

---

CLASIFICACIÓN  
DE PRODUCTOS

---

renta4banco

---

## I. MARCO NORMATIVO Y ESTRUCTURACIÓN DE PRODUCTOS

Tras la entrada en vigor de la Directiva 2006/73/CE, de Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID), RENTA 4 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.

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. El riesgo 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 el capital invertido.

RENTA 4 ofrece a sus clientes, como receptor y transmisor de órdenes, la posibilidad de comprar, vender, canjear, amortizar, etc. distintos tipos de instrumentos financieros negociados en mercados organizados. La operativa se realizará en base a las propias decisiones de inversión de los clientes (salvo en el caso de que exista un contrato de gestión discrecional de carteras o de asesoramiento de inversiones), sin que RENTA 4 preste, en relación con dichas operaciones, ningún servicio de asesoramiento. Así, RENTA 4 se limitará únicamente a tramitar las órdenes que cursen sus clientes, que serán transmitidas para su ejecución a los miembros de los mercados que correspondan.

Asimismo, RENTA 4 podrá actuar como distribuidor de ciertos instrumentos financieros no cotizados, a requerimiento el propio cliente.

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

No obstante, de una forma simplificada, y teniendo en cuenta los productos ofrecidos por RENTA 4, podríamos hacer la siguiente clasificación:

NO COMPLEJOS	COMPLEJOS
Renta variable admitida a cotización en mercados regulados	Renta Fija privada que no tenga posibilidades frecuentes de venta o liquidación en mercados
Deuda Pública	Productos Derivados
Renta Fija privada (salvo incluida en otra clasificación)	Productos Estructurados
	OTCs
Instituciones de Inversión Colectiva en general (IIC)	Productos Subordinados
	Inversiones Alternativas

## II. Tipos de instrumentos financieros.

### (A) RENTA VARIABLE.

#### (i) Definición y características principales:

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.



Los derechos de suscripción preferente se consideran instrumentos financieros no complejos en el proceso de asignación automática a los accionistas (ej: ampliación de capital), al ser considerados como un componente de la acción cuando el instrumento que se puede suscribir sea el mismo que el que dio lugar al derecho. Asimismo, se entiende de la adquisición en el mercado secundario de los derechos de suscripción estrictamente necesarios para redondear el número de derechos necesarios para adquirir la acción pertinente.

No obstante, cuando el ejercicio de los derechos de suscripción implica la compra de instrumentos financieros que son diferentes a las acciones que dieron lugar a los mismos, tales derechos deben considerarse como instrumentos complejos o no complejos según la clasificación de los instrumentos que se ofrecen para la compra.

Cuando los derechos de suscripción se adquieran en el mercado secundario deberán ser clasificados como productos complejos, salvo en el caso mencionado anteriormente en relación con el redondeo necesario para adquirir la acción pertinente.

#### (ii) Principales riesgos asociados a este tipo de activos:

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

La cotización de una acción depende en cada momento de la valoración que los participantes en el mercado realicen de la sociedad emisora. Tal valoración depende de distintos factores, los principales son las expectativas sobre el beneficio futuro de la sociedad y su tasa de crecimiento. También influyen otros factores, como las expectativas sobre distintos indicadores macroeconómicos, la confianza de los inversores, etc.

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

- ▶ Reducen la prima de riesgo. Los valores de renta fija, que en general conllevan menor incertidumbre para el inversor (es decir, menor riesgo), ofrecen una remuneración superior, lo que puede desencadenar un trasvase de fondos hacia la renta fija.
- ▶ Encarecen el coste de financiación de las compañías, por lo que se esperan menores beneficios futuros.

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

En general, cuando se habla de riesgo de una compañía cotizada (dependiendo de la fuente) suele considerarse sólo el riesgo de precio, puesto que se entiende que el resto de los riesgos ya están incluidos en éste. En este sentido, es posible calcular con certeza el riesgo pasado de un valor o un índice midiendo la volatilidad. Bajo distintos supuestos, es posible utilizar la volatilidad histórica de un valor para estimar su rentabilidad futura, en términos de probabilidad.

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

**(B) RENTA FIJA.****(i) Definición y características principales:**

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

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

A diferencia de lo que ocurre con la renta variable, el titular de valores de renta fija tiene derechos económicos pero no políticos, ya que no ostenta título de propiedad alguno sobre las acciones de la Sociedad emisora del instrumento financiero en cuestión. El más importante es el derecho a percibir los intereses pactados y la devolución de la totalidad o parte del capital invertido en una fecha dada, dependiendo de si es renta fija simple o no. Como regla general, estos productos tienen la consideración de instrumentos financieros no complejos, si bien en aquellos supuestos en los que por sus especiales características o porque en su estructura contenga un instrumento derivado, la consideración será la de instrumento complejo. Dentro de este último apartado podríamos incluir a modo de ejemplo, las acciones/participaciones preferentes, cuya naturaleza mixta (Renta Fija – Renta Variable) las hace poseedoras de esta consideración.

**(ii) Principales riesgos asociados a este tipo de activos:**

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

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

Existen otros riesgos asociados a la inversión en valores de renta fija, como pueden ser los de tipo de cambio (riesgo de variación en los tipos de cambio de las divisas; sólo afectará por tanto a los instrumentos denominados en monedas distintas del euro), y el riesgo operativo o de procedimiento. Éste derivaría de la posibilidad de cometer errores al transmitir instrucciones de compra o venta a las entidades financieras. Es el único riesgo que el inversor puede anular por completo, revisando con cuidado las órdenes antes de transmitir las al intermediario. Después es necesario comprobar que las ejecuciones se corresponden con las instrucciones transmitidas y la situación del mercado, y realizar un adecuado seguimiento periódico de las cuentas de valores.

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

**▶ Riesgo de tipo y precio. La duración:**

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

En el caso de la renta fija, este riesgo está unido fundamentalmente a la evolución de los tipos de interés, y se manifiesta cuando el horizonte temporal de la inversión es inferior al plazo de vencimiento del valor. Cuando un inversor adquiere un activo con un vencimiento más largo que su propio

periodo de inversión, llegada esa fecha tendrá que venderlo en el mercado secundario. Si durante ese tiempo los tipos de interés han subido, obtendrá una rentabilidad inferior a la esperada, e incluso podría registrar minusvalías. Y al contrario, descensos en los tipos de interés le reportarán rentabilidades superiores a las inicialmente previstas (este efecto es mucho menor en los valores de renta fija que remuneran a tipos variables, puesto que los pagos periódicos ya suelen incorporar las fluctuaciones de los tipos de interés).

