riesgo del emisor y riesgo del garante

Cuando se trate de pasivo financiero estructurado y bonos o notas estructuradas, en donde las actividades del Emisor y, en su caso el Garante, están relacionadas con el sector financiero, la capacidad del Emisor y/o, en su caso, el Garante, de cumplir y

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

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

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

» Riesgo en caso de venta anticipada

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

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

» Riesgo de cobertura

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

considerarse negativas para los intereses de los clientes.

/ Tipos de Productos estructurados o referenciados

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

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

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

» Productos garantizados

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

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

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

» Productos no garantizados

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

- Productos de cupón: Proporcionan de forma eficiente cupones atractivos en situaciones concretas de mercado, pudiendo beneficiarse incluso de mercados laterales o incluso bajistas.

- Productos de participación: Su resultado está directamente ligado al comportamiento de un subyacente (índices, valores, etc.) de una manera más eficiente que la inversión por separado en los subyacentes.

- 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, nanciación, etc.

7. ETFs, ETNs y ETPs

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

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

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

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

/ Factores de Riesgo de los ETFs, ETNs y ETPs

» Riesgos de liquidez y de precio de negociación

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

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

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

» Riesgo de distinta evolución que el activo de referencia

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

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

» Riesgo de apalancamiento

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

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

» Riesgo de contrapartida por la utilización de derivados

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

» Otros riesgos

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

Clasificación MIFID de los ETFs, ETCs y ETNs.

En general los ETFs, ETCs y ETNs, tienen la consideración de productos complejos. Por ello es preciso evaluar la conveniencia de los mismos a los clientes minoristas en caso de su comercialización.

La excepción la constituyen los ETFs que tengan la clasificación de UCITS y que, por lo tanto, al estar sujetos a las normas de control que implica la armonización europea, pueden considerarse productos no complejos, cuando no sean inversos ni apalancados.

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

El día 5 de Febrero de 2016 ha entrado en vigor la orden ministerial referida en la que se recogen una serie de obligaciones para los comercializadores de productos financieros

y por virtud de la cual los clientes con carácter previo a la inversión de una serie de valores e instrumentos financieros deberán ser informados de su nivel de riesgo, su liquidez y complejidad.

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

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

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

Esta orden es de aplicación a los siguientes productos financieros:

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

/ Niveles de riesgo

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

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

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

» Clase 2. En esta clase se incluirán todos aquellos instrumentos financieros de carácter no subordinado denominados en euros que dispongan al menos de un compromiso de

devolución del 100 por ciento del principal invertido con un plazo residual igual o inferior a 3 años. El instrumento financiero, o en su defecto, la entidad originadora, emisora o garante de estos compromisos, deberá disponer de una calificación crediticia de nivel 1, es decir, BBB+ o superior.

» Clase 3. En esta clase se incluirán todos aquellos instrumentos financieros de carácter no subordinado denominados en euros y que dispongan al menos de un compromiso de devolución del 100 por ciento del principal invertido con un plazo residual superior a 3 e igual o inferior a 5 años. El instrumento financiero, o en su defecto, la entidad originadora, emisora o garante de estos compromisos deberá disponer de una calificación crediticia de nivel 2, es decir, BBB- o BBB.

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

» Clase 5. En esta clase se incluirán:

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

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

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

/ Alerta sobre la liquidez

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

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

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

En el caso concreto de seguros o planes de pensiones llevarán esta advertencia: «El

capital garantizado sólo es a vencimiento y la movilización o el ejercicio del derecho de rescate implica una penalización que puede provocar pérdidas».

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

/ Alerta sobre complejidad

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

Tendrán la consideración de productos complejos:

a) Los instrumentos financieros considerados complejos en virtud de lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores (artículo 217 del texto refundido).

Aquellos otros que, tras un análisis específico, determine el Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores o la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones en sus respectivos ámbitos de competencias.

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