

1. Titularidad

De una parte: _____, mayor de edad, con DNI número _____, y
 con domicilio en _____, calle _____,
 con email: _____ y teléfono de contacto _____.

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. 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) 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.

La Entidad, atendiendo al perfil inversor del Cliente, elaborará recomendaciones con un periodo de validez determinado de las que se informará por escrito al Cliente.

3. Clasificación del Cliente

Por medio del presente Contrato, la Entidad comunica al Cliente que ha sido clasificado por la EAFI 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.

4. 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 capacidad financiera, y; (iii) sus conocimientos y experiencia inversora, para evaluar la idoneidad y obtener el perfil inversor del Cliente.

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 será responsable de la información proporcionada para evaluar la idoneidad, y deberá mantener esta información actualizada e informar a la Entidad sobre cualquier cambio que pueda suponer una modificación en relación con la evaluación de idoneidad realizada.

5. Derechos de Información del Cliente

5.1 Información sobre la Entidad

La Entidad es una Empresa de Asesoramiento Financiero inscrita en el Registro de Empresas de Asesoramiento Financiero de la CNMV con el número 165, autorizada para prestar servicios de inversión y servicios auxiliares.

Los servicios de que presta son

- El asesoramiento en materia de inversión, entendiéndose por tal la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de

éste o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros.

- El asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas.
- La elaboración de informes de inversiones y análisis financieros u otras formas de recomendación general relativa a las operaciones sobre instrumentos financieros.
- La prestación de servicios sobre instrumentos no contemplados en el artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores, o la realización de otras actividades accesorias que supongan la prolongación de su negocio cuando ello no desvirtúe el objeto social exclusivo propio de las empresas de asesoramiento financiero en los términos establecidos en el artículo 63.3 de la Ley del Mercado de Valores.

Su domicilio social se encuentra en:

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

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

La Entidad está sometida a la supervisión de la **Comisión Nacional del Mercado de Valores**, calle Edison 4, 2806 Madrid. Tel: 91 585 15 00. Web: www.cnmv.es.

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

5.2 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

5.3 Información sobre los instrumentos financieros

Sin perjuicio de la información específica sobre los instrumentos financieros objeto de las distintas recomendaciones que realice la Entidad al Cliente, por medio del Anexo II al 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.

5.4 Información sobre comisiones y gastos

La Entidad percibirá del Cliente las comisiones y gastos que se especifican en el **Anexo III** al presente Contrato que, en ningún caso, serán superiores a las establecidas en el Folleto de Tarifas Máximas de la Entidad disponible al cliente en la página web en el apartado de documentación y en sus oficinas.

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.

5.5 Incentivos

La Entidad podrá percibir de terceros pagos relacionados con los instrumentos financieros sobre los que versen sus recomendaciones de inversión. 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. Responsabilidad de la EAFI

La Entidad se compromete prestar los servicios descritos en el presente Contrato con diligencia profesional que le es razonablemente exigible.

La Entidad responderá ante el Cliente en caso de incumplimiento de sus obligaciones, salvo en aquellos supuestos imprevisibles (caso fortuito) o aquellos que, aún 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. El Cliente deberá hacerse 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.

7. Datos de carácter personal

La Entidad como responsable del fichero automatizado, garantiza el pleno cumplimiento de la normativa de Protección de Datos de Carácter Personal. A tal fin, de acuerdo con la Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre, de Protección de Datos de Carácter Personal, el Cliente queda informado y presta su consentimiento: (a) Para la incorporación de sus datos personales a los ficheros automatizados existentes en la Entidad (b) Para su tratamiento automatizado.

Asimismo, respecto de los datos personales a los que la Entidad tenga acceso como consecuencia de su navegación por las páginas Web de Internet, de la consulta, solicitud o contratación de cualquier servicio o producto, o de cualquier transacción u operación por él realizada, el Cliente consiente su empleo para el envío de comunicaciones comerciales, incluidas las comunicaciones comerciales electrónicas a los efectos del artículo 21 de la Ley 34/2002, de Servicios de la Sociedad de la Información y del Comercio Electrónico, así como la adecuación de las recomendaciones al perfil particular del Cliente y realizar, en su caso, modelos valorativos, garantizando siempre el derecho a conocer los criterios y programas utilizados.