La sensibilidad del precio frente a variaciones en los tipos de interés se mide mediante la duración, que es la vida media de un valor de renta fija, teniendo en cuenta el número de cupones pendientes, su distribución y cuantía, y el resto de los ingresos a percibir en el tiempo. Se trata de un concepto muy importante para estimar el riesgo que incorpora un determinado valor. Mayor duración significa mayor riesgo pues, ante subidas o bajadas de los tipos de interés, el precio del producto sufrirá una mayor bajada o subida.

► **Riesgo de crédito o insolvencia:**

Es el riesgo de que el emisor de un valor no pueda hacer frente a sus pagos, tanto de cupones como de reembolso del principal, o de que se produzca un retraso en los mismos. El emisor puede ser una empresa, entidad financiera, un Estado o un organismo público.

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

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

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

Antes de invertir, es conveniente tener en cuenta la calidad de crédito del emisor. Para ello pueden consultarse las calificaciones (rating) que realizan las agencias especializadas, sobre la calidad crediticia y fortaleza financiera de las sociedades emisoras, Estados y Administraciones Públicas.

Estas calificaciones pueden ser sobre el emisor, o en el caso de los privados, sobre éstos y/o cada una de sus emisiones. En el caso de emisiones en

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

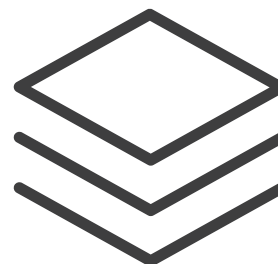
El criterio fundamental empleado para evaluar la solvencia de un emisor suele ser la capacidad que éste tiene para generar beneficios en el futuro y, en consecuencia, la capacidad de afrontar sus compromisos de pago. En ocasiones, la solvencia de una emisión concreta puede estar vinculada al ofrecimiento de garantías adicionales (como en el caso de las titulizaciones).

► **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 por que no exista un mercado de negociación o referencia en el que pueda deshacer con facilidad o rapidez su posición, bien porque en el mercado de referencia no haya demanda de dicho instrumento a corto plazo o al plazo en el que el inversor desee venderlo. El riesgo de falta de liquidez se refiere a una posible penalización en el precio obtenido al deshacer la inversión, en el caso de que fuese necesario realizar la venta con rapidez. En casos extremos, podría suponer la imposibilidad de recuperar el dinero en el momento deseado.



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

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

### (iii) Clasificación básica de los instrumentos financieros de Renta Fija:

#### 1) Deuda Pública: <sup>(\*)</sup>

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 (la deuda pública emitida por el Estado Español 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 tra-

vés de la Dirección General del Tesoro. Siempre son al descuento (rendimiento implícito) y se representan exclusivamente mediante anotaciones en cuenta, sin que exista el título físico. El Tesoro emite regularmente estos valores a través de subastas competitivas, como método de financiación del Estado. Actualmente se ofrecen tres tipos de Letras en función de su plazo de vencimiento: a 6, 12 y 18 meses.

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

<sup>(\*)</sup> 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)).

#### 2) Renta Fija Privada:

Es el conjunto de valores de renta fija que están emitidos por empresas del sector privado.

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

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

La colocación de los pagarés en el mercado primario se efectúa bien mediante subastas competitivas en las que se determina el precio de adquisición, o bien por negociación directa entre el inversor y la entidad financiera. Se pueden negociar en AIAF y en los segmentos de renta fija de las Bolsas. Aunque es una inversión apta para minoristas, es importante consultar la información difundida por los mercados sobre emisiones, pre-

cios, volúmenes y operaciones cruzadas, y analizar si la liquidez del valor es adecuada para los requerimientos concretos que en ese sentido se haya planteado el inversor.

- ▶ **Bonos y Obligaciones simples.** Los bonos y obligaciones emitidos por las empresas son valores a medio y largo plazo. Sus características pueden variar considerablemente de un emisor a otro, e incluso en distintas emisiones de una misma compañía. Estas diferencias pueden ser la fecha de vencimiento, tipo de interés, periodicidad de los cupones, precios de emisión y amortización, las cláusulas de amortización y otras condiciones de emisión, las opciones de convertibilidad si las hubiera, la prelación de derechos en caso de liquidación, o las garantías ofrecidas, entre otras.

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

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

- ▶ **Obligaciones subordinadas.** La estructura económica de las obligaciones subordinadas es idéntica a de las obligaciones simples; la diferencia reside en su situación jurídica en caso de quiebra o procedimiento concursal del emisor. En aplicación de las reglas de prelación de créditos, las obligaciones subordinadas se sitúan detrás de los acreedores comunes.

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

Por otro lado, se encuentran las obligaciones subordinadas especiales, con características diferentes de las anteriores. En primer lugar, no tienen un plazo de vencimiento, es decir, pueden llegar a ser perpetuas (la entidad no está obligada a reembolsar nunca su principal). En segundo lugar, se prevé el diferimiento del pago de intereses en caso de pérdidas de la entidad.

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

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

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

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





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

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

- ▶ **Cédulas hipotecarias.** Son valores de renta fija emitidos exclusivamente por entidades de crédito (bancos y cajas). Las cédulas hipotecarias están respaldadas de modo global por la cartera de préstamos hipotecarios del emisor. La ley establece que el volumen de cédulas hipotecarias emitidas por una entidad y no vencidas, no puede superar el 90% de los capitales no amortizados de todos los créditos hipotecarios de la entidad aptos para servir de cobertura.

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

Las entidades emisoras suelen dar liquidez a estos valores, es decir, dan contrapartida de compra o venta a los inversores, siempre que el volumen de valores que tengan en su cartera no supere el límite legal del 5% del volumen emitido. Junto a las cédulas hipotecarias cabe citar las cédulas territoriales, que se encuentran respaldadas por los préstamos y créditos concedidos por el emisor al Estado, a las Comunidades Autónomas, entes locales y organismos autónomos dependientes de los mismos, así como otras entidades de análoga naturaleza del Espacio Económico Europeo.

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

Este tipo de instrumentos se consideran instrumentos no complejos cuando se trata de bonos

tradicionales con una garantía incorporada que mejora sus condiciones al disminuir el riesgo de impago.

No obstante, cuando el grupo de activos que respaldan la emisión está fuera del balance del emisor, se considera que el instrumento es similar a la deuda titulizada, por lo que no deben clasificarse automáticamente como no complejos. Asimismo si estos instrumentos incorporan un derivado implícito o estructuras que hacen difícil para el inversor entender el riesgo asociado al producto, deben clasificarse como complejos.

