1. Titularidad

De una parte:

mayor de edad, con DNI número:

y con domicilio en:

Con email: **y teléfono:**

De otra parte, D. Gabriel López mayor de edad, con domicilio en c/ Ferraz 42 , con DNI número 51071602X, actuando en nombre y representación, en su condición de administrador único de **Inverdif Asesores EAFI, S.L.**, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid , al tomo 32937, folio 21, sección 8, hoja número M-592897 y en el Registro de Empresas de Asesoramiento Financiero de la CNMV con el número 165, con domicilio en Madrid, calle Ferraz número 42, 1ºizq con C.I.F. número B87151015 (en adelante, la "Entidad").

Asimismo, en lo sucesivo el Cliente y la Entidad serán definidos conjuntamente como las "Partes", y cualquiera de ellas como una "Parte".

2. Exponen

I. Que la Entidad es una Empresa de Asesoramiento Financiero autorizada por la CNMV para prestar el servicio de asesoramiento financiero en materia de inversión, entendiéndose por tal la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de este o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros incluidos en el programa de actividades que ha sido aprobado por la CNMV.

II. Que el Cliente está interesado en contratar con la Entidad el servicio de asesoramiento en materia de inversión, respecto a los instrumentos incluidos en el programa de actividades de esta (o los solicitados por el cliente, en cuyo caso se adjuntan como Anexo II).

III. Que, con anterioridad a la firma del presente contrato, la Entidad ha obtenido información sobre los conocimientos, la experiencia y cualificación del Cliente, para clasificarle como minorista o profesional (apartado 4 del presente contrato)

IV. Que, con anterioridad a la firma del presente contrato, la Entidad ha evaluado la idoneidad del cliente de acuerdo con lo establecido en el apartado 5 del presente contrato.

V. Que el CLIENTE asegura, a los efectos de la normativa sobre el Blanqueo de Capitales, que los fondos que pone bajo asesoramiento de la ENTIDAD son de procedencia lícita y de su propiedad.

VI. Que la Entidad está interesada en prestar al Cliente el servicio de asesoramiento en materia de inversión.

Las partes, reconociéndose mutua capacidad, suscriben el presente contrato de asesoramiento

financiero de acuerdo con las siguientes estipulaciones:

Primero. Objeto del Contrato

El objeto del presente contrato de asesoramiento en materia de inversión (en adelante, el "**Contrato**") es la prestación por parte de la Entidad del servicio de asesoramiento en materia de inversión sobre la totalidad del patrimonio del Cliente (o en su caso indicar el importe del patrimonio asesorado), según informe entregado por el cliente incluido en el Anexo IV, que se realizará mediante recomendaciones personalizadas, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros, que permitan al Cliente adoptar decisiones de inversión.

El asesoramiento podrá consistir en recomendaciones de comprar, vender o mantener realizadas sobre el patrimonio objeto de asesoramiento.

El servicio de asesoramiento en materia de inversión se prestará de forma continuada y bajo la modalidad de **independiente**, cuyas implicaciones son:

a) La Entidad evaluará y comparará una gama suficiente de instrumentos financieros disponibles en el mercado, que será diversificada y representativa en cuanto a emisores o proveedores.

b) No existirán vinculaciones con los emisores o proveedores de los instrumentos financieros y si los hubiera, Ud. sería oportunamente informado.

c) Los criterios de selección de los instrumentos recomendados incluirán todos los aspectos relevantes en relación con los riesgos, costes y complejidad de los instrumentos y a la adecuación a su perfil de riesgo y características como cliente.

d) La Entidad no aceptará honorarios ni comisiones ni otros beneficios no monetarios de terceros a no ser que:

- Se trate de beneficios no monetarios menores que tengan por objeto aumentar la calidad del servicio prestado, en cuyo caso se le comunicará de forma clara y por escrito.
- Se trate de incentivos monetarios, en cuyo caso se le informará de los mismos y se le retrocederá su importe a la mayor brevedad

e) Así mismo, la entidad realizará una evaluación periódica de su cartera a fin de revisar la idoneidad de los instrumentos financieros recomendados, al menos anualmente, o cuando las circunstancias del mercado o sus circunstancias personales así lo aconsejen.

Segundo. Clasificación del Cliente (Anexo II MIFID II)

Por medio del presente Contrato, la Entidad comunica al Cliente que ha sido clasificado como:

Cliente Minorista: *La categoría de cliente minorista goza de la totalidad de los derechos de protección establecidos en la normativa vigente, puesto que se le otorgan mayores derechos de información con carácter previo y posterior a la prestación del servicio de inversión.*	☐
Cliente Profesional: *El cliente profesional es aquel que, por su experiencia, conocimientos y cualificación, puede tomar sus propias decisiones de inversión y valorar los riesgos de las mismas, y por lo tanto, se le otorgan menores derechos de información que a los clientes minoristas.*	☐

Asimismo, por medio del presente Contrato, la Entidad comunica al Cliente su derecho a solicitar el cambio de categoría. A tal efecto, el Cliente deberá dirigir a la Entidad por escrito, su solicitud de ser tratado como Cliente Profesional o Minorista. En estos supuestos, la Entidad deberá llevar a cabo una evaluación previa para determinar si procede el tratamiento como cliente profesional o minorista para la prestación de los servicios de asesoramiento en materia de inversión.

Tercero. Evaluación de la idoneidad

Con anterioridad a la firma del presente Contrato, la Entidad ha recabado del Cliente la información necesaria sobre:

(i) sus objetivos de inversión;

(ii) su tolerancia al riesgo;

(iii) su capacidad financiera, incluida su capacidad para soportar pérdidas y sus necesidades de liquidez y compromisos financieros a corto, medio y largo plazo;

(iv) sus conocimientos y experiencia inversora en los instrumentos sobre los que se va a asesorar. En los supuestos en que el Cliente haya sido clasificado como Cliente Profesional, salvo que el mismo manifieste expresamente lo contrario, la Entidad presumirá que el mismo cuenta con los conocimientos y experiencia inversora suficientes.

El Cliente reconoce que ha sido informado de la importancia de que la información suministrada para la evaluación de la idoneidad sea actualizada, precisa y completa y se obliga a mantener esta información actualizada e informar a la Entidad sobre cualquier cambio que pueda suponer una modificación en relación con la evaluación realizada.

Como resultado de la evaluación realizada la entidad le ha asignado un perfil de riesgo y considera que la cartera de inversión debe según este riesgo o volatilidad encuadrarse dentro de los siguientes parámetros:

	RENTA FIJA	RENTA VARIABLE	HORIZONTE DE INVERSION	RENDIMIENTO ESPERADO	VOLATILIDAD
MUY CONSERVADOR	95,00%	5,00%	6 meses	1+3%	0-2%
CONSERVADOR	65,00%	35,00%	1 año	-1%+4%	2-4%
MODERADO	50,00%	50,00%	2 años	-3+12%	4-10%
DINAMICO	35,00%	65,00%	3 años	-8+18%	10-15%
AGRESIVO	5,00%	95,00%	5 años	-18+25%	15-25%

Al menos anualmente, la entidad revisará la idoneidad de la cartera del Cliente en base a los datos disponibles declarados por este. Asimismo, se informará de la evolución y la rentabilidad de la cartera, así como de los costes, gastos e incentivos en su caso que se hayan devengado.

En todo caso los productos que la entidad recomiende al cliente serán idóneos para el perfil de riesgo que le corresponde, una vez clasificados según el procedimiento de asesoramiento de productos nuevos del que dispone la entidad.

Cuarto. Información sobre los instrumentos financieros

Las recomendaciones de inversión de la Entidad se realizarán sobre la siguiente gama de instrumentos (Incluir los que están en el programa de actividades o los que habitualmente se recomiendan o los que pida el cliente):

- Fondos de Inversión
- Acciones y participaciones

Sin perjuicio de la información específica sobre los instrumentos financieros objeto de las

distintas recomendaciones que realice la Entidad al Cliente, en el Anexo II del presente Contrato se le proporciona una descripción general de la naturaleza y riesgos de los instrumentos financieros, incluyendo:

(i) Los riesgos conexos a los instrumentos financieros, incluida una explicación del apalancamiento y sus efectos, y el riesgo de pérdida total de la inversión.

