
BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT

Fichas de información sobre los Instrumentos financieros



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

El banco para
un mundo en
evolución



Índice

—
**INVERTIR EN FONDOS DE
INVERSIÓN**

—
INVERTIR EN RENTA VARIABLE

—
**INVERTIR EN FONDOS
COTIZADOS O ETF**

—
INVERTIR EN PRIVATE EQUITY

—
**INVERTIR EN INVERISIONES
ALTERNATIVAS**

—
**INVERTIR EN PRODUCTOS
ESTRUCTURADOS**

—
**INVERTIR EN PRODUCTOS DEL
MERCADO MONETARIO**

—
**INVERTIR EN PRODUCTOS
DERIVADOS**

—
INVERTIR EN RENTA FIJA

—
INVERTIR EN WARRANTS

¿Cómo definir una IIC y cuáles son sus principales características?

Una Institución de Inversión Colectiva ("IIC"), o fondo de inversión, es un vehículo jurídico calificado de «copropiedad de valores mobiliarios» que mantiene y gestiona una cartera de activos financieros común a varios inversores y cuya gestión, administración y representación se encomienda a un profesional del sector financiero autorizado por el organismo regulador financiero local, denominado sociedad gestora (SGIIC). Asimismo, la custodia del patrimonio del fondo se encomienda a una entidad depositaria que asume también ciertas funciones de control sobre la actividad de la gestión.

Un fondo de inversión es un patrimonio formado por la suma de las aportaciones dinerarias realizadas por un número variable de inversores. Este capital se invierte con un objetivo común en diversos instrumentos financieros. La evolución de estos instrumentos determinará la obtención de unos resultados, positivos o negativos, que se asignarán a cada inversor según la proporción que represente su inversión sobre el total del patrimonio del fondo.

Comprando una IIC, Usted posee una fracción de una cartera de valores mobiliarios, en forma de participaciones (para los fondos) o de acciones (para las Sociedades).

Existen dos grandes categorías de IICs, que tienen un funcionamiento financiero idéntico, pero que se distinguen por su naturaleza y por consiguiente por su funcionamiento jurídico:

Las sociedades: Sociedad de Inversión de Capital Variable ("Sicavs") es una sociedad anónima, y que emite acciones a medida que se reciben peticiones de suscripción por parte de los inversores. Cuando un inversor adquiere acciones de una Sicav, se convierte en accionista y tiene los derechos que se atribuyen a los mismos (por ejemplo, derecho a voto en las juntas generales).

Los fondos: un fondo de inversión es un patrimonio sin personalidad jurídica formado por la agregación de capitales aportados por un número variable de personas (los partícipes), que compran las participaciones emitidas por el fondo. El partícipe no tiene ninguno de los derechos otorgados a un accionista.

A nivel mundial coexisten distintos tipos de vehículos que pueden clasificarse en función de su estructura legal: Fonds Común de Placement (Francia, Luxemburgo), Investmentfonds (Alemania), Unit Trust (Reino Unido), SICAV (Luxemburgo, Irlanda, Francia y Bélgica), SICAV (España), Mutual Funds (Estados Unidos), FI (España), etc.

También se puede realizar una distinción entre las IICs "Onshore" y las "Offshore". Muchas IICs está domiciliadas en centros financieros "Offshore" como Bahamas, Islas Caimán, Panamá. Estos se denominan fondos "Offshore".

En general, en las jurisdicciones "Offshore" fuera de U.E., las IICs están sujetas a un régimen de supervisión y de regulación más flexible, lo que puede suponer para el inversor un nivel de protección menor.

Por último, un inversor puede suscribir un "feeder fund". Se trata de una estructura en la que existen 2 entidades legales distintas, un fondo master y un fondo feeder. Un fondo feeder es aquel que invierte en acciones o participaciones de un fondo master, por lo que el inversor en un fondo feeder tiene exposición a los activos subyacentes del fondo master. Así, un fondo master es aquel que tiene como partícipes exclusivamente fondos feeder.

Gestionados por especialistas, las IICs ofrecen la posibilidad de invertir sin necesidad de ser experto de los mercados financieros y basarse en la experiencia de profesionales que respetarán el objetivo de gestión de la IIC. Este está fijado en el documento de información de referencia, denominado generalmente "folleto informativo" aunque existen otros documentos como el folleto simplificado, el reglamento o estatutos, etc.

La documentación jurídica de las IICs así como las normativas nacionales definen, según la categoría a la que pertenezca la IIC, los límites de inversión específicos impuestos a la sociedad gestora en función de los activos en los que vaya a invertir la IIC.

Las IIC's permiten igualmente distribuir los riesgos beneficiándose de una cartera diversificada que permite estar menos expuesto a la bajada de un único valor de los que forman parte de la cartera de la IIC.

En general, la mayoría de las IICs están sometidos a la autorización de un organismo regulador, en función del domicilio jurídico de la Sicav o del fondo. Posteriormente podrán ser autorizadas para llevar a cabo una comercialización en diferentes países tras el acuerdo del correspondiente organismo local de regulación de los mercados financieros. En España, dicho organismo regulador es la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Algunas definiciones

- Fondo de distribución: los beneficios (cupones, dividendos, etc...) que generan las inversiones, minorados en los gastos imputables, pueden ser repartidos a los partícipes a lo largo de la vida del fondo.
- Fondo de capitalización: los beneficios que generan las inversiones son reinvertidos en la cartera y aumentarán el valor liquidativo de la IIC.
- Plusvalías/minusvalías: corresponden a la diferencia entre el precio de venta de la IIC y el precio de compra.
- Índice de referencia (o benchmark): un gestor generalmente intenta lograr una rentabilidad superior a largo plazo, a la de un índice de referencia o "benchmark", que suele ser un índice de mercado o a una referencia compuesta de varios índices.
- Retorno absoluto: a diferencia de la comparación con respecto a un índice, el gestor intenta preservar el capital y generar un rendimiento positivo independientemente de la evolución de mercado.
- El valor liquidativo de una IIC: precio de la participación de un fondo o de la acción de una sociedad.

Categorías

No existe una clasificación oficial de las IIC a nivel internacional, pero según el objetivo de gestión, las IIC pueden estar especializadas en:

- Un tipo de activo (acciones, obligaciones, monetarios, ...)
- Un sector de actividad
- Una zona geográfica determinada
- Un estilo de gestión particular
- Tamaño de capitalización de sociedades o, a la inversa, buscar una diversificación en diferentes activos

Además, las IICs pueden:

- Incluir una garantía o una promesa de beneficio mínimo. Este es el caso de los fondos garantizados
- Realizar una gestión activa o pasiva.
 - En caso de gestión activa, el gestor realizará determinadas decisiones de inversión con el objetivo de:
 - Proteger el capital: esta categoría incluye, en particular, las IIC del mercado monetario.
 - Superar a un índice de referencia o a un compuesto de múltiples índices, desviándose más o menos de la composición del índice o de los índices: se trata de una IIC convencional o "long-only". La gestión consiste en comprar un activo (por ejemplo, una acción o un bono) de manera que la rentabilidad de la inversión dependa totalmente de la variación del valor del activo durante el periodo de permanencia. El objetivo del gestor es superar la rentabilidad del índice de referencia o benchmark, manteniéndose más o menos correlacionado con el mismo.

En los últimos años se ha observado una tendencia a combinar diferentes subyacentes con el fin de ofrecer una mayor rentabilidad. Es el caso por ejemplo de los fondos denominados monetarios dinámicos, que combinan una exposición al mercado monetario con un porcentaje en activos más volátiles y arriesgados. Buscan ofrecer una rentabilidad superior a las IICs monetarias clásicas pero con una consistencia menor en el rendimiento e incluso con riesgo de bajada del valor liquidativo en periodos intermedios.



- Generar rentabilidad absoluta: este tipo de IIC, conocido como fondo de rentabilidad absoluta, trata de generar una rentabilidad positiva constante. En esta categoría se incluyen, en particular, los fondos de distribución flexible y la familia de fondos "Newcits" o fondos de inversión alternativa, regulados por la directiva europea UCITS. Además, dentro de esta categoría, podemos encontrar los Hedge Funds, aunque no están sujetos a la misma normativa. Las descripciones de las IIC que utilizan estrategias alternativas, es decir, los Newcits o fondos de inversión alternativa, y los fondos de cobertura, se detallan en la ficha de inversiones alternativas.
- o En el caso de una gestión pasiva, el gestor intentará replicar un índice de mercado. En este caso, se habla de IICs indexadas. Algunas IICs indexadas, se negocian en bolsa del mismo modo que una acción. Se les denomina trackers o Exchange Trade Funds (ETF). Los ETFs cotizan en bolsa continuamente y se compran y venden como una acción, y replican la rentabilidad de un índice de manera pasiva. En estos productos la liquidez y el tamaño son criterios esenciales a tener en cuenta.

¿Cuáles son las ventajas de invertir en IICs?

La diversificación de las inversiones que componen el patrimonio del fondo permite un mejor control del riesgo. No obstante, la naturaleza y el alcance de los riesgos que incorpora cada uno de ellos dependerán del tipo de fondo de que se trate, de sus características individuales y en última instancia, del comportamiento que tengan los activos en los que invierta. Todas las características del fondo están recogidas en su folleto informativo o Documento de datos Fundamentales para el Inversor ("DFI"). El inversor ha de elegir entre los distintos tipos de fondos teniendo en cuenta tanto su capacidad y deseo de asumir riesgos, como su horizonte temporal.

En este sentido, las entidades que comercializan fondos de inversión tienen la obligación de entregar al inversor una copia del Documento de datos Fundamentales para el Inversor (DFI), anteriormente denominado "folleto simplificado", junto con el último informe semestral publicado, siempre antes de que suscriba el fondo. Es esencial consultar este documento antes de cualquier operación, ya sea de invertir (suscribir) o reembolsar (vender) sus participaciones. El DFI (KID, por sus siglas en inglés, Key Investor Document) tiene una extensión máxima de dos páginas (ampliable a tres en caso de fondos estructurados) y recoge toda la información necesaria y relevante para que el inversor pueda tomar una decisión sobre si le conviene invertir o no ese fondo.

Este documento es analizado y registrado por la CNMV en el momento de la creación del fondo. El DFI es un extracto del folleto completo ya que este último incluye además un anexo del reglamento de gestión del fondo y los últimos informes trimestral y anual. El objetivo que persigue el DFI es tratar de mejorar la información para el inversor, por lo que el lenguaje del documento es sencillo, claro y conciso, permitiendo a los inversores conocer las características del fondo y poder hacer una comparativa con el resto de productos. Además, este documento obliga a la entidad a cumplir con el contenido del mismo.

La diversificación que se obtiene a través de los subyacentes de las inversiones efectuadas por la IIC permite limitar el riesgo de pérdidas y aumentar la probabilidad de obtener beneficios.

Para las inversiones que realiza, la IIC se beneficia en principio, de condiciones más favorables (principalmente costes) de las que podría beneficiarse el inversor si invirtiese directamente en los mismos activos.

Gracias a la realización de inversiones por un mismo gestor, éste dispondrá de medios humanos y técnicos (equipos de análisis, sistemas informáticos, etc.) para mejorar la calidad de sus decisiones y, de ese modo, lograr que el conjunto de partícipes o accionistas se beneficien de una mayor rentabilidad.

Las IICs presentan un nivel de riesgo controlado, ya que las normativas internacionales y nacionales establecen un marco legal muy exigente para este tipo de instrumentos financieros. Además, las IICs son objeto de controles de primer nivel realizados por las sociedades de gestión. Igualmente pasan controles por parte del Depositario, de los auditores, y del regulador nacional, que es el que normalmente ha autorizado la IIC.

En general, existe una amplia gama de IICs especializadas o diversificadas que permiten acceder de manera simple a un amplio universo de oportunidades de inversión, disponiendo de una liquidez adecuada y que permiten realizar cómodos traspasos entre IICs.

¿Cuáles son los riesgos de invertir en IICs?

El grado de riesgo varía en función del objetivo de gestión de la IIC. En todos los casos el accionista o el partícipe se expone a través de una IIC principalmente a los siguientes riesgos:

Riesgo de mercado en función de la evolución del índice de la IIC: El valor liquidativo de la IIC seguirá de manera más o menos estrecha, tanto al alza como a la baja, la evolución de los mercados financieros y de divisas en los que esté presente la cartera. Para las IICs garantizadas o protegidas, es importante analizar los diferentes escenarios que podrían darse en los mercados y como afectarían a la evolución de la IIC.

Riesgo de gestión: Las plusvalías o minusvalías logradas por un gestor dependen de la calidad de sus decisiones y en consecuencia del éxito o no de las apuestas de gestión.

Riesgo de pérdida del capital invertido: las participaciones o acciones de IICs pueden sufrir una bajada en su valor liquidativo, si se produce una caída en la cotización de los títulos o divisas que componen la cartera de la IIC. Cuanto mayor sea la diversificación de las inversiones, menores serán los riesgos de pérdida. Por otro lado, los riesgos son más importantes en las IICs más especializadas y menos diversificadas. Conviene pues considerar estos riesgos generales y específicos unidos a la política de inversión, a los instrumentos financieros y a las divisas en las que invierte la IIC.

Rentabilidad no garantizada: A no ser que se especifique lo contrario, la rentabilidad de una IIC no está garantizada. La rentabilidad puede no cumplir los objetivos y el inversor puede perder parte del capital inicialmente invertido. Las IIC que buscan una rentabilidad absoluta no tienen, salvo que se mencione lo contrario, garantía de preservación del capital.

Riesgo de liquidez: Es importante tener en cuenta la liquidez de las IICs, que se puede ver afectada por la frecuencia del cálculo del valor liquidativo y por las condiciones de venta de las acciones o participaciones. En algunas circunstancias excepcionales, el cálculo del valor liquidativo puede ser suspendido temporalmente lo que supone una congelación de los órdenes de compra o venta de los inversores.

Riesgo de apalancamiento (efecto apalancamiento): El apalancamiento supone la utilización de capital prestado o de distintos instrumentos financieros para incrementar la rentabilidad potencial de una inversión. Por tanto, el riesgo puede verse incrementado por el apalancamiento de este producto. En comparación con una situación de no- apalancamiento, el inversor debe darse cuenta que incluso un pequeño movimiento del mercado causará un mayor impacto (positivo o negativo).

Es importante tener en cuenta los siguientes aspectos prácticos relacionados con el reembolso de participaciones:

- **Inversión mínima a mantener:** En ocasiones los fondos exigen el mantenimiento de una inversión mínima para poder conservar la condición de partícipe. Este dato, que también se encuentra en el folleto, es muy relevante para el inversor porque si en un momento dado deseara efectuar un reembolso o traspaso parcial, y como consecuencia el valor de la inversión o el número de participaciones que se mantiene en el fondo quedaran por debajo del mínimo a mantener, la gestora podrá llevar a cabo el reembolso total de sus participaciones.
- **Preavisos:** Las gestoras podrán exigir preavisos para reembolsos de importes elevados.

Lo que hay que saber antes de invertir en una IIC

1. Debe **leer atentamente el documento legal de referencia** (folleto completo) que le dará una información homogénea y exhaustiva de la IIC. En los distintos documentos jurídicos existentes encontrará su modo de funcionamiento, sus características financieras, los gastos aplicados así como los riesgos inherentes de la sociedad o del fondo. Estos documentos están disponibles bajo petición y están publicados en la página web de la Sociedad de Gestora.
2. Salvo mención contraria y excepto para las IIC garantizadas, **no hay garantía del capital invertido**. Ciertas IIC, en particular las de renta variable, están destinadas a inversores que buscan un nivel de rentabilidad alto a cambio de un nivel de riesgo elevado.
3. Entre los criterios de riesgo, es importante estudiar la volatilidad de la IIC. Este indicador de riesgo mide la amplitud de las variaciones de los valores liquidativos. Una elevada volatilidad significa que la IIC puede tener importantes fluctuaciones tanto al alza como a la baja.
4. Los **premios y ratings otorgados por diferentes organismos** le permitirán apreciar la calidad de la gestión. Aunque las rentabilidades obtenidas en el pasado no permiten prever los resultados futuros, y las comparaciones entre IICs no son siempre homogéneas, le ayudarán a hacer su elección.
5. En el momento de realizar una inversión, es necesario tener en cuenta el horizonte de inversión recomendado, que suele estar indicado en la documentación de la IIC. Generalmente suele ser de 5 años para una IIC de renta variable, de 3 años para una IIC de renta fija y de un día a un año para las IICs monetarias. Para las IICs garantizadas o protegidas, o que presentan un vencimiento fijo en el tiempo, el accionista o el partícipe no debe tener necesidad de recuperar el capital invertido antes del vencimiento. Por consiguiente, el inversor deberá disponer del patrimonio financiero suficiente que le permita no verse obligado a efectuar un reembolso antes de la fecha de vencimiento.
6. Las condiciones de inversión en la IIC: frecuencia de publicación de valores liquidativos, divisa de referencia de la IIC (o divisa de inversión) tamaño total de la IIC, condiciones de salida, etc.



El valor liquidativo

Normalmente, su cálculo se efectúa diaria, semanal o mensualmente. Un mismo compartimento en el seno de un IIC puede ser objeto de una valoración en varias divisas de referencia diferentes.

- El valor liquidativo que sirve como referencia para determinar el precio de compra o de venta será, normalmente:
- El último valor liquidativo conocido.
- El próximo valor liquidativo calculado.

Para saber a qué valor liquidativo será ejecutada la compra o la venta, deberá consultar el folleto de la IIC.

Es recomendable, para toda orden transmitida (compra o venta) verificar la "hora límite", para saber la hora que permite que le sea aplicado el valor liquidativo de referencia mencionado en el folleto.

Finalmente es conveniente tener en cuenta que una IIC puede ser abierta (caso más general) o cerrada:

IICs abiertas: en una IIC abierta, el número de participaciones / acciones y por consiguiente de partícipes/accionistas no es "a priori" determinable. La IIC podrá emitir participaciones o acciones nuevas o comprar las participaciones o acciones ya emitidas. Respecto al inversor, la IIC está obligada a comprar, por cuenta de la IIC, las participaciones o acciones al precio de compra convenido y de acuerdo con las disposiciones contractuales.

IICs cerradas: En una IIC cerrada la emisión está limitada a un número determinado de participaciones / acciones. Al contrario de las IIC abiertas, no existe la obligación para la IIC de comprar las participaciones o acciones. Las participaciones / acciones pueden únicamente ser vendidas a terceros o, llegado el caso, en bolsa. El precio obtenido se determina en función del juego de la oferta y la demanda.

Finalmente hay que tener en cuenta que al lado de los fondos «clásicos», existen fondos alternativos o Hedge funds, que no son tratados en el marco de esta ficha



Escenarios de posible evolución de las distintas IIC

A continuación, se detalla una breve descripción sobre el funcionamiento y los resultados de las distintas familias de IIC, en distintas condiciones de mercado, tanto positivas como negativas, teniendo en cuenta la posible fluctuación positiva o negativa del mercado de dichos instrumentos:

IIC de Renta Variable

- I. En un escenario positivo: el inversor puede recibir, como consecuencia de una evolución positiva y continuada de los valores de renta variable que componen el fondo, tanto una plusvalía por el incremento del precio de los mismos, como por un pago mantenido de dividendos por parte de los valores que componen la cartera. No obstante, hay que tener en cuenta que para obtener estos beneficios se recomienda un horizonte temporal de inversión a medio o largo plazo con el objetivo de que se aprecien esos beneficios.
- II. En un escenario negativo: el inversor puede llegar a perder parte o la totalidad de su inversión, lo que puede darse en situaciones de concurso de acreedores o en una situación de liquidación de las entidades emisoras de las acciones que componen la cartera del fondo.

Entre dichos escenarios existen otros intermedios en los que pueden ocurrir situaciones de alta volatilidad de las acciones que componen la cartera como consecuencia de múltiples factores.

IIC de Renta Fija Tradicional e Instrumentos del Mercado Monetario

- I. En un escenario positivo: la valoración de los instrumentos financieros de renta fija que componen la cartera del fondo de renta fija tradicional e instrumentos del mercado monetario, superan a la inversión inicial, o bien, por la caída de los tipos de interés o por una reducción del spread de crédito de los activos que componen la cartera.
- II. En un escenario negativo: la inversión en renta fija podría suponer pérdidas para el inversor como consecuencia de una subida continuada de los tipos de interés o por una ampliación del spread de crédito de los activos de renta fija que componen la cartera o por situaciones de concurso o de liquidación de algunas de las entidades emisoras que componen la cartera o por otros eventos negativos relacionados con su mercado y la liquidez del mismo.

IIC de Renta Fija Especial:

Renta Fija High Yield

- I. En un escenario positivo: la valoración de los instrumentos financieros de renta fija que componen la cartera del fondo de renta fija High Yield superan a la inversión inicial o bien por la caída de los tipos de interés o por una reducción del *spread* de crédito de los activos que componen la cartera.
- II. En un escenario negativo: la inversión en renta fija podría suponer pérdidas para el inversor como consecuencia de una subida continuada de los tipos de interés o por una ampliación del spread de crédito de los activos de renta fija que componen la cartera o por situaciones de concurso o de liquidación de algunas de las entidades emisoras que componen la cartera o por otros eventos negativos relacionados con su mercado y la liquidez del mismo.

Estos escenarios son muy similares a los de las IICs de Renta Fija Tradicional aunque, debido a que el rating de las entidades emisoras de los instrumentos de renta fija dentro del fondo es más bajo en las IICs de Renta Fija High Yield, **suelen presentar una mayor volatilidad y por tanto los efectos positivos y negativos en los diferentes escenarios que se presentan suelen ser de mayor magnitud**

Renta Fija Deuda Subordinada

- I. En un escenario positivo: la valoración de los instrumentos financieros de renta fija que componen la cartera del fondo de Renta Fija Deuda Subordinada superan a la inversión inicial o bien por la caída de los tipos de interés o por una reducción del spread de crédito de los activos que componen la cartera.
- II. En un escenario negativo: la inversión en renta fija subordinada podría suponer pérdidas para el inversor como consecuencia de una subida continuada de los tipos de interés o por una ampliación del spread de crédito de los activos de renta fija que componen la cartera, o en el caso de subordinadas especiales, por un diferimiento en el pago de los intereses en caso de pérdidas de alguna de las entidades emisoras de los instrumentos que componen la cartera, o por situaciones de concurso o de liquidación de algunas de las entidades emisoras que componen la cartera o por otros eventos negativos relacionados con su mercado y la liquidez del mismo

En todo caso, dado que en aplicación de las reglas de prelación de créditos, las obligaciones subordinadas se sitúan detrás de los acreedores comunes, los movimientos positivos y negativos en los diferentes escenarios son mayores que los que se producen en las IICs de renta fija tradicional, que suelen invertir en emisiones senior unsecured frente a subordinadas. Asimismo, cuanto mayor sea el grado de subordinación, mayor será la volatilidad del fondo y por tanto mayor será el movimiento positivo o negativo que producen los diferentes factores mencionados en los escenarios

Renta Fija Bonos Convertibles y CoCos

- I. En un escenario positivo: la valoración de los instrumentos financieros de renta fija que componen la cartera del fondo Renta Fija Bonos Convertibles y CoCos superan a la inversión inicial o bien por la caída de los tipos de interés o por una reducción del spread de crédito de los activos que componen la cartera. En el caso de los fondos invertidos en bonos de conversión obligatoria, en un escenario positivo, una subida de las acciones de las entidades emisoras de dichos activos también supondrá un beneficio para el inversor.
- II. En un escenario negativo: la inversión en renta fija podría suponer pérdidas para el inversor como consecuencia de una subida continuada de los tipos de interés o por una ampliación del spread de crédito de los activos de renta fija que componen la cartera, o por un diferimiento o impago de los intereses en caso de pérdidas de alguna de las entidades emisoras de los Cocos que componen la cartera, o por situaciones de concurso o de liquidación de las entidades emisoras que componen la cartera o por una caída del precio de las acciones de alguna las entidades emisoras de los bonos de conversión obligatoria que componen la cartera del fondo o por otros eventos negativos relacionados con su mercado y la liquidez del mismo.