- ▶ **Titulizaciones hipotecarias o de activos.** La titulación 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 titulación es el siguiente. La entidad que desea financiarse (cedente) vende los activos a un fondo de titulación, 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 titulación hipotecaria (FTH), que emite bonos de titulación hipotecaria. Cuando la garantía consiste en otros activos, o en préstamos hipotecarios que no reúnan tales requisitos, éstos son adquiridos por un Fondo de Titulación de Activos (FTA), que emitirá pagarés o bonos de titulación.

Entre los aspectos más relevantes de la titulación destacan:

1. El fondo de titulación se configura como un patrimonio separado, de forma que la cartera titulizada queda fuera del alcance de los acreedores del cedente.
2. Los valores emitidos están respaldados por los activos titulizados y no por la solvencia del cedente. Por ello, con la finalidad de aumentar la seguridad en el pago de los valores emitidos, neutralizar las diferencias de tipos de interés entre los créditos agrupados en el fondo y los valores emitidos con cargo a él, y mitigar desfases temporales de flujos, se



contratan por cuenta del fondo operaciones financieras denominadas mejoras crediticias.

3. El riesgo financiero de los valores emitidos siempre es objeto de evaluación por una entidad calificadora (agencias de rating).
4. Los titulares de los bonos emitidos con cargo al fondo asumen el riesgo de impago de los activos agrupados en él.
5. El riesgo de amortización anticipada de los activos del fondo se traspaasa a los titulares de los valores. En cada fecha de pago, los titulares de los bonos pueden soportar la amortización parcial de los mismos.

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

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

- 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.
- Cotizan en AIAF, mercado secundario organizado de renta fija.

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

Las participaciones preferentes, en la medida que incorporan un derivado implícito, deberán considerarse instrumentos complejos. Aquellas que no incluyan un derivado implícito se consideran instrumentos no complejos si están admitidas a negociación en un mercado regulado.

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

### **C1) Concepto y Clases.**

Son IIC 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 (SICAV). Según su vocación inversora, a grandes rasgos pueden distinguirse los siguientes tipos de IIC:

- ▶ **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: IIC de fondos (invierten en participaciones de otras IIC), 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), IIC 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 IIC armonizadas (“UCITS”) y no armonizadas. Las IIC armonizadas son las que han sido autorizadas en España u otro Estado de la Unión Europea al amparo de la Directiva 85/611/CE, siendo aptas para su comercialización en nuestro país toda vez que se hallan debidamente inscritas en el registro de instituciones de inversión colectiva de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

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

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

El seguimiento de la política de inversión de cada IIC está controlado por una autoridad supervisora (en España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores), así como por el folleto informativo que permite previamente al inversor valorar los riesgos de las inversiones propuestas. En general, la autoridad supervisora ejerce además un control sobre la entidad gestora y la entidad depositaria.

En todos los casos, RENTA 4 entregará a cada partícipe o accionista, con anterioridad a la suscripción de participaciones o acciones de las IIC, un ejemplar del folleto simplificado y del último informe de contenido económico publicado de la institución. Tratándose de IIC extranjeras, además, como anexo al folleto simplificado se entregará un ejemplar de la Memoria sobre las modalidades previstas de comercialización en territorio español registrada en la CNMV.

## **c2) Principales riesgos asociados a este tipo de activos.**

La naturaleza y el alcance de los riesgos dependerán del tipo de IIC, de sus características individuales (definidas en el folleto) y de los activos en los que invierta su patrimonio. En consecuencia, la elección entre los distintos tipos de IIC debe hacerse teniendo en cuenta la capacidad y el deseo de asumir riesgos por parte del ahorrador, así como su horizonte temporal de inversión.

Conocer la composición de la cartera y la vocación inversora



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

Con carácter general, se pueden hacer las siguientes observaciones:

- ▶ La inversión en renta variable, por su propia naturaleza, tiene en general más riesgo que la inversión en renta fija, pero en ésta también se pueden producir pérdidas, y el inversor debe ser consciente de este hecho (ver la sección Factores de riesgo de la renta fija). La renta variable suele tener más riesgo, porque las cotizaciones de las acciones son más volátiles.
- ▶ Algunas IIC, por su política de inversión, pueden mantener en cartera valores que incorporen un mayor riesgo de crédito o contraparte.
- ▶ La inversión en valores de países emergentes conlleva otro riesgo adicional, el llamado riesgo país, que recoge la posibilidad de que los acontecimientos políticos, económicos y sociales de ese país afecte a las inversiones que en él se mantienen.
- ▶ La inversión en activos expresados en monedas distintas del euro implica un riesgo, denominado riesgo de divisa, derivado de las posibles fluctuaciones de los tipos de cambio.
- ▶ Por otra parte, las IIC que invierten en instrumentos financieros derivados (futuros, opciones), pueden incorporar un riesgo superior, debido a las características intrínsecas de estos productos (por ejemplo, el apalancamiento). Por tanto es posible que se multipliquen las pérdidas de la cartera, aunque también podrían multiplicarse las ganancias. Sin embargo, hay que tener en cuenta que algunas IIC utilizan los derivados exclusiva o primordialmente con la finalidad de disminuir los riesgos de la cartera de contado (cobertura); en la descripción de la política de inversión, que se recoge en el folleto, debe indicarse si los derivados se utilizarán con finalidad de inversión o de cobertura.
- ▶ Otra circunstancia a tener en cuenta es que cuando la IIC invierte en valores que no se negocian en mercados regulados, se está asumiendo un riesgo adicional, al existir un menor control sobre sus emisores. Además, la valoración de estos activos resulta más complicada, ya que no se dispone de un precio objetivo de mercado.

Mención aparte merecen las Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre (o hedge funds) que se caracterizan por una mayor flexibilidad a la hora de poder realizar sus inversiones, su capacidad de endeudamiento y menor liquidez, estando sujetos a riesgos de naturaleza y grado distintos a los de las instituciones de inversión colectiva ordinarias. Su evolución puede no guardar relación con la tendencia de los mercados de renta variable o fija.

## **(D) PRODUCTOS DERIVADOS.**

### **D<sup>1</sup>) Concepto.**

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

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

Una característica común a todos los productos derivados es el efecto apalancamiento, que define la relación entre el capital invertido y el resultado que se obtiene. Para un mismo importe, las posibles pérdidas

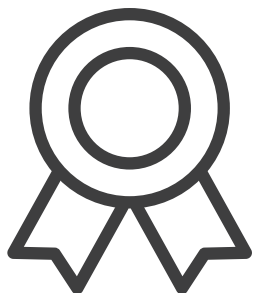
o ganancias obtenidas de la operativa con derivados pueden ser superiores a las que se obtendrían si se negociaran directamente los activos subyacentes.

