

Información sobre Instrumentos financieros y los riesgos de inversión asociados a los mismos e Información sobre Costes y Gastos

1) Información sobre Instrumentos financieros y los riesgos de inversión asociados a los mismos

RIESGOS INHERENTES A LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

El riesgo financiero es el conjunto de factores que pueden determinar que la inversión proporcione una rentabilidad distinta de la esperada, por encima o por debajo. Es decir, riesgo significa incertidumbre. Desde el punto de vista financiero, se considera que incorpora el mismo riesgo obtener un 20% por encima o por debajo de la rentabilidad prevista. Como es lógico, el único riesgo que preocupa al inversor es el segundo: la probabilidad de que la rentabilidad sea inferior a la inicialmente prevista.

Los instrumentos financieros pueden verse afectados, entre otros, por uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de tipo de interés y Riesgo de precio.**

El riesgo de tipo de interés hace referencia el riesgo de pérdida que asumimos en una inversión al producirse variaciones no esperadas en los tipos de interés. 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.

Con carácter general, los precios de los activos financieros son sensibles a las expectativas generales sobre la marcha de la economía, sobre el comportamiento específico de determinados sectores o compañías, etc.

- **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 crédito o insolvencia:**

Es el riesgo de que el emisor de un valor no pueda hacer frente a sus pagos, tanto de cupones como de reembolso del principal, o de que se produzca un retraso en los mismos.

Antes de invertir es conveniente tener en cuenta el rating o calidad crediticia del emisor. Para ello pueden consultarse las calificaciones que realizan las agencias especializadas, sobre dicha calidad y fortaleza financiera de las sociedades emisoras, Estados y Administraciones Públicas. El criterio fundamental empleado para evaluar la solvencia de un emisor suele ser la capacidad que éste tiene para generar beneficios en el futuro y, en consecuencia, la capacidad de afrontar sus compromisos de pago.

- **Riesgo de falta de liquidez:**

El riesgo de falta de liquidez se refiere a una posible penalización en el precio obtenido al deshacer la inversión, en el caso de que fuese necesario realizar la venta con rapidez. En casos extremos, podría suponer la imposibilidad de recuperar el dinero en el momento deseado.

- **Riesgo operacional:**

Éste deriva de la posibilidad de cometer errores al transmitir instrucciones de compra o venta a las entidades financieras. Es el único riesgo que el inversor puede anular por completo, revisando con cuidado las órdenes antes de transmitirlos al intermediario. Después es necesario comprobar que las ejecuciones se corresponden con las instrucciones transmitidas y la situación del mercado, y realizar un adecuado seguimiento periódico de las cuentas de valores.

- **Riesgo de tipo de cambio:**

Es el riesgo de variación en los tipos de cambio de las divisas, y por tanto, sólo afecta a los activos denominados en monedas distintas del euro.

1. RENTA FIJA

Los activos de renta fija son un amplio conjunto de valores negociables que emiten tanto las empresas privadas como las instituciones públicas.

Económicamente, representan préstamos que las entidades emisoras reciben de los inversores. El titular de valores de renta fija tiene derechos económicos pero no políticos. El más importante es el derecho a percibir los intereses pactados y la devolución de la totalidad o parte del capital invertido en una fecha dada, dependiendo de si es renta fija simple o no.

El término fija, se refiere a la renta y no al precio, que está sujeto a las oscilaciones del mercado aunque no tan pronunciadas como sucede con las acciones.

La característica fundamental de este tipo de valores es que se conceden como una deuda de las instituciones hacia los inversores, es decir, que tienen un fuerte respaldo financiero para quien los adquiere.

FACTORES DE RIESGO

Sin perjuicio de los distintos tipos de riesgos inherentes a todo instrumento financiero a los que se ha hecho referencia en líneas anteriores, en el caso de renta fija, el riesgo de precio está unido fundamentalmente a la evolución de los tipos de interés, y se manifiesta cuando el horizonte temporal de la inversión es inferior al plazo de vencimiento del valor.

