



# **Información sobre Instrumentos financieros y sus riesgos**

## Índice

1. Productos no complejos.....	4
A. Renta fija.....	4
– Deuda pública.....	5
– Renta fija privada.....	6
B. Renta variable.....	7
C. Instituciones de Inversión Colectiva (IIC).....	7
2. Productos complejos.....	9
A. Productos derivados.....	9
B. Productos estructurados.....	10
C. Participaciones preferentes.....	12
D. AT1: Additional Tier 1. Bonos convertibles contingentes (CoCos).....	13
E. Instrumentos híbridos corporativos de capital (Corporate hybrids).....	13
F. Participaciones subordinadas (Tier 2).....	13
G. IICs de inversión libre (FILS o Hedge Funds españoles o de inversión alternativa).....	13
H. Inversiones alternativas: Hedge Funds y entidades de capital riesgo (Private Equity).....	14
– Hedge Funds.....	14
– Private Equity.....	15
– Fondos de deuda privada (private debt) o de préstamos.....	16
I. Titulizaciones de activos.....	16

Tras la entrada en vigor de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II), FINLETIC debe proporcionar a sus Clientes o potenciales Clientes, información comprensible sobre los instrumentos financieros ofrecidos.

Esta información ha de ser suficiente y adecuada, de tal forma que los Clientes o potenciales clientes, en su caso, puedan adoptar sus decisiones de inversión.

A tal fin, a continuación, se recogen las principales características y riesgos asociados a los instrumentos financieros más usuales, dentro de los incluidos en la normativa MiFID. No obstante, FINLETIC, en principio, **únicamente utilizará productos "no complejos" como ETFs o Fondos Indexados**. En todo caso, la provisión de esta información en el presente documento no excluye la posibilidad de que, en el momento de la contratación de un producto o instrumento financiero específico a un cliente FINLETIC pueda aportar información específica sobre el mismo.

La adquisición de un instrumento financiero ya sea con un objetivo de inversión, cobertura, especulación, etc. conlleva riesgos financieros que deben ser valorados por los clientes antes de su contratación. Dentro de un mismo instrumento financiero pueden incluso concurrir distintos riesgos que variarán en función de las características del mismo.

Un riesgo común a todos los instrumentos financieros es el riesgo de precio o volatilidad. La volatilidad mide la fluctuación (positiva o negativa) que se registra en el precio (o rentabilidad) de un título con respecto a su valor esperado. Por tanto, es una medida del riesgo asociado a la inversión. A mayor volatilidad, mayor riesgo asociado y, por tanto, en situaciones adversas, mayor probabilidad de pérdida de capital.

En términos generales, la volatilidad que experimentan los instrumentos financieros de corto plazo es inferior a la registrada por los de largo plazo. Así pues, de menor a mayor volatilidad tendríamos la renta fija a corto plazo, la renta fija a medio plazo, la renta fija a largo plazo y la renta variable. Los instrumentos derivados sufren un plus de volatilidad con respecto a sus activos subyacentes.

El riesgo, pues, es un elemento inherente a los instrumentos financieros. Significa incertidumbre y eso implica la posibilidad no sólo de obtener menores o mayores rentabilidades de las previstas, sino también, en el peor de los casos, llegar a perder la totalidad del capital invertido.

El riesgo de pérdida de capital aumenta considerablemente con la utilización de apalancamiento financiero. En este caso se puede llegar a perder una cantidad superior al capital invertido inicialmente.

Es decir, los intereses por préstamos actúan como una palanca. Así pues, el apalancamiento sirve para amplificar los movimientos de aquello en lo que hemos invertido, por lo que resulta ser un multiplicador de resultados. En este sentido, multiplica los beneficios cuando la operación sale bien, pero también multiplica las pérdidas cuando la operación sale mal.

El cálculo del grado de apalancamiento es sencillo: basta dividir el importe de nuestra inversión real, por el capital del que disponemos.

Lo que sí es muy importante, cuando se opera con apalancamiento es:

- Saber exactamente en qué porcentaje estamos apalancados.
- Ser plenamente conscientes de las consecuencias de estar apalancados, para poder actuar en consecuencia y de forma inmediata, si las cosas no van como esperábamos.

## Clasificación general de productos financieros: productos complejos y no complejos

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

De manera genérica, los productos financieros individuales complejos son los que incluyen derivados. Los fondos de inversión no son individuales ya que se componen de una cartera diversificada de activos.