Renta Fija Países Emergentes

- I. En un escenario positivo: la valoración de los instrumentos financieros de renta fija que componen la cartera del fondo Renta Fija Países Emergentes superan a la inversión inicial o bien por la caída de los tipos de interés o por una reducción del spread de crédito de los activos que componen la cartera o por una mejora de la prima de riesgo de los países emergentes en que estén invertidos los instrumentos de la cartera del fondo.
- II. En un escenario negativo: la inversión en renta fija podría suponer pérdidas para el inversor como consecuencia de una subida continuada de los tipos de interés o por una ampliación del spread de crédito de los activos de renta fija que componen la cartera, o por ampliación de la prima de riesgo o situaciones de impago de los países emergentes en los que estuviera invertido el fondo, o por situaciones de concurso o de liquidación de algunas de las entidades emisoras que componen la cartera o por otros eventos negativos relacionados con su mercado y la liquidez del mismo.

Renta Fija Concentración Sectorial

- I. En un escenario positivo: la valoración de los instrumentos financieros de renta fija que componen la cartera del fondo superan a la inversión inicial o bien por la caída de los tipos de interés o por una reducción del spread de crédito de los activos que componen la cartera o por una mejora de la prima de riesgo del sector en el que estén invertidos los instrumentos de la cartera del fondo.



- II. En un escenario negativo: la inversión en renta fija podría suponer pérdidas para el inversor como consecuencia de una subida continuada de los tipos de interés o por una ampliación del spread de crédito de los activos de renta fija que componen la cartera, o por ampliación de la prima de riesgo del sector en el que estén invertidos los instrumentos de la cartera del fondo, o por situaciones de concurso o de liquidación de algunas de las entidades emisoras que componen la cartera o por otros eventos negativos relacionados con su mercado y la liquidez del mismo.

IIC mixtas

- I. En un escenario positivo: o bien la valoración de los instrumentos financieros de renta fija que componen la cartera del fondo superan a la inversión inicial o bien lo hacen los instrumentos de renta variable que componen la misma. Esto suele ser debido a:
- En los instrumentos de renta fija: por la caída de los tipos de interés o por una reducción del spread de crédito de los activos que componen la cartera o por una mejora de la prima de riesgo del sector en el que estén invertidos los instrumentos de la cartera del fondo .
 - En los instrumentos de renta variable: una evolución positiva y continuada de los valores de renta variable que componen el fondo, derivada tanto por una plusvalía por el incremento del precio de los mismos, como por un pago mantenido de dividendos por parte de los valores que componen la cartera. No obstante, hay que tener en cuenta que para obtener estos beneficios se recomienda un horizonte temporal de inversión a medio o largo plazo a los efectos de que se aprecien esos beneficios.
- II. En un escenario negativo: o bien la inversión en renta fija podría suponer pérdidas para el inversor como consecuencia de una subida continuada de los tipos de interés o por una ampliación del spread de crédito de los activos de renta fija que componen la cartera, o por ampliación de la prima de riesgo del sector en el que estén invertidos los instrumentos de la cartera del fondo, o por situaciones de concurso o de liquidación de algunas de las entidades emisoras que componen la cartera o por otros eventos

Instituciones de Inversión Colectiva de inversión libre y no armonizadas

- I. En un escenario positivo: la valoración de los activos financieros que componen la cartera del fondo superan la inversión inicial. Dependiendo de la naturaleza de dichos instrumentos se deberá a diversos factores, como puede ser la evolución de los activos renta variable, o de renta fija o de tipo de cambio u otros activos que la compongan.
- II. En un escenario negativo: el inversor puede llegar a perder parte o la totalidad de su inversión, lo que puede darse por diferentes factores en función de la naturaleza de los activos que compongan la carteras (renta fija, renta variable, divisas, otros).



Fiscalidad

Es importante que busque asesoramiento independiente sobre la fiscalidad aplicable a los fondos de inversión.

Al abordar, desde un punto de vista estrictamente tributario, los riesgos fiscales derivados de la comercialización de Fondos, Hedge Funds, y ETF,s, al menos, hay que considerar dos aspectos:

A. El punto de vista del inversor:

A1- Tributación: el riesgo consiste en incumplir las obligaciones legales y reglamentarias declarativas y de tributación.

Este aspecto corresponde en exclusiva al inversor quién deberá tributar y declarar de acuerdo con la legislación vigente.

El banco ni tiene en su objeto social la labor de asesoramiento fiscal, ni tiene registrada esta actividad a ningún efecto en el Banco de España (entre otros a efectos de cobrar comisiones), ni puede desarrollar labores profesionales potencialmente generadoras de conductas de intrusismo profesional.

Es por estas razones y no por otras, por lo que siempre se recomienda a los inversores que consulten a sus propios asesores tributarios de cara al cumplimiento de dichas obligaciones.

A2- Modificación del tratamiento fiscal

Se trata de un mero riesgo comercial o de oportunidad relativo a la posibilidad de que cambien o bien las normas aplicables a la fiscalidad de las rentas obtenidas en un momento anterior a la fecha de devengo, o bien las interpretaciones doctrinales administrativas que soportan su tratamiento fiscal.

B. El punto de vista del comercializador:

En su caso, si el comercializador tuviese la condición de sujeto obligado a retener (por ser pagador de rentas sujetas a retención), deberá practicar las retenciones legalmente oportunas y poner a disposición del sujeto pasivo el resumen de las mismas con anterioridad al inicio del periodo voluntario de declaración de los tributos a los que queden sometidas en su caso dichas rentas.



¿Cómo definir un ETF y cuáles son sus principales características?

Un fondo cotizado o ETF es una institución de inversión colectiva cuya política de inversión consiste en reproducir la evolución de un índice. Las participaciones de estos fondos se negocian en bolsa, igual que las acciones de las empresas. La denominación ETF corresponde al término en inglés "exchange traded funds".

Existen ETFs que replican la evolución de los principales índices de valores y acciones, bonos, materias primas y otros tipos de activos. También existen ETFs sectoriales, que ofrecen acceso a industrias concretas.

¿Cómo replican los ETF a sus índices de referencia?

Para generar la misma rentabilidad que el índice, el proveedor del ETF gestiona una cartera que replica las posiciones del mismo o, alternativamente, puede replicar la rentabilidad utilizando una estructura de "swap" sintético.

ETFs de replica física: Compran todos los valores del índice subyacente, o una muestra representativa de ellos. Existen dos métodos de replica física:

- **Réplica total:** Se consigue comprando todos los valores subyacentes que lo componen. La utilización de la replica total presenta como ventajas, la transparencia total de las posiciones subyacentes, una baja diferencia de tracking error (diferencia entre la rentabilidad del índice y la del ETF), y una reducción del riesgo de crédito o de contrapartida.
- **Réplica optimizada:** Los gestores de ETFs en ocasiones utilizarán técnicas de replica optimizada o "sampling", y sólo compran una muestra representativa de los componentes del índice, con la ventaja de reducir los costes administrativos y de transacción. Por el contrario esto aumenta el riesgo de obtener un tracking error ligeramente mayor, dado que el ETF no incluye todos los valores de su índice de referencia. Al igual que en el caso de los ETFs de replica física, ofrecen una total transparencia de las posiciones subyacentes y reducen el riesgo de contrapartida.

ETFs basados en Swap: Este método se conoce como 'replica sintética' y se apoya en un contrato de swap entre un banco de inversión y el proveedor del fondo. El ETF posee una cesta de valores determinada por la contrapartida del swap y firma un contrato de intercambio de la rentabilidad de esa cesta por la rentabilidad del índice relevante. La cesta de renta variable no incluirá todos los valores del índice, sino que incluirá una selección de valores líquidos, mientras que el swap proporciona la rentabilidad del índice.

Los swaps son contratos hechos a medida (extrabursátiles u OTC) y generalmente implican el intercambio de un conjunto fijo de cash flows conocido de antemano por un conjunto variable ('flotante') de cash flows que depende de la evolución futura de una variable, como la rentabilidad de un mercado bursátil.

Los ETFs de swap ofrecen diversas ventajas, como el seguimiento preciso del índice de referencia antes de comisiones y el acceso a distintos mercados y exposiciones no disponibles mediante la replica física, como índices de materias primas, de países emergentes específicos y de mercados monetarios. Sin embargo, el riesgo de contrapartida es una característica de los ETFs de swap.

Categorías

No existe una clasificación oficial de los ETFs a nivel internacional pero según el índice que repliquen, los ETFs pueden estar especializados en:

- **ETFs sobre índices de renta variable:** Replican índices de cestas de acciones de las principales bolsas mundiales. Los fondos cotizados pueden replicar, en un mismo país, diferentes índices representativos de ese país. Igualmente diferentes emisores o creadores de fondos cotizados pueden referenciar sus carteras al mismo índice bursátil. Además, los ETFs pueden replicar índices de renta variable que sean ponderados por capitalización, por rentabilidad por dividendos, por rentabilidad de los recursos propios, por beneficios, por ratios bursátiles (PER), etc.
- **ETFs sobre índices de renta fija:** Replican índices de activos financieros de deuda, que representan cestas de obligaciones o bonos, públicos o privados.
- **ETFs monetarios:** Índices que representan a activos de deuda estatal a corto plazo con máxima calificación crediticia, así como a activos monetarios negociados en el mercado interbancario.
- **ETFs sobre índices nacionales:** índices que representan a los mercados o bolsas nacionales, sean de renta fija o de renta variable.
- **ETFs sobre índices regionales:** Índices de renta fija o variable que representan a empresas pertenecientes a determinadas regiones dentro de los países, incluso regiones dentro de continentes o grupos económicos .
- **ETFs sobre índices globales:** hacen referencia a índices mundiales de renta fija o de renta variable que integran valores de los diferentes países del mundo con mercados organizados.
- **ETFs sobre índices según capitalización:** son índices que no representan a los mercados bursátiles nacionales, continentales o globales, sino que representan a grupos de valores atendiendo a su capitalización bursátil.
- **ETFs sectoriales:** hacen referencia a fondos que replican índices de los diferentes grupos o sectores empresariales, tal como índices sobre utilities o empresas de servicios públicos, índices del sector bancario, telecomunicaciones, farmacéutico, biotecnológicas, construcción, alimentación, transporte, etc.; sean de ámbito nacional, regional o mundial
- **ETFs sobre índices que replican carteras formadas por empresas con diferentes estilos de gestión:** Invierten en empresas de valor o de calidad y de poca volatilidad normalmente pertenecientes a sectores maduros; o fondos que invierten en empresas de crecimiento que hacen referencia a empresas con expectativas de crecimientos superiores a la media en el largo plazo.

Además, existen distintos tipos de ETF más sofisticados:

- **ETFs inversos:** son aquellos que permiten a los inversores operar en sentido contrario al mercado en general, permiten ganar dinero cuando los mercados bajan. Sin embargo, producen minusvalías cuando los mercados suben.
- **ETFs apalancados:** Replican el índice bursátil en una determinada proporción o apalancamiento, de tal forma que las ganancias o pérdidas del índice se incrementan según éste grado de apalancamiento. Se trata, por tanto, de ETFs en los que se asume un mayor riesgo.
- **ETFs apalancados inversos o ultra inversos:** ETFs inversos que además replican de forma apalancada el índice bursátil, de tal forma que las ganancias o pérdidas del índice subyacente se multiplican, por un factor predeterminado, por las del ETF. Se trata de ETFs de mayor riesgo en comparación con los ETFs no apalancados.

¿Cuáles son las ventajas de realizar una inversión en un ETF?

Diversificación: los ETF permiten participar en la evolución de los principales mercados sin necesidad de invertir en todos y cada uno de los valores que integran los índices de referencia.

Para las inversiones que replica, el ETF se beneficia en principio, de condiciones más favorables (principalmente costes) de las que podría beneficiarse el inversor si invirtiese directamente en los mismos activos.

En general, existe una amplia gama de ETFs especializados o diversificados que permiten acceder a un amplio universo de oportunidades de inversión.

Accesibilidad: Los fondos cotizados suelen tener importes mínimos de inversión reducidos, por lo que es posible acceder a ellos con pequeños capitales.

Como hemos definido previamente los ETFs, pueden clasificarse en dos tipos en función de cómo repliquen el índice de referencia:

- Replica física: total u optimizada
- Replica sintética o vía Swaps

Dentro de los escenarios positivos y negativos que acabamos de definir en función del tipo de activo (s) subyacente (s) que replica el ETF, habrá que tener presente que hay escenarios positivos y negativos añadidos en función del tipo de replica que realicen.

ETF de Réplica física

Si la réplica física es total, es decir, se compran todos los valores subyacentes del índice de referencia que se esté replicando, no hay escenarios diferentes a los comentados en función del tipo de activo que se esté replicando.

Por el contrario, en el caso de que la réplica sea optimizada, es decir, no se compra la totalidad de los valores subyacentes del índice de referencia que se está replicando, pueden darse casos de desviaciones, tanto positivas como negativas.

ETF de Réplica sintética

Si la réplica es sintética, es decir, se realiza un swap entre el ETF y una entidad financiera, pueden darse casos de desviaciones significativas, tanto positivas como negativas, entre la rentabilidad del ETF y la del índice de referencia. Además, al tener el ETF contratado un swap, normalmente contratos en mercados no organizados (OTC), existe riesgo de contrapartida, pudiendo perderse la totalidad de la inversión en el supuesto de situaciones de concurso de acreedores o en una situación de liquidación de la entidad contrapartida del mismo.

En función de la familia de activos que replican, los diferentes escenarios positivos y negativos que se plantean son los siguientes:

ETF de Renta Variable

- I. En un escenario positivo: el inversor puede recibir, como consecuencia de una evolución positiva y continuada de los valores de renta variable que componen el ETF, derivada tanto por una plusvalía por el incremento del precio de los mismos, como por un pago mantenido de dividendos por parte de los valores que componen la cartera. No obstante, hay que tener en cuenta que para obtener estos beneficios se recomienda un horizonte temporal de inversión a medio o largo plazo a los efectos de que se aprecien esos beneficios.
- II. En un escenario negativo: el inversor puede llegar a perder parte o la totalidad de su inversión, lo que puede darse en situaciones de concurso de acreedores o en una situación de liquidación de las entidades emisoras de las acciones que componen la cartera del ETF.

Entre dichos escenarios existen otros intermedios en los que pueden ocurrir situaciones de alta volatilidad de las acciones que componen la cartera como consecuencia de múltiples factores.

ETF de Renta Fija

- I. En un escenario positivo: la valoración de los instrumentos financieros de renta fija que componen la cartera del ETF superan a la inversión inicial o bien por la caída de los tipos de interés o por una reducción del spread de crédito de los activos que componen la cartera.
- I. En un escenario negativo: la inversión en renta fija podría suponer pérdidas para el inversor como consecuencia de una subida continuada de los tipos de interés o por una ampliación del spread de crédito de los activos de renta fija que componen la cartera del ETF o por situaciones de concurso o de liquidación de algunas de las entidades emisoras que componen la cartera o por otros eventos negativos relacionados con su mercado y la liquidez del mismo.

¿Cuáles son los riesgos de invertir en un ETF?

Los riesgos de la inversión en ETFs son los mismos que surgen de la inversión en los mercados de acciones, bonos, materias primas o divisas. Por tanto, estos productos de inversión son dirigidos a inversores dispuestos a asumir los riesgos habituales en la evolución de estos mercados.

El grado de riesgo varía en función del objetivo de gestión del ETF. En todos los casos el inversor se expone a través de una ETF principalmente a:

Riesgos asociados a los mercados que replican: Los riesgos de la inversión en ETFs son los mismos que surgen de la inversión en los mercados que replican, bien sean de acciones, bonos, materias primas o divisas. Por tanto, los inversores deben de estar familiarizados con los riesgos habituales de los mercados subyacentes antes de realizar cualquier tipo de inversión.

Riesgo de Contraparte: Los ETF pueden estar expuestos a uno o varios riesgos, de una o varias contrapartes (incluidas las operaciones de derivados). Este riesgo se encuentra más presente en los ETF sintéticos y está referido al riesgo crediticio que representa el vendedor del Swap y el Market Maker. Este último podría sufrir problemas de insolvencia (default) debido a su activa participación en el mercado de derivados. La mayoría de los derivados (en especial Swaps) son negociados en mercados Over-the Counter (OTC), que no están completamente regulados ni vigilados por ninguna Autoridad.

Riesgo Liquidez: Aunque la mayoría de los ETF están respaldados por uno o varios Market Makers a la vez, esto no asegura al 100% que la negociación de los ETF sea interrumpida, ya que si algún Market Maker llegase a caer en default o, cesara de cumplir parte de sus responsabilidades, los inversores podrían quedar sin la capacidad de comprar o vender sus participaciones del ETF. Asimismo, la liquidación de activos de los ETF puede llegar a realizarse con una demora que sobrepasa el promedio de tiempo de la liquidación de las acciones o activos subyacentes, con la consiguiente demora en la recuperación de la inversión por parte del inversor. Si el activo subyacente tiene poca liquidez, esta afectará a la liquidez del ETF.

Préstamo de valores: El préstamo de valores es utilizado por determinados ETF para que los fondos generen rentabilidad adicional mediante el préstamo de activos a terceros durante un periodo de tiempo. Estos terceros pagan una comisión por tomar prestados los valores y aportan una garantía por un valor superior al del préstamo. Los gestores de ETF y muchos gestores de fondos pasivos obtienen ingresos adicionales en el mercado de préstamo de valores y trasladan los rendimientos al fondo. El préstamo de valores genera riesgos adicionales para el ETF: calidad de los prestatarios y de las garantías aportadas contra valor del préstamo, valoración permanente de los colaterales recibidos en garantía y de los títulos prestados para asegurarse que las garantías cubren el préstamo, y aquellos riesgos de formalización y puesta en marcha del préstamo y recibo y custodia de las garantías. Un deterioro en el cumplimiento del prestatario, puede generar minusvalías en el ETF como consecuencia de la pérdida total o parcial de los derechos del préstamo.

Riesgo de apalancamiento: El apalancamiento supone la utilización de capital prestado o de distintos instrumentos financieros para incrementar la rentabilidad potencial de una inversión. Por tanto, el riesgo puede verse incrementado si el gestor utiliza apalancamiento financiero. En comparación con una situación de no-apalancamiento, el inversor debe darse cuenta que incluso un pequeño movimiento del mercado causará un mayor impacto (positivo o negativo).

Riesgo de tracking error: Las plusvalías o minusvalías logradas por el ETF dependen de la evolución de los mercados subyacentes y de la capacidad del gestor a la hora de replicar el comportamiento del índice. El valor liquidativo de la IIC seguirá de manera más o menos estrecha, tanto al alza como a la baja, la evolución de los mercados financieros y de divisas en los que esté presente la cartera.

Escenarios de posible evolución de los ETF

De forma general, como los ETFs intentan replicar índices cotizados, los escenarios positivos o negativos dependerán en gran medida de la evolución positiva o negativa del mismo.

Además como esta replica puede no ser perfecta, también llevaran añadidos otros factores, en función de cómo se realice la misma, que afectarán a la evolución del mismo.

ETF de Mercados monetarios

- I. En un escenario positivo: la valoración de los instrumentos financieros supera al nominal invertido por la caída de los tipos de interés o por una mejora del spread de crédito de las entidades emisoras de los instrumentos que componen la cartera del ETF, lo que puede suponer un mayor ingreso en caso de venta antes del vencimiento.
- II. En un escenario negativo: la inversión en renta fija podría suponer pérdidas para el inversor como consecuencia de una subida continuada de los tipos de interés o por una ampliación del spread de crédito o por situaciones de concurso o de liquidación de las entidades emisoras de los instrumentos que componen la cartera del ETF o por otros eventos negativos relacionados con su mercado y la liquidez del mismo.

ETF de Materias primas

- I. En un escenario positivo: el inversor puede recibir, como consecuencia de una evolución positiva y continuada de las materias primas que replican, derivada por una plusvalía por el incremento del precio de las mismas, No obstante, hay que tener en cuenta que para obtener estos beneficios se recomienda un horizonte temporal de inversión a medio o largo plazo a los efectos de que se aprecien esos beneficios.
- II. En un escenario negativo: el inversor puede llegar a perder parte de su inversión, lo que puede darse en situaciones de caídas significativas en el precio de las materias primas que replica. Además hay que tener presente la liquidez del mercado en el que coticen dichos subyacentes, que en escenarios adversos suele ser baja. En los Etf's de materias primas, que normalmente, se replican de forma sintética hay que tener presente si hay situaciones de contango o normal backwardation que podrían incidir de forma negativa en la evolución del mismo incluso en escenarios en los que el precio de la materia prima subyacente no disminuya. Esto es consecuencia de necesitar hacer el roll-over de los contratos de futuros que mantiene el instrumento en cartera.

Por ultimo también podemos invertir en ETFs algo más sofisticados que implica gestionar mayores riesgos que derivan también a escenarios positivos o negativos. Entre ellos nos encontramos con:

ETF Inverso

Son aquellos que permiten a los inversores operar en sentido contrario al mercado al que replican en general, permiten ganar dinero cuando los mercados bajan. Sin embargo, producen minusvalías cuando los mercados suben.

Dentro de los escenarios negativos de este tipo de instrumentos destaca la asimetría de la rentabilidad y además su rentabilidad depende de cómo se produzcan los movimientos en el mercado que replican.

A título de ejemplo si el mercado que replica sube un día un 10%, el ETF bajará un 10%, si al día siguiente el mercado pierde un 10%, es decir, vuelve al nivel inicial, el ETF subirá desde el 90% un 10% y esto es al 99% no recuperando la inversión inicial.

ETF apalancados

Replican el índice bursátil en una determinada proporción o apalancamiento, de tal forma que las ganancias o pérdidas del índice se incrementan según éste grado de apalancamiento. Se trata, por tanto, de ETFs en los que se asume un mayor riesgo. Por tanto los escenarios, tanto positivos como negativos, anteriormente comentados son amplificados

ETF apalancados inversos o ultra inversos

ETFs inversos que además replican de forma apalancada el índice bursátil, de tal forma que las ganancias o pérdidas del índice subyacente se multiplican, por un factor predeterminado, por las del ETF. Se trata de ETFs de mayor riesgo en comparación con los ETFs no apalancados. Por tanto, dentro de los escenarios negativos, nos influirán los derivados del efecto apalancamiento, es decir, pequeños movimientos pueden suponer pérdidas significativas, los derivados del efecto "inverso" que corresponden con la asimetría de la rentabilidad y la dependencia del camino recorrido y los derivados del activo o mercado subyacente al que replican, comentados anteriormente.

Lo que hay que saber antes de invertir en un ETF

1. **Debe leer atentamente el documento legal de referencia (folleto completo)** que le dará una información homogénea y exhaustiva del ETF. En los distintos documentos jurídicos existentes encontrará su modo de funcionamiento, sus características financieras, los gastos aplicados así como los riesgos inherentes del fondo.
2. **No hay garantía del capital invertido.**
3. Entre los criterios de riesgo, es importante estudiar la volatilidad del ETF. Este indicador de riesgo mide la amplitud de las variaciones de los valores liquidativos. Una elevada volatilidad significa que el ETF puede tener importantes fluctuaciones tanto al alza como a la baja.
4. Las **condiciones de inversión** en el ETF: divisa de referencia del ETF (o divisa de inversión) tamaño total del ETF, condiciones de salida, gastos directos e indirectos, tipo de réplica y riesgos asociados, etc.
5. Existe la posibilidad de que las operaciones de compra y venta se realicen a un precio diferente del valor liquidativo estimado publicado por la Bolsa en la que cotizan, debido a que los especialistas introducen órdenes de compra y venta con un diferencial en los precios. Por tanto, lo normal es que el participes compre a precios superiores al valor liquidativo estimado y venda a precios inferiores, aunque en general, la diferencia entre ambos será muy reducida.
6. Invertir en ETF implica asumir dos fuentes de gastos. Por una parte, las comisiones de gestión y depósito del propio fondo y por otra, los que debe soportar directamente el inversor a favor del intermediario en el que esten depositadas las participaciones (compra-venta, administración y depósito, cobro de dividendos, traspaso, etc). Este coste añadido podría incidir en la rentabilidad final de la inversión.



Fiscalidad

Es importante que busque asesoramiento independiente sobre la fiscalidad aplicable a los ETF.