Los destinatarios de dichos datos serán los servicios comerciales y técnicos de la Entidad. La política de privacidad de la Entidad asegura al Titular, en todo caso, el ejercicio de los derechos de acceso, rectificación, cancelación, información de valoraciones y oposición, en los términos establecidos en la legislación vigente, pudiendo utilizar para ello

el Servicio Telefónico de la Entidad llamando al 911253836, el 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, Calle Ferraz, número 42 1º izq., código postal 28008 de Madrid

El Cliente acepta que puedan ser cedidos sus datos, exclusivamente para las finalidades a las que se refieren los párrafos anteriores, a otras entidades dedicadas fundamentalmente al ámbito financiero, asegurador, inmobiliario, de distribución o venta de productos de consumo, ocio o entretenimiento, pertenecientes a la Entidad. Asimismo, el Cliente acepta que la Entidad le remita información sobre cualesquiera productos o servicios. La aceptación del Titular para que puedan ser tratados o cedidos sus datos en la forma establecida en este párrafo, tiene siempre carácter revocable, sin efectos retroactivos, conforme a lo que disponen los artículos 6 y 11 de la Ley Orgánica 15/1999. En cualquier momento se podrá denegar el consentimiento prestado o ejercitar cualquiera de los derechos mencionados a través de los canales detallados en el párrafo anterior. Sólo será necesario suministrar los datos identificativos y los relativos a la solvencia del interesado cuando la operación exija su conocimiento, así como cualesquiera otros que resulten legalmente exigibles. El resto de los datos voluntarios se recaban exclusivamente con la finalidad establecida en los dos primeros párrafos.

Se entenderá por el Cliente, la persona física firmante del presente Contrato o, en su caso, los apoderados, intervinientes, autorizados o avalistas de la persona jurídica firmante. En este último caso: a) El consentimiento otorgado por los apoderados a los efectos del artículo 21 de la Ley 34/2002, se entenderá dado tanto en su propio nombre como en el de la entidad a la que representan, pudiendo oponerse en todo momento al envío de tales comunicaciones a través de los canales habituales de comunicación con la Entidad. b) Los apoderados, intervinientes, autorizados y en su caso, los avalistas, aceptan que sus datos personales pueden ser cedidos en los términos establecidos en el párrafo anterior.

Los Datos Personales procedentes de servicios telemáticos y otros servicios por Internet, los relativos al control entre el entorno de Internet, y los relativos al control de la Infraestructura de Internet se encuentran registrados en los correspondientes ficheros automatizados inscritos en el R.G.P.D

8. 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.

9. Notificaciones y domicilio de comunicación

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

Nombre:

Domicilio:

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

10. Duración

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.

Asimismo, la Entidad podrá rescindir el presente Contrato sin necesidad de comunicación previa, en caso de

incumplimiento por parte del Cliente de sus obligaciones.

11. 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.

12. 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

Inverdif Asesores EAFI, SL

Ferraz 42, 1º izq., 28008 Madrid

Tel: 91 125 38 36, E-mail: info@inverdif.com

13. Ley aplicable y jurisdicción

El presente Contrato se registrará e interpretará de conformidad con la Ley española.

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 al comienzo.

EL/LOS CLIENTE/S

p.p. Inverdif Asesores EAFI

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** (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.

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

La Entidad podrá percibir o pagar de terceros pagos relacionados con los instrumentos financieros sobre los que está prestando el servicio de asesoramiento en materia de inversión. 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.

Los incentivos que inicialmente se prevén consisten en pagos realizados por terceras entidades emisoras o comercializadoras de instrumentos financieros a la Entidad que pueden ser objeto de recomendación por parte de la misma. 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.

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

INFORMACIÓN SOBRE INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Clasificación General

La normativa MiFID clasifica los productos en COMPLEJOS y NO COMPLEJOS. Sin embargo, no existe una lista cerrada de productos de uno u otro tipo.

No obstante, de una forma simplificada, podríamos hacer la siguiente clasificación:

No complejos	Complejos
Acciones admitidas a cotización en mercados regulados (Renta Variable)	Productos derivados.
Deuda Pública.	Estructurados
Renta Fija privada (salvo incluida en otra clasificación).	Renta Fija privada que no tenga posibilidades frecuentes de venta o liquidación en mercados
Instituciones de Inversión Colectiva en general (IICs)	Preferentes
	Subordinados
	Entidades de capital riesgo (Private Equity)
	IICs de inversión libre (Hedges)

1. Renta variable:

El principal instrumento de renta variable son las acciones, que pueden definirse como aquellos títulos representativos de cada una de las partes iguales en las que se divide el capital social de una sociedad.