No obstante, de una forma simplificada y teniendo en cuenta los productos ofrecidos por el mercado, podríamos hacer la siguiente clasificación:

### 1. Productos no complejos

- A. Productos monetarios, como fondos monetarios, Letras del Tesoro, pagarés o depósitos no estructurados.
- B. Renta fija (tanto deuda pública como privada).
- C. Acciones admitidas a cotización en mercados regulados (renta variable).
- D. Instituciones de Inversión Colectiva en general (IICs).

### 2. Productos complejos

- A. Productos derivados.
- B. Estructurados, incluyendo bonos, notas, depósitos, certificados y todos aquellos productos financieros y vehículos de inversión comercializados a inversores minoristas que contienen derivados en su estructura.
- C. Acciones preferentes, instrumentos híbridos corporativos de capital (corporate hybrids) y Additional Tier 1 (AT1) y contingentes convertibles (cocos).
- D. Bonos subordinados (Tier 2).
- E. IICs de inversión libre (FIL) e inversiones alternativas (Hedge Funds).
- F. Fondos o vehículos de inversión de capital riesgo (Private Equity o Venture Capital).
- G. Fondos o vehículos de inversión de deuda privada o préstamos.
- H. Titulizaciones

### 1. Productos no complejos

#### A. Renta fija

Conjunto de activos financieros con vencimiento establecido y que ofrecen una rentabilidad fija en función de un tipo de interés constante.

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

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

#### Factores de riesgo

- **Riesgo de tipo y precio:** el riesgo de precio supone la posibilidad de que, cuando el inversor desee vender el activo, su precio de venta sea inferior al de compra. En el caso de la renta fija, este riesgo está unido fundamentalmente a la evolución de los tipos de interés, y se manifiesta cuando el horizonte temporal de la inversión es inferior al plazo de vencimiento del valor.
- **Riesgo de crédito o insolvencia:** es el riesgo de que el emisor de un valor no pueda hacer frente a sus pagos, tanto de intereses (cupones) como de reembolso del principal, o de que se produzca un retraso en los mismos. El emisor puede ser una empresa, entidad financiera, un Estado o un organismo público. Cuando el emisor de los valores (de renta fija) es un Estado, el riesgo de crédito se denomina riesgo país. En general, en nuestro entorno económico, se considera que las emisiones del Estado son activos libres de riesgo, siempre que se mantengan hasta el vencimiento.
- **Riesgo de reinversión:** si el activo adquirido tiene una vida inferior al horizonte de inversión que se desea mantener, a su vencimiento se deberá adquirir otro hasta completar ese periodo. Tal situación origina un riesgo de reinversión, pues podría ocurrir que, en esa fecha, la rentabilidad que ofrezcan los activos sea inferior a la que se obtuvo inicialmente a ese plazo.
- **Riesgo de falta de liquidez:** el riesgo de falta de liquidez es la dificultad que puede encontrar un inversor que desee transformar en efectivo el instrumento financiero adquirido, bien porque no exista un mercado de negociación o referencia en el que pueda deshacer con facilidad o rapidez su posición, bien porque en el mercado de referencia no haya demanda de dicho instrumento a corto plazo o al plazo en el que el inversor desee venderlo.

Como regla general, los instrumentos financieros que se negocian en mercados organizados son más líquidos que aquellos no negociados en dichos mercados.

#### – Deuda pública

Son valores de renta fija, emitidos por el Estado, las Comunidades Autónomas y otros Organismos Públicos. En general son valores muy líquidos y con un bajo riesgo de crédito (a modo de ejemplo, la deuda pública emitida por el Estado Alemán tiene otorgada la máxima calificación crediticia, por parte de las agencias calificadoras más prestigiosas).

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

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

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

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

- Letras del Tesoro. Son activos a corto plazo (máximo 18 meses) emitidos por el Estado a través de la Dirección General del Tesoro. Siempre son al descuento (rendimiento implícito) y se representan exclusivamente mediante anotaciones en cuenta, sin que exista el título físico. El Tesoro emite regularmente estos valores a través de subastas competitivas, como método de financiación del Estado. Actualmente se ofrecen tres tipos de Letras en función de su plazo de vencimiento: a 3, 6, 12 y 18 meses.
- Deuda Autonómica y de otros Organismos Públicos. Las Comunidades Autónomas, corporaciones locales y diversos entes públicos emiten valores a corto plazo (pagarés) y a largo plazo. Sus características son similares a las de las Letras del Tesoro y los bonos y obligaciones del Estado, respectivamente.