Al abordar, desde un punto de vista estrictamente tributario, los riesgos fiscales derivados de la comercialización de Fondos, Hedge Funds, y ETF,s, al menos, hay que considerar dos aspectos:

A. El punto de vista del inversor:

A1- Tributación: el riesgo consiste en incumplir las obligaciones legales y reglamentarias declarativas y de tributación.

Este aspecto corresponde en exclusiva al inversor quién deberá tributar y declarar de acuerdo con la legislación vigente.

El banco ni tiene en su objeto social la labor de asesoramiento fiscal, ni tiene registrada esta actividad a ningún efecto en el Banco de España (entre otros a efectos de cobrar comisiones), ni puede desarrollar labores profesionales potencialmente generadoras de conductas de intrusismo profesional.

Es por estas razones y no por otras, por lo que siempre se recomienda a los inversores que consulten a sus propios asesores tributarios de cara al cumplimiento de dichas obligaciones.

A2- Modificación del tratamiento fiscal

Se trata de un mero riesgo comercial o de oportunidad relativo a la posibilidad de que cambien o bien las normas aplicables a la fiscalidad de las rentas obtenidas en un momento anterior a la fecha de devengo, o bien las interpretaciones doctrinales administrativas que soportan su tratamiento fiscal.

B. El punto de vista del comercializador:

En su caso, si el comercializador tuviese la condición de sujeto obligado a retener (por ser pagador de rentas sujetas a retención), deberá practicar las retenciones legalmente oportunas y poner a disposición del sujeto pasivo el resumen de las mismas con anterioridad al inicio del periodo voluntario de declaración de los tributos a los que queden sometidas en su caso dichas rentas.



¿Qué son las inversiones alternativas?

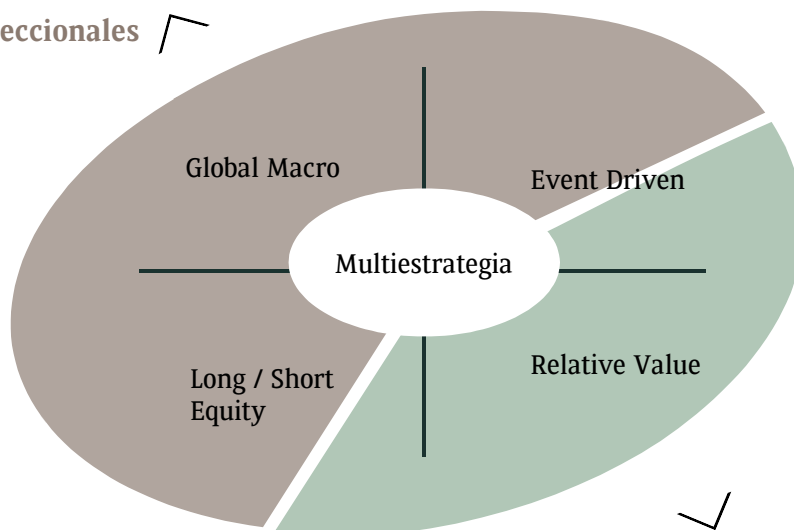
Los fondos de gestión alternativa (donde se encuentran los hedge funds) son fondos constituidos mediante una metodología denominada «alternativa» (frente a la tradicional) que consiste en establecer un objetivo de rentabilidad absoluta en un horizonte de inversión determinado, intentando obtener un rendimiento poco correlacionado con la evolución de los mercados financieros, pudiendo cubrir los principales riesgos de los activos tradicionales (especialmente los riesgos de mercado y riesgo de tipo de interés).

A. Principales familias de inversiones alternativas

Existen numerosas estrategias de inversión alternativas pero podemos agruparlas en cuatro categorías. Gráficamente:

Los gestores de inversiones que siguen estrategias direccionales, tienen como objetivo mantener posiciones de compra y/o venta, según sus previsiones sobre la evolución de los mercados financieros mundiales (acciones, bonos, divisas, materias primas y derivados)

Estrategias direccionales



Estas estrategias pretenden sacar provecho de las discrepancias de valoración entre múltiples valores. Las estrategias de arbitraje tienen lugar independientemente de las condiciones de mercado.

Estrategias neutrales

I. Estrategias Global Macro

Son fondos que operan teniendo en cuenta las principales tendencias macroeconómicas. Siguen una estrategia oportunista basándose en un análisis fundamental macroeconómico y en las reacciones del mercado ante cambios en la política económica (tipos de interés, movimientos de divisas, etc.). Invierten en todo tipo de activos financieros (acciones, bonos, divisas, commodities, índices, y/o derivados) y en todos los mercados dependiendo de dónde surjan las oportunidades. Pueden utilizar apalancamiento.

En esta categoría, encontramos distintos tipos de sub-estrategias:

- **Macro / Discrecional:** el enfoque discrecional se basa en las decisiones de inversión del gestor, que reflejan sus convicciones sobre determinados mercados y/o sectores.
- **CTA (“Commodity Trading Advisors”) / Trading sistemático:** los gestores de trading sistemático invierten en los mercados de muchos activos subyacentes (renta variable, tipos de interés, divisas, etc.). A diferencia del enfoque discrecional, las decisiones de inversión se toman mediante modelos cuantitativos desarrollados por el equipo de gestión del fondo.



II. Estrategias Long/Short

Estas estrategias combinan posiciones largas en valores infravalorados (según el gestor) y posiciones cortas en valores sobrevalorados. Dan al gestor mucha flexibilidad, permitiéndole ajustar la exposición neta al mercado en función de una visión más o menos optimista del futuro. El gestor suele especializarse por sectores, por regiones o por capitalización bursátil. El uso del apalancamiento es habitual y puede permitir al gestor reforzar sus posiciones.

Más detalladamente podemos distinguir:

- **“Long/Short sectorial”**: gestor especializado en un sector concreto (por ejemplo, el sector financiero, la tecnología, etc.).
- **“Long/Short geográfico”**: gestor especializado en una zona geográfica concreta, por lo que se beneficia de un conocimiento profundo de los mercados locales y de sus características, en particular en términos de regulaciones.
- **“Short Sellers”**: son los fondos que practican únicamente la venta en corto. Buscan títulos que estén sobrevalorados y en los que se prevé una caída en preci. El criterio principal de selección es el deterioro de los fundamentales del emisor.

III. Estrategias Event Driven

Tratan de beneficiarse de acontecimientos particulares que marcan la vida de las empresas: reestructuraciones, fusiones, escisiones, etc. Por eso se denominan “Event Driven”. A este tipo de estrategia le afectan poco las tendencias de los mercados.

En esta categoría, distinguimos las siguientes sub-estrategias:

- **“Merger Arbitrage”**: esta estrategia pretende aprovechar las diferentes valoraciones provocadas por una oferta pública de adquisición o una fusión en curso. Para ello, el gestor suele tomar una posición larga en el objetivo y una posición corta en el potencial comprador, ya sea antes de que se anuncie la operación o después.
- **“Activists”**: estos gestores compran una parte del capital en circulación de una empresa y se involucran en la gobernanza y la estrategia empresarial de la misma aportando su visión y experiencia. Con ello, esperan que el valor de la empresa aumente.
- **“Distressed Securities”**: los gestores invierten en títulos, principalmente en obligaciones, infravaloradas por impagos o por planes de rescate. Este tipo de estrategia se utiliza sobre todo en Estados Unidos, donde la legislación es favorable.

IV. Estrategias Relative Value

Los gestores de Relative Value utilizan las imperfecciones del mercado para generar rentabilidad. Intentan identificar las diferencias de precio o de rentabilidad que no están justificadas por la situación económica de un emisor o de un mercado, para aprovechar estas discrepancias.

En esta categoría, distinguimos las siguientes sub-estrategias:

- **“Equity Market Neutral”**: los gestores tratan de minimizar el riesgo de mercado equilibrando las posiciones largas y cortas en sectores comunes para mantener una exposición neta casi nula al mercado.
- **“Convertible Arbitrage”**: el fondo realiza un intercambio entre un bono convertible, con una posición generalmente larga, y la acción correspondiente, con una posición generalmente corta. En función de su previsión, los gestores pueden cubrir o mantener determinados riesgos (de renta variable, tipos de interés, volatilidad y crédito) relacionados con su posición.
- **“Fixed Income Arbitrage”**: estos fondos utilizan las discrepancias de precios en los mercados de renta fija. El uso de derivados es parte integral de esta estrategia y a menudo hace que sea un poco más complejo realizar el análisis de riesgo y ajustar el grado de apalancamiento utilizado.

Estas cuatro familias de estrategias pueden implementarse independientemente del tipo de vehículo descrito a continuación



B. Categorías de vehículos de estrategia alternativa

El universo internacional de fondos que utilizan estrategias alternativas es muy amplio. Incluye muchos tipos de vehículos que tienen una variedad de perfiles de riesgo, liquidez y rentabilidad esperada. Sin embargo, es posible agrupar estas estructuras en las cuatro grandes categorías que se enumeran a continuación:

I. Fondo alternativo a través del marco legal de los UCITS (fondo o fondo de fondos)

Estos fondos aplican estrategias de gestión alternativa de acuerdo con el marco normativo europeo tradicional de los fondos de inversión UCITS. Esta categoría de fondos, cuyo marco legislativo es más estricto, ofrece una protección adecuada al inversor en una serie de ámbitos, especialmente en lo que respecta a la diversificación, el apalancamiento, la valoración, el control del riesgo de contraparte y las normas de liquidez. Estos fondos se benefician del pasaporte europeo.

Estas características, así como la mejora de la transparencia y los requisitos de información, han provocado un rápido crecimiento de los activos de este tipo de fondos. Sin embargo, en algunos casos, estos fondos siguen siendo complejos, debido a sus estrategias de gestión alternativa.

Algunas subestrategias, como los "distressed securities" o "activism", no pueden utilizarse, o sólo con gran dificultad, en el marco legal de los UCITS.

II. Managed Accounts o cuentas gestionadas

Desde hace más de veinte años, los inversores pueden suscribir a través de managed account o cuentas gestionadas. Estas cuentas (a menudo subfondos de un fondo de inversión o una estructura similar) son gestionadas por plataformas especializadas. Éstas designan a un gestor de hedge funds para que aplique su estrategia de gestión habitual, con restricciones y limitaciones de riesgo predefinidas: liquidez, riesgo de mercado, diversificación, gestión del riesgo de contraparte, valoración, segregación de activos, etc.

Los activos son controlados por la plataforma de las cuentas gestionadas con total transparencia, que también es libre de imponer las contrapartes con las que trabajará la gestora. El riesgo operativo se transfiere casi por completo de la gestora a la plataforma de cuentas gestionadas.

El mundo de las cuentas gestionadas es muy amplio. Por lo tanto, los inversores deben leer la documentación de cada cuenta gestionada y comprender su funcionamiento antes de cualquier suscripción.

En comparación con otros vehículos de inversión alternativos, existen costes adicionales asociados a una cuenta gestionada.

III. Fondo de hedge funds

Un fondo de hedge funds se compone de una cartera de hedge funds puros (aproximadamente 20) que permite a los inversores diversificar su riesgo entre toda una serie de estrategias y/o gestoras.

Los riesgos (en particular los derivados de la volatilidad) de la inversión directa en un solo hedge fund (ver el apartado IV más adelante) pueden, por tanto, reducirse en gran medida, ya que la inversión se realiza a través de un fondo de hedge funds, lo que permite una amplia diversificación tanto en términos de estrategias (enfoque multiestrategia) como de gestoras de hedge funds (enfoque multigestión).

Su nivel de riesgo es, en general, menor que el de un fondo de acciones, por ejemplo, al tiempo que ofrece una rentabilidad normalmente más regular y relativamente descorrelacionada con la de los mercados financieros.

Sin embargo, dada la forma en que se estructuran los fondos de hedge funds, las comisiones de gestión suelen ser más elevadas que las de hedge funds puros.



IV. Single Hedge Funds o Hedge Funds puros

Las políticas de gestión de los hedge funds puros son muy variadas y a veces se basan en una búsqueda activa de rentabilidad, lo que significa que los riesgos pueden ser elevados. Sin embargo, este universo se ha institucionalizado mucho y, debido a los importantes volúmenes suscritos por los inversores institucionales, la búsqueda de una rentabilidad más razonable y constante se ha convertido en algo muy habitual.

En general, los hedge funds puros multiestrategia son menos arriesgados que los monoestrategia.

La adquisición de este tipo de productos debe ser objeto de un control especial por su especificidad, y debe representar una parte adecuada del patrimonio del inversor.

A finales de junio de 2020, según el informe del HFR, el 66% de los activos de las estrategias de inversiones alternativas están en manos de sociedades gestoras que tienen más de 5.000 millones de dólares de activos bajo gestión y el 90% en aquellas con más de 1.000 millones. En cuanto a los fondos, el 83% tiene más de 1.000 millones de dólares en activos (el 90% tiene al menos 500 millones).

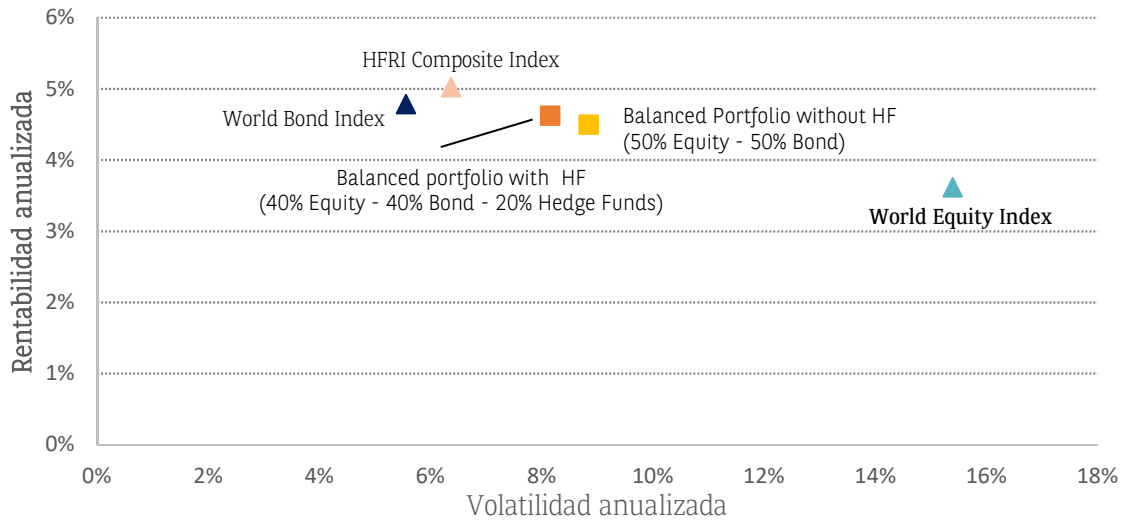
¿Cuáles son las ventajas de realizar una inversión en productos que utilizan estrategias de gestión alternativa?

El objetivo de un enfoque de gestión alternativa es lograr rentabilidades absolutas (sin índice de referencia) que tengan una baja correlación con los índices de mercado. Las estrategias aplicadas por el fondo para lograr estas rentabilidades absolutas tienen características muy diferentes en términos de rentabilidad y riesgo, lo que permite aprovechar potencialmente todas las fases del mercado (alcista, bajista o plano).

La inversión en este tipo de fondos puede permitir la optimización de la rentabilidad/riesgo y ofrecer una perspectiva atractiva de ganancias dado el nivel de riesgo (volatilidad). Por ejemplo, los UCITS alternativos, los fondos multiestrategia de fondos hedge funds o las carteras/mandatos de hedge funds puros ofrecidos por BNP Paribas, tratan de preservar el capital, reduciendo la correlación con los mercados, limitando la volatilidad, y proporcionar una rentabilidad superior a la de los bonos durante un período de inversión de medio/largo plazo. Los fondos de hedge funds monoestrategia y las carteras/mandatos de hedge funds puros monoestrategia, en función del enfoque adoptado y/o las estrategias aplicadas, pretenden ofrecer objetivos de rentabilidad superiores con un poco más de volatilidad.



El siguiente gráfico muestra el impacto de añadir fondos de hedge funds a una cartera de acciones y bonos (entre enero de 2000 y octubre de 2020).



- Reducción de la volatilidad global de la cartera
- Reducción de la máxima caída
- Reducción de la sensibilidad a los mercados financieros

Composición de una cartera equilibrada sin HF: 50 % del World Equity Index + 50 % del World Bond Index

Composición de una cartera equilibrada con HF: 40% del World Equity Index + 40% del World Bond Index + 20% del Fund of Funds Index

El uso de los siguientes índices permite un acceso libre a los datos

	Desde 31/12/2000 al 31/12/2007	Desde 31/01/2008 al 31/10/2020
Índice World Equity (Renta variable) :	MSCI World (USD) MXWO Index	MSCI World TR (USD) M1WO Index
Índice World Bond (Renta fija):	JP Morgan Aggr. Bond Index (USD) JGAGGUSD Index	Bloomberg Barclays Global Aggr. TR Index (USD) LEGATRUU Index
Índice Composite de hedge funds	HFRI funds weighted composite Index (USD) HFRI FWI Index	HFRI funds weighted composite Index (USD) HFRI FWI Index

¿Cuáles son los riesgos de invertir en inversiones alternativas?

Efecto apalancamiento

El nivel de riesgo puede acentuarse si el gestor utiliza apalancamiento financiero, es decir, toma posiciones (a crédito) cuyo importe total es superior al capital invertido por los inversores, siendo el objetivo obtener beneficios más elevados que los que se hubieran obtenido invirtiendo sólo el total del capital nominal.

En este caso, pequeños cambios en el mercado pueden ofrecer la oportunidad de obtener importantes beneficios pero también pérdidas. En casos extremos, se puede llegar a perder la totalidad del capital invertido.

Riesgo de información

Los vehículos que utilizan estrategias de gestión alternativas tienen diversas limitaciones en cuanto a la valoración y la información en función de la normativa o el modo de funcionamiento del fondo.

Por ejemplo, los inversores de fondos que utilizan estrategias de gestión alternativa reciben a veces muy poca información. Las complejas estrategias de los fondos de inversión que aplican una metodología de gestión alternativa pueden parecer bastante opacas para los inversores. Este fenómeno puede agravarse cuando el fondo no está sujeto a una normativa estricta (como la que se aplica a los UCITS alternativos, por ejemplo).

En este caso, el acceso a la información es limitado y sólo es posible a través de un contacto directo o indirecto ya establecido con el fondo y/o la sociedad gestora, aunque muchos hedge funds puros, al disponer de inversores institucionales, proporcionan mucha información. Es muy importante distinguir los que son transparentes y los que lo son menos. Por ello, los cambios de estrategia, que pueden conducir a un aumento significativo del riesgo, son a menudo malinterpretados o completamente subestimados por los inversores, porque operan en un entorno con bajos niveles de transparencia e información. Este no es el caso de los UCITS alternativos y las cuentas gestionadas, que ofrecen altos niveles de transparencia y, en el caso de los UCITS alternativos, la obligación legal de presentar informes periódicos.

El valor de reembolso (o valor neto de los activos) de un determinado fondo de inversión no suele conocerse (suele ser el valor del mes anterior el que se conoce) cuando el inversor decide comprar o reembolsar este tipo de instrumento financiero. Esto se explica por el hecho de que normalmente hay que avisar antes de cualquier operación de este tipo. En consecuencia, el valor liquidativo sólo puede calcularse una vez que se ha producido la compra o el reembolso. Lo que no ocurre con los UCITS alternativos..

Liquidez potencialmente limitada

Las inversiones alternativas tienen una liquidez que puede ser muy diversa, pudiendo llegar a ser muy limitada.

Estas inversiones pueden tener un plazo mínimo de mantenimiento ("lockup"), o penalizaciones si se liquidan antes del final del plazo establecido. Esto sucede porque las inversiones de la cartera de los hedge funds tienen una liquidez relativamente escasa ya que son productos concebidos a largo plazo.

Por otra parte, los fondos alternativos invierten en instrumentos financieros no líquidos o sometidos a restricciones jurídicas, de transferencia, etc. Puede suceder que la venta de una inversión alternativa no esté autorizada más que periódicamente o en fechas determinadas, que sea necesario realizar preavisos de varias semanas (por ejemplo, cuatro veces al año o en fechas concretas). Debido al "spread" o diferencia entre el precio de compra y el de venta, puede que el resultado de la venta no coincida con el valor liquidativo del instrumento.

En la mayoría de los casos para los hedge funds, los reembolsos sólo pueden realizarse mensual, trimestral o anualmente.



Además, teniendo en cuenta la complejidad de las inversiones subyacentes efectuadas por estos fondos, puede resultar necesario realizar ajustes del valor liquidativo tras la aprobación de las cuentas anuales. En consecuencia, determinados fondos de inversión alternativos pueden retener una parte del importe del inversor (normalmente un 5%), hasta la aprobación de las cuentas anuales, si éste decide liquidar el 100% de su participación.

En la mayoría de los casos, las cuentas gestionadas ofrecen una liquidez mucho más flexible (mensual, semanal o incluso diaria) y a corto plazo.

En cuanto a los UCITS alternativos, ofrecen altos niveles de liquidez: en la mayoría de los casos, diaria o semanal. En cualquier caso, la normativa establece que el reembolso debe ser posible al menos dos veces al mes.

Riesgos relacionados con las disposiciones reglamentarias

Podemos distinguir entre los fondos que cumplen las normas de las directivas europeas UCITS (fondos denominados UCITS alternativos) y los demás. Estas normas UCITS se han ido perfeccionando a lo largo del tiempo y pretenden ofrecer un nivel satisfactorio de protección a los inversores, sobre todo en lo que respecta a las normas de gestión aplicadas a los fondos y a la forma de comercializarlos.

Las directivas UCITS definen normas específicas sobre las inversiones permitidas (prohibición de mantener directamente posiciones cortas, prohibición de invertir directamente en materias primas), las técnicas de gestión, las normas de diversificación, la gestión del riesgo, la publicación del valor liquidativo con una frecuencia mínima y la separación mínima de activos y funciones.

Los fondos "no UCITS" pueden estar sometidos a una menor reglamentación (puede ser relativamente ligera) y a un sistema de supervisión relativamente flexible, por lo que pueden ofrecer distintos niveles de protección a los inversores.

Pueden producirse problemas o retrasos en la ejecución de las órdenes de suscripción o reembolso de participaciones de determinados fondos de inversión, para los que el banco no puede asumir ninguna responsabilidad. No siempre existe la garantía de que los derechos de los inversores sean ejecutables.

Los inversores interesados en invertir en los llamados métodos "alternativos" deben ser conscientes de estos riesgos. Antes de realizar cualquier inversión, deben considerar con precaución los productos de inversión, su solidez, el rigor de la gestión de los activos y la calidad del sistema de control de riesgos.

Para el universo de los hedge funds, en julio de 2013 entró en vigor en todos los países de la Unión Europea una nueva directiva europea, la Alternative Investment Fund Managers (AIFM), con el objetivo de establecer mayores requisitos comunes de acreditación, transparencia, control de riesgos y supervisión de las sociedades gestoras con sede en la Unión Europea y de los establecidos en otros países pero que deseen gestionar o vender Instituciones de Inversión Colectiva (IIC), incluidos los UCITS dentro de la Unión Europea. Esto mejora el objetivo de proteger a los inversores y de limitar el acceso sólo a los clientes bien informados, o incluso profesionales (dependiendo de la normativa local).

Riesgo relacionado con las técnicas de gestión

Los fondos en los que ha invertido el cliente pueden realizar ventas en corto (es decir, vender valores que no poseen o, en la mayoría de los casos, que han sido prestados, para buscar la rentabilidad de un activo sobrevalorado que se espera que baje de valor). Esta técnica puede exponer la parte de los activos del fondo que se dedica a estas actividades a un riesgo ilimitado, ya que no existe un límite superior al precio que pueden alcanzar estos valores. Sin embargo, la mayoría de los gestores de carteras tienen directrices de stop loss y las pérdidas se limitarán a la cantidad invertida en el fondo en cuestión.



Riesgo relacionado con el cambio de valoración

En la mayoría de los casos, los UCITS alternativos, las cuentas gestionadas y los fondos de hedge funds tienen valores netos establecidos por un auditor externo independiente. Este es también el caso de los hedge funds puros.