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

En las acciones no es posible conocer con certeza la rentabilidad que se obtendrá de la inversión. Tanto el precio al que podrán venderse como los dividendos a percibir durante su periodo de tenencia son inciertos.

Factores de Riesgo

Hay que señalar que el riesgo, como característica inherente a los valores de renta variable, significa incertidumbre, y eso implica la posibilidad no sólo de obtener menores rentabilidades que las previstas, sino también, y con la misma probabilidad, de obtenerlas mayores.

La cotización de una acción depende en cada momento de la valoración que los participantes en el mercado realicen de la sociedad emisora. Tal valoración depende de distintos factores. Los principales son las expectativas sobre el beneficio futuro de la sociedad y su tasa de crecimiento.

También influyen otros factores, como las expectativas sobre distintos indicadores macroeconómicos, la confianza de los inversores, etc.

Por ejemplo, las expectativas de subidas de tipos de interés pueden generar caídas en las cotizaciones porque:

- Reducen la prima de riesgo. Los valores de renta fija, que en general conllevan menor incertidumbre para el inversor (es decir, menor riesgo), ofrecen una remuneración superior, lo que puede desencadenar un trasvase de fondos hacia la renta fija.

- Encarecen el coste de financiación de las compañías, por lo que se esperan menores beneficios futuros.

Naturalmente, el valor actual de esas expectativas varía constantemente, y en 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 sólo el riesgo de precio, puesto que se entiende que el resto de los riesgos ya están incluidos en éste. En este sentido, es posible calcular con certeza el riesgo pasado de un valor o un índice midiendo la volatilidad. Bajo distintos supuestos, es posible utilizar la volatilidad histórica de un valor para estimar su rentabilidad futura, en términos de probabilidad.

Adicionalmente, podría existir riesgo de cambio si se trata de acciones emitidas o cuya cotización se exprese en otras divisas distintas del euro.

2. Renta fija

Los valores de renta fija comprenden un amplio abanico de instrumentos negociables que emiten tanto las empresas privadas como las instituciones públicas. De modo genérico podríamos definir la renta fija como aquel conjunto de activos financieros con vencimiento establecido y que ofrecen una rentabilidad fija en función de un tipo de interés constante.

Económicamente, representan préstamos que las entidades emisoras de dichos instrumentos financieros reciben de los inversores.

A diferencia de lo que ocurre con la renta variable, el titular de valores de renta fija tiene derechos económicos pero no políticos, ya que no ostenta título de propiedad alguno sobre las acciones de la Sociedad emisora del instrumento financiero en cuestión. El más importante es el derecho a percibir los intereses pactados y la devolución de la totalidad o parte del capital invertido en una fecha dada, dependiendo de si es renta fija simple o no.

Como regla general, estos productos tienen la consideración de instrumentos financieros no complejos, si bien en aquellos supuestos en los que por sus especiales características o porque en su estructura

contenga un instrumento derivado, la consideración será la de instrumento complejo. Dentro de este último apartado podríamos incluir a modo de ejemplo, las acciones/participaciones preferentes, cuya naturaleza mixta (Renta Fija – Renta Variable) las hace poseedoras de esta consideración.

Factores de Riesgo

Como regla general, el riesgo por la inversión en este tipo de productos es, asimismo, que la rentabilidad de la inversión sea menor que la esperada inicialmente.

También hay que tener en cuenta otro principio de carácter general, y es que los precios de los activos financieros son sensibles a las expectativas generales sobre la marcha de la economía, sobre el comportamiento específico de determinados sectores o compañías, etc.

Existen otros riesgos asociados a la inversión en valores de renta fija, como pueden ser los de tipo de cambio (riesgo de variación en los tipos de cambio de las divisas; sólo afectará por tanto a los instrumentos denominados en monedas distintas del euro), y el riesgo operativo o de procedimiento. Éste derivaría de la posibilidad de cometer errores al transmitir instrucciones de compra o venta a las entidades financieras.

Es el único riesgo que el inversor puede anular por completo, revisando con cuidado las órdenes antes de transmitir las al intermediario.