(ii) La volatilidad del precio de los instrumentos financieros y cualquier limitación del mercado.

(iii) La posibilidad de asumir por parte del Cliente, además del coste de adquisición de los instrumentos financieros, compromisos financieros y otras obligaciones incluidas obligaciones contingentes, como consecuencia de operaciones con dichos instrumentos.

(iv) Cualquier margen obligatorio aplicable a los instrumentos financieros.

Instrumentos Financieros excluidos

La entidad no va a asesorar al cliente sobre instrumentos no incluidos en su programa de actividades. Además, dado el perfil de riesgo del cliente ha excluido los siguientes tipos de instrumentos:

El cliente no desea ser asesorado sobre los siguientes instrumentos:

Las recomendaciones de inversión realizadas por la entidad incluirán toda la información relativa a las características, funcionamiento, riesgos y costes del instrumento considerado.

Así mismo la Entidad incluirá cuantas advertencias sean necesarias para advertir de los riesgos y complejidad del instrumento de acuerdo con la normativa vigente.

Quinto. Notificaciones Comunicaciones

El Cliente podrá comunicarse con la Entidad y recibir documentos y otras informaciones en castellano.

A efectos de envío de cualquier tipo de notificación, el Cliente señala los siguientes canales de envío:

Domicilio en:

Con email:	**y teléfono:**

El Cliente está obligado a notificar a la EAFI cualquier cambio de domicilio, dirección de e-mail o postal a efectos de notificaciones, entendiéndose efectuadas las notificaciones por parte de la Entidad a la última dirección registrada.

El Cliente podrá dirigirse a la Entidad en

Inverdif Asesores EAFI, SL
Ferraz 42, 1º izq., 28008 Madrid
Tel: 91 125 38 36, E-mail: info@inverdif.com

Así mismo, el cliente autoriza expresamente a la entidad a que todas las comunicaciones se realicen por vía telemática (indicar en cada caso) a las siguientes direcciones si difiere de la indicada al inicio.

Asimismo, la información de carácter general de la Entidad se encuentra disponible en la Web corporativa www.inverdif.com.

Sexto. Política de Conflictos de Interés

La Entidad cuenta con una Política de Gestión de Conflictos de Interés e Incentivos en la que recoge las medidas establecidas para evitar la posible existencia de conflictos de interés que puedan ser perjudiciales para el Cliente.

Un resumen de la Política de Gestión de Conflictos de Interés e Incentivos se incluye en el **Anexo I** del presente Contrato y están a disposición de los clientes tanto en la página web indicada, en el apartado de documentación, como en las propias oficinas de la Entidad.

El Cliente tiene derecho a solicitar una información más detallada sobre la misma dirigiéndose a la Entidad.

Inverdif Asesores EAFI, SL
Ferraz 42, 1º izq., 28008 Madrid
Tel: 91 125 38 36, E-mail: info@inverdif.com

Séptimo. Información sobre comisiones y gastos

La Entidad percibirá del Cliente las comisiones y gastos que se especifican en el **Anexo III** al presente Contrato. Cualquier modificación de las tarifas de comisiones y gastos repercutibles que puedan ser de aplicación a la presente relación contractual, será comunicada al Cliente, quien dispondrá de un plazo de dos meses desde la recepción de la mencionada comunicación para solicitar la modificación o extinción del Contrato, sin que sean de aplicación las nuevas tarifas hasta que transcurra dicho plazo. En el supuesto que la nueva tarifa sea más beneficiosa para el Cliente, la misma se aplicará inmediatamente. Transcurrido el plazo de dos meses sin recibir oposición por parte del Cliente, la nueva tarifa se entenderá aceptada.

Así mismo la entidad informará con carácter previo a la prestación del servicio de cualquier gasto o coste asociados al servicio no incluido en el citado Anexo III.

Las comisiones y gastos devengados por la entidad estarán expresados en euros y se facturarán al cliente de forma mensualmente, trimestralmente o anual].

El cliente procederá al pago de esta por transferencia o domiciliación bancaria.

Al menos anualmente la entidad facilitará al cliente de forma agregada la información de todos los costes y gastos cobrados, así como de los cobrados de terceros.

Primero. Acuerdos de Colaboración e Incentivos

La Entidad mantiene o puede mantener acuerdos de colaboración con entidades emisoras, distribuidoras y/o gestoras de instrumentos financieros, de los que se pueden derivar la recepción de comisiones y beneficios no monetarios menores. Estos acuerdos de colaboración tienen como objetivo poder aumentar la calidad del servicio al cliente, actuando siempre la entidad con honestidad, imparcialidad y profesionalidad en el mejor interés del mismo.

La Entidad le informará al cliente, de forma completa, exacta, comprensible y por escrito, antes de la prestación del servicio, de los acuerdos de colaboración existentes y que pudieran afectarle, así como de su sistema de comisiones.

INDEPENDENTE

Todos los honorarios, comisiones o beneficios monetarios percibidos de terceros en relación con la prestación de asesoramiento independiente objeto del presente contrato se transferirán en su totalidad a la cuenta que el cliente disponga tan pronto como sea razonablemente posible tras su recepción. Así mismo la Entidad informará de los incentivos transferidos a través de declaraciones informativas periódicas facilitadas al cliente.

Los citados incentivos no se podrán compensar los incentivos con las tarifas adeudadas por el cliente a la empresa

En cualquier caso, de acuerdo con la Política de Gestión de Conflictos de Interés e Incentivos de la Entidad, estos pagos sólo podrán producirse en los supuestos en los que concurran las siguientes

circunstancias: (i) aumente la calidad del servicio prestado, y; (ii) se comunique al cliente el cobro o pago del mencionado incentivo.

En el **Anexo II** se detallan posibles incentivos a cobrar.

La Entidad informará al menos anualmente al cliente de las comisiones percibidas y al cliente tanta información como este requiera al respecto.

Asimismo, la Entidad llevará a cabo un registro de las comisiones y beneficios no monetarios percibidos y el modo en que elevan la calidad de los servicios prestados a los clientes pertinentes, y las medidas adoptadas para no menoscabar la obligación de la empresa de actuar de manera honesta, cabal y profesional, atendiendo al mejor interés del cliente.

Segundo. Responsabilidad de la EAFI

La Entidad se compromete prestar los servicios descritos en el presente Contrato con diligencia profesional que le es razonablemente exigible de acuerdo con la Legislación sobre el Mercado de Valores y al Reglamento Interno de Conducta de la entidad.

La Entidad responderá ante el Cliente en caso de incumplimiento de sus obligaciones, salvo en aquellos supuestos imprevisibles (caso fortuito) o aquellos que, aun siendo previsibles, sean inevitables (fuerza mayor).

La Entidad asume como correcta la información proporcionada por el Cliente para realizar la evaluación de idoneidad, y por lo tanto no será responsable en el caso de que el asesoramiento en materia de inversión realizado no se corresponda con el perfil real del Cliente, siempre que el mencionado asesoramiento sea adecuado al perfil del Cliente obtenido en base a la información proporcionada.

Las recomendaciones de la Entidad en materia de inversión no podrán ser consideradas en ningún caso como promesa de ganancia. Incluirán cuantas advertencias sean necesarias para que el Cliente se haga un juicio fundado sobre el riesgo de su inversión, asumiendo que puede obtener una rentabilidad negativa si la evolución es contraria a lo esperado. La Entidad no garantiza en ningún caso la rentabilidad de las inversiones que el Cliente realice siguiendo sus recomendaciones, ni tampoco la ausencia de pérdidas.

En cualquier caso la Entidad no garantiza, ni puede garantizar, rentabilidad fija o mínima alguna, ni se hace responsable de las pérdidas que se puedan producir por las inversiones que se realicen por el Cliente sobre los valores o instrumentos financieros a los que se refiere este Contrato, derivadas de la evolución de los niveles de cambio de los valores en los mercados organizados, tipos de interés, coyuntura de los diversos mercados financieros y, en general, sobre los demás factores que conforman la natural inseguridad de los mercados organizados o no organizados, sistemas de negociación, así como sobre cualesquiera otros factores que puedan afectar a los valores, instrumentos financieros o servicios de inversión prestados y sobre los que la Entidad no tiene, ni puede tener, ninguna intervención, al tratarse de factores externos y sin posibilidad de control por parte de la Entidad.