Sin embargo, algunos fondos no tienen el valor liquidativo validado por los auditores (excepto el valor liquidativo calculado al final del año). En estos casos, para valorar los fondos, el banco utiliza información financiera no auditada proporcionada por el personal administrativo y/o los creadores de mercado. Cuando la información financiera utilizada por los fondos para determinar su propio valor liquidativo resulta ser incompleta o incorrecta o cuando el valor liquidativo no refleja el valor de las inversiones realizadas por los fondos, la valoración de estos activos resulta inexacta.

Custodios

Los UCITS alternativos y las cuentas gestionadas están sujetos a estrictas restricciones en cuanto a los custodios para proporcionar un nivel de seguridad satisfactorio.

Para algunos hedge funds, la función de custodio la realiza un broker en lugar de un banco. Estos intermediarios pueden no tener la misma calificación crediticia que un banco. Además, a diferencia de los bancos custodios que operan en un entorno regulado, estos brokers sólo asumen la tarea de mantener la custodia de los activos, pero ninguna de las obligaciones de supervisión reglamentaria.

¿A qué tipo de inversores van dirigidas este tipo de inversiones alternativas?

Inversores con cierto conocimiento de las técnicas de inversión y sus riesgos subyacentes

En general, y dependiendo del tipo de fondo o estrategia, esta inversión es para inversores con buenos o muy buenos conocimientos financieros. En el variadísimo mundo de los fondos (desde los UCITS alternativos hasta los hedge funds puros, pasando por las cuentas gestionadas y los fondos de hedge funds) hay fondos cuyos enfoques o estrategias son accesibles a los inversores con buenos conocimientos financieros, mientras que otros fondos/estrategias requieren conocimientos financieros realmente muy elevados.

En particular, antes de entrar en un fondo que utilice estrategias alternativas, los inversores deben considerar en detalle los riesgos específicos asociados a la inversión. También deben asegurarse de que están legalmente autorizados a invertir en el producto (dependiendo de la normativa local) y de que no está restringido a una determinada categoría de inversores (por ejemplo, profesionales del mercado).

Inversores que desean introducir una diversificación significativa en su patrimonio

Por otra parte, como ocurre con cualquier clase de activos, los fondos de inversión que utilizan estrategias de gestión alternativa deben utilizarse de forma que reflejen el perfil del inversor (apetito de riesgo, conocimientos técnicos y horizonte de inversión en particular).

Para ello, BNP Paribas Wealth Management cuenta con una amplia gama de productos y socios especializados.

Gracias a las selecciones que realiza, BNP Paribas Wealth Management ofrece fondos que cumplen con estrictos criterios de transparencia, uso de apalancamiento, utilización de administradores independientes, empresa auditora de referencia o depositario profesional, etc.

Antes de invertir en un fondo, el inversor debe ser consciente de la posible existencia de comisiones sobre rentabilidad (práctica habitual en el mercado). Algunos fondos, quizás incluso la mayoría, prevén una comisión sobre rentabilidad. Se trata de una comisión variable, a menudo cobrada anualmente, que se paga a la sociedad gestora si, y sólo si, la rentabilidad alcanza un nivel definido de antemano en el reglamento del fondo (o un umbral de activación). Esta comisión se suma a las comisiones de gestión anuales.

Fiscalidad

Es importante que busque asesoramiento independiente sobre la fiscalidad aplicable a los ETF.

Al abordar, desde un punto de vista estrictamente tributario, los riesgos fiscales derivados de la comercialización de Fondos, Hedge Funds, y ETF,s, al menos, hay que considerar dos aspectos:

A. El punto de vista del inversor:

A1- Tributación: el riesgo consiste en incumplir las obligaciones legales y reglamentarias declarativas y de tributación.

Este aspecto corresponde en exclusiva al inversor quién deberá tributar y declarar de acuerdo con la legislación vigente.

El banco ni tiene en su objeto social la labor de asesoramiento fiscal, ni tiene registrada esta actividad a ningún efecto en el Banco de España (entre otros a efectos de cobrar comisiones), ni puede desarrollar labores profesionales potencialmente generadoras de conductas de intrusismo profesional.

Es por estas razones y no por otras, por lo que siempre se recomienda a los inversores que consulten a sus propios asesores tributarios de cara al cumplimiento de dichas obligaciones.

A2- Modificación del tratamiento fiscal

Se trata de un mero riesgo comercial o de oportunidad relativo a la posibilidad de que cambien o bien las normas aplicables a la fiscalidad de las rentas obtenidas en un momento anterior a la fecha de devengo, o bien las interpretaciones doctrinales administrativas que soportan su tratamiento fiscal.

B. El punto de vista del comercializador:

En su caso, si el comercializador tuviese la condición de sujeto obligado a retener (por ser pagador de rentas sujetas a retención), deberá practicar las retenciones legalmente oportunas y poner a disposición del sujeto pasivo el resumen de las mismas con anterioridad al inicio del periodo voluntario de declaración de los tributos a los que queden sometidas en su caso dichas rentas.

¿Qué son los productos del mercado monetario y cuáles son sus principales características?

Los instrumentos del mercado monetario son instrumentos que se negocian habitualmente en el mercado monetario. Algunos de estos instrumentos son los depósitos a plazo, los certificados de depósito, pagarés, letras del tesoro, etc. cuyas principales características se describen a continuación. Este tipo de instrumentos financieros, con carácter general, son categorizados como renta fija simple.

A. Depósitos a plazo

Se trata de un depósito realizado en una divisa determinada y con un plazo fijado en el contrato de depósito. En general, el tipo al que se remunera será mayor, cuanto mayor sea el importe y el vencimiento. Este tipo variará en función de los tipos específicos aplicables a la divisa del depósito.

Puede solicitar un reembolso anticipado del importe invertido lo que generalmente conlleva penalizaciones en los intereses.

B. Certificados de depósito

Son títulos de crédito negociables emitidos por instituciones financieras que corresponden a depósitos emitidos en una divisa determinada, por un banco o un establecimiento de crédito (como referencia, los pagarés son instrumentos similares emitidos por empresas que están buscando liquidez para financiar sus actividades).

Los certificados de depósito pueden emitirse por importes unitarios mínimos con duraciones que varían desde un día a un año, siendo los vencimientos más comunes de 1 a 6 meses, o un año.

C. Fondos del Mercado Monetario

Los fondos de inversión del mercado monetario invierten principalmente en instrumentos del mercado monetario y pueden variar en sus objetivos de gestión. Algunos de los fondos del mercado monetario ofrecen rentabilidades regulares, dando prioridad a la evolución regular de su valor liquidativo. Otros, más sensibles, buscan conseguir mayores rentabilidades pero en consecuencia, menos regulares y su rentabilidad está sujeta a las variaciones de los tipos de interés, ya que un porcentaje de sus activos puede estar invertido en bonos, por ejemplo.

La titularidad de participaciones o acciones en Mutual Funds, Unit Trusts, Open Ended Investment Companies en Inglaterra o SICAVs o FI en España, o en cualquier otro tipo de fondo que invierta en el mercado monetario, otorga al titular un porcentaje de los valores de la cartera del fondo. Los inversores que invierten en el mercado monetario deben confiar en la calidad de la gestión aplicada a la cartera del fondo por el gestor de la compañía, según unos criterios de inversión definidos previamente.

D. Otros títulos del mercado monetario.

El mercado de capitales a corto plazo (inferior a un año) ofrece otras categorías de instrumentos financieros negociables a corto/medio plazo. Estos varían según el país pero la mayoría son emitidos por categoría, por instituciones financieras o por empresas, y son accesibles a los inversores institucionales.

Estos títulos se emiten específicamente para plazos inferiores o iguales a un año, permitiendo realizar inversiones a corto plazo. Son Valores de Deuda Negociable, generalmente incluyen: pagarés, letras del tesoro, Certificados de Depósito y European Medium Term Notes (“EMTNs”). En la práctica, su nombre difiere según la entidad económica que los emite: Letras del Tesoro (Euro), Certificados de Depósito Negociables para las instituciones financieras o Pagarés para las empresas (Corporate). No obstante, a continuación se explica brevemente sus principales características, a excepción de lo relativo a los Certificados de Depósito que ya fue expuesto anteriormente, se detallan a continuación:

Pagarés: los pagarés son valores de renta fija simple, con rendimiento implícito, siendo, por tanto, emitidos al descuento. 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.

Letras del tesoro: son activos a corto plazo (máximo 18 meses) emitidos por los Estados. Siempre son al descuento y se representan exclusivamente mediante anotaciones en cuenta, sin que exista el título físico.

En España, la Dirección General del Tesoro emite regularmente estos valores a través de subastas competitivas, como método de financiación del Estado. Actualmente se ofrecen dos tipos de Letras en función de su plazo de vencimiento: a 12 y 18 meses. El inversor puede tramitar sus operaciones, tanto en el mercado primario como en el secundario. El importe mínimo de cada petición es de 1.000 euros, y las peticiones por importe superior han de ser múltiplos de esta cantidad.

EMTNs: es un instrumento para la canalización de las emisiones de deuda en la Unión Europea que permiten a las empresas ofrecer bonos de modo regular y continuado. Tradicionalmente, este tipo de valores tienen vencimientos de entre dos a cinco años aunque también se pueden utilizar para obtener financiación a más corto y largo plazo.

Normalmente, los Valores de Deuda Negociables son igualmente negociables antes de su vencimiento y son tanto emitidos como negociados al descuento.

¿Cuáles son las ventajas de realizar una inversión en un depósito o en un producto del mercado monetario?

La principal ventaja de estas inversiones reside en su disponibilidad, la seguridad que otorga por su horizonte de inversión a corto plazo y su flexibilidad como medio para preservar el capital mientras se espera a otras inversiones, completando las necesidades de inversiones a corto plazo o contribuyendo a equilibrar una cartera diversificada.

¿Cuáles son los riesgos de invertir en el mercado monetario?

Todos los productos del mercado monetario que deben tenerse en cuenta antes de realizar una inversión en dichos activos. Los principales riesgos son los siguientes:

- Riesgo de tipos de interés
- Riesgo emisor y de contrapartida
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de cambio
- Riesgo país y de no transferencia

A continuación, se detalla una breve explicación sobre cada uno de ellos:

Riesgo de tipos de interés: este riesgo se traduce en un riesgo de reinversión si los tipos a corto plazo bajan ya que el inversor puede ver disminuir la rentabilidad de sus inversiones realizadas en depósitos o en productos del mercado monetario.

En el caso de reembolso antes del vencimiento de un Valor de Deuda Negociable, existe un riesgo de pérdida de capital (por ejemplo: si se han producido variaciones desfavorables de los tipos) que se traduce en una disminución de la rentabilidad final del inversor.

Riesgo de apalancamiento (efecto apalancamiento): el apalancamiento supone la utilización de capital prestado o de distintos instrumentos financieros para incrementar la rentabilidad potencial de una inversión. Por tanto, el riesgo puede verse incrementado por el apalancamiento de este producto. En comparación con una situación de no-apalancamiento, el inversor debe darse cuenta que incluso un pequeño movimiento del mercado causará un mayor impacto (positivo o negativo).

Riesgo emisor y de contrapartida: estas inversiones conllevan un riesgo en la medida en que dependen de la solvencia del depositario (la entidad en la que se realiza el depósito), o la del emisor (para certificado de depósito u otros instrumentos financieros negociables).

Eligiendo fondos del mercado monetario este tipo de riesgo se puede diversificar. En este caso, sin embargo, los clientes deben analizar los objetivos de gestión y los componentes de las carteras ya que los llamados "fondos monetarios dinámicos" podrían contener inversiones de alto riesgo.

Riesgo de liquidez: la liquidez de este tipo de inversiones es, salvo casos excepcionales, buena.

Los fondos del mercado monetario ofrecen generalmente una posibilidad de compra o venta diaria ofreciendo una buena liquidez, salvo casos especiales.

Riesgo de cambio: Invertir en un depósito o en fondos monetarios en una moneda diferente a su divisa de referencia, puede hacer que se beneficie de una rentabilidad superior o de una apreciación relativa en el valor relativo de esta moneda pero a cambio, se corre el riesgo de una pérdida de capital en el caso de una depreciación de la moneda (en relación a su divisa de referencia).



Riesgo país y de no transferencia: la coyuntura político-económica de algunos países puede convertirse en inestable y causar una fluctuación importante o rápida de sus monedas (haciendo que sea imposible realizar una conversión de la divisa en cuestión) o la restricción de los derechos de transferencia para los no residentes (política de control de cambios, no conversión, etc.).

Antes de invertir en este tipo de productos, es importante tener en cuenta que las desinversiones, antes del vencimiento de estos productos podría conllevar alguna penalización, principalmente derivada del diferencial de tipos de interés en el que se acordó inicialmente la operación y los tipos de interés al plazo restante en el momento de plantearse la desinversión.

Es más, en algunos productos, como suele ser el caso de pagarés de empresas o papel comercial, no hay posibilidad de desinversión anticipada, teniendo que mantenerse la inversión hasta su vencimiento.

Escenarios de posible evolución del mercado monetario

A continuación, se detalla una breve descripción sobre el funcionamiento y los resultados de los instrumentos financieros del mercado monetario en distintas condiciones de mercado, tanto positivas como negativas, teniendo en cuenta la posible fluctuación positiva o negativa del mercado de dichos instrumentos:

- I. En un escenario positivo: la valoración del instrumento financiero supera al nominal invertido por la caída de los tipos de interés o por una mejora del spread de crédito de la entidad emisora, lo que puede suponer un mayor ingreso en caso de venta antes del vencimiento.
- II. En un escenario negativo: la inversión en renta fija podría suponer pérdidas para el inversor como consecuencia de una subida continuada de los tipos de interés o por una ampliación del spread de crédito o por situaciones de concurso o de liquidación de la entidad emisora o por otros eventos negativos relacionados con su mercado y la liquidez del mismo.

Entre dichos escenarios existen otros intermedios.

¿A qué tipo de inversores se dirigen los depósitos y productos monetarios?

Este tipo de productos se dirige tanto a:

- Inversores que desean proteger su capital y/o la liquidez de sus inversiones en vez de optar por rentabilidades más elevadas que ofrecen las inversiones a medio o largo plazo.
- Inversores que desean mantener liquidez en espera de otros tipos de inversiones, o que responden a necesidades específicas (necesidad de capitales en un horizonte a corto plazo).

De forma general, estas inversiones son adecuadas para todo tipo de inversor independientemente de su perfil de riesgo.

Fiscalidad

Es importante que busque asesoramiento independiente sobre la fiscalidad aplicable a los ETF.

Al abordar, desde un punto de vista estrictamente tributario, los riesgos fiscales derivados de la comercialización de Fondos, Hedge Funds, y ETF,s, al menos, hay que considerar dos aspectos:

A. El punto de vista del inversor:

A1- Tributación: el riesgo consiste en incumplir las obligaciones legales y reglamentarias declarativas y de tributación.

Este aspecto corresponde en exclusiva al inversor quién deberá tributar y declarar de acuerdo con la legislación vigente.

El banco ni tiene en su objeto social la labor de asesoramiento fiscal, ni tiene registrada esta actividad a ningún efecto en el Banco de España (entre otros a efectos de cobrar comisiones), ni puede desarrollar labores profesionales potencialmente generadoras de conductas de intrusismo profesional.

Es por estas razones y no por otras, por lo que siempre se recomienda a los inversores que consulten a sus propios asesores tributarios de cara al cumplimiento de dichas obligaciones.

A2- Modificación del tratamiento fiscal

Se trata de un mero riesgo comercial o de oportunidad relativo a la posibilidad de que cambien o bien las normas aplicables a la fiscalidad de las rentas obtenidas en un momento anterior a la fecha de devengo, o bien las interpretaciones doctrinales administrativas que soportan su tratamiento fiscal.

B. El punto de vista del comercializador:

En su caso, si el comercializador tuviese la condición de sujeto obligado a retener (por ser pagador de rentas sujetas a retención), deberá practicar las retenciones legalmente oportunas y poner a disposición del sujeto pasivo el resumen de las mismas con anterioridad al inicio del periodo voluntario de declaración de los tributos a los que queden sometidas en su caso dichas rentas.

¿Qué es la renta fija y cuáles son sus principales características?

Principales características

El sector público (Estados y Organismos supranacionales) y el sector privado (empresas, bancos, instituciones financieras especializadas) tienen acceso a diferentes fuentes de financiación: fondos propios, préstamos bancarios e inversiones ofrecidas al público como valores cotizados y emisiones de bonos.

En el caso específico de la renta fija, los inversores privados e institucionales proporcionan capitales al emisor o prestatario a cambio de títulos llamados bonos. En realidad, el inversor compra directamente la obligación en el mercado. La obligación es un título representativo de una deuda contraída por (crédito hacia). También pueden ser negociados los títulos en un mercado organizado o en un mercado no regulado (tanto la compra como la venta) y pagan un interés a su tenedor.

Una de las creencias erróneas más extendidas es pensar que invertir en renta fija es invertir sin riesgos. Cualquier producto de inversión contiene riesgo en mayor o menor medida. Estos riesgos siempre deberán venir detallados en el folleto de emisión del producto. Más adelante se detallan los riesgos de invertir en Bonos.

El interés se paga en forma de cupones, cuya periodicidad se define en función de las prácticas locales (por ejemplo, lo más frecuente es el pago anual para los bonos denominados en Euros y semestral o trimestral para los denominados en dólares).

Este interés puede ser fijo o variable (por ejemplo, referenciado a los tipos de interés, a la inflación, a tipos a 10 años, etc.). La ventaja de los bonos a tipo fijo es que permiten al inversor conocer, el día de la compra, cuál va a ser la rentabilidad de su inversión. Sin embargo, esta rentabilidad solo se obtiene, en condiciones normales, si el tenedor mantiene el bono hasta su vencimiento.

Tipología de productos de renta fija

Deuda Pública

Son valores de renta fija, emitidos por Estados, Comunidades Autónomas y otros Organismos Públicos. Dependiendo de los plazos y las características, hay distintos tipos de deuda pública:

Letras del Tesoro

Son activos a corto plazo (máximo 18 meses) emitidos por los Estados. Siempre son al descuento y se representan exclusivamente mediante anotaciones en cuenta, sin que exista el título físico.

En España, la Dirección General del Tesoro emite regularmente estos valores a través de subastas competitivas, como método de financiación del Estado. Actualmente se ofrecen dos tipos de Letras en función de su plazo de vencimiento: a 12 y 18 meses. El inversor puede tramitar sus operaciones, tanto en el mercado primario como en el secundario. El importe mínimo de cada petición es de 1.000 euros, y las peticiones por importe superior han de ser múltiplos de esta cantidad.

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.



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 autoridad supervisora de su país de origen un folleto informativo cada vez que realizan una emisión de este tipo, cuando va dirigida al público en general.

Pagarés de Empresa

Los pagarés son valores de renta fija simple, con rendimiento implícito, siendo, por tanto, emitidos al descuento. 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.

Bonos y Obligaciones de los Estados

Son los principales instrumentos de renta fija a medio plazo (bonos) y largo plazo (obligaciones) emitidos por los Estados. Se trata de emisiones de rendimiento explícito. A lo largo de su vida, estos activos devengan un tipo de interés fijo que se abona mediante cupones anuales. En España, en la actualidad se emiten bonos a 3 y 5 años y obligaciones a 10, 15, 30 y 50 años.

Estos valores se pueden adquirir en mercado primario o secundario, de forma similar a lo señalado para las letras del Tesoro.

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.

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.

Un bono tiene un importe nominal (por ejemplo: 1, 1.000, 50.000, 100.000 euros) y un vencimiento. A vencimiento, el tenedor recupera el nominal del bono y el cupón final.

A título de ejemplo, tomemos un bono con un nominal de 1.000 euros a un plazo de 7 años y con un cupón del 4% anual. El inversor recibirá por tanto 40 euros de cupón por cada uno de los 7 años. A vencimiento, el inversor recuperará 1040 euros es decir, el valor nominal más el último cupón.

Los bonos cuyo vencimiento inicial o residual es superior a un año se negocian en el mercado de renta fija. Las operaciones sobre estos títulos pueden realizarse tanto en la emisión del bono (mercado primario) o bien durante la vida del título (mercado secundario). En este último caso, al contrario que en el mercado de valores, no hay cotización sistemática de los precios: las transacciones se efectúan por acuerdo de las partes, ya que son mercados no regulados (OTC). Deben tenerse en cuenta múltiples factores que pueden influir tanto en el precio como en la liquidez de los bonos.



Existen igualmente títulos emitidos con vencimientos inferiores o iguales a un año, que permiten a los inversores realizar inversiones a corto plazo. Su nombre difiere en función de la entidad económica que los emite: Letras del Tesoro para la deuda pública española, Certificados de depósito negociables para las entidades financieras, pagarés para las empresas (Corporate). Estos títulos se pueden operar al descuento antes de su vencimiento. Los intereses se incorporan en el descuento del precio en el momento de la compra (intereses prepagados).

Diferentes tipos de bonos

El universo de bonos es también amplio y diversificado respecto al tipo de bonos emitidos. Entre otros, destacan:

- A tipo fijo: el cupón pagado en cada fecha es fijo y conocido desde la fecha de emisión.
- A tipo variable: el cupón está referenciado a los tipos a corto (tipo a 3 meses) o bien a los tipos a largo (tipo a 10 años). Estos últimos son muy sensibles a la diferencia de rentabilidad (o "spread") que existe entre los tipos a corto y los tipos a largo en un momento determinado.
- Ligados a la inflación: estos bonos se emiten cada vez más por los Estados de la zona Euro. Tanto el capital como los cupones están ligados a la inflación. Frente a esto, los cupones son a menudo bastante bajos. El precio de los bonos es sensible a movimientos de los tipos reales, es decir del tipo de mercado correspondiente al vencimiento del bono menos una reducción por la inflación prevista. Todo esto conlleva a que las inversiones sean muy técnicas y por tanto, se reserven a inversores sofisticados.
- Bonos convertibles: estos bonos contienen un derecho de conversión, a opción del inversor, en una acción del propio emisor, según una fórmula definida (precio de conversión, número de acciones, etc.). Cuanto más cerca esté el bono de su precio de ejercicio, más similar será el comportamiento del precio del bono al de la acción. Por ello algunos de los bonos de este mercado se comportan de manera similar a las acciones, otros se comportan más como bonos y existe una última categoría de bonos que tienen un perfil mixto. Es un mercado donde la liquidez es baja (muy pocas emisiones nuevas cada año). Por ello, es preferible invertir en este mercado de profesionales a través de vehículos de inversión colectivos como los fondos de inversión.
- Bonos de tipo "híbrido" (obligaciones perpetuas, acciones preferentes): algunos bonos tienen características comunes a los bonos y a las acciones. Pueden no tener vencimiento y se denominan bonos perpetuos. Sin embargo, algunos de ellos pueden reembolsarse a opción del emisor a partir de una fecha futura (por ejemplo: a partir del décimo año). Se trata de una opción que tiene el emisor por lo que puede que nunca se utilice. Estos títulos se reservan así, para inversores con ciertos conocimientos. Por último, en periodo de crisis de los mercados, la liquidez de estos bonos puede ser muy limitada.

Bonos y Obligaciones Subordinadas y Subordinadas Especiales

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. 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 dos 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.

Bonos canjeables y/o convertibles

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 canjeables o convertibles 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 de Emisión.

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

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

Cédulas Hipotecarias y Cédulas Territoriales

Son valores de renta fija emitidos exclusivamente por entidades de crédito. Las cédulas hipotecarias están respaldadas de modo global por la cartera de préstamos hipotecarios del emisor. 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

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.



Cada titulización tendrá sus propias características y condiciones particulares en relación con los valores que se emiten, los activos y la operativa económico-financiera del fondo, etc. Es muy importante conocer con detalle estas informaciones antes de invertir, consultando el tríptico o el folleto informativo.

Entre los aspectos más relevantes de la titulización destacan:

- 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.
- 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.
- El riesgo financiero de los valores emitidos siempre es objeto de evaluación por una entidad calificadora (agencias de rating).
- Los titulares de los bonos emitidos con cargo al fondo asumen el riesgo de impago de los activos agrupados en él.
- 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 elevado, pueden ser de difícil comprensión para el inversor minorista. Por sus características, normalmente se colocan entre inversores cualificados.