Cuando el emisor de los valores de renta fija es un Estado, el riesgo de crédito se denomina **riesgo país**, pues recoge la posibilidad de que los acontecimientos políticos, económicos y sociales de ese país afecten a las inversiones que en él se mantienen. En los Estados occidentales es prácticamente inexistente, aunque en algunas ocasiones se han producido suspensiones unilaterales en el pago de los intereses de la deuda pública externa emitida por países en vías de desarrollo.

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

En los valores con tipo de interés fijo, el inversor puede conocer con certeza los ingresos y gastos asociados a la inversión, y calcular exactamente la rentabilidad, en el caso de que adquiriéndose en el mercado primario se mantenga el valor hasta su vencimiento.

ESCENARIOS DE POSIBLE EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EN RENTA FIJA

El escenario pésimo de una inversión en renta fija es el de pérdidas para el inversor, que pueden darse en caso de una subida continuada de los tipos de interés y otros eventos negativos relacionados con la entidad emisora y/o su mercado, ante la necesidad del cliente de venta anticipada a la fecha de vencimiento. A mayor duración de los títulos este efecto en el precio del título se amplía. La pérdida puede alcanzar la totalidad de la inversión, si el emisor no cumple su obligación contractual con el bonista (default del emisor).

El escenario óptimo es aquél en el que la valoración del instrumento supere al nominal por una caída de los tipos de interés y que por ello suponga un ingreso adicional al de los cupones a percibir, en caso de venta antes de su vencimiento.

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

TIPOS DE RENTA FIJA

DEUDA PÚBLICA

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

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

- **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 (se descuenta al inversor el importe de los intereses en el momento de la compra) y se representan exclusivamente mediante anotaciones en cuenta, sin que exista el título físico.

Actualmente se ofrecen cuatro tipos de Letras en función de su plazo de vencimiento: a 3, 6, 9 y 12 meses.

- **Bonos y Obligaciones del Estado.**

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

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

- **Deuda autonómica y de otros Organismos Públicos.**

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

RENTA FIJA PRIVADA

- **Obligaciones y Bonos**

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 para distintas emisiones de una misma compañía. Estas diferencias pueden ser la fecha de vencimiento, tipo de interés, periodicidad de los cupones, precios de emisión y amortización, las cláusulas de amortización y otras condiciones de la emisión, así como las opciones de convertibilidad si las hubiera, la prelación de derechos en caso de liquidación, o las garantías ofrecidas, entre otras.

Así, es posible encontrar obligaciones y bonos **simples**, obligaciones **subordinadas** (las que a efectos de prelación de créditos se sitúan detrás de todos los acreedores comunes), o bonos y obligaciones **indiciados, referenciados o indexados** (aquellos cuya rentabilidad se halla ligada 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 obtener pérdidas. En estos casos, además del riesgo de la evolución de tipos de interés que afecta a toda la renta fija, se está asumiendo el riesgo del instrumento o índice al que se referencia el bono o la obligación.

- **Obligaciones 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.

- **Pagarés de Empresa**

Son valores cupón cero emitidos al descuento (se descuenta el importe de los intereses en el momento de la compra y se reembolsa al cliente el valor nominal), por lo que la rentabilidad de los pagarés 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 uno, tres, seis, doce y dieciocho meses.

- **Cédulas Hipotecarias**

Son valores de renta fija emitidos exclusivamente por entidades de crédito y respaldados de modo global por su cartera de préstamos hipotecarios.

La ley establece que el volumen de cédulas hipotecarias emitidas por una entidad y no vencidas, no puede superar el 80% de los capitales no amortizados de todos los créditos hipotecarios de la entidad aptos para servir de cobertura, deducido en su caso el importe de los capitales de los

créditos afectados a emisiones de bonos hipotecarios.

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.