Tercero. Cláusula de Privacidad y Protección de Datos de Carácter Personal (confidencialidad)

De conformidad con lo establecido en el Reglamento General de Protección de Datos (REGLAMENTO 2016/679 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 27 de abril de 2016), en la presente cláusula se describe la forma en la que la entidad recopila, utiliza, y trata su información, así como sus derechos sobre sus

datos personales y sus datos utilizados por la entidad.

Identificación del responsable del tratamiento de sus datos:

Gabriel J López
Inverdif Asesores EAFI, SL
Ferraz 42, 1º izq., 28008 Madrid
Tel: 91 125 38 36,
E-mail: gabriel.@inverdif.com

Finalidad del tratamiento de sus datos personales

a) Cumplir obligaciones legales: para dar cumplimiento a cualquier obligación legal que le incumba, específicamente obligaciones relacionadas con la regulación del mercado de valores o la normativa sobre blanqueo de capitales, entre otras.

b) Ejecutar el presente contrato: Los datos del Cliente serán tratados con la finalidad de prestar el servicio de asesoramiento financiero.

c) Informarle sobre productos o servicios que pudieran ser de interés del Cliente. Estos tratamientos tendrán carácter voluntario, por lo que el cliente podrá oponerse a su realización o no consentir que sean llevados a cabo.

Plazos o criterios de conservación de los datos

Los datos del Cliente de carácter personal se almacenarán en un fichero durante todo el tiempo que resulte necesario para la prestación del servicio y de cara a cumplir con las posibles obligaciones legales.

Con motivo de asegurar la disponibilidad e integridad de los servidores de la Entidad de posibles pérdidas o de su destrucción accidental o malintencionada, es posible que la información personal del cliente permanezca durante un tiempo limitado en sistemas de copia de seguridad.

La ENTIDAD será responsable del fichero y de su tratamiento.

Obligación o no de facilitar datos y consecuencias de no hacerlo

En caso de que el cliente no autorice el tratamiento de sus datos para la realizar envíos publicitarios de los servicios de la Entidad, no se podrá comunicar nuevas promociones y/o servicios. La ENTIDAD puede transferir los datos proporcionados por el CLIENTE fuera del espacio económico europeo (Transferencia Internacional de Datos) para la correcta realización de la prestación de los servicios contratados. La transferencia de dichos datos personales se efectuará de acuerdo con el RGPD.

Destinatarios de sus datos

No se cederán los datos facilitados por el Cliente a terceros, salvo obligación legal.

Adicionalmente, podrán tener acceso a los datos personales los proveedores de servicios que la ENTIDAD contrate o pueda contratar y que tengan la condición de encargados del tratamiento.

Derechos que amparan al cliente en relación con el tratamiento de sus datos

El cliente podrá en los casos y con el alcance que establezca la normativa aplicable en cada momento ejercer sus derechos de acceso, rectificación, cancelación, oposición, limitación del tratamiento y portabilidad de los datos.

También tiene derecho a retirar el consentimiento si lo hubiera prestado y a oponerse a los tratamientos de finalidad comercial basados en el interés legítimo del responsable o de un tercero.

Para ejercer estos derechos podrá dirigirse a la Entidad por alguno de los siguientes canales: Servicio de Correo Electrónico dirigiéndose a

info@inverdif.com o, en general, el medio de comunicación que habitualmente utilice. En cualquier caso, el Cliente siempre podrá dirigirse por escrito a:

Inverdif Asesores EAFI, SL
Ferraz 42, 1º izq., 28008 Madrid
Tel: 91 125 38 36, E-mail: info@inverdif.com

Por su parte, mediante la firma del presente contrato, el CLIENTE consiente expresamente la recogida de datos aquí descrita, así como su tratamiento.

Cuarto. Comunicaciones comerciales

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 22 de la Ley 34/2002, de 11 de julio, de servicios de la sociedad de la información y de comercio electrónico, la Entidad comunica al Cliente su intención de enviarle comunicaciones comerciales por correo electrónico o por cualquier otro medio de comunicación electrónica equivalente.

Asimismo, el Cliente manifiesta conocer esta intención y presta su consentimiento expreso para la recepción de las mencionadas comunicaciones. Le informamos de la posibilidad de revocar dicho consentimiento, dirigiendo una comunicación escrita a la Entidad, con domicilio a estos efectos en su domicilio social.

Quinto. Vigencia del contrato

La vigencia del presente Contrato se considera indefinida a partir de la fecha de su firma, si bien será rescindible por voluntad unilateral de cualquiera de las Partes, con obligación de comunicar tal rescisión con una antelación mínima de un mes.

En el supuesto de incumplimiento del contrato por parte del Cliente, este podrá ser resuelto de inmediato sin necesidad de comunicación previa, con las responsabilidades legales a que haya lugar.

Sexto. Modificación del presente Contrato

Las Partes podrán modificar de mutuo acuerdo y por escrito, en todo o parte, las cláusulas previstas en el presente Contrato y, en todo caso, cumpliendo siempre con la normativa vigente en materia de servicios de inversión e instrumentos financieros. Las modificaciones se incluirán mediante Anexos suscritos por ambas Partes, acompañados al presente Contrato.

Séptimo. Servicio de atención al Cliente

Para la tramitación de las incidencias el Cliente podrá dirigirse a las oficinas de la Entidad, y en caso de respuesta no satisfactoria podrá formular reclamación escrita dirigida al Servicio de Atención a Clientes de la Entidad, en la dirección de conformidad con el Reglamento de funcionamiento del citado servicio, y con carácter previo a los procedimientos que la autoridad competente, en su momento, tenga establecidos.

El citado Reglamento está a disposición de los Clientes en la página Web corporativa www.inverdif.com.

La dirección postal y electrónica del servicio de atención al Clientes son:

Inverdif Asesores EAFI, SL
Ferraz 42, 1º izq., 28008 Madrid
Tel: 91 125 38 36, E-mail: info@inverdif.com

Octavo. Ley aplicable y jurisdicción

Este contrato se basa en la buena fe y en la confianza mutua. Se regirá por sus propias cláusulas, y en lo que en ellas no estuviese previsto, se atendrán las partes a los usos y normas comunes.

Las Partes acuerdan que todo litigio, discrepancia, cuestión o reclamación, resultantes de la ejecución o interpretación del presente Contrato o relacionado con él directa o indirectamente, se resolverán definitivamente con sometimiento expreso a la jurisdicción y

competencia de los Juzgados y Tribunales correspondientes al domicilio del Cliente o cualquier otro fuero que resulte de aplicación para la resolución de cuantas cuestiones suscite la interpretación o cumplimiento del presente Contrato.

Y, en prueba de conformidad con lo que antecede, firman por duplicado en el lugar y fecha indicados.

EL/LOS CLIENTE/S	p.p. Inverdif Asesores EAFI, SL

ANEXO I

VERSIÓN RESUMIDA DE LA POLÍTICA DE GESTIÓN DE CONFLICTOS DE INTERÉS E INCENTIVOS

1. Alcance de la Política

La normativa relativa a la prestación de servicios de inversión obliga a **Inverdif Asesores EAFI, SL** (en adelante, la **"Entidad"**) a desarrollar una Política de Gestión de Conflictos de Interés, en las que establezca las medidas necesarias para evitar y gestionar tanto los conflictos de interés existentes como los potenciales que surjan entre la Entidad y sus clientes, en la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión o servicios auxiliares. La finalidad de la presente Política es:

(a) La identificación con carácter previo de los potenciales conflictos de interés que puedan surgir en la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión o servicios auxiliares por parte de la Entidad.
(b) El establecimiento de medidas que permitan gestionar los conflictos de interés, con el fin de evitar un perjuicio en el interés de los clientes de la Entidad.
(c) El establecimiento y mantenimiento del registro de conflictos de interés requerido por la normativa aplicable.