Acciones o Participaciones Preferentes

Las acciones o participaciones preferentes son una clase especial de acciones, que presentan aspectos similares a la renta fija. De hecho, son también conocidas como "bonos perpetuos". Las participaciones preferentes son valores emitidos por una sociedad que no confieren participación en su capital ni derecho de voto. Tienen carácter perpetuo y su rentabilidad, generalmente de carácter variable, no está garantizada.

Se trata de instrumento de riesgo elevado que puede generar rentabilidad, pero también pérdidas en el capital invertido.

Sus principales características se pueden resumir de la manera siguiente:

- Conceden a sus titulares una remuneración predeterminada, que puede ser fija o variable, condicionada a la obtención de suficientes beneficios distribuibles por parte de la sociedad garante; además no es acumulable, es decir, si no se percibe en un periodo, el inversor pierde el derecho a recibirla.
- En caso de insolvencia del emisor, se sitúan por delante de las acciones ordinarias en el orden de prelación de créditos, pero por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados, y al mismo nivel que el resto de PPR emitidas o se diera emitir en un futuro el emisor.
- Las acciones preferentes, como las acciones ordinarias, son de carácter perpetuo, es decir no tienen vencimiento, aunque en la mayoría de las emisiones se establecen unas fechas determinadas en las cuales la acción o participación, puede ser amortizada por parte del emisor.

Además de los riesgos de tipos de interés, de crédito o contraparte y de liquidez asociados a la renta fija, estos instrumentos conllevan un riesgo mayor. Las razones fundamentales de este mayor riesgo son:

- La posibilidad de que el inversor pueda recibir o no una remuneración en función de la obtención o no de beneficio distribuible por parte de la empresa emisora.
- El desconocimiento de la fecha de vencimiento (en principio perpetuo) de la inversión y su repercusión en la rentabilidad final. Estos activos pueden ser o no amortizados por el emisor en las fechas de amortización anticipada por lo que la rentabilidad final es desconocida.
- La posibilidad de que, en función de las condiciones del mercado, el emisor no esté interesado en amortizar y la acción preferente se vea perjudicada en precio y liquidez. Esto provocaría que el accionista se vea atrapado en una inversión sin vencimiento cierto.

- Las PPR no cotizan en bolsa. Se negocian en un mercado organizado, incluso puede contar con un contrato de liquidez. No obstante, su liquidez es limitada, por lo que no siempre es fácil deshacer la inversión. La reducida liquidez de este tipo de valores puede afectar de manera significativa al inversor. Si se produce una subida de los tipos de interés que provoca una bajada en el precio de estas acciones preferentes, el inversor podría encontrarse atrapado en un mercado con muy poca liquidez.
- Según la situación del mercado, del emisor y de las condiciones financieras del producto, su valor puede ser inferior al que pagó por adquirirlas, por lo que el inversor podría sufrir pérdidas.

Algunas nociones sobre la cotización de la renta fija

Normalmente, el precio de un bono se define como un porcentaje de su valor nominal, lo que permite obtener un método de cotización estandarizado independientemente de los distintos valores nominales de los títulos (así, es posible comparar el precio de un bono de 50.000 euros de valor nominal con el de un bono de 5.000 euros de valor nominal).

De este modo, un bono de 50.000 euros de nominal que cotiza al 95% representa un importe de 47.500 euros ($50.000 \times 95/100$).

A vencimiento, sin embargo, el importe reembolsado será igual al 100% del valor nominal.

La compra de bonos puede realizarse en el mercado primario. En el momento de la emisión, el precio es normalmente igual al 100% del valor nominal, lo que permite conocer fácilmente el importe de la transacción.

La cotización en el mercado secundario (para comprar o vender), puede ser superior o inferior al 100% durante la vida del bono, dependiendo de las subidas o bajadas en los tipos de interés. Hay que tener en cuenta los intereses acumulados o corridos para llegar a determinar el valor de una transacción en particular. Lo que significa que el comprador paga al vendedor del bono la proporción del cupón que ya se ha generado (es decir la prorrata de los intereses acumulados). Así, en el caso preciso de compra de un bono que esté a punto de abonar su cupón anual, el comprador debe abonar al vendedor un importe muy elevado correspondiente al cupón corrido, aunque vaya a recuperar esta cantidad a muy corto plazo. El inversor debe asegurarse de que dispone del importe necesario para realizar el pago íntegro (precio y cupón corrido). Toda operación realizada en el mercado secundario se liquida en una fecha conocida con anterioridad (normalmente en D+ 2 días laborables).

El cupón de un bono se establece en el momento de la emisión. Corresponde al tipo de interés del mercado en el momento (para el plazo de la emisión) al cual se añade una prima, según el grado de riesgo del emisor en el momento de la emisión. Más allá del cupón, se puede calcular en todo momento la rentabilidad actuarial o TIR (tasa interna de retorno) del bono, lo que permite comparar un bono con otro. Todo esto es necesario ya que, tanto los tipos de mercado como la calidad financiera del emisor pueden cambiar. La rentabilidad real de un bono en un momento determinado, puede ser por tanto, diferente del cupón.

El universo de los activos de renta fija es amplio y diversificado como también lo son los métodos de cálculo de los cupones, las divisas en las que están denominados, el origen geográfico y la calidad de los emisores. Como resultado, en un mismo momento, pueden existir fuertes diferencias de rentabilidad entre bonos con duración equivalente. Hay que tener en cuenta que una rentabilidad alta (en comparación con la del emisor de la más alta calidad para un vencimiento equivalente) conlleva un mayor riesgo.

Por ejemplo, en un momento dado, (enero 2021), los bonos detallados a continuación, tienen todos un vencimiento equivalente (vencimiento 2027, es decir, faltarían 6 años), pero su TIR es muy diferente:

- Cupón del Estado francés 2,75%: -0,55%
- Cupón de Carrefour 2,625%: 0,11%
- Cupón de PEMEX 2,75%: 4,00%
- Cupón de Turquía 6,0%: 4,94%

De hecho, cuanto menor es el riesgo emisor, menor es la rentabilidad. Así, en el cuadro presentado, el Estado francés representa el mejor riesgo, mientras que PEMEX y Turquía se consideran bonos especulativos.



¿Cuáles son las ventajas de realizar una inversión en renta fija?

A la hora de invertir en renta fija, pueden adoptarse 2 enfoques distintos:

- A. Inversión a vencimiento: Este enfoque consiste en comprar bonos con el objetivo de mantenerlos hasta su vencimiento, recuperando así el capital invertido y obteniendo un rendimiento regular gracias a los cupones generados por el bono.

En este sentido, en un contexto de mercados dominados por incertidumbre, los bonos son una fórmula de inversión que ofrece la ventaja específica de obtener, a la vez, un ingreso regular de intereses y la devolución del capital a vencimiento. No obstante, se deben tomar algunas precauciones para que esta inversión garantice cierta tranquilidad: elegir emisores de primera calidad, preferir bonos con vencimientos no muy largos (de 3 a 7 años) de manera que no sea necesario venderlos antes del vencimiento, y proceder a una diversificación real dentro de la cartera de manera que haya un reparto del pago de los cupones en el año. Con este enfoque conservador, podemos decir que los bonos constituyen generalmente una inversión de confianza.

Bajo este enfoque de inversión, el peor de los escenarios es en el cual el emisor entra en proceso de concurso de acreedores que pudiera dar lugar a una liquidación y pérdida del capital invertido en su totalidad. El mejor de los escenarios, bajo ésta premisa de inversión es que no se produzca ningún impago y venza el bono recuperando así el cliente el capital invertido más el rendimiento estipulado.

- B. Inversión a corto plazo u oportunista: Este enfoque consisten en comprar bonos con el objetivo de obtener ganancias de capital (el precio de un bono a tipo fijo sube cuando los tipos de interés bajan). Se entra entonces en el campo especulativo, reservado a inversores expertos. Hay que tener en cuenta el riesgo emisor así como el riesgo de tipos. La tasa de impagos en un mercado determinado (quiebra de un emisor) es un elemento coyuntural relacionado con las condiciones económicas que conviene vigilar durante todo el periodo, en paralelo con la evolución de los tipos a largo plazo, relacionados con el entorno económico mundial.

En ambos casos, la liquidez es un elemento esencial que debe considerarse igualmente. En caso de necesidad, las emisiones cuyo importe sea superior a 500 millones de euros o equivalente serán generalmente más fáciles de vender. Hay que recordar que, en caso de venta antes del vencimiento, puede existir una pérdida del capital.

Estas dos facetas del mundo de los bonos, seguro y especulativo a la vez, estarán más o menos presentes en las carteras, dependiendo del enfoque que el inversor tenga de este mercado y según el contexto general económico y financiero. Entre estos dos extremos, son posibles combinaciones intermedias. Su banquero puede ayudarle a elegir en función de sus objetivos y a definir su nivel de riesgo.

¿Cuáles son los riesgos de invertir en renta fija?

Riesgo de tipos de interés: el precio de un bono puede variar sensiblemente entre el momento de emisión y el de vencimiento. Esta variación del precio está ligada a la variación de tipos de interés en el mercado. Para un mismo cambio en los tipos, la variación del precio aumentará en mayor proporción cuanto mayor sea el plazo que resta hasta el vencimiento del bono. Esto es un obstáculo importante para el que desea vender sus bonos antes del vencimiento ya que puede incurrir en una pérdida de capital, en caso de subida de tipos. A la inversa, un inversor experto que prevé una bajada de tipos, puede conseguir una ganancia sustancial, si actúa correctamente. Este riesgo se puede evitar si el inversor conserva el bono hasta el vencimiento, con la intención de recibir intereses regularmente. Sin embargo, esto se traducirá en un cambio de valoración de los bonos de su cartera, en función del nivel de tipos de interés de cada momento.

Riesgo de crédito: un bono no tiene porque necesariamente amortizarse al vencimiento. En caso de quiebra, los acreedores tenedores de bonos van después de los acreedores preferentes (Estado y empleados). Algunos bonos de tipo "subordinado" colocan al inversor después de los tenedores de bonos clásicos: "AT 1" o T2, y son casi siempre emitidos por entidades financieras. En contrapartida, proporcionan un cupón más elevado que el de las obligaciones tradicionales (Senior).

La insolvencia o quiebra de un emisor ocurre con poca frecuencia en el mercado de bonos pero no debe subestimarse ya que la tasa de insolvencias evoluciona en línea con el contexto macroeconómico y puede ser mayor bajo determinadas circunstancias económicas. En consecuencia, el inversor debe tomar conciencia de la calidad del emisor del bono en el que invierte. Con este fin, existe un indicador: el "rating" (o calificación del riesgo). Permite hacerse una idea del riesgo de la mayoría de los emisores de bonos. Las principales agencias de rating son Standard & Poor's (S&P) y Moody's.

La lista recogida a continuación clasifica los ratings en función del riesgo del emisor y permite tener una correspondencia entre las calificaciones utilizadas por S&P y Moody's. Las agencias de rating pueden modificar el rating dado a un emisor durante la vida de un bono, en función de la evolución de su situación financiera. Como regla general, un cambio de rating a la baja conlleva una bajada del precio de la obligación, especialmente si es una degradación fuerte y el cambio es inesperado por el mercado.

Tabla utilizada por las agencias de rating para el endeudamiento a largo plazo:

Rating Moody's	Rating Standard & Poor's	Significado	Categoría
Aaa	AAA	La mejor calidad, el menor riesgo	"Investment Grade"
Aa	AA	Alta calidad y fuerte capacidad para hacer frente a las obligaciones de pago	
A	A	Categoría superior a la de los bonos de calidad media. Fuerte capacidad del prestatario para hacer frente a sus obligaciones de pago	
Baa	BBB	Calidad media. Capacidad satisfactoria del prestatario para hacer frente a sus obligaciones	
Ba	BB	De naturaleza especulativa. Capacidad incierta del prestatario para hacer frente a sus obligaciones	"High Yield"
B	B	Baja capacidad del prestatario para hacer frente a sus obligaciones	
Caa	CCC	Calidad baja. Peligro en cuanto al pago de los intereses y al reembolso del capital	
Ca	CC	Altamente especulativo. Próximo a la quiebra	
	D	Quiebra	

Advertencia: El significado de estos ratings se indica a título informativo. Entre los títulos de una misma categoría la situación pueden variar sustancialmente.

Los ratings existen igualmente para el mercado monetario. P1 corresponde a los activos con mejor calidad.

Las obligaciones con rating inferior a BBB- se llaman bonos "especulativos", "High Yield" o de alto rendimiento. El riesgo de estos emisores es elevado, por lo que ofrecen mayores cupones. Las variaciones de sus precios tanto al alza como a la baja pueden ser fuertes y rápidas. Estos títulos especulativos están reservados a inversores expertos. En ese caso, para el inversor privado es más adecuada la inversión vía fondos de inversión de bonos High Yield, gestionados por profesionales que saben medir y apreciar los riesgos, además de tener la capacidad de elegir a los emisores cuya situación financiera puede mejorar.

Otros riesgos: el concepto de liquidez de los bonos ya ha sido mencionado. En el momento de la venta en el mercado secundario, la liquidez puede ser baja, e incluso inexistente en algunos casos (por las condiciones del mercado o la naturaleza de los títulos). Para evitar esta situación, es esencial la elección de un emisor de calidad, así como prestar atención al tamaño global de la emisión (emisiones superiores o iguales a 500 millones de Euros o equivalente).

Riesgo de apalancamiento: el apalancamiento supone la utilización de capital prestado o de distintos instrumentos financieros para incrementar la rentabilidad potencial de una inversión. Por tanto, el riesgo puede verse incrementado por el apalancamiento de este producto. En comparación con una situación de no-apalancamiento, el inversor debe darse cuenta que incluso un pequeño movimiento del mercado causará un mayor impacto (positivo o negativo).

Para terminar, el mercado primario de bonos puede tener un comportamiento distinto al esperado por el inversor. En primer lugar, el tiempo entre el anuncio de una emisión y el cierre de la operación puede ser tan corto, que no permita a los clientes privados ser informados y pasar una orden de compra. Así, la emisión se suscribe entre inversores institucionales, capaces de movilizar en un instante grandes capitales (fondos de inversión, planes de pensiones, etc.). Además, si el cliente privado finalmente pone la orden en el mercado primario, ésta puede no ser atendida en su totalidad, en función del éxito que haya tenido la emisión entre los inversores. La alternativa consiste en comprar la obligación en el mercado secundario.

Clasificación de la renta fija

Según lo establecido en la Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros, los instrumentos financieros de renta fija se pueden clasificar según los criterios de nivel de riesgo, liquidez y complejidad, según las siguientes especificidades:

- **Nivel de riesgo:** dicha normativa establece la clasificación de los productos financieros en 6 niveles de riesgo. La clasificación en un nivel u otro dependerá de elementos tales como el carácter subordinado, la divisa, el porcentaje del compromiso de devolución del principal invertido, plazo y calificación crediticia de la entidad originadora, emisora o garante.
- **Liquidez:** tanto para la liquidez como la complejidad se establecen una serie de alertas sobre posibles limitaciones de la misma, así como sobre los riesgos aparejados a la venta anticipada del producto financiero.
- **Complejidad:** teniendo como base la normativa de valores (MiFID), los instrumentos de renta fija con derivado implícito y las emisiones perpetuas son considerados como productos complejos. Asimismo, los instrumentos financieros de renta fija con un orden de prelación senior no preferente emitidos por entidades de crédito y empresas de servicios de inversión de la Unión Europea, se considerarán complejos dado que se trata de pasivos admisibles para la recapitalización interna de la entidad emisora.

La información concreta sobre estos aspectos se entregará al cliente con anterioridad a la entrega del producto a través de los indicadores establecidos por la normativa española aplicable. No obstante, debe tenerse en cuenta que determinados instrumentos financieros de renta fija compleja, emitidos por entidades financieras de la Unión Europea se consideran productos sujetos al Reglamento (UE) n° 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros, por lo que las características del instrumento de que se trate, sus riesgos, posibles escenarios de evolución positiva o negativa, así como el público objetivo al que van dirigidos quedarán reflejados en el documento con la información clave para el inversor que se entrega a los clientes minoristas antes de realizar operaciones sobre dichos instrumentos.



Escenarios de posible evolución de los Bonos

A continuación, se detalla una breve descripción sobre el funcionamiento y los resultados de los instrumentos financieros de renta fija en distintas condiciones de mercado, tanto positivas como negativas, teniendo en cuenta la posible fluctuación positiva o negativa del mercado de dichos instrumentos:

- I. En un escenario positivo: la valoración del instrumento financiero de renta fija superan a la inversión inicial o bien por la caída de los tipos de interés o por una reducción del spread de crédito del mismo.
- II. En un escenario negativo: la inversión en renta fija podría suponer pérdidas para el inversor como consecuencia de una subida continuada de los tipos de interés o por una ampliación del spread de crédito de la entidad emisora del mismo o por situaciones de concurso o de liquidación de la misma o por otros eventos negativos relacionados con su mercado y la liquidez del mismo.

Entre dichos escenarios existen otros intermedios.

¿A qué tipo de inversores se dirige la renta fija?

El universo de los bonos es amplio y su comportamiento es sensible a factores que pueden ser variados. Contrariamente a la idea a veces extendida, la gestión de bonos tiene un aspecto técnico que requiere un buen conocimiento de las características de cada emisión y del entorno de los mercados.

¿Cómo se define una acción y cuáles son sus principales características?

Una acción es un título de propiedad que representa una parte alícuota del capital social de una sociedad. Comprando una acción, el inversor se convierte en accionista y por tanto, propietario de una parte de la empresa en la cual ha invertido. Las acciones son valores de renta variable, lo que implica que no es posible conocer la rentabilidad futura de la inversión de antemano. El riesgo que emana de esta clase de activo lleva aparejado la ausencia de certidumbre en torno al reparto de dividendos así como a la evolución de la cotización, pudiendo obtener mayores o menores rentabilidades que las previstas, pudiendo perder la totalidad de la inversión en caso de que la empresa deje de ser viable.

Por este motivo, un accionista se beneficia de ciertos derechos:

- Derecho de percibir dividendos: cada accionista tiene derecho a una parte de los beneficios de la sociedad. Cada año, en la Junta General de Accionistas de la empresa, se puede decidir distribuir parte de los beneficios a los accionistas, como dividendos. Estos dividendos generalmente se pagan anualmente, pero pueden ser también semestrales o trimestrales.
- La Junta General puede también votar por una reinversión de los beneficios con el fin de financiar el desarrollo de la empresa. En este caso, no se distribuirá ningún dividendo a los accionistas.
- Derecho de voto en las Juntas Generales ordinarias y extraordinarias ;
- Derecho de información: permite tener acceso a determinada información sobre la sociedad. En calidad de accionista, la sociedad debe informar al inversor de los acontecimientos que afectan a la actividad económica de la empresa, especialmente de los cambios en la propiedad (adquisición, cesión), y cualquier acontecimiento que pueda afectar a las perspectivas de desarrollo. Antes de la celebración de la Junta a la que se somete la aprobación de las cuentas, debe ponerse a su disposición éstas y los documentos complementarios (incluyendo, en su caso, el informe de auditoría).

Las acciones pueden ser de dos tipos:

- Acciones "al portador": la mayoría de las acciones suelen ser "al portador". La sociedad no conoce el nombre de los accionistas. Solo los intermediarios financieros conocen la identidad de los accionistas. En este caso, el inversor tiene que informarse sobre la compañía por si mismo leyendo la prensa o consultando la página web de la sociedad.
- Acciones nominativas: la sociedad tiene conocimiento del nombre de los accionistas, que son inscritos en el libro de accionistas. La sociedad informa directamente y automáticamente a los accionistas.

Las acciones representan fondos propios de la sociedad (en oposición al capital recibido como préstamo) que la sociedad no reembolsa (a diferencia por ejemplo de los bonos) pero que la empresa puede recomprar.

En caso de liquidación de la sociedad, el accionista tiene derecho a participar en el reparto de los activos de la sociedad pero se sitúa detrás de los titulares de obligaciones y de los acreedores bancarios de la sociedad.

Las acciones pueden negociarse en mercados regulados (donde existen garantías financieras específicas) o no regulados ("mercados OTC").

Los mercados regulados se rigen por las autoridades financieras locales. Esta regulación se aplica, consiste fundamentalmente en:

Reglas relativas a las operaciones (por ejemplo, las modalidades para realizar las órdenes de compra y de venta)

Reglas relativas a la protección de los diferentes participantes (por ejemplo, protección de los inversores particulares por MIFID dentro de la Unión Económica Europea)

Esto implica que el grado de protección que ofrece cada país o mercado es diferente. Así, por ejemplo, un inversor puede estar menos protegido en un determinado mercado emergente que en un mercado de un país desarrollado.

Los reguladores pueden igualmente regular la comercialización entre los inversores, el acceso al mercado del público general y la admisión de cotización de las sociedades, estableciendo las modalidades de cotización (número de títulos mínimo para emitir en bolsa, métodos para grabar y publicar operaciones, etc.) y los diferentes niveles de información que se exige a las compañías cotizadas (informes periódicos, hechos u operaciones relevantes en relación a los valores, etc.).

No obstante conviene recordar que cada legislación local tiene su propia definición de mercado regulado. Un mercado regulado de acuerdo con una determinada legislación local no tiene por qué ser reconocido necesariamente como regulado por una legislación extranjera.

Por ejemplo, según la legislación europea, sólo los mercados de la Unión Económica Europea (UEE) pueden obtener el estatus de mercados regulado. Los mercados extranjeros de países que no son miembros de la UEE podrían obtener un estatus de mercado regulado para permitir a los inversores europeos que puedan acceder más fácilmente a sus operaciones. Para conseguirlo, deberán someterse a ciertas obligaciones y procedimientos.

Los mercados no regulados (mercados OTC) son todos los mercados que no tienen el estatus de mercado regulado. Dentro de esta categoría, se pueden encontrar mercados más o menos organizados o regulados.

Finalmente, desde un punto de vista internacional, se puede mencionar la existencia de ciertos tipos de valores específicos, en relación a la emisión de acciones en mercados extranjeros:

- American Depositary Receipt (o ADR): Certificado negociado emitido por un banco estadounidense que representa un número de acciones (o una acción) en una compañía no estadounidense pero que es negociada en el mercado americano. Los ADR se denominan en dólares y los valores subyacentes son propiedad de las instituciones financieras estadounidenses en el extranjero.
- Global Depositary Receipt (o GDR): Certificado bancario emitido en más de un país para acciones en divisa extranjera. Estas acciones las posee una sucursal extranjera de un banco internacional. Las acciones, aunque son tratadas como acciones domésticas, se ofrecen para venderlas globalmente a través de distintas sucursales. Los GDR representan una forma de adquirir acciones de una compañía extranjera cuando el mercado local está sujeto a restricciones o tiene limitaciones técnicas.

¿Cuáles son las ventajas de realizar una inversión en acciones?

Como inversor en acciones, los mercados de acciones le abren un amplio abanico de oportunidades de inversión. Como norma general, a través de la inversión en acciones el inversor está en posición de beneficiarse de las oportunidades de crecimiento de una gran variedad de industrias y sectores en el mundo y de aprovechar las potenciales plusvalías que se puedan generar, así como los ingresos ligados a la percepción de los dividendos.

Cuando compra una acción, el inversor puede beneficiarse de las ganancias, tanto:

- Directamente, en el caso de los beneficios obtenidos por la compañía en su último ejercicio financiero. Entonces, recibiría un dividendo periódicamente si la Junta de Accionistas decide pagarlo.
- Indirectamente, en forma de una plusvalía, derivada de la percepción que tiene el mercado de la evolución futura de los beneficios de la compañía (el crecimiento esperado de los beneficios futuros afecta al precio de la acción).

En ciertas circunstancias el potencial de plusvalías puede acentuarse: por ejemplo, en el caso de una oferta de compra (OPA) sobre el valor.

En contraposición a las oportunidades que ofrecen las acciones, antes de invertir en este tipo de activo, el inversor debe ser consciente de los elementos que influyen en la evolución de su cotización y de los riesgos específicos de esta clase de activos ya que a través de la inversión en acciones el inversor puede percibir un dividendo inferior al esperado, sufrir una merma del valor inicial de su inversión o incluso perder la totalidad del capital invertido.

¿Cuáles son los riesgos ligados a invertir acciones?