- **Titulizaciones**

Se trata de un método de financiación de empresas consistente en la venta o cesión de determinados activos, incluso derechos de cobro futuros, a un tercero que a su vez financia la compra, emitiendo los valores que se colocan entre los inversores.

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. El fondo emite valores, que están respaldados por los activos adquiridos. Cuando la garantía consiste en préstamos hipotecarios cedidos por entidades de crédito, los valores emitidos son adquiridos por un fondo de titulización hipotecaria, que emite bonos de titulización hipotecaria. Cuando la garantía consiste en otros activos, estos son adquiridos por un fondo de titulización de activos, que emitirá pagarés o bonos de titulización.

- **Cédulas Territoriales**

Se trata de emisiones de valores de renta fija realizadas por las entidades de crédito, cuyo capital e intereses estarán especialmente garantizados por los préstamos y créditos concedidos por el emisor al Estado, las Comunidades Autónomas, los Entes locales y los organismos autónomos y entidades públicas empresariales dependientes de los mismos o a otras entidades de naturaleza análoga del Espacio Económico Europeo.

El importe total de las cédulas emitidas por una entidad de crédito no podrá ser superior al 70% del importe de los préstamos y créditos no amortizados que tenga concedidos a las Administraciones públicas antes referidas.

2. RENTA VARIABLE

6 / 6

Este número es indicativo del riesgo del producto, siendo 1/6 indicativo del menor riesgo y 6/6 del mayor riesgo.

Las acciones son valores de renta variable, lo que significa que no es posible conocer con certeza qué rentabilidad se obtendrá de la inversión. Las acciones representan una parte proporcional del capital social de una sociedad anónima; por tanto, otorgan a sus tenedores la calidad de socio propietario de la misma, en proporción a su participación. Esta condición de socio conlleva tanto un conjunto de derechos, como una serie de responsabilidades asociadas al ejercicio de los mismos.

FACTORES DE RIESGO

La denominación variable se relaciona con la variación que puede haber en las cantidades que se perciban por concepto de dividendos y en la venta de títulos. Tanto el precio al que podrán venderse como los dividendos a percibir durante su periodo de tenencia son inciertos.

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

La cotización de una acción depende en cada momento de la valoración que los participantes en el mercado realicen de la sociedad emisora. Tal valoración depende de distintos factores. Los principales son las expectativas sobre el beneficio futuro de la sociedad y su tasa de crecimiento, y la evolución prevista de los tipos de interés (en particular, la remuneración del activo que se considere libre de riesgo, generalmente deuda pública en sus distintos plazos).

También influyen otros factores, como las expectativas sobre distintos indicadores macroeconómicos, la confianza de los inversores, etc. Por ejemplo, las expectativas de subidas de tipos de interés generan caídas en las cotizaciones porque:

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

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

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

En general, cuando se habla de riesgo de una compañía cotizada (dependiendo de la fuente) suele considerarse sólo el riesgo de precio, puesto que se entiende que el resto de los riesgos ya están incluidos en éste. En este sentido, es posible calcular con certeza el riesgo pasado de un valor o un índice midiendo la volatilidad, es decir, la frecuencia e intensidad de los cambios del precio de dicho valor o índice.

Bajo distintos supuestos, es posible utilizar la volatilidad histórica de un valor para estimar su rentabilidad futura, en términos de probabilidad. Al analizar el comportamiento pasado de un valor, es útil asociar el riesgo a la rentabilidad obtenida. Si el riesgo ha sido alto, significa que esa rentabilidad se ha obtenido con baja probabilidad (de forma más o menos fortuita), y si por el contrario el riesgo ha sido bajo o moderado, se puede interpretar que la rentabilidad se obtuvo con un elevado nivel de certeza.

Por tanto, si fuera posible elegir a posteriori el riesgo asociado a un valor, parecería razonable optar por alta volatilidad (si se han registrado pérdidas o resultados inferiores a los previstos) o baja volatilidad, en caso contrario. Evidentemente, se trata solo de un ejercicio teórico, pues el mercado determina ambas simultáneamente.