Después es necesario comprobar que las ejecuciones se corresponden con las instrucciones transmitidas y la situación del mercado, y realizar un adecuado seguimiento periódico de las cuentas de valores.

También hay otras fuentes importantes de riesgo que pueden afectar a la rentabilidad de un valor de renta fija, y que reflejamos a continuación:

- Riesgo de tipo y precio. La duración:

El riesgo de precio supone la posibilidad de que, cuando el inversor desee vender el activo, su precio de venta sea inferior al de compra.

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

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, teniendo en cuenta el número de cupones pendientes, su distribución y cuantía, y el resto de los ingresos a percibir en el tiempo. Se trata de un concepto muy importante para estimar el riesgo que incorpora un determinado valor. Mayor duración significa mayor riesgo pues, ante subidas o bajadas de los tipos de interés, el precio del producto sufrirá una mayor bajada o subida.

- Riesgo de crédito o insolvencia:

Es 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 un retraso en los mismos. El emisor puede ser una empresa, entidad financiera, un Estado o un organismo público.

Cuando el emisor de los valores (de renta fija) es un Estado, el riesgo de crédito se denomina riesgo país. En los Estados occidentales es prácticamente inexistente, aunque en algunas ocasiones se han producido suspensiones unilaterales en el pago de los intereses de la deuda pública externa emitida por países en vías de desarrollo.

En general, en nuestro entorno económico, se considera que las emisiones del Estado son activos libres de riesgo, siempre que se mantengan hasta el vencimiento (si antes de la amortización se venden los valores en el mercado secundario, se obtendrá el precio que el mercado esté dispuesto a pagar en ese momento).

Cualquier emisor privado, con independencia de su solvencia, incorpora un riesgo superior al de los valores públicos; por eso, también suelen exigirse mayores rentabilidades. Ese diferencial de rentabilidad que se pide a los valores privados respecto a la deuda pública se denomina prima de riesgo.

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 de las sociedades emisoras, Estados y Administraciones Públicas. Estas calificaciones pueden ser sobre el emisor, o en el caso de los privados, sobre éstos y/o cada una de sus emisiones. 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 titulaciones).

- Riesgo de reinversión:

Si el activo adquirido tiene una vida inferior al horizonte de inversión que se desea mantener, a su vencimiento se deberá adquirir otro hasta completar ese periodo. Tal situación origina un riesgo de reinversión, pues podría ocurrir que en esa fecha, la rentabilidad que ofrezcan los activos sea inferior a la que se obtuvo inicialmente a ese plazo.

- Riesgo de falta de liquidez:

El riesgo de falta de liquidez es la dificultad que puede encontrar un inversor que desee transformar en efectivo el instrumento financiero adquirido, bien porque no exista un mercado de negociación o referencia en el que pueda deshacer con facilidad o rapidez su posición, bien porque en el mercado de referencia no haya demanda de dicho instrumento a corto plazo o al plazo en el que el inversor desee venderlo. El riesgo de falta de liquidez se refiere a una posible penalización en el precio obtenido al deshacer la inversión, en el caso de que fuese necesario realizar la venta con rapidez. En casos extremos, podría suponer la imposibilidad de recuperar el dinero en el momento deseado. Como regla general, los instrumentos financieros que se negocian en mercados organizados son más líquidos que aquellos no negociados en dichos mercados.

Hay que tener en cuenta que el cálculo del riesgo total no es la suma de todos, sino una cifra inferior que tiene en cuenta las posibles correlaciones.

Tipos comunes de instrumentos Financieros de Renta Fija:

- Deuda Pública:

Son valores de renta fija, emitidos por el Estado, las Comunidades Autónomas y otros Organismos Públicos. En general son valores muy líquidos y con un bajo riesgo de crédito.

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

- Bonos y Obligaciones del Estado español. Son los principales instrumentos de renta fija a medio plazo (bonos) y largo plazo (obligaciones) emitidos por el Estado. Se trata de emisiones de rendimiento explícito.

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

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

- 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.

- 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 (www.tesoro.es).

- Renta fija privada:

Es el conjunto de valores de renta fija 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.