Los riesgos derivados de las acciones son de doble naturaleza: los ligados a la sociedad emisora en sí misma, o bien los relativos al comportamiento del mercado en su conjunto. Por tanto, un cierto número de elementos van a influir en la cotización de una acción:

- **El resultado de confrontar la oferta y la demanda de títulos en el mercado:** de esta confrontación se deriva una volatilidad mayor o menor en la cotización de la acción (potencial de un movimiento alcista o bajista) en función de determinados factores del mercado, ya sean objetivos o no.
- **La valoración de la sociedad y las previsiones sobre sus beneficios futuros:** el valor de una acción evoluciona en función de la situación económica actual y futura de la sociedad. El valor de la acción dependerá también de la calidad de la gestión de la compañía y de su comunicación financiera.
- **Factores externos:** coyuntura económica local e internacional, situación geopolítica, fluctuaciones de los tipos de interés, de los tipos de cambio, de las materias primas, etc.

Las acciones presentan, además de los riesgos generales inherentes a los productos de inversión, los siguientes riesgos:

- **Riesgo de apalancamiento (efecto apalancamiento):** el apalancamiento supone la utilización de capital prestado o de distintos instrumentos financieros para incrementar la rentabilidad potencial de una inversión. Por tanto, el riesgo puede verse incrementado por el apalancamiento de este producto. En comparación con una situación de no-apalancamiento, el inversor debe darse cuenta que incluso un pequeño movimiento del mercado causará un mayor impacto (positivo o negativo).

- **Riesgo de la empresa y de insolvencia (riesgo de crédito):** al comprar acciones, el inversor es copropietario de la sociedad emisora, participa en su desarrollo así como en el éxito y en los riesgos de su evolución lo que puede provocar significativas fluctuaciones en su valoración. El escenario más negativo sería que la sociedad emisora entrara en bancarota, lo que llevaría a la pérdida total del importe invertido por el inversor.
- **Riesgo de información:** la información accesible sobre la empresa o la calidad de su comunicación podría no permitir al inversor disponer de todos los elementos de juicio necesarios para valorar las perspectivas financieras del valor.
- **Riesgo ligado a la evolución y a la volatilidad de las cotizaciones:** cuanto mayor es la volatilidad, mayor riesgo (a cambio, el potencial de rentabilidad puede ser mucho mayor). Los precios de las acciones pueden estar sujetos a fluctuaciones imprevistas y a veces violentas lo que supondría una pérdida en el valor de su inversión. Aumentos y disminuciones de los precios a corto, medio y largo plazo se alternan sin que sea posible definir la duración de estos ciclos. Los cambios sufridos en los precios son debidos a factores propios del mercado como un todo y a factores específicos del título.
- **Riesgo de liquidez:** el tamaño de la sociedad emisora puede influir en la volatilidad de su cotización. Normalmente, una sociedad pequeña o mediana (de capitalización bursátil media o baja) ofrecerá una liquidez menor y una volatilidad mayor. Además es recomendable tener mucha precaución en cualquier operación en mercados pequeños o con reducida liquidez (mercados en los que se negocian valores pequeños con fuerte potencial de crecimiento, etc.).
- **Riesgo de ausencia de dividendos:** el dividendo de una acción se determina en función del beneficio obtenido por la sociedad. Así, si los beneficios son bajos o se incurre en pérdidas, es posible que el dividendo se reduzca o que no se distribuya.
- **Riesgo de cambio:** en los valores no cotizados en la divisa de referencia del inversor, debe tenerse en cuenta el riesgo de cambio. Por ejemplo, sería el caso para un inversor en euros si invierte en acciones americanas (cotizadas en dólares US).
- **Riesgos específicos de ciertos mercados:** el inversor en acciones en mercados extranjeros debe conocer las reglas específicas propias de dichos mercados sobre todo cuando el acceso a la información es más difícil, haciendo que el conocimiento de estos mercados y el seguimiento de los valores sea más complejo.

Usted debe saber si actúa en un mercado regulado, o en el que existan garantías específicas, o en un mercado no regulado.

El inversor privado debe ser muy prudente a la hora de intervenir en un mercado no regulado. Los valores de estos mercados se dirigen a inversores que tienen, por su actividad profesional, un profundo conocimiento de este tipo de valores y capacidad para seguir diariamente su evolución. Estos inversores deben aceptar el riesgo de fuertes fluctuaciones en los precios y de ausencia de liquidez.

En vista del elevado nivel de riesgo, las acciones de los mercados emergentes se reservan a inversores experimentados, a los que se les aconseja no invertir más que un porcentaje de sus activos.

Lo que hay que conocer antes de invertir en acciones

Antes de decidirse a comprar o vender acciones, debe disponer de todos los elementos necesarios para analizar y valorar la sociedad emisora, en particular:

- La situación financiera de la sociedad: resultados, perspectivas, sector de actividad, evolución de los precios y de los volúmenes de su sector, sus competidores, su cuota de mercado en el país de origen y en el extranjero, la solvencia ("rating" de crédito), la sensibilidad a la evolución de los tipos de interés, de los tipos de cambio y de las cotizaciones de las materias primas (herramientas de cobertura), la exposición geopolítica y más ampliamente el entorno económico.
- El capital de la sociedad: principales accionistas (o ausencia de accionistas de referencia), la parte del capital que se negocia en el mercado (capital flotante), la capitalización de mercado, la pertenencia o no a un índice de referencia (geográfico o sectorial), etc.
- El título mismo: la evolución de las cotizaciones en diferentes periodos (evolución absoluta y relativa respecto a su sector o zona geográfica), la mayor y menor cotización alcanzada, la volatilidad de las cotizaciones, el valor de algunos ratios bursátiles (PER, rentabilidad por dividendo...), la opinión del mercado sobre el título (consenso), la liquidez del título (volumenes intercambiados), etc.

Algunas de estas informaciones están disponibles en la memoria anual de la sociedad, en la página web de la sociedad o en la prensa especializada. Le permitirán seleccionar la acción que mejor se adapta a la inversión que desea realizar.

- Recuerde diversificar su cartera con el fin de limitar los riesgos. Debe repartir de forma equilibrada el capital que quiere invertir entre varios valores. No es aconsejable concentrar gran parte de su cartera en un sólo valor. Por el contrario, se aconseja diversificar las posiciones en diferentes sectores de actividad (valores cíclicos y valores defensivos) y en diferentes países o zonas geográficas (el riesgo geopolítico y el riesgo de cambio deben tenerse en consideración).
- Siga regularmente la evolución de su cartera y esté pendiente de la publicación de informaciones sobre las sociedades de las que Usted es accionista (cifras de negocio, resultados, operaciones sobre títulos, adquisiciones, etc.).
- La compra de acciones solo es adecuada para inversores con un horizonte de inversión a largo plazo (generalmente mínimo 5 años).
- Más allá de la selección de valores y del seguimiento de la cotización de los valores y de los eventos de las compañías, para lograr una distribución más global y una visión de construcción de carteras, Usted debería combinar diferentes enfoques, de acuerdo con sus necesidades personales o sus intereses en un determinado mercado u otro, por ejemplo:
 - Moverse en diferentes zonas económicas y mercados a nivel mundial, consiguiendo una diversificación internacional
 - Centrarse principalmente en su mercado local
 - Participar en el crecimiento de ciertas economías o mercados ya sean desarrollados o emergentes
 - Enfoques temáticos (materias primas, etc.), sectoriales, basado en un estilo de inversión (valores de crecimiento o valor, acciones con altos dividendos, valores de pequeña o mediana capitalización, etc.).



- Aunque no es intención de este documento tratar los principios de la gestión de carteras, debemos hacer hincapié en el hecho que independientemente de su enfoque personal hacia los mercados de acciones, puede participar en ciertos mercados de una manera segura indirectamente invirtiendo a través de vehículos que ofrecen diversificación, seguimiento de las acciones o un acceso específico.

Aprovechar las ventajas de estos vehículos puede ser una alternativa muy útil en algunos casos, por ejemplo para invertir en mercados emergentes o en materias primas o valores relacionados con materias primas.

Escenarios de posible evolución de las acciones

A continuación, se detalla una breve descripción sobre el funcionamiento y los resultados de la renta variable en distintas condiciones de mercado, tanto positivas como negativas, teniendo en cuenta la posible fluctuación positiva o negativa del mercado de dichos instrumentos, los posibles dividendos que se pudieran percibir y el impacto de los posibles eventos financieros que pudieran influir en los beneficios que pudiera obtener el inversor.

En un escenario positivo: el inversor puede recibir, como consecuencia de una evolución positiva continuada en el mercado, tanto una plusvalía por el incremento del precio de la acción, como un pago mantenido de dividendos por parte de la sociedad. No obstante, hay que tenerse en cuenta que para obtener estos beneficios se recomienda un horizonte temporal de inversión a medio o largo plazo a los efectos de que se aprecien esos beneficios.

En un escenario negativo: el inversor puede llegar a perder totalmente su inversión, lo que puede darse en situaciones de concurso de acreedores o en una situación de liquidación de la entidad emisora de las acciones.

Entre dichos escenarios existen otros intermedios en los que pueden ocurrir situaciones de alta volatilidad de las acciones como consecuencia de múltiples factores.



¿A qué tipo de inversores se dirige la renta variable?

Antes de invertir en acciones Usted necesita disponer de todos los elementos de decisión resultantes de un análisis económico, financiero y de mercado de la sociedad emisora y de la situación de los mercados de valores y de las economías mundiales.

El conjunto de estos factores hace que las acciones sean un producto difícil de evaluar y por tanto con un alto riesgo. Los beneficios no están garantizados y es posible perder una parte importante del capital invertido, incluso a corto plazo.

Sin embargo, en general, las acciones constituyen históricamente a largo plazo una de las inversiones más rentables.

En conclusión, la inversión en acciones se dirige a inversores con experiencia con un horizonte de inversión a largo plazo.

Fiscalidad

Es importante que busque asesoramiento independiente sobre la fiscalidad aplicable a las acciones.

Clasificación de la renta variable

Según lo establecido en la Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros, los instrumentos financieros de renta variable se pueden clasificar según los criterios de nivel de riesgo, liquidez y complejidad, según las siguientes especificidades:

- a) **Nivel de riesgo:** la norma gradúa la clasificación de los productos financieros en 6 niveles de riesgo. La clasificación en un nivel u otro dependerá de elementos tales como la divisa, la situación financiera o la calificación crediticia del emisor.
- b) **Liquidez:** tanto para la liquidez como la complejidad se establecen una serie de alertas sobre posibles limitaciones de la misma, así como sobre los riesgos aparejados a la venta anticipada del producto financiero.
- c) **Complejidad:** Teniendo como base la normativa de valores (MiFID), las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado o equivalente de un tercer país se consideran productos no complejos. La clasificación de este producto como no complejo permitiría su venta en el régimen de "solo ejecución". Esto es así salvo en el caso de las acciones no cotizadas o cotizadas en mercados no regulados, las cuales se catalogan como productos complejos, por lo que sería necesaria la evaluación de la conveniencia a los clientes minoristas en caso de su comercialización.

La información concreta sobre estos aspectos se entregará al cliente con anterioridad a la entrega del producto a través de los indicadores establecidos por la normativa española aplicable.

¿Cómo se define el Private Equity y cuáles son sus principales características?

Una inversión en private equity o capital riesgo puede definirse en términos generales como la inversión en una sociedad no cotizada a través de un proceso negociado. El private equity implica la participación activa en la implementación de una estrategia de inversión de transformación para generar valor.

En este documento el término "private equity" hace referencia a varias subcategorías como "Venture Capital", "Expansión Capital", "Buyout Capital/LBO" (Leveraged Buyout, un Buyout que utiliza apalancamiento). Todas estas inversiones se pueden realizar a través de Fondos, Fondos de Fondos o a través de inversiones secundarias.

El private equity engloba las siguientes subcategorías de inversión:

"Venture Capital"

Definido como el "negocio de construir negocios" el Venture Capital consiste en invertir en compañías que se están creando o que se encuentran en las primeras etapas de crecimiento. Este tipo de inversiones se centran en la participación en compañías poco maduras.

<p>Etapas de implantación ("seed stage")</p>	<p>Financiación de la etapa de búsqueda y desarrollo de un concepto inicial antes de que el negocio haya alcanzado la etapa de creación.</p>
<p>Etapas de creación ("Start-up")</p>	<p>Financiación del desarrollo de producto y del comienzo de la comercialización. Las empresas pueden estar en estado de creación o al principio de su actividad, pero aún no han vendido sus productos y todavía no generan beneficios.</p>

"Expansion Capital"

Inversión que tiene la intención de financiar el crecimiento y/o expansión de una empresa que ha alcanzado el punto de equilibrio o que genera beneficios. El "Expansion Capital" financia el crecimiento de las capacidades de producción y/o la comercialización y/o el desarrollo de los productos y/o la necesidad de capital.

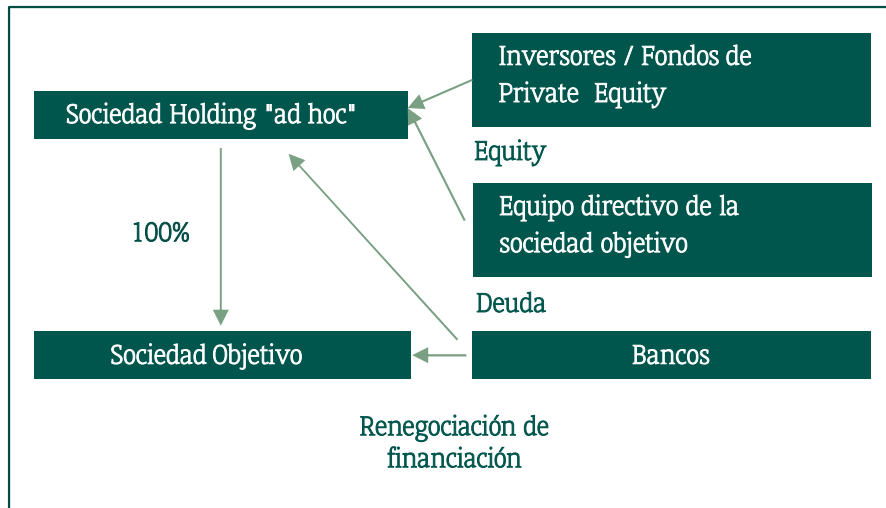
"Capital Buyout/ LBO"

Un fondo LBO busca adquirir una participación mayoritaria o significativa en una sociedad no cotizada que conlleva generalmente un cambio en la propiedad. Generalmente, estos fondos invierten en sociedades maduras, con planes de desarrollo establecidos, con el fin de financiar su expansión o consolidación, el crecimiento de sus ventas, su reorganización o también la cesión de las divisiones o filiales menos estratégicas. Por ejemplo, la financiación del crecimiento de una sociedad a través de una política de adquisiciones múltiples se define, a menudo como una estrategia "buy and build" (comprar y construir).

Los estilos de inversión pueden variar significativamente, desde crecimiento hasta valor y de la fase de desarrollo hasta la fase de madurez de una empresa.

Visión global de las técnicas leverage Buyout

Un LBO es una compra apalancada con financiación ajena que se utiliza para adquirir una compañía objetivo por un fondo de private equity tomando una participación a través de una compañía holding, cuyo balance será financiado con la deuda (apalancamiento financiero). Esta técnica permite maximizar la rentabilidad de los accionistas que han facilitado los capitales propios aprovechando el efecto apalancamiento conseguido a través del endeudamiento. La deuda incurrida para financiar la adquisición, se reembolsa con los dividendos obtenidos por la empresa adquirida. Habitualmente los directivos de la empresa objetivo invierten en el fondo, permitiendo una alineación de intereses en lo que se refiere al éxito de la operación.



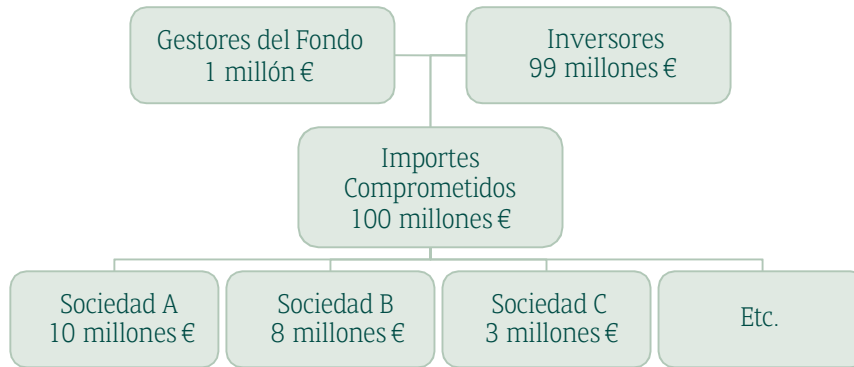
La técnica de adquisición apalancada se basa en la hipótesis de que la empresa objetivo puede obtener suficientes beneficios ("Cash Flow") para cubrir el reembolso de la deuda. En este caso, la TIR de este tipo de transacción suele ser elevada. No obstante, en el caso en el que la empresa no llegue a obtener suficiente liquidez para rembolsar la deuda y los intereses ligados, los fondos invertidos por los accionistas pueden perderse totalmente.

Situaciones Especiales

El término "Situaciones Especiales" abarca un amplio rango de categorías de inversión: incluye particularmente las inversiones en recompra de deudas de compañías con dificultades ("distressed debt") así como la financiación de proyectos, el leasing, las oportunidades puntuales que resultan de un cambio de legislación y/o de la evolución de una industria en particular. Esta denominación designa también inversiones en deuda subordinada o lo que llamamos comúnmente "deuda mezzanine" que permite a los prestamistas buscar una apreciación de los valores y una mejora de sus inversiones a través de mecanismos de conversión, tales como derechos, warrants y opciones.

Estructura de un fondo de private equity

Ejemplo de una estructura simplificada de un fondo de private equity



Fuente: EVCA, *Why and How to invest in Private Equity*

Aspectos legales y fiscales

La diversidad de las jurisdicciones legales hace difícil la creación de una estructura común y adaptada a inversores provenientes de diferentes entornos jurídicos y fiscales. A menudo es necesario crear dos o más vehículos de inversión con diferentes modelos y domicilios para permitir a los inversores de diferentes nacionalidades co-invertir en una misma cartera de activos.

Las estructuras de estos fondos se basan generalmente en el llamado principio de "transparencia". En otras palabras, los inversores son tratados como inversores directos en las carteras de activos subyacentes.

Una de las estructuras utilizada a menudo es la del Limited Partnership británico o americano. No obstante, aunque basada en este mismo principio de "transparencia", puede ser que la mencionada estructura no esté reconocida como transparente en algunas jurisdicciones.

Existen además otras estructuras que puedan encajar mejor a otros inversores en función de su país de referencia

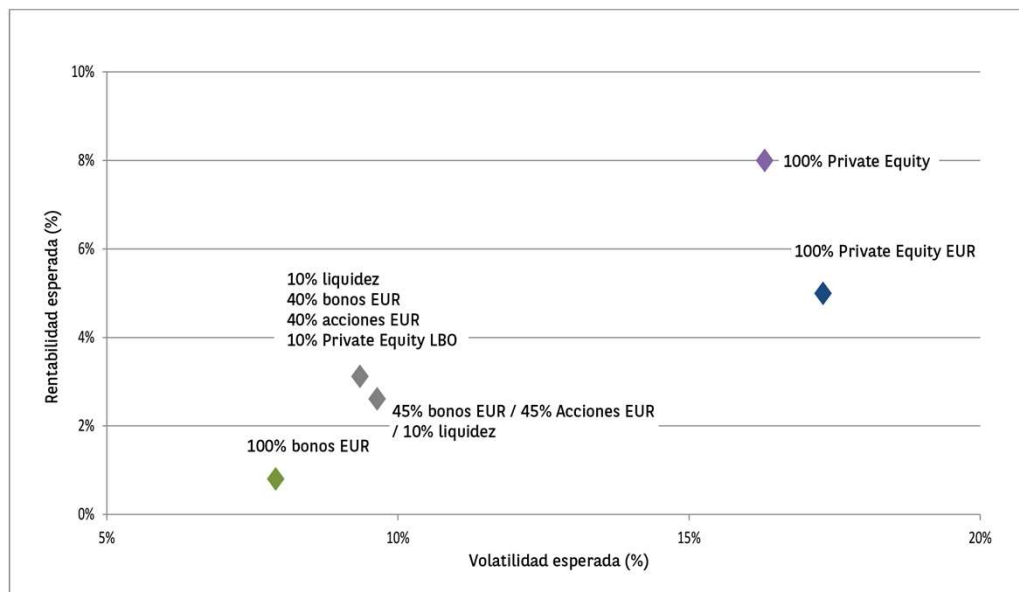
Principales características de un fondo de private equity

Importe Mínimo	Normalmente entre 5 y 10 millones de euros en el caso de una suscripción directa en el fondo (es posible rebajar el importe mínimo, estructurando fondos llamados "feeder" que invierten en el fondo master).
Compromiso de los gestores del Fondo	De manera general, los gestores y/o directores del fondo invierten su propio dinero junto a los inversores (generalmente entre 0.5% y 1% del total del fondo).
Duración del vehículo de inversión (Limited Partnership, FCPR o Fondo de private equity francés, etc.)	La duración habitual de una inversión en un fondo de Capital Riesgo se sitúa entre 7 y 10 años con la posibilidad que exista una prórroga. Durante este periodo, la inversión no suele ser líquida aunque puede haber distribuciones si una de las compañías de la cartera se vende.
Periodo de Inversión	De 4 a 6 años de media.
Comisión de Gestión	Las comisiones facturadas por el fondo incluyen tradicionalmente las comisiones de gestión anuales (entre 1.5% y 2.5% del importe total del fondo) reflejando los gastos operativos anuales.
Comisiones ligadas a la rentabilidad ("carried Interest")	Representan la parte de los beneficios totales destinados a los gestores del fondo (generalmente 20%). Estas comisiones se designan comúnmente con el término "Carried Interest".
Tasa crítica de retorno ("Hurdle rate")	La percepción de "carried interest" suele estar condicionada a superar una tasa crítica de retorno ("hurdle rate") sobre el importe invertido generalmente del orden del 8% por año.

¿Cuáles son las ventajas de realizar una inversión en private equity?

Diversificación de la cartera y un ratio de rentabilidad/riesgo atractivo

El private equity ofrece generalmente una baja correlación con otros tipos de activos tradicionales. Si un cierto porcentaje de la cartera total de los activos se destina a private equity, el inversor reduce la correlación de la cartera con la volatilidad de los mercados de renta variable. Además, el private equity tiene un perfil de rentabilidad/riesgo más atractivo. (Ver gráfico siguiente).



Notas de referencia:

Bonos: Bank of America
Merrill Lynch EMU Corp IG
(Ene. 96 - Oct. 2020)

Acciones: DJ EuroStoxx 600
(Dic. 87 - Oct. 2020)

Private Equity: Cambrige
Associates DM ex. US
(Jun 86 - Oct. 2020)

Fuente: Strategic-A / Encorr

Búsqueda de una rentabilidad absoluta

Históricamente, el sector del private equity obtiene rentabilidades superiores a las de otros tipos de activos tradicionales (como acciones, bonos, etc.) gracias a diversos factores:

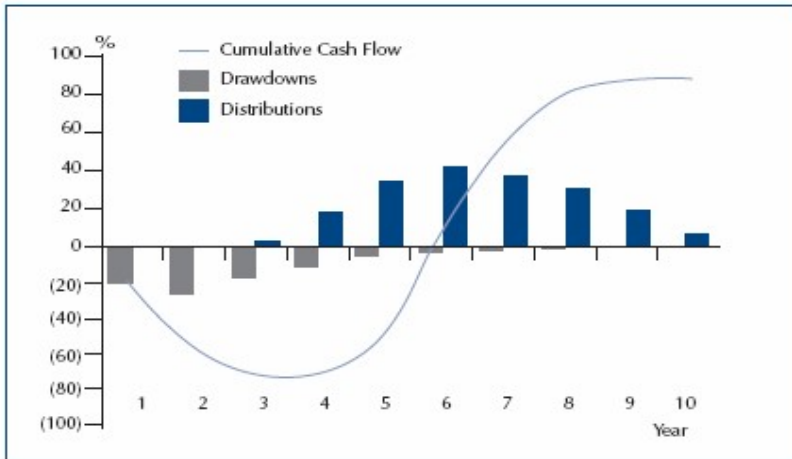
- Un gobierno corporativo más eficaz impuesto por el fondo de private equity.
- Una "cultura de optimización de los cash flows" ligada a la necesidad de rembolsar la deuda de adquisición y a las buenas rentabilidades obtenidas por el equipo de dirección de la compañía.
- Un papel activo en la reorganización del negocio para obtener mejores rentabilidades, en algunos casos disolviendo las líneas de negocio que no obtienen rentabilidades y cediendo las actividades no estratégicas.
- Un control y un soporte permanente a los administradores de la compañía, incluyendo un reporting periódico para los accionistas de los fondos, y una implicación del fondo de private equity en las decisiones estratégicas.