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

– Renta fija privada

Es el conjunto de valores de renta fija que están emitidos por empresas del sector privado. Los emisores tienen obligación de editar y registrar en la CNMV un folleto informativo cada vez que realizan una emisión de este tipo, cuando va dirigida al público en general, salvo si el valor nominal unitario es superior a 50.000 euros.

Dentro de la renta fija privada, podemos encontrar:

- Pagarés de empresa. Son valores emitidos al descuento por lo que su rentabilidad se obtiene por diferencia entre el precio de compra y el valor nominal del pagaré que se recibe en la fecha de amortización. Son a corto plazo, y existen vencimientos entre 3 días y 25 meses, aunque los plazos más frecuentes son de 1, 3, 6, 12 y 18 meses.
- 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.
- Obligaciones convertibles y/o canjeables. La convertibilidad supone la posibilidad de transformar un activo financiero en otro. Así, una determinada obligación puede convertirse en una acción o en otra clase de obligaciones. En el primer caso, las obligaciones convertibles o canjeables confieren a su propietario el derecho a cambiarlos por acciones en una fecha determinada. La diferencia entre canje y conversión estriba en que, en el primer caso, la transformación en acciones se

realiza mediante entrega de acciones viejas que forman parte de la autocartera del emisor, mientras que en el segundo se entregan acciones nuevas.

- Cédulas hipotecarias. Son valores de renta fija emitidos exclusivamente por entidades de crédito (bancos y cajas). Las cédulas hipotecarias están respaldadas de modo global por la cartera de préstamos hipotecarios del emisor. 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.

#### B. Renta variable

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

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

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

#### *Factores de riesgo:*

- La cotización de una acción es incierta y depende en cada momento de la valoración que los participantes en el mercado realicen de la sociedad emisora. Tal valoración depende de distintos factores.
- Los principales factores que determinan su precio en cada momento son las expectativas sobre el beneficio futuro de la sociedad y su tasa de crecimiento. También influyen otros factores, como las expectativas sobre distintos indicadores macroeconómicos, la confianza de los inversores, etc.
- Adicionalmente, podría existir riesgo de cambio si se trata de acciones emitidas o cuya cotización se exprese en otras divisas distintas del euro.

#### C. Instituciones de Inversión Colectiva (IIC)

Son IICs aquellas que tienen por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o

no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

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

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

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

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

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

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



**Factores de riesgo:**

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

## 2. Productos complejos

### A. Productos derivados

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

Tipos de productos derivados:

- Futuros. Un futuro es un contrato negociado en un mercado organizado, por el que las partes acuerdan la compraventa de una cantidad concreta de un valor (activo subyacente) en una fecha futura predeterminada, a un precio convenido de antemano. Es decir, se trata de contratos a plazo cuyo objeto son instrumentos de naturaleza financiera (valores, índices, préstamos o depósitos...) o commodities (es decir, mercancías; pueden ser productos agrícolas, materias primas...).
- Opciones. Una opción es un contrato que conlleva el derecho a comprar o vender una determinada cuantía del activo subyacente, a un precio determinado (precio de ejercicio), y en el plazo estipulado. El precio de la opción depende de distintos factores: el precio de mercado del subyacente en cada momento (acción, índice, obligación, divisa...), el precio de ejercicio de la opción, la volatilidad del subyacente, el tipo de interés sin riesgo, el tiempo que resta para el vencimiento y otros factores que dependen de la naturaleza del subyacente (el dividendo en el caso de opciones sobre acciones o índices, o el diferencial de tipos de interés entre divisas, para opciones sobre tipos de cambio).
- Warrants. Un warrant es un valor negociable que incorpora el derecho de comprar o vender un activo (subyacente) a un precio de ejercicio determinado. Por tanto, se trata de un producto derivado. El precio del warrant depende de distintos factores como hemos indicado en el caso de las opciones.
- Certificados. Son productos derivados, y como tales, incorporan un elevado riesgo. Contienen una apuesta sobre la evolución del precio de un activo subyacente. Pueden generar rentabilidades positivas, pero si dicho activo evoluciona de manera contraria a la esperada, es posible que no se obtenga beneficio alguno, o incluso que se pierda una parte o la totalidad de la cantidad invertida.