2. Ámbito de aplicación

A los efectos de la presente Política se considerarán conflictos de interés las circunstancias que constituyan o puedan constituir un perjuicio en los intereses de un cliente o una pluralidad de clientes de la Entidad.

Los conflictos de interés podrán surgir entre:
(a) Los intereses de la Entidad o de las personas que presten sus servicios en la Entidad, y las obligaciones de la Entidad respecto a uno o varios clientes.
(b) Los intereses de dos o más clientes de la Entidad.
En particular, la Política es de aplicación a:
(i) Los miembros del Órgano de Administración y Alta Dirección de la Entidad.
(ii) Cualquier otra persona, tanto empleados o directivos de la Entidad.

3. Identificación de situaciones potencialmente generadoras de conflictos de interés

La Entidad deberá identificar los tipos de conflictos de interés que surjan al prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión o servicios auxiliares, cuya existencia pueda menoscabar los intereses de uno o más clientes.

Los escenarios identificados por la Entidad en los que potencialmente puedan surgir conflictos de interés son los siguientes:
(i) Potenciales conflictos de interés relacionados con la prestación de los servicios de asesoramiento en materia de inversiones.
(ii) Potenciales conflictos de interés que pueden surgir en relación con los flujos de información y los miembros de la Alta Dirección.
(iii) Vinculaciones de Personas Sujetas.
(iv) Potenciales conflictos de interés por el asesoramiento de la Entidad a una IIC (en su caso)

4. Criterios generales de gestión de conflictos de interés

En la prestación de servicios a los clientes la Entidad deberá asumir como principios generales de conducta el actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de los clientes, en los términos establecidos en la presente Política y en el Reglamento Interno de Conducta de la Entidad.

Cualquier situación de conflictos de interés surgido en el ámbito de la prestación de servicios por parte de la Entidad, deberá resolverse teniendo en cuenta que:

- En caso de conflicto entre la Entidad y un cliente deberá salvaguardarse el interés del cliente.
- En caso de conflicto entre clientes deberá evitarse favorecer a uno de ellos.
- Si las medidas adoptadas por la Entidad para gestionar los conflictos de interés no son suficientes para evitar un perjuicio en el interés de uno o más clientes, la Entidad deberá comunicar al cliente la existencia del conflicto de interés.
- La Entidad adecuará su actuación a los criterios establecidos en la versión completa de la Política de Gestión de Conflictos de Interés.

5. Incentivos, Asesoramiento Independiente

La Entidad mantiene o puede mantener acuerdos de colaboración con entidades emisoras, distribuidoras y/o gestoras de instrumentos financieros, de los que se pueden derivar la recepción de comisiones y beneficios no monetarios menores. Estos acuerdos de colaboración tienen como objetivo poder aumentar la calidad del servicio al cliente, actuando siempre la entidad con honestidad, imparcialidad y profesionalidad en el mejor interés de este.

La Entidad le informará al cliente, de forma completa, exacta, comprensible y por escrito, antes de la prestación del servicio, de los acuerdos de colaboración existentes y que pudieran afectarle, así como de su sistema de comisiones

La Política de la entidad gestiona adecuadamente estos cobros para evitar que se produzcan perjuicios para los clientes y se sigue un criterio de transparencia sobre los pagos realizados en su caso por los terceros.

Todos los honorarios, comisiones o beneficios monetarios percibidos de terceros en relación con la prestación de asesoramiento independiente objeto del presente contrato se transferirán en su totalidad a la cuenta que el cliente disponga tan pronto como sea razonablemente posible tras su recepción. Así mismo la Entidad informará de los incentivos transferidos a través de declaraciones informativas periódicas facilitadas al cliente.

En cualquier caso, de acuerdo con la Política de Gestión de Conflictos de Interés e Incentivos de la Entidad, estos pagos sólo podrán producirse en los supuestos en los que concurran las siguientes circunstancias: (i) aumente la calidad del servicio prestado, y; (ii) se comunique al cliente el cobro o pago del mencionado incentivo.

6. Análisis Financiero

De conformidad con la normativa aplicable en los supuestos en los que la Entidad preste recomendaciones no personalizadas sobre instrumentos financieros, por medio de la elaboración de informes de inversión referentes a uno o más instrumentos financieros, o aquellos informes de inversión elaborados por terceros para su posterior distribución a los clientes de la Entidad, deberán cumplir lo establecido en la presente Política.

La Entidad tendrá:

(i) La obligación de extender las medidas definidas y adoptadas para la gestión de los potenciales conflictos de interés, recogidas en la presente Política, a los analistas financieros y otras personas competentes cuyas responsabilidades puedan derivar en situaciones de conflictos de interés con los clientes a los que están destinados los informes de inversiones.

(ii) La necesidad de establecer medidas orientadas a garantizar el cumplimiento de las siguientes condiciones por parte de los analistas financieros y de otras Persona Sujetas.

ANEXO II

PRINCIPALES CATEGORÍAS DE PRODUCTOS FINANCIEROS Y SUS FACTORES DE RIESGO ASOCIADOS

Índice

Clasificación General 13

Renta Fija e Instrumentos Híbridos 14

Tipos Comunes De Instrumentos Financieros De Renta Fija 14

Factores De Riesgo 18

Renta Variable 19

Tipos De Instrumentos De Renta Variable 19

Factores De Riesgo 20

Instrumentos Del Mercado Monetario....21

Tipos De Instrumentos Del Mercado Monetario....21

Factores De Riesgo 22

Instituciones De Inversión Colectiva (IICs)....22

Tipos De Instituciones De Inversión Colectiva....23

Factores De Riesgo 24

Productos Derivados....25

Tipos De Productos Derivados....25

Factores De Riesgo 27

Contratos Por Diferencias (CFD, *Contracts For Difference*) 28

Factores De Riesgo 28

Productos Estructurados o Referenciados 28

Tipos De Productos Estructurados 28

Factores De Riesgo 29

ETFs, ETNs, ETPs 30

Tipos De ETFs, ETNs, ETPs....30

Factores De Riesgo 30

CLASIFICACIÓN GENERAL

PRINCIPALES CATEGORÍAS DE PRODUCTOS FINANCIEROS	COMPLEJIDAD		FACTORES DE RIESGO
	NO COMPLEJOS	COMPLEJOS	
Renta fija	Renta fija (que no se hayan catalogado como complejos) Instrumentos del mercado monetario que no incorporen derivado implícito (letras del tesoro, pagarés de empresas)	Instrumentos de renta fija con derivado implícito Emisiones perpetuas Pasivos admisibles para la recapitalización interna de la entidad emisora	**RIESGO DE MERCADO** - Riesgo de variación en el precio por la evolución de los tipos de interés - Riesgo de variación en el precio por la evolución del tipo de cambio **RIESGO DE CRÉDITO** - Riesgo de crédito o insolvencia del emisor - Riesgo por limitaciones a la remuneración - Riesgo de no amortización o de amortización condicionada **RIESGO DE LIQUIDEZ** - Riesgo de ausencia de mercado de negociación y falta de liquidez **OTRAS CIRCUNSTANCIAS QUE PUEDEN AFECTAR AL PRECIO** **RIESGO DE REINVERSIÓN**
Renta variable	Acciones admitidas a negociación en un mercado regulado o equivalente de un tercer país Derechos preferentes de suscripción (adquisición de los necesarios para completar el redondeo de la ampliación de capital)	Acciones no cotizadas o cotizadas en mercados no regulados Derechos preferentes de suscripción (adquisición adicional de derechos)	**RIESGO DE MERCADO** - Riesgo por evolución de los precios de cotización - Riesgo por la evolución de los tipos de interés - Riesgo por el tipo de cambio **RIESGO DE CRÉDITO** - Riesgo en la remuneración **RIESGO DE LIQUIDEZ** - Riesgo de falta de liquidez **ESCENARIOS DE POSIBLE EVOLUCIÓN**
Instituciones de inversión colectiva (IICs)	Instituciones de inversión colectiva armonizadas a nivel europeo (UCIT III / IV) IICs no europeas o no UCIT, cuando: a) Existan posibilidades frecuentes de reembolso a precios públicos b) No puedan implicar pérdidas que excedan del importe invertido c) Haya información pública suficiente sobre sus características	Participaciones y acciones de IICs estructuradas IICs no europeas o no UCITS Hedge Funds Fondos inmobiliarios Fondos de capital riesgo o Private Equity	**RIESGO DE MERCADO** - Riesgo de divisa - Riesgo por evolución del valor liquidativo **RIESGO DE CRÉDITO** - Riesgo de apalancamiento **RIESGO DE LIQUIDEZ** - Riesgo de falta de liquidez
Contratos por diferencia (CFD *Contracts for difference*)		Los CFD son considerados productos complejos	**RIESGO DE MERCADO** - Riesgo de apalancamiento - Riesgo por operaciones financieras del subyacente **RIESGO DE CRÉDITO** - Riesgo de garantías adicionales
Productos derivados		Futuros Opciones Swaps Warrants Certificados	**RIESGO DE MERCADO** - Riesgo de tipos de interés - Riesgo de evolución de los subyacentes y su volatilidad y otros factores - Riesgo de número de días a vencimiento **RIESGO DE CRÉDITO** - Riesgo de crédito / contrapartida - Riesgo por asumir compromisos financieros adicionales - Riesgo de apalancamiento **RIESGO DE LIQUIDEZ** - Riesgo de liquidez
Productos estructurados o referenciados		Productos garantizados Productos no garantizados: a) De cupón b) De participación c) De apalancamiento	**RIESGO DE MERCADO** - Riesgo en caso de venta anticipada **RIESGO DE CRÉDITO** - Riesgo del emisor y riesgo del garante **RIESGO DE LIQUIDEZ** **RIESGO DE COBERTURA**
ETFs, ETNs, ETPs	ETFs armonizados	ETFs, ETNs, ETPs	**RIESGO DE MERCADO** - Riesgo de distinta evolución que el activo de referencia **RIESGO DE CRÉDITO** - Riesgo de apalancamiento - Riesgo de contrapartida **RIESGO DE LIQUIDEZ** - Riesgos de liquidez y de precio de negociación **OTROS RIESGOS**