Un acceso privilegiado a las empresas no cotizadas y creación de valor a largo plazo

Los fondos de private equity permiten a los inversores acceder a transacciones y operaciones hasta la fecha limitadas a los grandes inversores institucionales.

La estructura de flujos de caja de un fondo de private equity se centra en la creación de valor a largo plazo, generando rentabilidades absolutas aunque con una liquidez limitada.

Ciclo de vida de un fondo de private equity



Fuente: EVCA, Why and How to invest in Private Equity

Ejemplo de un ciclo de vida típico de un fondo de private equity

- Al cierre del fondo: importe inicial
- Años 1 a 5: periodo de inversión, se solicita el capital en función de las necesidades
- Años 3 a 10: se reembolsa el capital a medida que se realizan ventas de los activos
- El periodo de reembolso se termina a los 7/10 años (hay posibilidades de extensiones de 1 a 3 años más)
- Se generan beneficios entre los años 3 y 10

¿Cuáles son los riesgos de invertir en private equity?

Éxito de la sociedad y rentabilidad de las inversiones

El éxito de un fondo de private equity reside en su capacidad para identificar, seleccionar, completar y vender de forma adecuada las inversiones. No hay ninguna garantía de que se implemente la estrategia del Fondo de Capital Riesgo ni de que se obtengan las rentabilidades esperadas.

Un inversor en private equity debe estar preparado para soportar la pérdida total o parcial de su inversión. Las rentabilidades obtenidas en el pasado, no garantiza las rentabilidades futuras independientemente de su plazo, dado que los fondos de private equity no son fondos con capital garantizado; se puede perder parte o toda la inversión realizada.

Sin liquidez e inversión a largo plazo

El private equity es una inversión a largo plazo y los inversores no pueden ni vender, ni traspasar libremente su participación en un fondo ni tampoco pueden cancelar su inversión en un fondo antes de su vencimiento. No existe un mercado público para los fondos de private equity y no parece probable que se desarrolle un mercado secundario en el futuro. Puede resultar difícil o imposible para un inversor vender sus participaciones u obtener informaciones fiables sobre el valor de su inversión y sobre la dimensión del riesgo al que se expone. En consecuencia, los inversores en private equity deben estar preparados para soportar los riesgos inherentes que implica poseer participaciones en un fondo de private equity durante un largo plazo.

Riesgo de default (impago) de un inversor

Riesgo de no cumplir con el compromiso de los "capital calls". El "capital call" es la solicitud que realiza la gestora de un fondo de private equity (Private Equity) a los inversores que se han comprometido (commitment) a proporcionar ese capital. Los inversores del fondo de private equity realizan compromisos de invertir capital en un periodo de tiempo determinado (periodo de inversión) y la gestora realiza sucesivos "Capital Calls" durante ese periodo de tiempo. El importe resultante de la suma de todos los Compromisos de Inversión obtenidos una vez finalizado el Periodo de Colocación (fundraising) será el "Patrimonio Comprometido" o tamaño del fondo. A medida que se van realizando inversiones, la gestora solicitará que los inversores aporten el capital que se comprometieron, según la parte alícuota de cada inversión. El riesgo existente es la falta de liquidez del inversor para no poder hacer frente a algún "capital call". Al ser un activo no líquido y exigir una serie de requisitos para invertir en el fondo (ej: conocimientos de inglés y cliente profesional, entre otros...) es complejo el encontrar algún inversor que le pueda sustituir. El riesgo de no cumplir con los "capital calls" es ser sustituido por otro inversor con fuertes descuentos en el precio de transacción de las participaciones o acciones del fondo de private equity.

Consecuencias de un Default (impago de un inversor)

Las obligaciones comprometidas por los inversores (commitment) podrán ser exigidas (draw down) en el periodo de inversión del fondo. El hecho de no cumplir con esta obligación del inversor puede conllevar severas sanciones contra el inversor que deje de realizar los pagos (default).

Dificultad de valoración

La valoración de una inversión por cualquier fondo de private equity tiende a ofrecer un reflejo fiel y transparente del valor intrínseco de dicha inversión. Sin embargo, el valor del mercado real de una inversión no cotizada no puede determinarse hasta que se vende la inversión.

Riesgo de apalancamiento (efecto apalancamiento)

El apalancamiento supone la utilización de capital prestado o de distintos instrumentos financieros para incrementar la rentabilidad potencial de una inversión. Por tanto, el riesgo puede verse incrementado por el apalancamiento de este producto. En comparación con una situación de no-apalancamiento, el inversor debe darse cuenta que incluso un pequeño movimiento del mercado causará un mayor impacto (positivo o negativo).

Riesgo del activo en el que invierten

Los fondos de private equity realizan inversiones en activos como acciones y/o relacionados con la renta variable. Ello conlleva un relativo alto grado de riesgo al hacerse con el negocio de la inversión efectuada y su riesgo financiero aparejado. Cambios en condiciones económicas y financieras puede afectar sustancial y adversamente el negocio de la inversión y por ello las perspectivas de la rentabilidad objetivo de la inversión.

Riesgo de pérdida de talento. Ejecutivos clave de la gestora o compañía invertida

El éxito de las gestoras de private equity dependerá en gran medida de la habilidad de la gestora para retener e incorporar talento. Si alguno o varios de los gestores con talento se desvinculasen de la gestora o compañía comprada podría afectar negativamente a la rentabilidad de la inversión.

Riesgo de apalancamiento (efecto apalancamiento)

El apalancamiento supone la utilización de capital prestado o de distintos instrumentos financieros para incrementar la rentabilidad potencial de una inversión. Por tanto, el riesgo puede verse incrementado por el apalancamiento de este producto. En comparación con una situación de no-apalancamiento, el inversor debe darse cuenta que, incluso un pequeño movimiento del mercado causará un mayor impacto (positivo o negativo).



Escenarios de posible evolución del private equity

A continuación, se detalla una breve descripción sobre el funcionamiento y los resultados del private equity en distintas condiciones de mercado, tanto positivas como negativas, teniendo en cuenta la posible fluctuación positiva o negativa del mercado de dichos instrumentos, los posibles dividendos que se pudieran percibir y el impacto de los posibles eventos financieros que pudieran influir en los beneficios que pudiera obtener el inversor.

- I. En un escenario positivo: el inversor puede recibir, como consecuencia de una evolución positiva continuada en el mercado, tanto una plusvalía por el incremento del precio de la acción, como un pago mantenido de dividendos por parte de la sociedad. No obstante, hay que tenerse en cuenta que para obtener estos beneficios se recomienda un horizonte temporal de inversión a medio o largo plazo a los efectos de que se aprecien esos beneficios.
- II. En un escenario negativo: el inversor puede llegar a perder totalmente su inversión, lo que puede darse en situaciones de concurso de acreedores o en una situación de liquidación de la entidad emisora de las acciones. Entre dichos escenarios existen otros intermedios en los que pueden ocurrir situaciones de alta volatilidad de las acciones como consecuencia de múltiples factores.

¿A qué tipo de inversores se dirige el private equity?

La inversión en un fondo de private equity se destina a inversores:

- Clientes profesionales y con conocimientos del inglés, dado que la documentación del fondo, así como todos los comunicados serán en inglés.
- Sofisticados, y familiarizados con el mundo de las inversiones empresariales.
- Que tengan permitido desde un punto de vista legal suscribir un fondo de private equity, en términos de regulación local, por ejemplo.
- Conscientes de la naturaleza ilíquida de la inversión en compañías no cotizadas, donde no existe mercado secundario.
- Capaces de mantener una inversión a medio - largo plazo.
- Que busquen rentabilidades elevadas y una mayor rentabilidad en relación a los activos tradicionales.
- Y que desean introducir una diversificación real en su patrimonio con una exposición private equity, que históricamente, presenta una débil correlación con los mercados de renta variable.

Fiscalidad

Es importante que busque asesoramiento independiente sobre la fiscalidad aplicable al private equity



¿Qué es un producto estructurado?

Los productos estructurados son productos financieros que pueden responder a distintos objetivos de inversión, estando referenciados a todas las clases de activos, en particular acciones, tipos de interés, riesgo de crédito, divisas, materias primas, fondos, etc.

El plazo puede ir desde 1 semana hasta 30 años.

Los productos estructurados son productos financieros que combinan una inversión monetaria o en un bono (base del producto estructurado) con estrategias de derivados, estáticos o gestionados.

Los productos estructurados son emitidos por instituciones financieras y pueden revestir la forma de Título de Deuda Negociable, por ejemplo CD (certificado de depósito) con vencimientos que van de una semana a dos años o Euro Medium Term Note (EMTN), o de fondos estructurados aceptados por los reguladores locales, o de vehículos especialmente constituidos a este efecto ("Special Purpose Vehicle") que emiten certificados o warrants específicos con vencimientos en general a mayor plazo.

Los derivados dentro de los productos estructurados, son negociados en mercados no regulados (over-the-counter) cuyo valor varía en función de la evolución de un activo financiero llamado subyacente.

Se pueden agrupar en tres grandes familias:

- Contratos a plazo de tipo Forward y Futuros
- Swaps (contratos de intercambio)
- Opciones cuyos precios se determinan utilizando algoritmos matemáticos que establecen el comportamiento del producto en función del tiempo y de las diferentes evoluciones de los mercados

¿Cuáles son las principales características de un producto estructurado

Características

Un producto estructurado puede concebirse como el cruce entre:

- Un arbitraje rentabilidad/riesgo
- Una estrategia sobre uno o varios subyacentes

En materia de rentabilidad/riesgo, existen tres grandes categorías de productos estructurados que van desde el perfil de inversión más arriesgado al más conservador:

Los productos con capital totalmente garantizado a vencimiento

- Con cupón mínimo garantizado
- Con cupón no garantizado

Los productos con capital parcialmente garantizado al vencimiento

- Con cupón mínimo garantizado
- Con cupón no garantizado

Los productos con capital no garantizado al vencimiento

- Con cupón garantizado al vencimiento
- Con cupón mínimo garantizado
- Con cupón no garantizado

En lo que se refiere a las estrategias, existen cuatro básicas:

- Direccional: apuesta por el alza o baja del subyacente
- Oportunista: apuesta por la subida del subyacente que puede tener lugar en cualquier momento de la vida del producto
- De estabilidad: apuesta por la estabilidad del subyacente durante toda la vida del producto
- De volatilidad: apuesta por fluctuaciones significativas del subyacente durante la vida del producto

Mercado secundario

Existe un mercado secundario que, en determinadas condiciones, puede permitir a los inversores comprar o vender productos estructurados, durante la vida del producto, a precios determinados según las condiciones del mercado. Para todos los productos estructurados se dan valoraciones diarias, cuyo valor depende de diferentes factores (tiempo, comportamiento del producto, tendencias del mercado).

Funcionamiento

La complejidad técnica de cada producto estructurado, desde el más sencillo hasta el más sofisticado, se adapta al perfil de sus inversores. Esta complejidad técnica "adaptable" es el origen de la inmensa flexibilidad de los productos estructurados, ya que permite adaptar sus principales características (perfil de riesgo/rentabilidad, importe, vencimiento, estrategia, etc.) a las diferentes necesidades.

Según la fórmula de rentabilidad seleccionada, la inversión en productos estructurados permite:

- Preservar el capital invertido: productos que ofrecen una garantía total o parcial del capital o una protección parcial del capital invertido a vencimiento
- Favorecer el pago regular de los cupones: productos que ofrecen uno o varios cupones garantizados o sujetos a condiciones, pero sin garantía sobre el principal.
- Maximizar la ganancia esperada: las inversiones de mayor exposición tienen como objetivo proporcionar la máxima rentabilidad, pero sin garantía del capital.

¿Cuáles son las ventajas de realizar una inversión en un producto estructurado?

Flexibilidad

Para beneficiarse de soluciones de inversión adecuadas a las expectativas de cada inversor: el nivel de riesgo o de rentabilidad de cualquier inversión estructurada puede adaptarse a las necesidades del inversor. Las principales características de un producto estructurado pueden ajustarse dependiendo del nivel de protección del capital, el vencimiento, la naturaleza del activo subyacente, el nivel de cupones o la participación en la rentabilidad del activo subyacente.

Los productos estructurados tienen la particularidad de ofrecer soluciones que permiten a los inversores sacar el máximo provecho de cada configuración del mercado (alcista, bajista, estable o volátil).

Diversificación

Para acceder a una amplia gama de activos subyacentes y horizontes de inversión: el universo de posibles activos subyacentes es muy variado, y abarca acciones e índices, cestas de acciones e índices, monedas y cestas de divisas, materias primas (metales preciosos, metales básicos, energía...), tipos de interés (índices de referencia, como el Euribor, o el CMS), renta fija (bonos, Itraxx, CDS), fondos (incluidos los fondos de inversión y los fondos de fondos), índices compuestos creados mediante la ponderación de diferentes activos en un mismo índice, otros activos, como la volatilidad, etc.

Los productos estructurados pueden tener horizontes de inversión que van desde el muy corto plazo (principalmente productos con un activo subyacente de tipo forex) hasta el muy largo plazo (en todo tipo de activos subyacentes).

Protección

Para beneficiarse de una protección del capital adaptable y aprovechar un marco de mercado cada vez más regulado, los productos estructurados pueden ofrecer una protección total, parcial o ninguna protección del del capital invertido. Cuando el capital invertido está totalmente protegido y se rescata al vencimiento, hablamos de productos con garantía de capital.

¿Cuales son los riesgos de invertir en productos estructurados?

Riesgo de mercado

El valor de mercado de una inversión estructurada puede variar significativamente bajo la influencia de diversos factores como el nivel de rentabilidad de los activos subyacentes y su volatilidad, las variaciones de los tipos de interés, las variaciones de los tipos de cambio (en particular si el producto está denominado en una divisa diferente a su moneda de referencia), el tiempo de vida restante del producto hasta su vencimiento y el reembolso a discreción del emisor que puede dar lugar a un riesgo de reinversión.

Riesgos de complejidad y estructuración del producto

Los inversores deben conocer perfectamente los mecanismos del producto estructurado ofrecido y las consecuencias de la fórmula de reembolso o el método de valoración elegidos, dependiendo de las diferentes previsiones del mercado y de la naturaleza de los activos subyacentes

Riesgos de pérdida de capital

En el caso de los productos con el capital garantizado, el capital invertido sólo se reembolsará a vencimiento. Sin embargo, en el caso de un EMTN o un Certificado, la garantía de capital puede no darse en caso de incumplimiento del emisor o de su garante. En los productos sin garantía de capital, el capital invertido (valor nominal o valor de adquisición) no obtiene beneficio de ninguna garantía. Por lo tanto, si el emisor incumple o la evolución del activo subyacente es poco favorable, el inversor puede sufrir una pérdida parcial o total del capital que invirtió inicialmente.

Riesgo crediticio

En el caso de un EMTN o un Certificado, cada inversor asume el riesgo de crédito asociado al emisor de la inversión estructurada, tal y como se define en la documentación legal del producto (folleto y hoja de condiciones). Las calificaciones crediticias del emisor reflejan la opinión de las agencias de calificación crediticia correspondientes, y no deben considerarse una garantía de la calidad crediticia. En caso de incumplimiento del emisor, el inversor podría sufrir la pérdida parcial o total del capital invertido inicialmente.

Riesgo de liquidez

En el caso de un EMTN o de un Certificado, la liquidez del producto está en manos del emisor completamente, y puede comprometerse o no en condiciones normales de negociación en el mercado, y a comprar o vender el producto al inversor, según ciertos criterios definidos al principio (precio, periodicidad e importe mínimo). En caso de que un inversor desee retirarse antes de la fecha de vencimiento, es posible que no pueda vender todo o parte de su activo financiero, o que tenga que hacerlo a un precio muy poco favorable.

Riesgo de apalancamiento (efecto apalancamiento)

El apalancamiento supone la utilización de capital prestado o de distintos instrumentos financieros para incrementar la rentabilidad potencial de una inversión. Por tanto, el riesgo puede verse incrementado por el apalancamiento de este producto. En comparación con una situación de no-apalancamiento, el inversor debe darse cuenta que incluso un pequeño movimiento del mercado causará un mayor impacto (positivo o negativo).

Riesgo vinculado al modelo de gestión

Para los productos estructurados gestionados, este riesgo está vinculado con la calidad del modelo de gestión durante el periodo de gestión considerado

Los productos estructurados deben ofrecerse a inversores que tengan los conocimientos y la experiencia necesarios para permitirles evaluar todas las características y los riesgos inherentes a dicho producto.

¿A qué tipo de inversores va dirigido un producto estructurado?

Por regla general, los productos estructurados están destinados a inversores sofisticados con conocimientos financieros.

a) Productos sujetos a diferentes normativas: MIFID II, PRIIPS.

- Los productos estructurados pueden comercializarse dentro del marco normativo de una oferta pública, regulada, aprobada y firmada por el regulador local, proporcionando así una seguridad adecuada a los inversores
- A través de inversiones privadas fuera del ámbito de las ofertas públicas reguladas, y que ofrecen un menor nivel de protección a los inversores

La oferta de productos estructurados está sujeta, como otros productos financieros, a regulaciones para la protección del inversor como MIFID (Markets in Financial Instruments Directive) y la adaptación de la misma a las regulaciones nacionales en Europa. Estas regulaciones aseguran, por ejemplo, la adecuación del producto al perfil del cliente, el uso correcto y adecuado de documentación de marketing, o la explicación de las fuentes de rentabilidad y riesgo.

Reglamentación diferente en cada país: Los productos estructurados tienen reglamentaciones especiales (fiscales y/o jurídicas) en función del país o de la zona geográfica donde son vendidos. En estas condiciones, la adquisición o suscripción de estos productos tiene que ser propuesta a inversores que cumplen con criterios definidos por la normativa local.

a) **Productos complejos:** Los productos estructurados ofrecen combinaciones de estructuras casi ilimitadas y algunas de ellas pueden ser especialmente complejas. Por esta razón, están dirigidos a inversores que conocen los mercados financieros y disponen de un patrimonio financiero suficientemente amplio y estable para reaccionar y hacer frente a las pérdidas potenciales. Es por tanto muy importante que el inversor se informe de la totalidad de los riesgos del producto, remitiéndose a la descripción detallada del producto ("termsheet" específico de cada producto, o cualquier otro documento que describa el producto).

b) **Antes de invertir en un producto estructurado:**

- Debe tener una cuenta de valores en BNP Paribas.
- Leer con atención el documento de información recapitulativo de las características principales y específicas de cada producto.
- Deberá pedir confirmación del importe mínimo de suscripción tanto en el mercado primario como en el mercado secundario.
- Informarse y comprender el funcionamiento del producto, así como su naturaleza y riesgo asociados y del contexto de la inversión.

Su banquero privado está a su disposición para proporcionarle más información y asesorarle según sus necesidades y perfil de riesgo.

Fiscalidad

Es importante que busque asesoramiento independiente sobre la fiscalidad aplicable a productos estructurados

¿Qué es un producto derivado y cuáles son sus principales características?

Un producto derivado es un instrumento financiero que se caracteriza por:

- Un valor que varía en función de la evolución de otro activo financiero denominado subyacente
- Un desembolso inicial poco significativo o nulo
- Un pago que se efectúa a una fecha futura

Una inversión en un producto derivado supone un contrato entre dos partes, el comprador y el vendedor. El objetivo de este contrato es determinar los flujos futuros del instrumento financiero, basados en la evolución del activo subyacente.

Existen dos tipos de mercados en los que los productos derivados pueden operar: los mercados regulados (u organizados) y los mercados no regulados (OTC, "Over The Counter").

La duración (o vencimiento) de los productos derivados es muy variable y puede ir de algunos días (contratos "forward", por ejemplo) a varios años (opciones sobre tipo de interés, por ejemplo). Los productos derivados se pueden cancelar en todo momento, es decir que se puede contratar en el mercado la operación inversa que anulará la posición inicial. Esta posibilidad depende, sin embargo, de la liquidez del mercado correspondiente al producto derivado que se desea cerrar.

Hay que distinguir dos grandes familias de derivados:

1, Los derivados de tipo "fijos" como son:

- Contratos "forward" o contratos a plazo
- Futuros
- Swaps

2, Los derivados de tipo "opción" como son:

- Las opciones
- Numerosos productos híbridos que conllevan un componente de opción
- Las opciones exóticas

Los forward

El contrato Forward es una operación financiera que se realiza en el mercado OTC, de común acuerdo entre el inversor y un banco como contraparte. El contrato Forward implica la compra o la venta de un subyacente (divisa, materia prima, etc.) por:

- Un importe
- Un precio
- Una fecha futura de entrega (vencimiento)
- Que se define en el día de la compra/venta del contrato entre el vendedor y el comprador

En el momento del inicio de la operación, no hay intercambio de flujos financieros. El intercambio del subyacente tiene lugar al vencimiento del contrato.

Cuando el subyacente es un par de divisas, el contrato se denomina contrato forward de tipo de cambio (FX o "Foreign Exchange").

Los Futuros

El contrato de Futuro es una operación financiera que se realiza en un mercado organizado, y se refiere a la compra o a la venta de un subyacente (divisa, materia prima, índice, etc.) por:

- Un importe
- Un precio
- Una fecha futura de entrega (vencimiento)
- Que se define en el día de la compra/venta del contrato sobre en un mercado organizado

Este contrato no se realiza entre el inversor y un banco sino entre el inversor y el mercado: el banco juega aquí el papel de intermediario, a diferencia de los contratos OTC. El mercado está representado por la Cámara de Compensación y permite una mayor seguridad en las operaciones. Sin embargo, para acceder al mercado regulado, hay que hacer un depósito inicial en la Cámara de Compensación como garantía correspondiente a varios días de variaciones desfavorables del valor del contrato y hay que realizar un aumento de las garantías cuando el depósito inicial no es suficiente.

Los swaps

El swap es una operación financiera que se realiza en un mercado no regulado, a través de la cual dos partes se intercambian flujos financieros, a fechas regulares (mensualmente, trimestralmente, etc.) para un vencimiento dado definido al inicio.

Los flujos que se intercambian pueden ser:

- Tipos de interés (fijo o variable), conocidos como "swap de tipos"
- Divisas, conocidos "swap de cambio"
- Rentabilidades (de acciones o índices) frente un tipo de interés (fijo o variable), conocidos como "equity swap"

En el momento del inicio de la operación, no hay intercambio de flujos financieros. Los flujos son intercambiados periódicamente (mensualmente, trimestralmente, etc.) y al vencimiento.

Las opciones (de mercados no regulados)

Una opción es un producto asimétrico (es decir que el riesgo del comprador no es el mismo que el riesgo del vendedor) que otorga al comprador el derecho (y no la obligación):

A comprar (opción de compra o "call")

A vender (opción de venta o "put")

- Una cantidad determinada de un activo financiero (el subyacente, que puede ser una acción, un índice, un tipo de interés, una materia prima, un bono, etc.)
- A un precio fijado por anticipado (precio de ejercicio)
- En un vencimiento determinado fijado por anticipado (para las opciones de tipo europeo) o en cualquier momento de su vida (para las opciones de tipo americano)

El comprador de la opción paga por este derecho al vendedor, abonándole una prima en el momento en que se efectúa la transacción. El vendedor recibe esta prima y en contrapartida deberá pagar al vencimiento al comprador un importe determinado. Si el comprador no ejerce su derecho, el vendedor habrá cobrado la prima pero no pagará nada al vencimiento.