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

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

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

*Factores de riesgo (para los productos derivados normalizados):*

- El riesgo de contrapartida es limitado en el caso de que se negocien en mercados organizados y se liquiden en cámaras de compensación y liquidación centralizadas o Central Counterparties (CCP). Dicho mecanismo consigue diluir y mitigar el riesgo de crédito o contrapartida en un derivado a través de la mutualización de pérdidas de las entidades miembros y el establecimiento de márgenes y garantías con variación diaria (margin calls) cuando se producen movimientos adversos del mercado.
- El riesgo de liquidez es bajo, ya que estos productos se negocian habitualmente en mercados secundarios organizados. El riesgo es mucho más elevado en el caso de productos OTC (no cotizados).
- El riesgo de cambio está ligado esencialmente a la composición de los activos subyacentes, de manera que para los emitidos en euros no existe este riesgo.
- El riesgo de volatilidad es considerable. Además, se ve aumentado por el efecto de apalancamiento asociado a estos productos.
- El riesgo derivado de la asociación de dos o más instrumentos financieros podría ser superior a los riesgos inherentes a cada uno de los instrumentos considerados individualmente.

## B. Productos estructurados

Incluye bonos, notas, depósitos, certificados y todos aquellos productos financieros, de seguros y vehículos de inversión comercializados a inversores minoristas que contienen derivados en su estructura. Incluye todos aquellos productos definidos en la legislación PRIIPS (Packaged Retail and Insurance-based Investment Products) como productos complejos. Su reglamento entra simultáneamente en vigor con MIFID 2 en enero 2018 y hace referencia a productos financieros comercializados a clientes retail que contienen derivados en su estructura. La iniciativa PRIIPS de la Comisión Europea ha homogeneizado y definido estos productos como complejos tratando de dar protección a los inversores minoristas.

Los productos estructurados son instrumentos emitidos por una entidad, que permiten a su inversor obtener en un plazo determinado, una rentabilidad final vinculada a la evolución de un activo subyacente determinado, entre los que podemos destacar: índices bursátiles (de cualquier mercado: nacional e internacional), acciones individuales o cestas de acciones

(nacionales e internacionales), tipos de interés (Euribor, Libor, etc.) o commodities (materias primas: petróleo, oro, etc.).

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

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

- Productos garantizados: permiten la recuperación del 100% del capital invertido (al vencimiento usted siempre recibirá, como mínimo la inversión realizada). No obstante, no necesariamente garantizan una rentabilidad adicional, sino que esta dependerá de la evolución del subyacente del producto y de las condiciones particulares de cada una de las estructuras.
- Productos no garantizados: específicamente diseñados para tratar de optimizar el binomio rentabilidad/riesgo, y que responden a unas expectativas de mercado específicas. Entre otros muchos, podemos mencionar:
- Productos de cupón: proporcionan de forma eficiente, cupones atractivos en situaciones concretas de mercado, pudiendo beneficiarse incluso de mercados latentes o incluso bajistas.
- Productos de participación: su resultado está directamente ligado al comportamiento de un subyacente (índices, valores, etc.) de una manera más eficiente que la inversión por separado en los subyacentes.
- Productos de apalancamiento: permiten obtener rentabilidades similares al subyacente, sin necesidad de desembolsar el coste del mismo, pudiendo aportar una cantidad menor gracias a combinaciones de opciones, financiación, etc.