## D2) Clases de productos derivados.

- ▶ **Futuros.** Un futuro es un contrato negociado en un mercado organizado, por el que las partes acuerdan la compraventa de una cantidad concreta de un valor (activo subyacente) en una fecha futura predeterminada, a un precio convenido de antemano. Es decir, se trata de contratos a plazo cuyo objeto son instrumentos de naturaleza financiera (valores, índices, préstamos o depósitos...) o commodities (es decir, mercancías; pueden ser productos agrícolas, materias primas...). La operativa en futuros requiere una vigilancia constante de la posición. Comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente. En determinadas circunstancias, se puede llegar a perder parte o la totalidad de la inversión.
- ▶ **Opciones.** Una opción es un contrato que conlleva el derecho a comprar o vender una determinada cuantía del activo subyacente, a un precio determinado (precio de ejercicio), y en el plazo estipulado. La operativa en opciones requiere una vigilancia constante de la posición. Comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente. El valor de las primas puede sufrir fuertes variaciones en poco tiempo. En determinadas circunstancias, se puede llegar a perder parte o la totalidad de la inversión. El precio de la opción depende de distintos factores: el precio de mercado del subyacente en cada momento (acción, índice, obligación, divisa...), el precio de ejercicio de la opción, la volatilidad del subyacente, el tipo de interés sin riesgo, el tiempo que resta para el vencimiento, y otros factores que dependen de la naturaleza del subyacente (el dividendo en el caso de opciones sobre acciones o índices, o el diferencial de tipos de interés entre divisas, para opciones sobre tipos de cambio). En las opciones es fundamental distinguir entre la situación del comprador y la del vendedor. El comprador tiene el derecho, pero no la obligación, de

comprar o vender al vencimiento (según el tipo de opción); por el contrario, el vendedor (o emisor) de la opción está obligado a comprar o vender si el comprador decide ejercer su derecho. El precio de la opción es lo que el comprador paga por obtener ese derecho, y se denomina prima. Llegada la fecha de vencimiento, al comprador le interesará o no ejercerlo en función de la diferencia entre el precio fijado para la operación (precio de ejercicio o "strike") y el precio que en ese momento tenga el subyacente en el mercado de contado.

- ▶ **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. La operativa en warrants requiere una vigilancia constante de la posición. Comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente. El valor de las primas puede sufrir fuertes variaciones en poco tiempo. En determinadas circunstancias, se puede llegar a perder parte o la totalidad de la inversión. Como en el caso de las opciones, el comprador del warrant tiene el derecho pero no la obligación de comprar o vender el subyacente en la fecha de vencimiento. Que ejerza o no ese derecho dependerá de cuál sea en ese momento el precio del subyacente (precio de liquidación), en relación con el precio de ejercicio. Normalmente se liquida por diferencias, entregando al tenedor la diferencia entre ambos precios. El precio del warrant depende de distintos factores como hemos indicado en el caso de las opciones. La principal ventaja, y a la vez el mayor riesgo de la inversión en warrants, es el efecto apalancamiento, que caracteriza en general a los productos derivados ya que las fluctuaciones de precios del subyacente inducen variaciones porcentuales superiores en el valor de la prima. A cambio, una evolución de los precios que no responda a las expectativas puede llevar a perder toda la inversión. Asimismo, el apalancamiento indica el número de derechos de compra (call warrant) o de venta (put warrant) que es posible adquirir por el precio de una unidad de activo subyacente.
- ▶ **Turbowarrants.** Es un tipo específico de warrant, que mantiene la característica del warrant tradicional ya que otorga de igual forma a quien lo com-



para un derecho (no una obligación), a comprar o vender el activo subyacente al que le da derecho cada warrant objeto del contrato. El Turbo warrant tiene como principal característica el ser un tipo de opción barrera. Las barreras son niveles de subyacentes que, sólo si son alcanzados, activan determinado suceso. En el caso del Turbo warrant, si se toca el precio de la barrera, el warrant se desactiva, muere, perdiendo todo valor. Las fórmulas de liquidación, fechas, períodos de ejercicio y de liquidación, Nivel de Barrera y otros, se acordarán y especificarán para cada emisión concreta en las Condiciones Finales correspondientes.

► **Certificados.** Son productos derivados, y como tales incorporan un elevado riesgo. Contienen una apuesta sobre la evolución del precio de un activo subyacente. Pueden generar rentabilidades positivas, pero si dicho activo evoluciona de manera contraria a la esperada, es posible que no se obtenga beneficio alguno, o incluso que se pierda una parte o la totalidad de la cantidad invertida. Sus características esenciales varían según los términos y condiciones que establezca cada emisor: el subyacente sobre el que se emiten y, en su caso, las reglas prácticas de sustitución del mismo, el plazo, el precio de emisión, el mecanismo de cálculo de la rentabilidad, etc. Al tratarse de valores muy heterogéneos, para conocer el producto concreto es necesario consultar el folleto y el tríptico de la emisión, registrados en la CNMV. Pueden emitirse con carácter perpetuo; en este caso, los suscriptores disponen de opciones de amortización anticipada. El rendimiento para el inversor consiste en la ganancia o pérdida derivada de la diferencia entre el precio de emisión o de adquisición del certificado, y su precio en el momento de su ejercicio, venta o amortización anticipada.

► **Contratos por diferencias (CFD's)** Son productos derivados complejos en los que el inversor y la entidad, acuerdan intercambiar la diferencia entre los precios de compra y de venta de un Activo Subyacente, pudiendo ser un valor negociable, un índice, una divisa, un tipo de interés o cualquier otro tipo de subyacente de naturaleza financiera. Se trata de inversiones apalancadas, en las que la entidad exigirá el depósito de un porcentaje de la inversión total, en concepto de garantía sin que sea necesario disponer del importe total necesario si se operara de forma directa sobre el Activo Subyacente. Por el grado de apalancamiento de estos productos, existe un riesgo real de pérdida económica, pudiendo ser superiores a la cuantía de los

fondos requeridos en concepto de garantías, y que por tanto, en caso de liquidación de un CFD, de varios o de todos, el inversor podrá estar obligado a abonar a la entidad, una cifra superior a la aportada como garantía.

Los CFDs son contratos con una duración de un día hábil de mercado, con renovación automática diaria en tanto no se manifieste la voluntad de finalizar el contrato.

Debido a su sofisticación y al elevado riesgo que comportan, resultan indicados para inversores experimentados, ya que exige conocimiento de los mercados y capacidad financiera para afrontar las eventuales pérdidas, que pueden ser importantes si la inversión no se gestiona adecuadamente.