Ejemplo de opciones sobre acciones:

- El comprador de una opción call sobre una acción es comprador potencial de la acción subyacente
- El comprador de una opción put sobre una acción es vendedor potencial de la acción subyacente
- El vendedor de una opción call sobre una acción es el vendedor potencial de la acción subyacente
- El vendedor de una opción put sobre una acción es comprador potencial de una acción subyacente

Las opciones (de mercados organizados)

La definición de una opción de un mercado organizado es la misma que la de una opción de mercado no regulado, con la diferencia de la transacción no se realiza entre un comprador y un vendedor sino entre un comprador/vendedor y el mercado. Al igual que para los contratos de Futuros, el mercado está representado por la Cámara de Compensación y permite una mayor seguridad de las operaciones. Sin embargo, para acceder al mercado organizado, hay que recurrir a depósitos de garantía diarios, correspondientes a varios días de variaciones desfavorables del valor de la opción.

Los productos híbridos que conllevan un componente de opción

Se pueden combinar distintos contratos derivados fijos o con componentes de opción para elaborar estrategias complejas de cobertura o de especulación.

Por ejemplo: straddle, butterfly, options quanto, cap, floor, options sobre cesta de acciones, *call spread*, etc.

Las opciones exóticas

Una opción exótica es una opción OTC que posee cláusulas específicas. Existe un numerosos tipos de opciones exóticas (opción barrera, opción asiática, opción "best off", opción cliquet, opción "lookback", etc.).

¿Cuáles son las ventajas de realizar una inversión en un producto derivado?

Las principales ventajas de invertir en un producto derivado son:

- La posibilidad de obtener significativas ganancias a partir de una pequeña inversión inicial (efecto apalancamiento).
- El apalancamiento financiero se refiere al efecto que el endeudamiento, que se produce como consecuencia de la financiación de la inversión, tiene sobre la rentabilidad. Es un concepto utilizado para reflejar aquellas situaciones en las que la inversión de una cantidad puede suponer resultados multiplicados, tanto en sentido positivo como negativo, en relación con el efectivo desembolsado. Si bien esto puede suponer un aumento en la rentabilidad de la inversión, también puede suponer un aumento del riesgo puesto que existe la posibilidad de perder toda la inversión si la evolución del mercado no es la esperada.
- La utilización de productos derivados con el propósito de cobertura (hedging) para asegurar los beneficios obtenidos en posiciones ya existentes en las carteras de los inversores (acciones, bonos, posición multdivisas, etc.).
- Para los inversores sofisticados, la utilización de productos derivados permite poner en marcha estrategias especulativas más complejas y/o más enfocadas, que una operación directa sobre los subyacentes en el mercado.

¿Cuáles son los riesgos de invertir en un producto derivado?

La naturaleza y el alcance de los riesgos que incorpora un producto derivado dependerán del tipo de derivado de que se trate, de sus características individuales y en última instancia, del comportamiento que tengan los activos subyacentes. A este respecto se hace constar que, dado que todos los productos de derivados comercializados por el BNP Paribas España, S.A. están sujetos a la REGLAMENTO (UE) No 1286/2014 del Parlamento europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales (KID por su siglas en inglés) relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros, al inversor se le entregará el documento de datos fundamentales antes de realizar la inversión, Este documento recoge toda la información necesaria y relevante para que el inversor pueda tomar una decisión sobre si le conviene invertir o no en el producto, incluyendo la información sobre las características concretas del derivado, sus riesgos, así como de los escenarios de evolución positiva o negativa del instrumento financiero y el público objetivo al que va dirigido.

Sin perjuicio de lo anterior, a continuación se detallan los riesgos conexos y genéricos asociados a la inversión en un producto derivado, si bien debe tenerse en cuenta, que la inversión en este tipo de productos puede suponer la pérdida de más capital que el invertido inicialmente, y por tanto, debe entenderse bien el funcionamiento de este tipo de instrumentos con carácter previo de realizar cualquier inversión en este tipo de productos.

Riesgo de mercado:

Los productos derivados tanto de mercados no regulados como de mercados organizados están sometidos a la ley de la oferta y la demanda del mercado. El riesgo principal es, por tanto el riesgo de mercado.

Es importante comprender cuales son las variables del mercado que pueden hacer variar desfavorablemente el valor de este producto financiero (siendo este valor la prima en el caso de las opciones, el precio del contrato en el caso de un contrato forward, etc.)

El valor de un producto derivado está directamente relacionado con tres factores principales:

- El valor del subyacente (acción, divisa, tipo de interés, materia prima...)
- La evolución futura del subyacente (conocido como volatilidad)
- La duración de la operación

Si, por medio de un producto derivado, el inversor es comprador del subyacente, el riesgo será una bajada de la cotización del subyacente. Si por el contrario, por medio del producto derivado, el inversor es vendedor del subyacente, el riesgo será de subida de la cotización del subyacente.

Cuando el mercado anticipa fuertes variaciones en la cotización del subyacente, la volatilidad de este subyacente será alta, lo que repercute en el valor del producto derivado. Si por medio del producto derivado, el inversor es comprador de volatilidad, el riesgo será una bajada de la volatilidad del subyacente. Si por el contrario, por medio del producto derivado el inversor es vendedor de volatilidad, el riesgo será el alza de la volatilidad.

Cuando la duración del producto derivado es larga, los movimientos en la cotización del subyacente tienen más probabilidad de ser importantes. Un producto derivado con mayor vencimiento conlleva más riesgo que uno con vencimiento menor.

La combinación de las variaciones de estos tres factores principales explica los riesgos de mercado de un producto derivado.

Riesgo de pérdida ilimitada en el caso de una venta de una opción

En el caso de una opción, el riesgo del comprador no es el mismo que el del vendedor:

Ejemplo de una opción call sobre una acción:

- El comprador paga una prima al vendedor en el momento del inicio de la operación y tiene el derecho (pero no la obligación) de comprar al vencimiento la acción, al precio convenido al inicio (precio de ejercicio). Si el comprador ejerce este derecho se dice que ejerce la opción. En caso contrario, se dice que no ejerce la opción. El riesgo del comprador es encontrarse al vencimiento en condiciones en las que el precio de ejercicio sea más elevado que el precio del mercado lo que hace que no tenga interés en ejercer su opción. Habrá perdido como máximo su prima.
- Por el contrario, el vendedor debe entregar al comprador el importe de las acciones, al precio fijado al inicio (precio de ejercicio) si el comprador ejerce su opción. Es decir, si al vencimiento el precio de ejercicio está muy por debajo del precio de mercado, el comprador va a ejercer su opción y el vendedor deberá entregarle el importe de acciones al precio del ejercicio que es más bajo que el precio de mercado. El riesgo para el vendedor en este caso, puede ser importante. Realmente el importe que pierde el vendedor corresponde exactamente a la diferencia de precio entre el precio de ejercicio de la opción y el precio de mercado de la acción al vencimiento. La pérdida para el vendedor, en un caso extremo, puede ser ilimitada.

Riesgo de contrapartida:

Para los productos derivados no negociados en un mercado organizado se añade el riesgo de contrapartida ligado a la posible quiebra del banco con el que se ha realizado la operación. Por tanto, en algunos casos, dependiendo de la naturaleza del producto, el banco puede requerir garantías o incluso realizar más "margin calls" posteriormente.

Riesgo de liquidez:

Los mercados organizados son en general líquidos. Para los derivados OTC la liquidez depende del mercado al que pertenece el subyacente. En los mercados de acciones y de tipos de cambio la liquidez es buena para los principales valores y divisas. Por el contrario, los mercados de tipos de interés son mucho menos líquidos.

Riesgo de apalancamiento (efecto apalancamiento):

El apalancamiento supone la utilización de capital prestado o de distintos instrumentos financieros para incrementar la rentabilidad potencial de una inversión. Por tanto, el riesgo puede verse incrementado por el apalancamiento de este producto. En comparación con una situación de no-apalancamiento, el inversor debe darse cuenta que incluso un pequeño movimiento del mercado causará un mayor impacto (positivo o negativo).

Riesgo de los productos híbridos y de las opciones exóticas:

El riesgo relacionado con los productos híbridos y con las opciones exóticas es de la misma naturaleza que el de las opciones OTC, pero hay que tener en cuenta otros factores (posibles correlaciones, particularidades de la opción exótica, etc.).

¿A qué tipo de inversores se dirige un producto derivado?

Los productos derivados se dirigen generalmente a inversores expertos que pueden entender las posibles evoluciones de estos fondos, a menudo muy complejas, y con un elevado conocimiento de las técnicas de inversión y de los riesgos subyacentes. En este sentido se hace constar que en el KID que se entregará al inversor con carácter previo a su inversión se especificará el tipo de inversores a quien se dirige el producto, así como los posibles costes en los que se pudieran incurrir como consecuencia de su inversión y la fecha recomendada de tenencia del mismo.

Otra información relevante

Se recomienda llevar a cabo un seguimiento de las posiciones en productos derivados frecuentemente (lo ideal es diariamente) ya que estas posiciones cambian muy rápidamente en función de la evolución del subyacente, de su volatilidad (efecto apalancamiento) y del tiempo que queda hasta el vencimiento (efecto valor tiempo).

Las pérdidas y ganancias potenciales de los productos derivados pueden ser muy importantes (pueden ser ilimitadas en casos extremos). Estos beneficios y pérdidas se materializan al vencimiento del producto derivado para los productos negociados en un mercado no regulado. En el caso de productos negociados en los mercados organizados el inversor debe poder hacer frente cada día a las pérdidas potenciales estimadas por la Cámara de Compensación.

Por lo general, los productos derivados son difíciles de valorar y llevan aparejado un alto riesgo ya que los beneficios no están garantizados y es posible perder parte o la totalidad del capital invertido, pudiendo ser estas pérdidas incluso superiores al capital desembolsado inicialmente.

El inversor, antes de invertir, debe informarse en profundidad sobre los riesgos específicos de su inversión.

Es indispensable firmar con la contraparte con quien se ha contratado el producto derivado la documentación contractual y específica que recoja la totalidad de las características del producto.

Los productos derivados son productos fuera de balance. Recomendamos solicitar una opinión jurídica local antes de contratar una operación sobre productos derivados.

Fiscalidad

Es importante que pida Usted asesoramiento independiente sobre la fiscalidad que se aplica a los productos derivados.

¿Qué es un warrant y cuáles son sus principales características?

Un warrant es un valor mobiliario similar a una opción. Da el derecho al inversor (que no la obligación) mediante el pago de una prima, a comprar o vender:

- Una cantidad determinada de un activo específico llamado subyacente
- A un precio (precio del ejercicio o "strike")
- Se puede ejercer el derecho en plazos pre-determinados o en la fecha de vencimiento pre-determinada

La prima es el tipo o precio del warrant. Estos parámetros se fijan el día de inicio de la operación. El subyacente puede ser una acción, un índice, una cesta de acciones, una materia prima, divisas, etc.

Al igual que las opciones, existen dos tipos de warrants:

- Warrant call: opción que permite comprar el activo subyacente al precio del ejercicio
- Warrant put: opción que permite vender el activo subyacente al precio del ejercicio.

El ejercicio del derecho a comprar o vender un activo subyacente puede realizarse por el comprador en la fecha de vencimiento para los warrants europeos. Para los warrants americanos, este derecho puede ejercerse en cualquier momento durante vida del producto.

Paridad: es el número de warrants necesarios para poder ejercer su derecho sobre un subyacente. Esta paridad es única para cada warrant. Por ejemplo, una paridad de 10 sobre un call warrant de una acción significa que hay que comprar 10 warrants para poder comprar la acción al precio de ejercicio en la fecha de vencimiento.

Los warrants son instrumentos financieros que pertenecen a la categoría de valores mobiliarios (obligaciones, acciones, etc.). No son productos derivados como las opciones aunque funcionan de forma similar.

Contrariamente a las opciones:

- Un warrant puede comprarse en cualquier momento, pero sólo puede venderse si efectivamente se tiene en cartera. La venta en descubierto (o en corto) de un warrant no puede realizarse
- Un warrant generalmente se emite por entidades financieras autorizadas a emitir valores mobiliarios

El emisor de un warrant actúa en el mercado, con el fin de buscar inversores, estimular la demanda y asegurar así una cierta liquidez. Los warrants pueden ser admitidos a cotización y cotizar en Bolsa como una acción. La admisión a cotización, es facultativa, por lo que cierto número de warrants son negociados en mercados no organizados (OTC).

En general, la liquidez del mercado de warrants es suficientemente buena para poder vender en cualquier momento un warrant (hasta unos días antes a la fecha de vencimiento). Para la mayoría de los warrants, a vencimiento el emisor realiza el pago en metálico ("cash settlement"). Este es siempre el caso para los warrants put.

Elementos que determinan el precio del warrant:

Al igual que la prima de una opción, el precio de un warrant varía en función de algunas variables del mercado:

- El valor del subyacente (acción, índice, cesta, materia prima, etc.).
- Las perspectivas de evolución del valor del subyacente en relación con el precio de ejercicio y la volatilidad de este subyacente.
- La duración del warrant.

Cuando el mercado anticipa fuertes variaciones en la cotización del subyacente, la volatilidad de este subyacente se eleva y repercute en el valor del warrant que será mayor porque ofrecerá más oportunidades de beneficio.

Igualmente, cuanto mayor sea la duración del warrant, existen más posibilidades de que se produzcan variaciones mayores en la cotización del subyacente. Un warrant de mayor duración conlleva más riesgo que un warrant de duración menor, pero las oportunidades de beneficio son más elevadas.

La elección del precio de ejercicio en relación a la cotización del subyacente en el momento de la compra del warrant es determinante, ya que el beneficio a vencimiento será función no sólo de la tendencia observada durante la vida del warrant sino también de su amplitud.

La combinación de las variaciones de estos tres factores es lo que determina las oportunidades y los riesgos de esta inversión especulativa. El conocimiento por parte del inversor de la sensibilidad de los warrants a las variaciones de estos parámetros es fundamental para efectuar una operación con buenos resultados.



¿Cuáles son las ventajas de realizar una inversión en un warrants?

- El warrant es un instrumento financiero especulativo, es decir ofrece la posibilidad de obtener atractivas rentabilidades pero a cambio de elevados riesgos. La particularidad de este producto es que ofrece apalancamiento, es decir, amplía, a la baja o al alza, los movimientos de subyacente en el que invierte. Así, pagando un importe pequeño (la prima), es posible obtener importantes ganancias, gracias al apalancamiento
- El apalancamiento financiero se refiere al efecto que el endeudamiento, que se produce como consecuencia de la financiación de la inversión, tiene sobre la rentabilidad. Es un concepto utilizado para reflejar aquellas situaciones en las que la inversión de una cantidad puede suponer resultados multiplicados, tanto en sentido positivo como negativo, en relación con el efectivo desembolsado. Si bien esto puede suponer un aumento en la rentabilidad de la inversión, también puede suponer un aumento del riesgo puesto que existe la posibilidad de perder toda la inversión si la evolución del mercado no es la esperada.
- La utilización de warrants permite tomar posiciones especulativas sobre el subyacente sin tener que comprarlo directamente. Si el inversor prevé una determinada evolución de un subyacente, pero desea limitar su pérdida en caso de variación desfavorable de éste, la compra de un warrant elegido acertadamente en función de sus parámetros (precio de ejercicio y vencimiento), le permite jugar con esta evolución limitando su pérdida al precio de compra del warrant y no a la diferencia de precio mediante la compra directa del subyacente. También en este caso, el efecto apalancamiento permite mediante un importe reducido, apostar por una cantidad nominal mayor para la cual el inversor puede no disponer de la liquidez correspondiente.
- En el caso específico de que existan carteras muy invertidas en un subyacente, algunas estrategias sobre los warrants (compras de put) pueden permitir coberturas o limitaciones de pérdidas potenciales en caso de bajadas fuertes del subyacente.

¿Cuáles son los riesgos de invertir en warrants?

- El riesgo principal de un warrant es la posible pérdida de la totalidad del capital invertido, al encontrarse al vencimiento que las condiciones de mercado no son favorables para ejercer el derecho a comprar el subyacente al precio de ejercicio. Por ejemplo un inversor que comprase un call warrant sobre acción al precio de ejercicio de 100, si el día de vencimiento del warrant el precio de la acción está a 80, no tiene interés en ejercer su warrant. Tendría más sentido ir al mercado de acciones a comprar la acción a 80. En este caso el inversor habría perdido la totalidad de la cantidad invertida al principio (la prima).
- El valor del warrant disminuye en el tiempo. Pero este descenso en función del tiempo no es lineal: Cuanto más se acerca el warrant a su vencimiento, más rápido disminuye el valor tiempo (y por consiguiente el valor del warrant). Se puede estimar aproximadamente que un warrant pierde alrededor de 2/3 de valor en un tercio de su vida. En consecuencia es preferible a veces vender un warrant suficientemente pronto para obtener beneficio y evitar esta pérdida debida al factor tiempo.
- Existe igualmente un riesgo de contrapartida del emisor del warrant. Por ello es importante dirigirse a una contrapartida financiera del mercado con alta calificación crediticia para la compra de este tipo de valores mobiliarios.



¿A qué tipo de inversor se dirigen los warrants?

Antes de invertir en warrants Usted necesita disponer de todos los elementos de decisión resultantes de un análisis económico, financiero y de mercado de la sociedad emisora y del subyacente del mismo.

El conjunto de estos factores hace que los warrants sean un producto difícil de evaluar y, por tanto, con un alto riesgo. Los beneficios no están garantizados y es posible perder parte o la totalidad del capital invertido, incluso a corto plazo.

En general, esta inversión se dirige a inversores, definidos en el target market o público objetivo por el emisor, que tengan conocimiento de las técnicas de inversión y de los riesgos subyacentes.

El inversor, antes de invertir en un warrant, debe informarse en profundidad sobre los riesgos específicos de su inversión.

Además, como para cualquier clase de activos, la inversión en warrants debe realizarse en proporciones adaptadas al perfil inversión de cada cliente (aversión mayor o menor al riesgo, conocimientos técnicos y sobre todo horizonte de inversión). Estos instrumentos pueden ser a veces especulativos y conllevar una fuerte exposición al riesgo por su volatilidad.

Los warrants son instrumentos financieros reservados a los inversores que conocen las posibles evoluciones de estos productos (a menudo complejas) y su fuerte sensibilidad a las variaciones de los parámetros que afectan a su cotización.

La elección de los distintos parámetros de los warrants es primordial para poder obtener beneficios. Debe tratarse de optimizar el precio del ejercicio y el vencimiento con el fin de adecuarse al escenario del mercado previsto, minimizando los efectos negativos ligados a la fuerte bajada del valor por el efecto tiempo al final de la vida del warrant. El inversor debe a la vez tener un excelente conocimiento de productos complejos de tipo opciones, pero también un conocimiento profundo del mercado subyacente con el fin de optimizar la inversión.

Debe realizarse un seguimiento activo de la evolución de los precios de los warrants adquiridos con el fin de detectar oportunidades ligadas a una gestión dinámica de estos instrumentos.

Fiscalidad

Es importante que busque asesoramiento independiente sobre la fiscalidad aplicable a los warrants.

Este documento ha sido elaborado por BNP Paribas S.A., Sucursal en España, compañía registrada como Entidad de Crédito en el Banco de España y supervisada por el Banco de España y por la Comisión Nacional de Mercados de Valores.

Esta información es de carácter comercial y constituye una comunicación publicitaria. La recomendación de inversión que se hace es de carácter genérico, sin tener en cuenta las circunstancias personales concretas del posible inversor, y no ha sido elaborada con sujeción a las disposiciones normativas orientadas a promover la independencia de los informes de inversiones. No existe prohibición alguna que impida la negociación antes de la difusión de los informes de inversiones. Este documento no ha sido objeto de revisión, comunicación o autorización por ninguna autoridad reguladora o supervisora.

Este documento ha sido elaborado con fines informativos y no debe interpretarse como una oferta de compra o de venta de valores, un folleto de oferta, pública o privada, ni como un documento contractual o precontractual. Tampoco constituye consejo o recomendación para comprar o vender, ni para ejecutar o no ejecutar cualquier tipo de transacción. Las rentabilidades pasadas no garantizan en modo alguno los resultados futuros. El valor de una inversión es susceptible de subir o de bajar. Por tanto, el inversor tendrá que estar preparado para perder todo o parte del capital invertido.

BNP Paribas tiene suscritos acuerdos remunerados para la distribución de distintos productos de inversión, entre los que podrían encontrarse los afectados por las informaciones contenidas en este documento. Esta remuneración tendrá el tratamiento previsto por la normativa en vigor en cada momento.

Lo/s producto/s propuesto/s podrían ser productos complejos según la normativa. En este caso, es necesario que Usted tenga los conocimientos y experiencia necesarios para la evaluación de sus riesgos y características. BNP Paribas se encuentra a su disposición para facilitarle cuanta información adicional pudiera necesitar.

El horizonte de inversión recomendado para cada producto dependerá de las condiciones personales y de la fiscalidad aplicable a cada inversor, así como de las condiciones de los mercados en cada momento. Es posible que durante el plazo de duración de contratos, productos o servicios financieros y de inversión, se produzcan modificaciones normativas que podrán tener consecuencias negativas sobre su rendimiento o que afecten o alteren, incluso significativamente, el valor de los mismos para el inversor, desde un punto de vista legal, financiero o fiscal.

La inversión en los productos afectados por las informaciones contenidas en este documento pueden conllevar una serie de costes directos o indirectos. El inversor puede consultar las tarifas y condiciones aplicables en cada caso en la web de BNP Paribas S.A., Sucursal en España (<https://wealthmanagement.bnpparibas.es>), así como solicitar toda la información a su banquero privado. Adicionalmente, en caso de realizar una inversión, el inversor recibirá oportunamente toda la información sobre costes y gastos prevista por la normativa en vigor en cada momento.

Puede consultar todos los detalles sobre las distintas familias de productos, incluyendo sus riesgos, en las fichas de productos disponibles en nuestra página web: <https://wealthmanagement.bnpparibas.es>. También puede solicitar esta información a su Banquero Privado.

Todas las estimaciones y opiniones que aparecen en este documento reflejan nuestra visión en el momento de realización del mismo y pueden sufrir cambios sin previo aviso. Si bien la información presente en este informe se ha obtenido de fuentes que consideramos fiables, no garantizamos su exactitud, integridad o imparcialidad.

Este documento tampoco debe interpretarse como recomendación legal o fiscal definitiva alguna. BNP Paribas no asume la labor de asesoramiento jurídico o tributario de sus clientes, correspondiendo la validación de las conclusiones expuestas, a los abogados o asesores fiscales que el cliente estime preciso. En cualquier caso, el tratamiento fiscal depende de la situación personal de cada cliente y ésta podría estar sujeta a cambios. Todas las estimaciones y opiniones que aparecen en este documento reflejan nuestra visión en la fecha de su elaboración y se basan en la normativa vigente, en la última doctrina administrativa al respecto y en la información suministrada hasta el momento, pudiendo sufrir cambios en función de las novedades legales o las futuras interpretaciones administrativas que se produzcan.

El destinatario del presente documento queda notificado de que sus datos personales, a los que BNP Paribas S.A., Sucursal en España tenga acceso a efectos del cumplimiento de la relación contractual o para facilitar información sobre los productos y servicios prestados por la entidad, quedan incorporados a un fichero del que es responsable BNP Paribas S.A., Sucursal en España a quién se autoriza el tratamiento de los que sean necesarios en relación con dichas finalidades, incluso aunque no llegue a formalizarse relación contractual alguna, puesto que la finalidad del tratamiento en tal supuesto es mantener informado al interesado de la actividad de BNP Paribas S.A., Sucursal en España por si en un futuro fuera de su interés formalizar la contratación. La autorización se mantendrá en tanto no se revoque la misma.

Para ejercer el Cliente los derechos de acceso, rectificación, supresión, limitación del tratamiento y portabilidad y oposición, o para cualquier consulta sobre el tratamiento de datos que se describe en esta cláusula, deberá dirigir una comunicación escrita junto con una copia de su D.N.I. a BNP Paribas S.A., Sucursal en España a su domicilio sito en la calle Emilio Vargas nº 4, Madrid, o bien al Delegado de Protección de Datos, en la dirección de correo electrónico DPOdeskSpain@bnpparibas.com. También podrá dirigirse o presentar una reclamación a la Agencia Española de Protección de Datos.