ESCENARIOS DE POSIBLE EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EN RENTA VARIABLE

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

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

El escenario intermedio, caracterizado por la alta volatilidad propia de las acciones y la existencia de subidas y bajadas en la cotización, más o menos continuadas y de mayor o menor intensidad, en función de los diferentes factores que acaban impactando en la cotización, tanto de índole macroeconómico y sectorial como aspectos específicos de la propia entidad emisora de la acción.

3. DERECHOS DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE

6 / 6

Este número es indicativo del riesgo del producto, siendo 1/6 indicativo del menor riesgo y 6/6 del mayor riesgo.

Cuando una sociedad realiza una ampliación de capital sus accionistas disfrutan de un derecho de suscripción preferente de las nuevas acciones. Su finalidad es permitir a los accionistas mantener el mismo porcentaje de participación en el capital social y evitar que se reduzca su peso en la compañía, es el llamado “efecto dilución” que se produciría si no se estableciese este mecanismo.

Si en la ampliación de capital no se requiere un desembolso para la suscripción de las acciones, se llama ampliación liberada.

Cada acción confiere a su titular un derecho de suscripción preferente. Para suscribir acciones en una ampliación de capital, se exige disponer de un determinado número de derechos de suscripción preferente, por cada acción nueva que se quiere suscribir. El número de derechos de suscripción preferente exigido por cada acción nueva se establece en las condiciones de la ampliación.

FACTORES DE RIESGO

En el caso de las sociedades cotizadas, los derechos de suscripción preferente son valores que cotizan en bolsa, si bien tienen un periodo limitado de negociación, determinado en las condiciones de la ampliación, tras el cual se extinguen y quedan sin valor.

Como el valor de los derechos de suscripción preferente está incluido en el de las acciones existentes, cuando comienza la negociación separada de los derechos de suscripción preferente, el precio de la cotización de las acciones se reduce automáticamente.

La mera posesión de los derechos de suscripción preferente no implica necesariamente acudir a la ampliación, para ello deberá transmitir una orden expresa a su intermediario (entidad donde tiene depositadas las acciones). Como única excepción se encuentran las ampliaciones de capital liberadas (gratuitas) que su intermediario suscribirá si no recibe otras instrucciones del inversor.

Un inversor no accionista de la sociedad que realiza la ampliación de capital, puede adquirir derechos de suscripción preferente en el mercado, considerándose en estos casos instrumento complejo, a cuyos efectos el intermediario debe asegurarse antes de la compra de que se trata de una inversión adecuada, teniendo en cuenta los conocimientos, experiencia previa y capacidad para valorar su naturaleza y riesgos. Para ello se le debe realizar el llamado “test de conveniencia”.

! Producto financiero que no es sencillo y puede ser difícil de comprender.

ESCENARIOS DE POSIBLE EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EN DERECHOS DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE

El **escenario pésimo** de una inversión en renta variable puede implicar pérdidas muy importantes, existiendo la posibilidad incluso de que el precio de la acción puede llegar a ser nulo. Esta situación extrema puede darse ante un concurso de acreedores o en un evento de resolución de la entidad emisora de las acciones.

El **escenario óptimo** es aquel en el que hay una evolución al alza continuada de la cotización de las acciones, afectadas por una coyuntura económica positiva. Sin embargo hay que considerar la volatilidad intrínseca en el mercado de renta variable para entender que la cotización de las acciones sufre altibajos y es preciso establecer un horizonte temporal de la inversión para apreciar si en el mismo la evolución ha sido la esperada por el inversor.

El **escenario intermedio**, caracterizado por la alta volatilidad propia de las acciones y la existencia de subidas y bajadas en la cotización, más o menos continuadas y de mayor o menor intensidad, en función de los diferentes factores que acaban impactando en el precio de las mismas, tanto de índole macroeconómico como de índole sectorial, como aspectos específicos de la propia entidad emisora de la acción.

4. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA (IICS)

Los fondos de inversión son instituciones de inversión colectiva; esto implica que los resultados individuales están en función de los rendimientos obtenidos por un colectivo de inversores.

Un fondo de inversión es un patrimonio sin personalidad jurídica. Por ello, existe una sociedad gestora que gestiona sus activos y ejerce todas las funciones de administración y representación. También debe intervenir una entidad financiera, que actúa como depositaria del patrimonio del fondo.

FACTORES DE RIESGO

Como cualquier otro producto de inversión, los fondos implican ciertos riesgos. Aunque en general se perciben como un producto seguro, si la evolución de los mercados en los que invierte el fondo no es la esperada, es posible registrar pérdidas. La naturaleza y el alcance de los riesgos dependerán del tipo de fondo, de sus características individuales (definidas en el folleto) y de los activos en los que invierta su patrimonio.

En consecuencia, la elección entre los distintos tipos de fondos (de renta fija, de renta variable, mixtos, globales, garantizados...) debe hacerse teniendo en cuenta la capacidad y el deseo de asumir riesgos por parte del ahorrador, así como su horizonte temporal de inversión (especialmente cuando se trata de fondos garantizados). En general, los fondos de inversión permiten controlar los riesgos al permitir una mayor diversificación, pero en modo alguno puede excluirse la posibilidad de sufrir pérdidas; al fin y al cabo, el capital está invertido en valores cuyo precio oscila en función de la evolución de los mercados financieros.

Por tanto, lo primero que el inversor debe analizar es hasta qué punto está dispuesto a asumir la posibilidad de que, al solicitar el reembolso de la inversión, ésta valga menos que en el momento de la compra, incurriendo por tanto en pérdidas.

Hay dos elementos que pueden ayudar al inversor a tener una idea más aproximada del riesgo que incorpora un determinado fondo de inversión: la volatilidad y la duración.

La volatilidad nos indica si históricamente los valores liquidativos del fondo han experimentado variaciones importantes o si, por el contrario, han evolucionado de manera estable. Un fondo muy volátil tiene más riesgo porque es difícil prever si el valor liquidativo va a subir o bajar. Por tanto, en el momento de reembolso, lo mismo podrían obtener ganancias significativas que pérdidas importantes.

La duración (o plazo medio de vencimiento) es un concepto que permite estimar cómo responderán los activos de renta fija ante variaciones de los tipos de interés. Cuando los tipos suben, los valores de renta fija en la cartera del fondo pierden valor, ya que la demanda de los mercados se trasladará a las nuevas emisiones, que ofrecen intereses superiores. Y al contrario si los tipos bajan. Por eso, a mayor duración más sensibilidad y más riesgo.

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

Los **fondos garantizados** son aquellos que aseguran que a una determinada fecha, la de vencimiento de la garantía, se conserva como mínimo la totalidad o una parte de la inversión inicial. Por tanto, tienen un horizonte temporal recomendado de inversión que coincide con el plazo para el que se garantiza la conservación del capital. No es aconsejable invertir en un fondo garantizado si se prevé que se pueda necesitar el capital invertido antes de la fecha de vencimiento de la garantía, pues el reembolso anticipado de las participaciones pueden acarrear una importante penalización en la rentabilidad y una pérdida de la inversión inicial. Solo las participaciones que se mantengan hasta la fecha de vencimiento de la garantía aseguran la conservación de todo o parte del capital invertido.

La rentabilidad de un fondo de inversión vendrá determinada por la diferencia entre el valor liquidativo de las participaciones en la fecha de reembolso y en el momento de la suscripción. En la rentabilidad incide la posible existencia de comisiones de suscripción y reembolso.