Con carácter general, una operación de CFDs a través de la entidad, implica una operación real. Consecuentemente, al introducir una orden de CFDs, esta irá directamente al mercado a nombre del Emisor o será negociada a través de cualquier sistema habilitado por éste, convirtiendo la operación en Contratos por Diferencias.

#### ► Riesgos generales

- **Riesgo de liquidez:** Al tratarse de productos no estandarizados, el inversor deberá considerar las particularidades específicas de cada mercado y el riesgo de no encontrar contraparte para sus operaciones. Bajo ciertas circunstancias de mercado puede resultar difícil e incluso imposible liquidar una posición.
- **Riesgo del subyacente:** Al poder operar sobre distintos subyacentes, será necesario que el inversor analice las particularidades y riesgos que supone operar en cada uno de ellos.
- **Riesgo de tipo de cambio:** Algunos CFD's se pueden ver afectados por las variaciones en los tipos de cambio.
- **Riesgo de valoración:** Al no ser productos estandarizados, el inversor deberá considerar las particularidades específicas que influyen en la valoración de cada tipo de CFD como, por ejemplo, el cobro de dividendos.
- **Riesgo de Apalancamiento:** Al tratarse los CFD's de productos apalancados con alto riesgo, pueden ocasionar pérdidas superiores al capital



inicial desembolsado: a mayor apalancamiento, mayor riesgo.

- **Riesgo de pérdida total de la inversión:** El inversor en CFD's debe tener en cuenta que, en este producto, existe la posibilidad de perder el importe total de la inversión realizada, e incluso de incurrir en pérdidas superiores al capital inicial desembolsado.
- Por situaciones de mercado o motivos ajenos a la entidad, como pudiera ser la existencia de algún periodo restringido a la contratación por parte del Emisor, la entidad se reserva el derecho a cerrar temporalmente la contratación en un CFD determinado, sin incurrir por ello, en responsabilidad alguna respecto a la posición en CFDs del inversor. Bajo estos supuestos, podría resultar imposible el cierre de posiciones sobre el CFD.

▶ **Riesgo específico de contrapartida.**

Con carácter general, una operación de CFDs a

través de la entidad, implica una operación real en el mercado a nombre del Emisor, o en cualquier sistema de negociación habilitado por éste, convirtiendo la operación en Contratos por Diferencias. Consecuentemente, esta operativa conlleva un riesgo ajeno a la entidad, derivado del cumplimiento por parte del Emisor, de todas las obligaciones que le corresponden en la operativa con CFDs.

La entidad no se responsabiliza de los supuestos de incumplimiento por parte del Emisor en que pueda verse inmersa cuando, como consecuencia de ello, el Emisor no atienda a las obligaciones de contrapartida, quedando indemne la entidad frente al inversor como consecuencia del incumplimiento del Emisor. Asimismo, la entidad no se responsabiliza de la demora en las obligaciones atribuibles a la entidad, cuando ello sea imputable al Emisor, sin perjuicio de que, llegado el caso, la entidad pueda ejercitar las acciones oportunas para reclamar los posibles perjuicios ocasionados al inversor y abonar a éstos, la parte proporcional recuperada, previa provisión de los gastos legales y proporcionales en que la entidad debe incurrir a tal fin.

## **(E) PRODUCTOS ESTRUCTURADOS.**

Los productos estructurados son un instrumento (bono o nota) emitido por una entidad, que permite a su inversor obtener en un plazo determinado, una rentabilidad final vinculada a la evolución de un activo subyacente determinado, entre los que podemos destacar: Índices Bursátiles (de cualquier mercado: nacional e internacional); acciones individuales o cestas de acciones (nacionales e internacionales); tipos de interés (Euribor, Libor...); commodities (materias primas: petróleo, oro,.....). Los productos estructurados permiten acotar los riesgos en una inversión utilizando una combinación de productos derivados y/o instrumentos de renta fija, diseñando operaciones de inversión y financiación a la medida del perfil de riesgo/rendimiento del inversor o emisor.

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

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

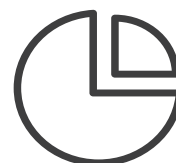


pudiendo aportar una cantidad menor gracias a combinaciones de opciones, financiación, etc.

- ▶ Con carácter general, para los productos derivados normalizados:
  - El riesgo de insolvencia es casi nulo, dada la existencia de mercados secundarios.
  - El riesgo de liquidez es bajo, ya que estos productos se negocian habitualmente en mercados secundarios organizados. El riesgo es mucho más elevado en el caso de productos OTC (no cotizados).
  - El riesgo de tipo de cambio está ligado esencialmente a la composición de los activos sub-

yacentes, de manera que para los emitidos en euros no existe este riesgo.

- El riesgo de volatilidad es considerable. Además, se ve aumentado por el efecto de apalancamiento asociado a estos productos.
- El riesgo derivado de la asociación de dos o más instrumentos financieros podría ser superior a los riesgos inherentes a cada uno de los instrumentos considerados individualmente.



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

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

**(F) PRODUCTOS OTC'S**

Se trata de productos cuyas condiciones de negociación son fijadas libremente por las partes para cada operación, por lo tanto no es un mercado organizado. Por la falta de estandarización de estos productos, presentan un elevado riesgo de liquidez por la dificultad de encontrar una contrapartida que se adapte al producto.

- ▶ **Riesgo de liquidez:** Para aquellas operaciones que admitan cancelación anticipada, riesgo derivado de la falta de liquidez típica del mercado OTC que puede dificultar o impedir la liquidación de la operación antes de vencimiento.
  - ▶ **Riesgo legal:** riesgo de que una operación no pueda ejecutarse al no existir una formalización clara o no ajustarse al marco legal establecido.
  - ▶ **Riesgo de crédito o insolvencia:** riesgo de que la contraparte no pueda hacer frente al pago de los intereses por un deterioro de su estructura financiera que implique una disminución de su capacidad de pago.
  - ▶ **Riesgo de apalancamiento:** riesgo de generar una posición de la que se deriva la posibilidad de una pérdida real mucho mayor que la cantidad desembolsada.
- Para aquellas operaciones que no admitan cancelación anticipada, riesgo derivado de la imposibilidad de liquidar la operación antes de vencimiento, una vez contratada.
- ▶ **Riesgo de tipo de interés:** riesgo de que la evolución de los tipos de interés sea contraria a la prevista.