**Factores de riesgo:**

- **Riesgo de crédito:** riesgo de incumplimiento de pago debido a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones, resultando en una pérdida financiera. Los inversores asumen el riesgo de crédito completo de la entidad emisora.
- **Riesgo de mercado:** riesgo de pérdida ante movimientos adversos en los precios o variables de mercado que afectan al valor de realización de los productos.
- **Riesgo de capital:** si el instrumento adquirido no tiene el principal protegido a vencimiento, existe el riesgo de pérdida parcial o total del capital inicial invertido. Adicionalmente, posibilidad de perder parte del capital invertido si se vende el producto antes de la fecha de amortización.
- **Riesgo del tipo de interés:** la evolución en los tipos de interés durante el periodo de inversión puede acarrear la reducción del precio del producto.
- **Riesgo de cambio:** riesgo de pérdida ante movimientos adversos en los tipos de cambio de las divisas, cuando la divisa en la que se emite el producto es distinta de la del inversor.
- **Riesgo de opción:** el valor del producto, anterior a la fecha de vencimiento, puede verse afectado por una serie de factores que influyen en el precio de la opción que da cobertura al instrumento para el pago final del cupón. Entre estos factores cabe destacar: volatilidad de índice, tipos de interés y el tiempo restante en cada momento hasta la fecha de vencimiento.
- **Riesgo de liquidez:** riesgo que conlleva no poder deshacer la inversión hasta su vencimiento, o que si se realizara la desinversión antes de vencimiento esta anticipación impacte negativamente en el precio de venta.

### C. Participaciones preferentes

Las participaciones preferentes presentan similitudes y diferencias tanto con la renta fija como con la renta variable. Por su estructura son similares a la deuda subordinada, pero a efectos contables se consideran valores representativos del capital social del emisor, que otorgan a sus titulares unos derechos diferentes a los de las acciones ordinarias (ya que carecen de derechos políticos, salvo supuestos excepcionales, y del derecho de suscripción preferente).

Sus principales características son:

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

- Las participaciones preferentes son perpetuas, aunque el emisor podrá acordar la amortización una vez transcurridos al menos cinco años desde su desembolso, previa autorización del garante y del Banco de España, en su caso.
- Las participaciones preferentes no es un producto de renta fija tradicional y, hoy por hoy, algunas emisiones cuentan con escasa liquidez. Antes de contratarlos, se recomienda leer detenidamente el Folleto Informativo, así como el resumen del mismo.

#### **D. AT1: Additional Tier 1. Bonos convertibles contingentes (CoCos)**

Se trata de instrumentos de capital perpetuos emitidos por entidades financieras que comparten algunas características de la renta fija pero que tiene mecanismos de absorción de pérdidas a través de la amortización (writedown) total o parcial o la conversión en acciones en el caso de que se active el nivel mínimo de capital regulatorio (trigger de capital). El pago de cupón se asemeja al pago de dividendo en el sentido de que se podría eliminar totalmente de manera discrecional sin poder incluir ningún mecanismo de protección al inversor ni derechos consolidados acumulativos. Se trata de instrumentos similares a las preferentes, pero con mecanismos de absorción de pérdidas automáticos en caso de déficit de capital de la entidad financiera emisora una vez que se declare como no viable (Point of no viability-PONV).

#### **E. Instrumentos híbridos corporativos de capital (Corporate hybrids)**

Son bonos subordinados perpetuos emitidos por entidades no financieras, que suelen incluir opciones de amortización anticipadas por parte del emisor. Son muy heterogéneos, poco líquidos y comparten características de deuda y de capital de la entidad emisora, ya que el pago de cupón no está garantizado, como en el caso de bonos de renta fija privada.

#### **F. Participaciones subordinadas (Tier 2)**

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.

Por otro lado, se encuentran las obligaciones subordinadas especiales, con características diferentes de las anteriores. En primer lugar, no tienen un plazo de vencimiento, es decir, pueden llegar a ser perpetuas (la entidad no está obligada a reembolsar nunca su principal). En segundo lugar, se prevé el diferimiento del pago de intereses en caso de pérdidas de la entidad. Por último, el inversor podría llegar a perder hasta el 100% del importe invertido, así como los intereses devengados y no pagados, si la entidad necesitara absorber pérdidas, una vez agotadas las reservas y los recursos asimilables al capital (como por ejemplo las participaciones preferentes).

En cuanto a la aplicación de las reglas de prelación de créditos, bajo un supuesto de procedimiento concursal o quiebra, las obligaciones subordinadas especiales se situarán detrás de las deudas subordinadas no calificadas como especiales, y delante de las participaciones preferentes.

#### **G. IICs de inversión libre (FILS o Hedge Funds españoles o de inversión alternativa)**

Las IIC de inversión libre (IIC IIL) no están sujetas a los límites de concentración, tipologías de activos, apalancamiento y compromisos del resto de IICs. Se configuran como productos de

amplia flexibilidad inversora, destinados a inversores que, por su mayor experiencia o formación financiera, precisan de menor protección. Las IICIL tienen unos importes mínimos de entrada elevados, normalmente 50.000 euros, no suelen tener liquidez diaria como el resto de IICs, el mínimo número de partícipes es más reducido: 25.