ESCENARIOS DE POSIBLE EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EN IICs

Para las IICs que inviertan en renta fija los escenarios serían los siguientes:

El escenario pésimo de una inversión en IIC de renta fija es el de pérdidas para el inversor, que pueden darse en caso de una subida continuada de los tipos de interés y otros eventos negativos relacionados con la entidad emisora y/o su mercado que forman parte del patrimonio de la IIC. A mayor duración de los títulos de la cartera o peor calificación crediticia de los mismos, este efecto en la evolución del liquidativo de la IIC se amplía. La pérdida puede alcanzar grandes porcentajes del patrimonio de la IIC, si gran parte de los emisores de la cartera de la IIC no cumplen sus obligaciones contractuales (default de emisores). En determinadas circunstancias, una IIC puede prohibir temporalmente el reembolso de participaciones (total o parcial) para proteger el patrimonio del fondo, bajo determinadas circunstancias de iliquidez de mercado.

El escenario óptimo es aquél en el que el partícipe obtiene revalorizaciones superiores a la TIR media de la cartera en un horizonte temporal superior a la duración media de la cartera de la IIC, ya que el movimiento del mercado ha sido favorable a los intereses del inversor. Bien sea porque los tipos de interés han bajado, o bien sea porque ha mejorado la percepción del riesgo de los emisores que forman parte de la cartera de la IIC, en el periodo de permanencia del partícipe en la IIC.

El escenario neutro para un partícipe de una IIC de renta fija, es que las condiciones de mercado permanezcan estables y no haya impagos por parte de las emisiones de la cartera de la IIC.

Para las IICs que inviertan en renta variable los escenarios serían los siguientes:

El **escenario pésimo** de una inversión en renta variable puede implicar pérdidas muy importantes en el patrimonio de la IIC en horizontes temporales inferiores al plazo recomendado de inversión según folleto. La diversificación de las IIC mitigan el riesgo de pérdida total que existe en la inversión directa en renta variable (el precio de una acción de renta variable puede llegar a ser nulo), pero si la coyuntura económica va en contra, el valor liquidativo de la IIC puede tener pérdidas superiores a las de los índices bursátiles que use de referencia. En determinadas circunstancias, una IIC puede prohibir temporalmente el reembolso de participaciones (total o parcial) para proteger el patrimonio del fondo, bajo determinadas circunstancias de iliquidez del mercado.

El **escenario óptimo** es aquel en el que hay una evolución al alza continuada de la cotización de las acciones integrantes de la IIC, afectadas por una coyuntura económica positiva y que éstas se comporten mejor que el índice de referencia. Sin embargo, hay que considerar la volatilidad intrínseca en el mercado de renta variable para entender que la cotización de las acciones sufre altibajos y es preciso establecer un horizonte temporal de la inversión para apreciar si en el mismo la evolución ha sido la esperada por el inversor.

Escenarios intermedios caracterizados en todo caso por la alta volatilidad propia de las acciones y la existencia de subidas y bajadas en la cotización, más o menos continuadas y de mayor o menor intensidad, en función de los diferentes factores que acaban impactando en el precio de las mismas, tanto de índole macroeconómico y sectorial como aspectos específicos de la categoría de la IIC. En este sentido habría que destacar que a priori, son más volátiles (menor predictibilidad del comportamiento) IIC de renta variable sectoriales o de una zona geográfica concreta que las IIC de renta variable global.

5. DERIVADOS

6 / 6

Este número es indicativo del riesgo del producto, siendo 1/6 indicativo del menor riesgo y 6/6 del mayor riesgo.

! Producto financiero que no es sencillo y puede ser difícil de comprender.

Se trata de productos sofisticados que en algunos casos conllevan riesgo de pérdida total de la inversión. Por lo tanto, para invertir en ellos es necesario no sólo certificar ciertos conocimientos específicos, tanto de los productos como del funcionamiento de los sistemas de negociación, sino también contar con una alta predisposición a asumir riesgos elevados, y capacidad para afrontarlos. La inversión en productos derivados requiere conocimientos, buen juicio y vigilancia constante de la posición.