**(G) INVERSIONES ALTERNATIVAS.**

Las inversiones alternativas son aquellas que no se realizan a través de activos normalizados (obligaciones, acciones, etc.), y que presentan características únicas en términos de relación riesgo/rendimiento. En numerosos casos presentan un elevado grado de sofisticación. Aquí nos referiremos a dos tipos: hedge funds y private equity

**G1) Hedge Funds (IICICIL, FIL, SIL)**

Bajo este término se engloban una variedad de fondos que invierten en categorías de activos muy diversas, y cuyos grados de riesgo pueden variar considerablemente, dependiendo de las distintas estrategias. Como norma general, un hedge fund es un vehículo de inversión con las siguientes características:

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

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

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

- ▶ La amplia gama de productos utilizados (entre otros, los derivados) y la facultad de recurrir al endeudamiento aumenta el riesgo cuando el gestor toma malas decisiones.
- ▶ Generalmente son muy poco líquidos. El plazo entre la venta de participaciones del fondo y el correspondiente pago puede variar desde varias

semanas a varios meses, según el producto seleccionado. En este sentido, cabe distinguir entre fondos de capital variable (que recompran los derechos de participación al valor neto contable), y fondos de capital fijo (en los que el emisor no interviene en la recompra, y corresponde al inversor negociar la venta de sus derechos de participación en un mercado secundario).

## G2) 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. En España existen sociedades y fondos de capital riesgo, que invierten directamente en empresas objetivo, y sociedades y fondos de fondos de capital riesgo, que invierten en otras entidades de capital riesgo (en este último caso, la diversificación que conlleva es un factor que reduce el riesgo).

## 4. Procedimiento para la comercialización de productos financieros.

El presente apartado tiene por objeto describir los sistemas y procedimientos existentes RENTA 4 destinados a conseguir:

- <sup>(i)</sup> La conveniente valoración de las características de los Productos Financieros antes de su distribución comercial.
- <sup>(ii)</sup> Un adecuado desarrollo de las actividades comerciales y los servicios relacionados con Productos Financieros, de acuerdo, en cada caso, con las características relevantes de la actividad o servicio, del producto y del cliente.
- <sup>(iii)</sup> El cumplimiento de la normativa aplicable a los procesos de comercialización de Productos Financieros, incluida la que resulta de la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID).

El presente Manual es de obligado cumplimiento para todas las Sociedades del Grupo RENTA 4 que realicen en España la comercialización de productos financieros.

Se establecen procedimientos que determinan varios regímenes de tratamiento de los clientes en la comercialización de Productos Financieros. La configuración básica de estos procedimientos, puede resumirse de la siguiente forma:

- <sup>(i)</sup> El Tratamiento Comercial aplicable en cada acto de venta de un Producto Financiero (sea dicho acto iniciado por el cliente o por RENTA 4) depende de tres elementos: el tipo de servicio que se preste, el tipo de producto al que se refiera el servicio prestado y las características del cliente.
- <sup>(ii)</sup> El elemento inicial básico en la determinación del Tratamiento Comercial aplicable es el tipo de servicio que se esté prestando. Los servicios pueden agruparse, esencialmente, en dos categorías, dependiendo de la mayor o menor intervención de RENTA 4 en el proceso de toma de decisión sobre la inversión en un Producto Financiero:

- La Gestión Discrecional de Carteras, consistente en la gestión del patrimonio del cliente, en base a unos criterios preestablecidos con él previamente (tolerancia al riesgo, activos aptos, horizonte temporal de la inversión,...). RENTA 4 ejecuta las ordenes en base al contrato de Gestión Discrecional de Carteras suscrito previamente.
- Asesoramiento, consistente en la formulación de recomendaciones personalizadas sobre Productos Financieros a clientes. RENTA 4 asesora al cliente, pero es éste el encargado de solicitar la ejecución de sus operaciones.
- Ejecución, consistente en el cumplimiento (o transmisión a terceros) de órdenes de los clientes referidas a Productos Financieros, independientemente de que previamente se les haya facilitado o no información o contestado a preguntas sobre los productos, siempre que no se hayan formulado recomendaciones personalizadas.

<sup>(iii)</sup> Todos los procedimientos incluyen, con contenidos diferentes según las circunstancias de los supuestos a los que se aplican, los siguientes elementos:

- Mecanismos destinados a la obtención de in-

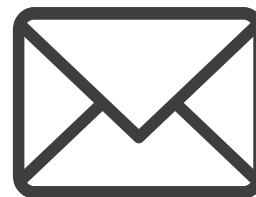
formación sobre las características relevantes del cliente, permitiendo su categorización dentro de los diversos grupos previstos.

- Mecanismos dirigidos a apreciar la adecuación al cliente del producto al que se refiera el acto de venta, a partir de la información disponible en cada caso sobre el cliente y de las características del producto. Ello implica una previa clasificación de los Productos Financieros, común para todos los Tratamientos Comerciales.
- Mecanismos destinados a asegurar:
  - Que se comunican al cliente, cuando proceda, las advertencias oportunas respecto al Producto Financiero, el proceso de comercialización o el conocimiento de circunstancias relevantes, y se deja constancia de las mismas.
  - Que en los casos en que, por falta de colaboración suficiente del cliente o por decisión consciente del mismo, no sea posible aplicar en un acto de venta todos los sistemas de protección previstos en el correspondiente Tratamiento Comercial, se haga constar tal circunstancia y la decisión del cliente de culminar, aun así, el acto de venta.

#### 4.1. Canales de distribución.

- ▶ **Red de oficinas:** El cliente podrá acudir a las distintas oficinas comerciales a lo largo del territorio nacional para transmitir órdenes en los distintos mercados bursátiles, para ello el personal comercial efectuará la correspondiente identificación del cliente. Toda orden transmitida deberá quedar registrada mediante la correcta cumplimentación de los justificantes de las órdenes de operaciones.
- ▶ **Representantes o agentes financieros:** La casi totalidad de los representantes únicamente realizan una labor de presentación de nuevos clientes a la entidad, siendo ésta quien mantiene la relación comercial con los clientes a través de la red comercial.
- ▶ **Vía telemática:** El cliente podrá acceder al servicio on line, tanto a través de distintos canales,

**El personal comercial:** realiza una gestión y asesoramiento personalizado de los clientes que podrán recibir todo tipo de información sobre riesgos asociados a los distintos productos, canales de intermediación, herramientas de análisis, información patrimonial y fiscal, formación sobre nuevos productos financieros,... Asimismo, este personal recibe una formación continuada, así como información financiera diaria y tiene diversas herramientas a su disposición para poder ofrecer un adecuado servicio.



tanto por la página web, por el móvil,... El cliente tendrá acceso al servicio, siempre y cuando, introduzca correctamente su usuario y contraseña de acceso asignados con carácter personal a su cuenta.