- Pagarés de empresa. Son valores cupón cero emitidos al descuento, por lo que su rentabilidad se obtiene por diferencia entre el precio de compra y el valor nominal del pagaré que se recibe en la fecha de amortización. Son a corto plazo, y existen vencimientos entre 3 días y 25 meses, aunque los plazos más frecuentes son de 1, 3, 6, 12 y 18 meses.

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

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

- 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, podemos encontrar bonos y obligaciones simples, obligaciones subordinadas (que a efectos de la prelación de créditos, se sitúan detrás de todos los acreedores comunes) o bonos y obligaciones indicados, referenciados o indexados (cuya rentabilidad se vincula a la evolución de un índice, cesta de acciones, 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; la diferencia reside en su situación jurídica en caso de quiebra o procedimiento concursal del emisor. En aplicación de las reglas de prelación de créditos, las obligaciones subordinadas se sitúan detrás de los acreedores comunes.

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.

Por otro lado se encuentran las obligaciones subordinadas especiales, con características diferentes de las anteriores.

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, las obligaciones subordinadas especiales se situarán detrás de las deudas subordinadas no calificadas como especiales, y delante de las participaciones preferentes.

- Obligaciones convertibles y/o canjeables. 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.

- Cédulas hipotecarias. Son valores de renta fija emitidos exclusivamente por entidades de crédito (bancos y cajas). Las cédulas hipotecarias 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.

Junto a las cédulas hipotecarias cabe citar las cédulas territoriales, que 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.

- 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 fondo de titulización hipotecaria (FTH), que emite bonos de titulización hipotecaria. Cuando la garantía consiste en otros activos, o en préstamos hipotecarios que no reúnan tales requisitos, éstos son adquiridos por un Fondo de Titulización de Activos (FTA), que emitirá pagarés o bonos de titulización.

Entre los aspectos más relevantes de la titulización destacan:

1. El fondo de titulización se configura como un patrimonio separado, de forma que la cartera titulizada queda fuera del alcance de los acreedores del cedente.
2. Los valores emitidos están respaldados por los activos titulizados y no por la solvencia del cedente. Por ello, con la finalidad de aumentar la seguridad en el pago de los valores emitidos, neutralizar las diferencias de tipos de interés entre los créditos agrupados en el fondo y los valores emitidos con cargo a él, y mitigar desfases temporales de flujos, se contratan por cuenta del fondo operaciones financieras denominadas mejoras crediticias.
3. El riesgo financiero de los valores emitidos siempre es objeto de evaluación por una entidad 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 traspassa 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.

3. Instituciones de Inversión Colectiva

(IICs) Son IICs aquellas que tienen por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

Pueden tener la forma de patrimonio sin personalidad jurídica propia (Fondos de Inversión) o forma societaria (S).

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 conservan 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 otros 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), etc. Por otro lado, cabe distinguir entre IICs armonizadas (“UCITS”) y no armonizadas. Las IICs armonizadas son las que han sido autorizadas en España u otro Estado de la Unión Europea al amparo de la Directiva 85/611/CE, siendo aptas para su comercialización en nuestro país toda vez que se hallan debidamente inscritas en el registro de instituciones de inversión colectiva de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Las IICs armonizadas tienen la consideración, a los efectos de MiFID, de instrumentos no complejos; no obstante determinada tipología de estos productos, como pueden ser los fondos de inversión libre (comúnmente conocidos como “hedge funds”) serán considerados, sin embargo, como instrumentos complejos. La información sobre este tipo específico de fondos se recoge en un apartado posterior sobre inversiones alternativas.

Por último, cabe mencionar que pueden existir fondos cotizados (ETFs), cuyas participaciones se negocian en mercados secundarios organizados. El seguimiento de la política de inversión de cada IIC está controlado por una autoridad supervisora (en España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores), así como por el folleto informativo que permite previamente al inversor valorar los riesgos de las inversiones propuestas. En general, la autoridad supervisora ejerce además un control sobre la entidad gestora y la entidad depositaria.

En todos los casos, la Eafi entregará a cada partícipe o accionista, con anterioridad a la suscripción de participaciones o acciones de las IICs, un ejemplar del folleto simplificado y del último informe de contenido económico publicado de la institución. Tratándose de IICs extranjeras, además, como anexo al folleto simplificado se entregará un ejemplar de la Memoria sobre las modalidades previstas de comercialización en territorio español registrada en la CNMV.