RENTA FIJA E INSTRUMENTOS HÍBRIDOS

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

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

TIPOS COMUNES DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE RENTA FIJA

renta fija simple o no.

- **Deuda Pública**

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

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

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

  En la actualidad se emiten bonos a 3 y 5 años y obligaciones a 10, 15 y 30 años. A lo largo de su vida, estos activos devengan un tipo de interés fijo que se abona mediante cupones anuales.

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

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

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

- **Cédulas hipotecarias**

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

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

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

- **Cédulas territoriales**

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

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

- **Renta fija privada (obligaciones y bonos)**

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

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

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

  Sus características pueden variar considerablemente de un emisor a otro, e incluso en distintas emisiones de una misma compañía. Estas diferencias pueden ser la fecha de vencimiento, tipo de interés, periodicidad de los cupones, precios de emisión y amortización, las cláusulas de amortización y otras condiciones de emisión, las opciones de convertibilidad si las hubiera, la prelación de derechos en caso de liquidación, o las garantías ofrecidas, entre otras.

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

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

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

  Este tipo de emisiones las llevan a cabo las entidades de crédito, bancos y cajas, porque les computan como recursos propios al calcular el ratio de solvencia exigido por el Banco de España. De lo anterior cabe deducir que la deuda subordinada debe tener una rentabilidad mayor que la deuda simple emitida por la misma entidad y al mismo plazo.

- Obligaciones subordinadas especiales.
  - En primer lugar, no tienen un plazo de vencimiento, es decir, pueden llegar a ser **perpetuas** (la entidad no está obligada a reembolsar nunca su principal).
  - En segundo lugar, se prevé el diferimiento del pago de intereses en caso de pérdidas de la entidad.

- Por último, el inversor podría llegar a perder hasta el 100% del importe invertido, así como los intereses devengados y no pagados, si la entidad necesitara absorber pérdidas, una vez agotadas las reservas y los recursos asimilables al capital (como por ejemplo las participaciones preferentes).
- En cuanto a la aplicación de las reglas de prelación de créditos, bajo un supuesto de procedimiento concursal o quiebra, se sitúan detrás de las deudas subordinadas no calificadas como especiales, y delante de las participaciones preferentes.

- Obligaciones convertibles y/o canjeables[1]. La convertibilidad supone la posibilidad de transformar un activo financiero en otro. Así, una determinada obligación puede convertirse en una acción o en otra clase de obligaciones.

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

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

  Llegada la fecha del canje, el inversor tiene dos alternativas:

  (i) Ejercitar la opción de conversión, si el precio de las acciones ofrecidas en canje/conversión es inferior a su precio de mercado, o

  (ii) Mantener las obligaciones hasta la fecha de la siguiente opción de conversión o hasta su vencimiento.

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

  En España, el método de titulización es el siguiente:

  - La entidad que desea financiarse (cedente) vende los activos a un fondo de titulización, que carece de personalidad jurídica y está administrado por una sociedad gestora.
  - A su vez, el fondo emitirá valores, que estarán respaldados por los activos adquiridos.
  - Cuando la garantía consiste en préstamos hipotecarios con determinados requisitos, cedidos por entidades de crédito, los valores emitidos son adquiridos por un F**ondo de Titulización Hipotecaria (FTH)**, que emite bonos de titulización hipotecaria.
  - Cuando la garantía consiste en otros activos, o en préstamos hipotecarios que no reúnan tales requisitos, éstos son adquiridos por un **Fondo de Titulización de Activos (FTA)**, que emitirá pagarés o bonos de titulización.

  Entre los aspectos más relevantes de la titulización destacan:

  1. El fondo de titulización se configura como un patrimonio separado, de forma que la cartera titulizada queda fuera del alcance de los acreedores del cedente.

  2. Los valores emitidos están respaldados por los activos titulizados y no por la solvencia del cedente. Por ello, con la finalidad de aumentar la seguridad en el pago de los valores emitidos, neutralizar las

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

diferencias de tipos de interés entre los créditos agrupados en el fondo y los valores emitidos con cargo a él, y mitigar desfases temporales de flujos, se contratan por cuenta del fondo operaciones financieras denominadas mejoras crediticias.

3. El riesgo financiero de los valores emitidos siempre es objeto de evaluación por una entidad calificadora (agencias de rating).

4. Los titulares de los bonos emitidos con cargo al fondo asumen el riesgo de impago de los activos agrupados en él.

5. El riesgo de amortización anticipada de los activos del fondo se traspasa a los titulares de los valores. En cada fecha de pago, los titulares de los bonos pueden soportar la amortización parcial de los mismos.

A pesar de ser emisiones que generalmente cuentan con un rating muy elevado, pueden ser de difícil comprensión para el inversor minorista. Por sus características, normalmente se colocan entre inversores cualificados.

- Participaciones preferentes. Estos valores deben ser emitidos por una entidad residente en España o en un territorio de la Unión Europea que no tenga la condición de paraíso fiscal. Las participaciones preferentes presentan similitudes y diferencias tanto con la renta fija como con la renta variable. Por su estructura son similares a la deuda subordinada, pero a efectos contables se consideran valores representativos del capital social del emisor, que otorgan a sus titulares unos derechos diferentes a los de las acciones ordinarias (ya que carecen de derechos políticos, salvo supuestos excepcionales, y del derecho de suscripción preferente).

  Sus principales características son:

  1. Conceden a sus titulares una remuneración predeterminada (fija o variable), no acumulativa, condicionada a la obtención de beneficios distribuibles, por parte de la sociedad garante o del grupo consolidable.
  2. En el orden de prelación de créditos se sitúan por delante de las acciones ordinarias, en igualdad de condiciones con cualquier otra serie de participaciones preferentes y por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados.
  3. Las participaciones preferentes son perpetuas, aunque el emisor podrá acordar la amortización una vez transcurridos al menos cinco años desde su desembolso, previa autorización del garante y del Banco de España, en su caso.
  4. Cotizan en AIAF, mercado secundario organizado de renta fija.