Son productos derivados aquellos cuyo precio varía en función de la cotización que alcance en los mercados otro activo, al que se denomina subyacente. Se utilizan como activos subyacentes: acciones, cestas de acciones, valores en renta fija, divisas, tipos de interés, índices bursátiles, materias primas..., etc.

En general, los productos derivados sirven para trasladar el riesgo de unos agentes (que desean venderlo) a otros (que quieren adquirirlo), por lo que se pueden usar con distintas finalidades. Por un lado, cabe emplearlos para limitar total o parcialmente el riesgo de pérdida de una cartera o de un fondo; por otro, también permiten añadir riesgo a una inversión (realizando una apuesta sobre el valor futuro de un subyacente), con objeto de alcanzar mayores rentabilidades.

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

pequeña cantidad de dinero para controlar una inversión de mayor valor.

Escenarios de posible evolución de la inversión en Derivados

Escenario pésimo. Debido al apalancamiento financiero de los derivados, la operativa puede generar importantes minusvalías, que llegarán a ser el total de la prima pagada en el caso de las opciones financieras compradas (compra de Call y compra de Puts). En el caso de compra venta de futuros y opciones vendidas, la pérdida puede ser ilimitada, ya que se producen liquidaciones diarias de pérdidas a lo que habría que ir sumando las garantías que se reponen a diario, si el mercado se mueve en contra de la posición tomada (a la baja si hemos tomado posición compradora y al alza si hemos tomado posición vendedora).

Escenario óptimo. En el caso de opciones vendidas el escenario óptimo es ingresar la totalidad de la prima vendida, que se produce cuando el subyacente cierra por debajo del strike de la opción Call o por encima del Strike de la opción PUT. En el caso de la compra venta de futuros, la ganancia es ilimitada en el caso de que el subyacente se mueva en la dirección por la que ha apostado el operador de futuros. Al alza en caso de la compra de futuros o a la baja en la venta los mismos. Estas ganancias serán mayores en porcentaje sobre el capital invertido en función del uso del apalancamiento financiero en la operativa.

Escenarios intermedios. En el caso de opciones vendidas el escenario intermedio es un ingreso de parte de la prima cobrada. En opciones compradas y futuros comprados o vendidos, los beneficios dependerán del apalancamiento financiero de la operación y el comportamiento del subyacente en el periodo de inversión.

TIPOS DE 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...).

Los contratos de futuros están sujetos al efecto apalancamiento (la inversión inicial necesaria es el depósito de garantía, de importe reducido en comparación con el importe de la inversión subyacente), por lo que los resultados pueden multiplicarse, tanto en sentido positivo como negativo, en relación con el efectivo desembolsado.

• 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.

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

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

• **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.

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

El precio del warrant depende de distintos factores: el precio de mercado del subyacente en cada momento (acción, índice, obligación, divisa...), el precio de ejercicio del warrant, 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 warrants sobre acciones o índices, o el diferencial de tipos de interés entre divisas, para warrants sobre tipos de cambio).

La principal ventaja, y a la vez el mayor riesgo de la inversión en warrants, es el efecto apalancamiento, que caracteriza en general a los productos derivados: la inversión de una misma cantidad de dinero es mucho más rentable si se realiza en warrants (pagando las primas) que si se adquieren directamente los valores subyacentes en el mercado de contado; el motivo es que las fluctuaciones de precios del subyacente inducen variaciones porcentuales superiores en el valor de la prima. A cambio, una evolución de los precios que no responda a las expectativas puede llevar a perder toda la inversión. Asimismo, el apalancamiento indica el número de derechos de compra (call warrant) o de venta (put warrant) que es posible adquirir por el precio de una unidad de activo subyacente.

Para conocer las características específicas de una emisión de warrants, es conveniente consultar el folleto concreto de la emisión.