No obstante, para facilitar que también los pequeños inversores puedan acceder a esta modalidad de inversión, la normativa regula las IIC de IIC inversión libre –esto es, los llamados «fondos de hedge funds»–, cuyos requisitos de diversificación y protección del inversor los acercan a las IIC tradicionales.

Factores de riesgo:

- Riesgo de mercado: dada la naturaleza de los activos subyacentes, la rentabilidad del fondo puede verse afectada por la volatilidad de los activos/mercados en los que invierte.

El Fondo, a través de sus inversiones subyacentes, podrá mantener posiciones largas o cortas de activos denominados en divisa no Euro por lo que las fluctuaciones elevadas en los tipos de cambio de las divisas podrían repercutir a los retornos.

- Riesgo de concentración: el Fondo podrá mantener posiciones concentradas en un número de activos, por lo que sus fluctuaciones podrían afectar negativamente a los retornos.
- Riesgo de contraparte: el principal riesgo de contraparte del Fondo será el debido a las posiciones en derivados OTC contratados como elementos de cobertura y de inversión.
- Riesgo de derivados: el Fondo podría utilizar como elementos de cobertura instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados. Estos instrumentos comportan riesgos adicionales a los de las inversiones de contado por el apalancamiento que conllevan, lo que les hace especialmente sensibles a las variaciones de precio del subyacente y puede multiplicar las pérdidas de valor de la cartera.

Asimismo, se podrían utilizar instrumentos derivados no contratados en mercados organizados de derivados (OTC), lo que conlleva riesgos adicionales, como el de que la contraparte incumpla, dada la inexistencia de una cámara de compensación que se interponga entre las partes y asegure el buen fin de las operaciones.

- Otros riesgos: los retornos del Fondo dependen mucho de la habilidad y experiencia de los gestores y sus juicios de valoración y gestión, especialmente en lo que se refiere a la gestión alternativa. Una variación en el equipo gestor podría afectar negativamente a los retornos del Fondo.

#### H. Inversiones alternativas: Hedge Funds y entidades de capital riesgo (Private Equity)

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

Aquí nos referiremos a los siguientes tipos:

- Hedge Funds

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

Como norma general, un Hedge Fund es un vehículo de inversión con las siguientes características:

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

Existen múltiples clasificaciones de Hedge Funds, tantas como tipos de estrategias.

*Factores de riesgo:*

- La ausencia de transparencia en materia de política de inversión.
- Es frecuente que se establezcan en países en los que los controles ejercidos por las autoridades son limitados o incluso inexistentes (aumenta el riesgo, por ejemplo, de fraude, de incumplimiento de la estrategia de inversión, de desequilibrio de la estructura financiera, etc.).
- La amplia gama de productos utilizados (entre otros, los derivados) y la facultad de recurrir al endeudamiento aumenta el riesgo cuando el gestor toma malas decisiones.
- Generalmente son muy poco líquidos.

– Private Equity

Generalmente el nombre de “Private Equity” hace referencia a los capitales entregados a empresas que no cotizan en bolsa. Dichos capitales pueden utilizarse para desarrollar nuevos productos y nuevas tecnologías, para aumentar el capital circulante, para realizar adquisiciones o para reforzar la estructura del balance de una empresa. El “Venture Capital” es un subgrupo de la familia de Private Equity, centrado en el despegue o la ampliación de empresas jóvenes.

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

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

Existen fondos que invierten en este tipo de activo, e incluso fondos de fondos.

- Fondos de deuda privada (private debt) o de préstamos

Se trata de fondos que invierten en instrumentos de renta fija privada o préstamos no cotizados en mercados organizados, y, por tanto, con reducida liquidez al no existir, en muchos casos un mercado secundario líquido y profundo para los mismos.

El vehículo de inversión, al igual que en el caso de los fondos de private equity, suele tener un horizonte temporal a largo plazo por lo que no suelen tener liquidez diaria. Además, suelen tener esquemas de comisiones más complejos, donde coexiste la comisión de gestión periódica con comisiones de éxito con participación en resultados.

*Factores de riesgo (private equity y deuda privada):*

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

### I. Titulizaciones de activos

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