  Las participaciones preferentes no es un producto de renta fija tradicional y, hoy por hoy, algunas emisiones cuentan con escasa liquidez. Antes de contratarlos, se recomienda leer detenidamente el Folleto Informativo así como el resumen del mismo. Finalmente señalar que la renta fija privada se puede negociar en AIAF y en los segmentos de contratación de renta fija de las Bolsas. Cada mercado difunde las emisiones en vigor, los precios cotizados, volúmenes, operaciones, etc.

FACTORES DE RIESGO

RIESGO DE MERCADO

- Riesgo de variación en el precio por la evolución de los tipos de interés. Las variaciones o fluctuaciones de los tipos de interés afectan al precio de los activos de renta fija. Así, subidas en los tipos de interés afectan (con carácter general) negativamente al precio de los activos, mientras que bajadas de tipos determinan aumentos de su precio.
  La sensibilidad del precio frente a variaciones en los tipos de interés se mide mediante la **duración**, que es la vida media de un valor de renta fija. Mayor tiempo implica mayor riesgo, ya que aumenta la sensibilidad del valor a aumentos o depreciaciones de tipo de interés.

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

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

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

RIESGO DE CRÉDITO

- Riesgo de crédito o insolvencia del emisor. Supone el riesgo de que el emisor de un valor no pueda hacer frente a sus pagos, tanto de cupones como de reembolso del principal, o de que se produzca retraso en los mismos.
  Cuando el emisor de los valores de renta fija es un Estado, el riesgo de crédito se denomina ***riesgo país*.**

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

  Antes de invertir, es conveniente tener en cuenta la calidad de crédito del emisor. Para ello pueden consultarse las calificaciones (*rating*) que realizan las agencias especializadas, sobre la calidad crediticia y fortaleza financiera tanto de los emisores como de las emisiones que estos realizan.

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

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

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

- Riesgo por limitaciones a la remuneración. Existen riesgos que pueden afectar negativamente a los cupones[2] de los titulares de los activos de renta fija. Destacan:
  - La falta de suficientes beneficios distribuibles del emisor para atender el pago.
  - Restricciones legales.
  - La necesidad de atender previamente el pago de otras obligaciones de mayor rango (*seniority*).
  - Que la emisión haya establecido que el pago de la remuneración sea discrecional por parte del emisor y no esté obligado a abonarla si considera que puede afectar a su situación financiera y de solvencia.

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

RIESGO DE LIQUIDEZ

- Riesgo de ausencia de mercado de negociación y falta de liquidez. A la hora de transformar en efectivo el instrumento financiero adquirido, se pueden encontrar dificultades, bien porque no exista un mercado de negociación o referencia en el que pueda deshacer con facilidad o rapidez su posición, bien porque en el mercado de referencia no haya demanda de dicho instrumento a corto plazo o al plazo en el que el inversor desee venderlo.

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

  En casos extremos, podría suponer la imposibilidad de recuperar el dinero en el momento deseado, y la obligación de mantener el instrumento financiero hasta su fecha de vencimiento.
  Por regla general, los instrumentos más líquidos son los negociados en mercados regulados.

RIESGO DE REINVERSIÓN

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

RENTA VARIABLE

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

TIPOS DE INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE

El principal instrumento de renta variable son las **acciones**. Tanto el precio al que podrán venderse como los dividendos a percibir durante su periodo de tenencia son inciertos. Otorgan a su propietario (accionista) derechos

[2] Importe de los pagos periódicos reducido capital de intereses pactados en la emisión.

económicos (reparto de beneficios en forma de dividendos, participación preferente en las ampliaciones de capital, participación en patrimonio resultante de la liquidación) y políticos (información, participación y voto en la junta general de accionistas).

FACTORES DE RIESGO

RIESGO DE MERCADO

- Riesgo por evolución de los precios de cotización. La cotización de una acción depende en cada momento de la valoración que los participantes en el mercado realicen de la sociedad emisora. Tal valoración depende de distintos factores: beneficio futuro de la sociedad y su tasa de crecimiento, índices macroeconómicos, confianza de los inversores, eventos societarios (como pagos de dividendos)…

  Naturalmente, el valor actual de esas expectativas varía constantemente, y como consecuencia también lo hacen los volúmenes de títulos que se ofertan y demandan a cada precio. El resultado es que los precios a los que se cruzan las órdenes se modifican a lo largo de toda la sesión de contratación, y de una sesión a otra.
  En general, cuando se habla de riesgo de una compañía cotizada (dependiendo de la fuente) suele considerarse solo el riesgo de precio, puesto que se entiende que este ya incluye todos los demás.

- Riesgo por la evolución de los tipos de interés. Las expectativas de subidas de tipos de interés generan caídas en las cotizaciones porque:
  - Los valores de renta fija, que en general llevan menor incertidumbre para el inversor (es decir, menor riesgo), ofrecerán una remuneración superior, lo que puede desencadenar un trasvase de fondos de posiciones en renta variable hacia la renta fija.
  - Encarecen el coste de financiación de las compañías, por lo que se esperan menores beneficios futuros.

- Riesgo por el tipo de cambio. Adicionalmente podría existir riesgo de cambio si se trata de acciones emitidas o cuya cotización se exprese en otras divisas distintas del euro.

RIESGO DE CRÉDITO

- Riesgo por limitaciones a la remuneración. Dos formas de entender la remuneración en renta variable:
  - Diferencia entre el precio de compra y el de venta, que está expuesto a los riesgos ya descritos en la evolución de los precios de cotización.
  - Política de retribución vía dividendos que tenga la compañía. Los dividendos que pague cada compañía estarán en función de sus beneficios y expectativas de crecimiento.

RIESGO DE LIQUIDEZ

- Riesgo de falta de liquidez. Las acciones se pueden diferenciar según el mercado de cotización. Los mercados regulados facilitan la negociación de los títulos, y por ende, su liquidez.
  Pese a ello, determinadas circunstancias pueden limitar esa liquidez, como las suspensiones de cotización de una compañía durante un periodo de tiempo, o las salidas de Bolsa de determinadas compañías.

En general, se considera que los valores "estrechos"[3] son los de menor liquidez. En ello pueden influir distintos factores, entre otros la capitalización bursátil de una compañía (nº de acciones en cotización × precio) y su profundidad (oferta y demanda de acciones de una compañía negociándose en un mercado concreto).
Dada la amplia casuística de mercados de renta variable, regulados o no, así como posibles sistemas multilaterales de negociación, las posibilidades de alteraciones en la liquidez de los títulos son diversas. En cualquier caso, conviene recordar que el riesgo de falta de liquidez puede conllevar una penalización en el precio obtenido al deshacer la inversión.

ESCENARIOS DE POSIBLE EVOLUCIÓN

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

a) La variación positiva o negativa de la **cotización** a partir del precio de adquisición de dichos títulos por parte del inversor.
b) El importe de los **dividendos** que se puedan percibir.
c) El impacto de los posibles **eventos financieros** que incluyan un ingreso para el cliente, pero pueden afectar a la valoración de la acción.

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

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

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

INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO

TIPOS DE INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO

- **Letras del Tesoro**. Son activos a corto plazo (máximo 18 meses) emitidos por el Estado a través de la Dirección General del Tesoro. Siempre son al descuento (rendimiento implícito) y se representan exclusivamente mediante anotaciones en cuenta, sin que exista el título físico. El Tesoro emite regularmente estos valores a través de subastas competitivas, como método de financiación del Estado. Actualmente se ofrecen tres tipos de Letras en función de su plazo de vencimiento: a 6, 12 y 18 meses.
- **Pagarés de empresa**. Son valores cupón cero emitidos al descuento, por lo que su rentabilidad se obtiene por diferencia entre el precio de compra y el valor nominal del pagaré que se recibe en la fecha de amortización.

[3] Son títulos de empresas con un reducido capital y un escaso número de acciones, donde existen problemas para comprar y vender con facilidad.

Son a corto plazo, y existen vencimientos entre 3 días y 25 meses, aunque los plazos más frecuentes son de 1, 3, 6, 12 y 18 meses.

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

Se pueden negociar en AIAF y en los segmentos de renta fija de las Bolsas. Aunque es una inversión apta para minoristas, es importante consultar la información difundida por los mercados sobre emisiones, precios, volúmenes y operaciones cruzadas, y analizar si la liquidez del valor es adecuada para los requerimientos concretos que se haya planteado el inversor.