• **Certificados**

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

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

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

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

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

• **Seguros de cambio**

Operación de compra o de venta de una divisa en una fecha futura determinada y a un tipo de cambio establecido en el momento del acuerdo.

2) Información sobre Costes y Gastos

La información de comisiones y gastos de operativa que se detalla a continuación, se ha realizado sobre una simulación de compra de acciones por importe de 6.000 euros.

DESCRIPCIÓN DEL PRODUCTO															
Clase de valor	Acciones Mercado Nacional														
Comisión intermediación en mercados de renta variable (aplicada por el Banco)	0,60% / 36,00 €														
Canon de Contratación	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Tramo</th> <th>Importe</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Hasta 300 eur</td> <td>1,10 eur</td> </tr> <tr> <td>De 300,01 a 3.000 eur</td> <td>2,45 € + 2,4 PB</td> </tr> <tr> <td>De 3.000,01 a 35.000 eur</td> <td>4,65 € + 1,2 PB</td> </tr> <tr> <td>De 35.000,01 a 70.000 eur</td> <td>6,40 € + 0,7 PB</td> </tr> <tr> <td>De 70.000,01 a 140.000 eur</td> <td>9,20 € + 0,3 PB</td> </tr> <tr> <td>De 140.000,01 eur en adelante</td> <td>13,40 eur</td> </tr> </tbody> </table> <p>Si la suma de esta tarifa para un mismo cliente final, valor y sentido es superior a 110 euros, se tomará el importe menor de entre las siguientes cantidades:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 0,33 de punto Básico sobre el efectivo negociado con un mínimo de 110 euros. • La tarifa calculada. <p>5,37 €</p>	Tramo	Importe	Hasta 300 eur	1,10 eur	De 300,01 a 3.000 eur	2,45 € + 2,4 PB	De 3.000,01 a 35.000 eur	4,65 € + 1,2 PB	De 35.000,01 a 70.000 eur	6,40 € + 0,7 PB	De 70.000,01 a 140.000 eur	9,20 € + 0,3 PB	De 140.000,01 eur en adelante	13,40 eur
Tramo	Importe														
Hasta 300 eur	1,10 eur														
De 300,01 a 3.000 eur	2,45 € + 2,4 PB														
De 3.000,01 a 35.000 eur	4,65 € + 1,2 PB														
De 35.000,01 a 70.000 eur	6,40 € + 0,7 PB														
De 70.000,01 a 140.000 eur	9,20 € + 0,3 PB														
De 140.000,01 eur en adelante	13,40 eur														
Comisión de Deposito (aplicada sobre el saldo medio del semestre)	0,225% / 13,50 €														
Total Comisiones	54,87 €														
DESCRIPCIÓN DEL PRODUCTO															
Clase de valor	Acciones Mercado Internacional														
Comisión intermediación en mercados de renta variable (aplicada por el Banco)	0,70% / 42,00 €														
Gastos de Mercado según Países	0,10% / 6,00 € (ejemplo: impuesto para una compra en mercado italiano)														
Comisión de Deposito (aplicada sobre el saldo medio del semestre)	0,23% / 13,50 €														
Total Comisiones	61,50 €														
DESCRIPCIÓN DEL PRODUCTO															
Clase de valor	Deuda Pública Española (Mercado Primario)														
Comisión suscripciones Letras del Tesoro (aplicada por el Banco)	0,35% / 21,00 €														
Incentivos	No aplica														
Comisión de Depósito (aplicada sobre el saldo medio del semestre)	0,00% / 0,00 €														
Total Comisiones	21,00 €														
DESCRIPCIÓN DEL PRODUCTO															
Clase de valor	Deuda Pública Española														
Comisión compraventa Letras del Tesoro (aplicada por el Banco)	0,35% / 24,00 €														
Comisión de Depósito (aplicada sobre el saldo medio del semestre)	0,00% / 0,00 €														
Total Comisiones	24,00 €														