Factores de Riesgo

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

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

Conocer la composición de la cartera y la vocación inversora del fondo es fundamental, porque permite al inversor hacerse una idea del riesgo que se asume, según los porcentajes de inversión en cada tipo de activos financieros, en euros o en otras divisas, en una u otra zona geográfica, etc.

Con carácter general, se pueden hacer las siguientes observaciones:

- La inversión en renta variable, por su propia naturaleza, tiene en general más riesgo que la inversión en renta fija, pero en ésta también se pueden producir pérdidas, y el inversor debe ser consciente de este hecho (ver la sección Factores de riesgo de la renta fija). La renta variable suele tener más riesgo, porque las cotizaciones de las acciones son más volátiles.

- 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 conlleva otro riesgo adicional, el llamado riesgo país, que recoge la posibilidad de que los acontecimientos políticos, económicos y sociales de ese país afecten a las inversiones que en él se mantienen.

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

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

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

- Otra circunstancia a tener en cuenta es que cuando la IIC invierte en valores que no se negocian en mercados regulados, se está asumiendo un riesgo adicional, al existir un menor control sobre sus emisores. Además, la valoración de estos activos resulta más complicada, ya que no se dispone de un precio objetivo de mercado. Mencione aparte merecen las Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre (o hedge funds) que se caracterizan por una mayor flexibilidad a la hora de poder realizar sus inversiones, su capacidad de endeudamiento y menor liquidez, estando sujetos a riesgos de naturaleza y grado distintos a los de las instituciones de inversión colectiva ordinarias. Su evolución puede no guardar relación con la tendencia de los mercados de renta variable o fija.

4. Productos derivados

Se trata de productos sofisticados que en algunos casos conllevan riesgo de pérdida total de la inversión. Por lo tanto, para invertir en ellos es necesario disponer de ciertos conocimientos específicos, tanto de los productos como del funcionamiento de los sistemas de negociación, sino también contar con una alta predisposición a asumir riesgos elevados, y capacidad para afrontarlos.

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

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

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

Tipos de productos derivados

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

La operativa en futuros requiere una vigilancia constante de la posición. Comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente. En determinadas circunstancias, se puede llegar a perder parte o la totalidad de la inversión.

- **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.

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

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

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

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

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

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

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

- **Productos Estructurados.** Los productos estructurados son un instrumento (bono o nota) emitido por una entidad, que permite a su inversor obtener en un plazo determinado, una rentabilidad final vinculada a la evolución de un activo subyacente determinado, entre los que podemos destacar: 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.

A grandes rasgos, los productos estructurados pueden ser de varias clases, atendiendo al porcentaje de devolución del principal:

1.- **Productos garantizados:** Permiten la recuperación del 100% del capital invertido (al vencimiento usted siempre recibirá, como mínimo la inversión realizada). No obstante no necesariamente garantizan una rentabilidad adicional, sino que ésta que dependerá de la evolución del subyacente del producto y de las condiciones particulares de cada uno de las estructuras.

2.- **Productos no garantizados:** Específicamente diseñados para tratar de optimizar el binomio rentabilidad / riesgo, y que responden a unas expectativas de mercado específicas. Entre otros muchos, podemos mencionar:

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

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

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

Factores de Riesgo

Con carácter general, para los productos derivados normalizados:

- El riesgo de insolvencia es casi nulo, dada la existencia de mercados secundarios.

- El riesgo de liquidez es bajo, ya que estos productos se negocian habitualmente en mercados secundarios organizados. El riesgo es mucho más elevado en el caso de productos OTC (no cotizados).

- El riesgo de cambio está ligado esencialmente a la composición de los activos subyacentes, de manera que para los emitidos en euros no existe este riesgo.

- El riesgo de volatilidad es considerable. Además, se ve aumentado por el efecto de apalancamiento asociado a estos productos.

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

Mención aparte merecen los productos estructurados pueden comportar un determinado nivel de riesgo que pueden incluir, entre otros, riesgo de tipo de interés, relativo a circunstancias empresariales o factores temporales, de mercado y riesgo político, así como otros riesgos relacionados con las oscilaciones del valor del activo subyacente (índices, valores, divisas, etc.) y con los riesgos de carácter general de los mercados de valores.

- **Riesgo de crédito:** Riesgo de incumplimiento de pago debido a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones, resultando en una pérdida financiera. Los inversores asumen el riesgo de crédito completo de la entidad emisora.