FACTORES DE RIESGO Ídem factores de riesgos renta fija.

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA (IICs)

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

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

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

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

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

- **IICs de fondos** (invierten en participaciones de otras IICs): fondos principales (cuyos partícipes no son personas o entidades, sino otros fondos de inversión, que se denominan "subordinados"), fondos

subordinados (invierten su activo en el fondo principal), fondos índice (replican un determinado índice de renta variable o de renta fija),

- **IICs de inversión alternativa** (su objetivo es obtener una determinada rentabilidad con independencia de la evolución de los mercados, para lo que pueden emplear diversas estrategias y recurrir a una amplia gama de instrumentos)

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

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

TIPOS DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

- **Instituciones de Inversión Colectiva UCIT III / IV**. Se trata de IIC armonizadas a nivel europeo, sometidas por tanto a una normativa que establece limitaciones y obligaciones en cuanto a la gestión y control de las inversiones, buscando una mayor protección de los inversores.

- **Hedge Funds**. Bajo este término se engloban una variedad de fondos que invierten en categorías de activos muy diversas, y cuyos grados de riesgo pueden variar considerablemente, dependiendo de las distintas estrategias.

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

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

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

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

- **Fondos de Capital Riesgo o Private Equity.** Son instituciones que toman posiciones directas en negocios o empresas con una vocación de inversión empresarial a largo plazo. Por ello tienen limitada la liquidez

normalmente hasta unas fechas de reembolso ya previstas. También en ocasiones los inversores adquieren compromisos de aportaciones adicionales al inicio de su inversión.

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

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

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

FACTORES DE RIESGO

RIESGO DE MERCADO

- Riesgo de divisa
  - Si las inversiones que realiza la IIC se denominan en una divisa distinta de la que se utiliza para el cálculo del valor liquidativo, la fluctuación en sus cotizaciones influirá directamente en la valoración.
  - En el caso de IICs cuyo valor liquidativo esté denominado en una divisa distinta de la de referencia del cliente inversor, éste asume un riesgo adicional en caso de una evolución desfavorable de dicha divisa.
- Riesgo por evolución del valor liquidativo. Conocer la estructura de la cartera y la vocación inversora del fondo es fundamental, porque permite al inversor hacerse una idea de los riesgos a los que se enfrenta.
  La evolución de la cartera es la que va a determinar el valor liquidativo al que un cliente pueda reembolsar su inversión en el fondo.
  Algunas IICs, por su política de inversión, pueden mantener en cartera valores que incorporen un mayor riesgo de crédito o contraparte. La inversión en valores de países emergentes (tanto de renta fija como de renta variable) puede añadir riesgo al fondo.

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

RIESGO DE CRÉDITO

- Riesgo de apalancamiento. Las IIC que invierten en instrumentos financieros derivados (futuros, opciones…) pueden incorporar un riesgo superior, debido a las características propias de estos productos, como por ejemplo el apalancamiento.
  Sin embargo, hay que tener el cuenta que algunas IICs utilizan los derivados solo para disminuir los riesgos de la cartera de contado (cobertura); en la descripción de la política de inversión, que se recoge en el folleto, debe indicarse si se utilizarán con finalidad de inversión o de cobertura.

RIESGO DE LIQUIDEZ

- Riesgo de falta de liquidez. Es necesario considerar la periodicidad en la publicación del valor liquidativo, la posible existencia de plazos de preaviso para la solicitud de los reembolsos y la posible existencia de plazos de liquidación de los reembolsos solicitados.
  Todo ello sin dejar de lado la posibilidad de "cierre" de un fondo, en cuyo caso el inversor deberá mantener su participación en el mismo hasta que se puedan realizar de nuevo reembolsos.

PRODUCTOS DERIVADOS

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

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

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

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

TIPOS DE PRODUCTOS DERIVADOS

- **Futuros**. Es un contrato negociado en un mercado organizado, por el que las partes acuerdan la compraventa de una cantidad concreta de un activo subyacente en una fecha futura predeterminada, a un precio convenido de antemano. Es decir, se trata de contratos a plazo cuyo objeto son instrumentos de naturaleza financiera (valores, índices, préstamos o depósitos...) o *commodities* (es decir, mercancías; pueden ser productos agrícolas, materias primas...).
- **Opciones**. Una opción es un contrato que conlleva el derecho a comprar o vender una determinada cuantía del activo subyacente, a un precio determinado (precio de ejercicio), y en el plazo estipulado.

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

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

El precio de la opción es lo que el comprador paga por obtener ese derecho, y se denomina prima. Llegada la fecha de vencimiento, al comprador le interesará o no ejercerlo en función de la diferencia entre el precio fijado para la operación (precio de ejercicio o "strike") y el precio que en ese momento tenga el subyacente en el mercado de contado[4].

- **Swaps**. Son permutas o acuerdos entre dos partes, por las que se obligan mutuamente a intercambios de activos o de flujos de caja en los plazos convenidos previamente y sujetos a las condiciones previamente establecidas, donde alguna variable tiene una evolución incierta. Se pueden distinguir distintos tipos de swaps (de tipos de interés, de divisa, de inflación…).

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

- **Warrants**. Un warrant es un valor negociable que incorpora el derecho de comprar o vender un activo (subyacente) a un precio de ejercicio determinado.

  Como en el caso de las opciones, el comprador del warrant tiene el derecho pero no la obligación de comprar o vender el subyacente en la fecha de vencimiento. Que ejerza o no ese derecho dependerá de cuál sea en ese momento el precio del subyacente (precio de liquidación), en relación con el precio de ejercicio. Normalmente se liquida por diferencias, entregando al tenedor la diferencia entre ambos precios.

  El precio del warrant depende de distintos factores como hemos indicado en el caso de las opciones.

  La principal ventaja, y a la vez el mayor riesgo de la inversión en warrants, es el efecto apalancamiento, que caracteriza en general a los productos derivados ya que las fluctuaciones de precios del subyacente inducen variaciones porcentuales superiores en el valor de la prima. A cambio, una evolución de los precios que no responda a las expectativas puede llevar a perder toda la inversión. Asimismo, el apalancamiento indica el número de derechos de compra (*call warrant*) o de venta (*put warrant*) que es posible adquirir por el precio de una unidad de activo subyacente.

- **Certificados**. Contienen una apuesta sobre la evolución del precio de un activo subyacente. Pueden generar rentabilidades positivas, pero si dicho activo evoluciona de manera contraria a la esperada, es posible que no se obtenga beneficio alguno, o incluso que se pierda una parte o la totalidad de la cantidad invertida.

  Sus características esenciales varían según los términos y condiciones que establezca cada emisor: el subyacente sobre el que se emiten y, en su caso, las reglas prácticas de sustitución del mismo, el plazo, el precio de emisión, el mecanismo de cálculo de la rentabilidad, etc.

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

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

[4] Es el mercado donde cualquier activo se compara o vende con entrega inmediata (o en corto periodo de tiempo), y al precio actual de mercado.

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

FACTORES DE RIESGO

RIESGO DE MERCADO

- Riesgo tipos de interés. La evolución en los tipos de interés durante el periodo de inversión hará fluctuar su precio o valoración.
- Riesgo de tipo de cambio. Ligado esencialmente a la composición de los activos subyacentes, de manera que para los emitidos en euros no existe este riesgo.
- Riesgo de evolución de los subyacentes y su volatilidad y otros factores. Todo derivado está referenciado a un subyacente, cuya evolución en su mercado de negociación influye en el precio o valoración del derivado y en su resultado a vencimiento.
  A mayor volatilidad del activo subyacente, mayor posibilidad de ganancia pero también mayor riesgo de pérdida.
- *Riesgo de número de días a vencimiento.* El paso del tiempo resta valor a las opciones. Así, el valor de la opción puede ser menor a medida que se acerque la fecha de vencimiento.