- ▶ **Vía telefónica:** El cliente podrá por vía telefónica transmitir órdenes de la red comercial, tanto de oficinas como al call center, que aceptará y registrará estas órdenes, así como solicitar información de tipo patrimonial, fiscal,... Para el correspondiente registro de las órdenes de los clientes, la

red comercial tiene instalados distintos sistemas de grabación para su posterior archivo.



#### 4.2. Documentación e información para la comercialización.

Al comercializar los Productos Financieros por cualquiera de los Canales deberá utilizarse o, en su caso, haberse dispuesto previamente, de la siguiente documentación e información:

- ▶ La documentación que, según el tipo de Producto Financiero, sea legalmente exigible, ya con carácter informativo, de oferta previa o contractual.
- ▶ La documentación preparatoria que, de acuerdo con la normativa aplicable, constituya un requisito para el acto de venta de que se trate, como por ejemplo los correspondientes Tests de Idoneidad o Conveniencia.
- ▶ La documentación o información comercial explicativa sobre el Producto Financiero de que se trate que haya sido prevista al ser autorizado por Cumplimiento Normativo y Unidad de Control.

Por lo que respecta a la documentación necesaria para la comercialización de Productos Financieros:

- ▶ Deberá adaptarse a las características de cada Canal. Cuando se prevea constancia o firma por escrito, tal exigencia se adaptará también a las características de cada Canal.
- ▶ Podrá, en su caso, integrarse en un solo formato, de manera que la Información de Venta se incluya en la misma Documentación Legal.
- ▶ Deberá usarse, en todo caso, de forma que el cliente la tenga a su disposición antes de la adquisición del Producto Financiero de que se trate.
- ▶ Incorporará, cuando proceda, las manifestaciones del cliente sobre su conocimiento del producto, el hecho de que la iniciativa de la adquisición del mismo es suya.
- ▶ Se ajustará a las características del Producto Financiero de que se trate.

En todo caso la relación contractual quedará adecuadamente establecida:

- ▶ Tratándose de fondos de inversión de nueva creación, la remisión de información a clientes y la comercialización activa sólo podrá iniciarse una vez registrado el folleto del fondo en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).
- ▶ Tratándose de ofertas públicas de venta y/o suscripción de acciones, valores de renta fija u otros instrumentos financieros, sólo después de la verificación y registro en la CNMV de la correspondiente Nota sobre los Valores podrán aceptarse órdenes de compra y/o suscripción, ello sin perjuicio de posibles manifestaciones de interés previas de carácter no vinculante que hubieran podido realizar los clientes y que en ningún caso supondrán orden o compromiso firme de compra y/o suscripción.

- ▶ Los trípticos informativos, Documentos Resumen u otra información a entregar a los clientes, en los casos que así se precise, se ajustarán al diseño y

estructura establecidos por la normativa aplicable o, de existir, en las instrucciones o guías de la CNMV.

### 4.3. Segmentación de Clientes.

La segmentación de clientes a los efectos de comercialización de Productos Financieros se hace en virtud de dos clasificaciones, cuyos resultados se conjugan para dar lugar a tres categorías de clientes (las “Categorías de Clientes”).

En primer lugar, los clientes se clasifican, siguiendo las pautas establecidas por la Directiva MiFID, en dos grupos (Minoristas, Profesionales y Contraparte Elegible), con la finalidad de asegurar que a los clientes de cada uno de ellos se les da el tratamiento adecuado conforme a dicha directiva.

Los criterios seguidos para hacer esta clasificación son los recogidos en MiFID, incluidos los que resultan de la posibilidad de que, en ciertos casos y cumpliendo ciertos requisitos, un cliente solicite ser trasladado a un grupo distinto del que le correspondería. De conformidad con los criterios de categorización de Clientes llevados a cabo por RENTA 4, todos los Clientes son clasificados como minoristas, excepto aquellos que de conformidad con la literalidad de la norma puedan ser encuadrados como profesionales o Contraparte elegibles, sin necesidad de analizar las circunstancias personales o patrimoniales del mismo. Nos referimos a los clientes que tengan la condición de Agencia o Sociedad de Valores, Entidades Gestoras de Carteras, Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva, Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones, Empresas de Asesoramiento Financiero, IIC, Entidades Bancarias, Cajas de Ahorro, Mutualidades de Seguros,....

Por tanto, para que un Cliente que sea ninguna de las Entidades enunciadas anteriormente, sea considerado como profesional a efectos MiFID deberá de un lado solicitar el cambio de categoría y de otro suscribir un documento en el que manifieste expresamente que de conformidad con lo establecido en el artículo 78 bis. De la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, les certifico que: i) ha realizado en los mercados de valores operaciones de volumen significativo con una frecuencia media de 10 operaciones por trimestre durante los cuatro trimestres anteriores. ii) que el valor de se cartera de instrumentos financieros es superior a 500.000 €. iii) que ocupa o ha ocupado en el pasado, durante al menos un año, un cargo profesional en el sector financiero que requiera conocimientos sobre las operaciones o los servicios de inversión a los que hace referencia la comunicación de clasificación recibida de Renta 4.

### 4.4. Procedimientos e instrumentos de evaluación y venta.

- ▶ **Requisitos necesarios para los procesos de venta.**

De acuerdo con lo indicado en el apartado anterior, la realización de actos de venta de Productos Financieros requiere, con carácter general y en atención al tipo de servicio prestado, el tipo de producto afectado y las características del cliente de que se trate, la previa disposición de cierta información y apreciar la idoneidad, conveniencia o adecuación para el cliente del producto de que se trate.

Los clientes, categorizados como Contraparte Elegible o Profesional, podrán suscribir, por pro-

pia iniciativa o a propuesta de RENTA 4, cualquier tipo de producto sin necesidad de aplicar los requisitos previstos en los apartados siguientes, para los servicios de Mera Ejecución o Comercialización, salvo la suscripción de la necesaria documentación legal o la manifestación de conocimiento de la Información de Venta, si procede. Sin embargo, para prestarles los servicios de Asesoramiento o Gestión de Carteras será necesario que suscriban el contrato que se pondrá a su disposición.

- ▶ **Tratamiento comercial de la mera ejecución.**

Para los clientes categorizados como minoristas,



debemos distinguir entre productos complejos y productos no complejos.

### 1. Productos Complejos

Se informará al Cliente que el producto no es adecuado o conveniente para él. No obstante, si el Cliente desea ejecutar la operación deberá firmar una carta en la que expresamente manifieste que RENTA 4 le ha advertido que el producto financiero no es conveniente para él y que después de realizar su propio análisis él desea ejecutarlo. Asimismo en el documento se debe eximir a RENTA 4 de cualquier tipo de responsabilidad derivada de la ejecución de la orden.