- **Riesgo de Mercado:** Riesgo de pérdida ante movimientos adversos en los precios o variables de mercado que afectan al valor de realización de los productos. El cupón variable del instrumento está ligado al comportamiento del subyacente.

- Riesgo de capital: Si el instrumento adquirido no tiene el principal protegido a vencimiento, existe el riesgo de pérdida parcial o total del capital inicial invertido. Adicionalmente, posibilidad de perder parte del capital invertido si se venden el producto antes de la fecha de amortización.
- Riesgo del tipo de interés: La evolución en los tipos de interés durante el periodo de inversión puede acarrear la reducción del precio del producto.
- Riesgo de cambio: Riesgo de pérdida ante movimientos adversos en los tipos de cambio de las divisas, cuando la divisa en la que se emite el producto es distinta de la del inversor.
- Riesgo de opción: El valor del producto, anterior a la fecha de vencimiento, puede verse afectado por una serie de factores que influyen en el precio de la opción que le da cobertura al instrumento para el pago final del cupón. Entre estos factores cabe destacar: volatilidad de índice, tipos de interés y el tiempo restante en cada momento hasta la fecha de vencimiento.
- Riesgo de liquidez: Riesgo que conlleva no poder deshacer la inversión hasta su vencimiento o que si se realizara la desinversión antes de vencimiento esta anticipación impacte negativamente en el precio de venta.
- Riesgo de Sucesos: Puede haber ajustes en los términos del instrumento debido a sucesos tales como interrupción de mercados y cambios en las leyes impositivas.
- Riesgo País: El pago de los instrumentos puede verse afectado por las condiciones económicas y políticas del país del emisor. La concurrencia del riesgo país puede incluso derivar en la pérdida de una parte o la totalidad del capital invertido. Debido a una circunstancia de orden político o económico puede incluso producirse el reembolso en la moneda local del país del emisor en lugar de la moneda en que se realizó la inversión.

5. Inversiones alternativas

Las inversiones alternativas son aquellas que no se realizan a través de activos normalizados (obligaciones, acciones, etc.), y que presentan características únicas en términos de relación riesgo/rendimiento. En numerosos casos presentan un elevado grado de sofisticación.

Aquí nos referiremos a dos tipos: hedge funds y private equity- 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; las estrategias “direccionales”, que entrañan un riesgo mayor.

Factores de riesgo

Entre los factores de riesgo específicos de los hedge funds cabe señalar:

- La ausencia de transparencia en materia de política de inversión
- Es frecuente que se establezcan en países en los que los controles ejercidos por las autoridades son limitados o incluso inexistentes (aumenta el riesgo, por ejemplo, de fraude, de incumplimiento de la estrategia de inversión, de desequilibrio de la estructura financiera, etc.).
- La amplia gama de productos utilizados (entre otros, los derivados) y la facultad de recurrir al endeudamiento aumenta el riesgo cuando el gestor toma malas decisiones.
- Generalmente son muy poco líquidos. El plazo entre la venta de participaciones del fondo y el correspondiente pago puede variar desde varias semanas a varios meses, según el producto seleccionado. En este sentido, cabe distinguir entre fondos de capital variable (que recompran los derechos de participación al valor neto contable), y fondos de capital fijo (en los que el emisor no interviene en la recompra, y corresponde al inversor negociar la venta de sus derechos de participación en un mercado secundario).
- Private equity (capital riesgo)

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.

Como características pueden señalarse: el horizonte de inversión a largo plazo, el período inicial de pérdida, la liquidez restringida, el espíritu de empresa del inversor y la calidad de los gestores de private equity en materia de selección.

Este tipo de inversiones pueden realizarse a través de sociedades de régimen común, o a través de entidades de capital riesgo.

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

Entre los riesgos específicos del private equity cabe señalar los siguientes:

- Generalmente pueden ofrecer rendimientos elevados, pero igualmente comportan riesgos elevados de pérdida de valor, incluso de pérdida total.
- La falta de liquidez generalmente asociada conlleva el riesgo de no poder vender los activos a un precio que refleje el valor intrínseco de la participación.
- La dificultad de obtener una valoración precisa de la sociedad hace que el inversor corra el riesgo de realizar una venta a un precio que no refleje el valor intrínseco de la participación.