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

RIESGO DE CRÉDITO

- Riesgo de crédito/contrapartida:
  - **Derivados OTC**, donde la posición contraria asume obligaciones al vencimiento del derivado. Existe el riesgo de que deje de cumplir con sus obligaciones y, por tanto, genere al cliente una pérdida financiera.
  - **Derivados en mercado regulado**, donde existe una cámara de compensación que se interpone entre las partes contratantes y se subroga en las obligaciones de las mismas. De esta forma se limita el riesgo, pasando a depender de dicha cámara.
- Riesgo por asumir compromisos financieros adicionales. En algunos casos, es posible que al producirse la adquisición del derivado, se asuman compromisos financieros a los que se tendrá que hacer frente en la fecha del vencimiento del mismo.
  Por ello, en los mercados organizados se exigen garantías que deben ser depositadas en cuentas abiertas al efecto, cuando la posición tomada implica obligaciones adicionales.
- Riesgo apalancamiento. El apalancamiento es característico de los derivados, que permite multiplicar las ganancias o las pérdidas cuando estas no están limitadas, en función del tipo de derivado de que se trate.

RIESGO DE LIQUIDEZ

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

CONTRATOS POR DIFERENCIAS (CFD, Contracts for Difference)

Son contratos en los que un inversor y una entidad financiera acuerdan intercambiarse la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de un activo subyacente.
Para abrir posición en esta operación, no es necesario desembolsar el importe del activo subyacente, sino un porcentaje del importe. Por esta razón, la entidad podría solicitar garantías adicionales.
Además, suele decirse que los CFD no tienen vencimiento, ya que si bien se liquidan cada día, el inversor tiene la posibilidad de prorrogar la posición abierta los días que desee. En caso de que se opte por esta última opción, es habitual que la entidad exija el pago de unos intereses por las posiciones compradas (en concepto de financiación) y cabe la posibilidad de que retribuya las posiciones vendidas (generalmente a un tipo de interés menor).

FACTORES DE RIESGO

RIESGO DE MERCADO

- Riesgo de apalancamiento. Los CFD son productos apalancados, lo que significa que, como solo se necesita depositar una parte del valor de su operación para abrirla, podría perder o ganar mucho más que su depósito inicial.
- Operaciones financieras del subyacente. Los CFD reflejan en su precio todas las opciones financieras o derechos económicos que afectan al subyacente. Al tratarse de productos no estandarizados, el inversor debe considerar las posibles particularidades y riesgos específicos que pudieran presentar en cada caso (negociación de forma bilateral, cotización fuera de mercados regulados, riesgo de contraparte, etc.).

RIESGO DE CRÉDITO

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

PRODUCTOS ESTRUCTURADOS O REFERENCIADOS

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

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

TIPOS DE PRODUCTOS ESTRUCTURADOS

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

- **Productos garantizados:** Permiten la obtención del 100% del capital invertido (al vencimiento, el inversor siempre recibirá, como mínimo, el importe inicial). No obstante, no necesariamente garantizan una rentabilidad agregada, sino que dependerá de la evolución del subyacente del producto y de las condiciones particulares de cada una de las estructuras.

- **Productos no garantizados**: Creados para obtener el mayor rédito de la relación rentabilidad-riesgo, y que responden a unas perspectivas de mercado específicas. Entre otros muchos, podemos mencionar:
    - Productos de cupón: Proporcionan de forman eficiente cupones atractivos en situaciones concretas de mercado, pudiendo beneficiarse incluso de mercados latentes o incluso bajistas.
    - Productos de participación: Su resultado está directamente ligado al comportamiento de un subyacente de una manera más eficiente que la inversión por separado.
    - Productos de Apalancamiento: Permiten obtener rentabilidades similares al subyacente, sin necesidad de desembolsar el coste del mismo, pudiendo aportar una cantidad menor gracias a combinaciones de opciones, financiación, etc.

FACTORES DE RIESGO

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

RIESGO DE MERCADO

- Riesgo en caso de venta anticipada. Cuando el principal del producto esté garantizado al vencimiento por el Emisor y/o el Garante, el inversor en este tipo de activos debe asumir que si se enajena el mismo en una fecha anterior a la fecha de vencimiento, podría no recuperar el principal invertido, ni obtenerse rentabilidad alguna, ya que la garantía de recuperación de principal existe **solo a fecha de vencimiento** siempre y cuando el Emisor y, en su caso, el Garante, atiendan el pago.
  Una situación similar existe en caso de tratarse de fondos de inversión garantizados, cuya garantía solo es a fecha de vencimiento, en las condiciones que se estipulen en el folleto.

RIESGO DE CRÉDITO

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

  Las calificaciones crediticias del Emisor y del Garante pueden no reflejar todos estos riesgos, como por ejemplo los riesgos que tienen que ver con la estructura, el mercado y demás factores contemplados o no anteriormente que pueden afectar al valor del producto financiero. Una calificación crediticia no

constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el/las obligación/es y puede ser modificada o retirada por la agencia de calificación en cualquier momento.

RIESGO DE COBERTURA

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

ETFs, ETNs, ETPs

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

TIPOS DE ETFs, ETNs, ETPs

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

FACTORES DE RIESGO

RIESGO DE MERCADO

- Riesgo de distinta evolución que el activo de referencia:
    - Relevante en aquellos ETFs que replican índices y en los cuales las desviaciones sobre el comportamiento del índice de referencia no puede esperarse. Los gastos de gestión del ETF llevan a una desviación de su precio en comparación con el comportamiento del índice que replica.
    - Con ETPs y ETNs sobre materias primas que replican el comportamiento de un futuro, los ajustes diarios de valoración pueden implicar distanciamiento sobre la evolución del futuro que replican.

RIESGO DE CRÉDITO

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

RIESGO DE LIQUIDEZ

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

OTROS RIESGOS

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

ANEXO III
Honorarios Asesoramiento Financiero

IDENTIFICACION DE LA ENTIDAD

Denominación: **Inverdif Asesores EAFI**
Domicilio Social: Calle Ferraz, número 42, 1ºizq, 28008 Madrid.
Fecha de inscripción en la CNMV el 20 de febrero de 2015, con el número 165.
Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 32937, folio 21, sección 8, hoja número M-592897

CLIENTE

Nombre:

CIF:

Importe del patrimonio asesorado:

Resultado test de idoneidad:

Fecha del contrato:

Honorarios Servicio de asesoramiento en materia de inversión	
Honorarios fijos	**Honorarios de éxito**
0,70% sobre patrimonio asesorado	NO SE APLICARÁ ESTA TARIFA

Aplicación de tarifas:

- El cálculo de los honorarios se realizará de la siguiente manera:

Honorarios Fijos: 0,70% anual o 0,175 % trimestral. Calculado y liquidado trimestralmente de acuerdo con la siguiente fórmula: Honorarios Fijos = 0.175% x Patrimonio medio trimestral. Siendo patrimonio medio trimestral: Saldo medio del trimestre. **Los tres primeros meses de asesoramiento a partir de la firma del contrato no tendrá coste alguno y el cliente podrá decidir rescindir la relación contractual sin tener que dar ningún preaviso**

• Las comisiones de este apartado se cargarán, en su caso, con los impuestos que correspondan según la normativa vigente. Si el cliente decide trabajar con una de las entidades con las que colaboramos, Tressis, Renta4 o GVC Gaesco, se les retrocederá el importe total correspondiente a las comisiones generadas por la compra y venta de los fondos en dicha entidad. Según la estadística de nuestros clientes que trabajan con Tressis la media de esa retrocesión se encuentra entre el 0,25% y 0,35%

• Cualquier modificación de las tarifas de comisiones y gastos repercutibles que puedan ser de aplicación a la relación contractual establecida será comunicada a los clientes por escrito, pudiendo ir incorporada a cualquier información periódica que se suministre. Los clientes dispondrán de un plazo de dos meses desde la recepción de la citada comunicación para modificar o cancelar su relación contractual con la EAFI, sin que hasta que transcurra dicho plazo le sean de aplicación las tarifas modificadas. No obstante, en el supuesto de que dicha modificación implicase claramente un beneficio al cliente, se aplicará de manera inmediata.

ANEXO IV

Detalle del patrimonio del cliente sujeto a asesoramiento

(se puede incluir extracto cuenta de valores del cliente)

- Depósitos y cuentas a la Vista

  ….

- Acciones

  ….

- Participaciones Renta Fija

  ….

- IIC

  …

- Derivados

  …

- Otros