### 2. Productos NO Complejos

Se ejecutará la orden siguiendo las instrucciones del Cliente y no se solicitará más documentación que la necesaria, en virtud del canal utilizado (orden) y que el servicio de ejecución se realiza a iniciativa del cliente y que ha sido informado de que RENTA 4 no tiene la obligación de recabar datos mediante un test y evaluar en el mismo sus conocimientos y experiencia en relación con el producto de que se trate.

#### ► Tratamiento comercial de la comercialización de productos financieros.

En el desarrollo del servicio de comercialización de productos financieros, se deberá informar a todos los clientes sobre los incentivos que RENTA 4 percibe de terceros en la comercialización de los productos financieros. Asimismo, se deberán aplicar con rigurosidad las políticas que RENTA 4 tiene implementadas para solventar o minorar los conflictos de interés.

- Para los clientes Profesionales o Contraparte Elegible:

#### 1. Productos Complejos

De no tratarse de Entidades de las que de su propia denominación social se derive su estatus de cliente profesional o contraparte elegible y no hayan solicitado su encuadramiento como cliente minorista, se precisará que suscriba un documento en el cual manifiesta su carácter e cliente profesional de conformidad con el artículo artículo 78 bis. De la Ley

47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

### 2. Productos NO Complejos

Será suficiente con la orden del cliente y no deberán suscribir ningún documento adicional, salvo que la naturaleza concreta del producto lo exija.

- Para los clientes categorizados como minoristas, debemos distinguir entre productos complejos y productos no complejos.

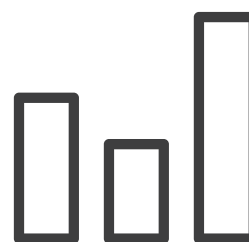
#### 1. Productos Complejos

Se informará al Cliente que el producto no es adecuado o conveniente para él. No obstante, si el Cliente desea ejecutar la operación deberá firmar una carta en la que expresamente manifieste que RENTA 4 le ha advertido que el producto financiero no es conveniente para él y que después de realizar su propio análisis él desea ejecutarlo. Asimismo en el documento se debe eximir a RENTA 4 de cualquier tipo de responsabilidad derivada de la ejecución de la orden.

#### 2. Productos NO Complejos

Se ejecutará la orden siguiendo las instrucciones del Cliente y no se solicitará más documentación que la necesaria, en virtud del canal utilizado (orden) y que el servicio de ejecución se realiza a iniciativa del cliente y que ha sido informado de que RENTA 4 no tiene la obligación de recabar datos mediante un test y evaluar en el mismo sus conocimientos y experiencia en relación con el producto de que se trate.

- Tratamiento comercial de venta asesorada o derivada de una Gestión Discrecional de Carteras.



Los actos de venta respecto a los clientes minoristas que reciban servicio de Asesoramiento o de Gestión Discrecional de Carteras exigirán de un Test de Idoneidad completo, los datos incluidos en el Test han de permitir evaluar, de acuerdo con los requisitos exigidos por la normativa aplicable, qué Productos Financieros son apropiados para el cliente, atendiendo a información sobre:

- Su experiencia y conocimientos.
- Su situación financiera.
- Sus objetivos de inversión.

La evaluación conjunta de las respuestas determinará la clasificación del cliente según su perfil de riesgo y, consecuentemente, la selección adecuada de Productos Financieros para la recomendación personalizada de los mismos al cliente (en caso de Asesoramiento) o para la configuración de su cartera (en el caso de Gestión Discrecional de Carteras).

La prestación del servicio de Asesoramiento supondrá la formulación de recomendaciones personalizadas de inversión al cliente, una vez realizada, como Instrumento de Evaluación, la apreciación de que los productos recomendados en la propuesta hecha al cliente son apropiados para el mismo, teniendo en cuenta, en general, el perfil de riesgo asignado y, en especial, el horizonte de inversión previsto. Tratándose del servicio

de Gestión Discrecional de Carteras, el mandato de inversión y su ejecución deberán ajustarse al perfil de riesgo del cliente, que se reflejará por escrito.

En el caso de que el cliente no facilite la información necesaria para la elaboración del Test de Idoneidad o se niegue a firmarlo, no se prestarán los servicios de Asesoramiento o Gestión Discrecional de Carteras, advirtiendo al cliente, como Instrumento de Seguridad, de esta imposibilidad. El cliente podrá solicitar, en su caso, un servicio distinto, en cuyo caso se aplicará el Tratamiento Comercial que proceda. Los Tests de Idoneidad, las propuestas de recomendación personalizada (con identificación del cliente, fecha y características de la recomendación) y los mandatos de inversión (con los mismos requisitos) se conservarán durante un mínimo de 5 años o mientras dure la relación comercial.

► Acciones posteriores a la comercialización.

Sin perjuicio del cumplimiento de las exigencias legales, con posterioridad a la comercialización, y cuando así proceda, como puede ser el caso de que RENTA 4 sea la entidad Depositaria de los valores, se informará al cliente, en tiempo oportuno para que éste pueda ejercitar sus derechos, de aquellos actos u operaciones societarias relevantes.



		RIESGOS							
		Mercado*	Crédito/ Contrapartida (Insolvencia)	Liquidez	Operacional (Sucesos)	Legal (País)	Apalancamiento	Volatilidad	Capital
NO COMPLEJOS	Renta Variable admitida a negociación en Mercados Regulados	SI	-	SI (Según Volumen)	OCASIONAL	-	-	SI (Según Volumen)	-
	Deuda Pública (REPO)	SI	SI	-	OCASIONAL	-	-	-	-
	Renta Fija Variable (Salvo incluida en otra clasificación)	SI	SI	SI	OCASIONAL	-	-	-	-
	Instituciones de Inversión Colectiva (IIC)	SI	-	-	OCASIONAL	-	-	-	-

		RIESGOS							
		Mercado*	Crédito/ Contrapartida (Insolvencia)	Liquidez	Operacional (Sucesos)	Legal (País)	Apalancamiento	Volatilidad	Capital
COMPLEJOS	Productos Derivados	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
	Productos Estructurados	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
	Renta Fija Privada (No liquida)	SI	SI	SI	SI	SI	-	SI	SI
	Acciones Preferentes (Derivado Implícito)	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
	Productos Subordinados	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
	Inversiones Alternativas	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI

\*Riesgo de mercado: Riesgo de precio, Tipo de interes, Tipo de cambio y subyacente

renta4banco

[www.r4.com](http://www.r4.com) | 902 15 30 20