

INFORMACIÓN LEGAL SOBRE CORECAPITAL FINANZAS., A.V., S.A., SERVICIOS QUE PRESTA E INSTRUMENTOS FINANCIEROS

INFORMACIÓN SOBRE CORECAPITAL FINANZAS, A.V., S.A.

CORECAPITAL FINANZAS, A.V., S.A. ("CORECAPITAL" o la "Entidad") es una Agencia de Valores inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") con el número 274, y se encuentra sujeta a la supervisión de este organismo.

Todos los productos y servicios prestados por la Entidad se encuentran sometidos a la legislación vigente y bajo la supervisión CNMV, pudiendo el Cliente dirigirse para más información, a las páginas www.cnmv.es.

Asimismo, el Cliente podrá contactar con CORECAPITAL dirigiéndose a su sede social, Paseo de la Castellana Nº52, 1ª Planta, Pta Dcha - 28046 Madrid (Madrid), en el teléfono 910 311 306, el correo electrónico: atencionalcliente@corecapital.es o a través de la página web www.corecapital.es

Los clientes de CORECAPITAL pueden comunicarse en cualquiera de las lenguas oficiales del Estado español en las Comunidades Autónomas correspondientes e inglés.

CORECAPITAL puede actuar a través de los agentes que constan inscritos en el correspondiente Registro de la CNMV, accesible en www.cnmv.com.

Los Agentes son personas físicas o jurídicas que, bajo una relación mercantil con CORECAPITAL, realizan por cuenta del mismo, labores de promoción de sus servicios, captación de negocio y comercialización de instrumentos financieros y, en caso de estar habilitados para ello por la Entidad, asesoramiento sobre los instrumentos financieros y los servicios de inversión que CORECAPITAL ofrece. Los Agentes designados por CORECAPITAL ejercen su actividad basándose en criterios de confidencialidad, objetividad, transparencia informativa, profesionalidad e imparcialidad, procurando la mejor defensa de los intereses del cliente y actuando de conformidad con los códigos y prácticas de conducta en este tipo de actividades.

INFORMACIÓN SOBRE LOS SERVICIOS QUE PRESTA CORECAPITAL

El programa de actividades de CORECAPITAL incluye los siguientes servicios de inversión:

- La recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros.
- La gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los clientes.

- El asesoramiento en materia de inversión, entendiéndose por tal la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión.

El servicio de gestión discrecional de carteras y de asesoramiento, se presta en régimen de **INDEPENDENCIA** según lo establecido en MiFIDII, es decir, no se permite la percepción de incentivos de terceras entidades a las que recurra CORECAPITAL para la prestación del servicio.

- Custodia y administración por cuenta de clientes de instrumentos financieros, que estará limitado a la llevanza, por cuenta de sus clientes, del registro individualizado de titularidades finales de las participaciones en IIC que comercializará la Entidad y que estarán anotadas a su nombre por cuenta de clientes en una cuenta global abierta en la Entidad Allfunds Bank, S.A., que actuará como subcustodio y con la que se realizan conciliaciones periódicas de las posiciones registradas.

CORECAPITAL está adherida al Fondo de Garantía de Inversiones (FOGAIN) de acuerdo con lo previsto en la normativa vigente. El Fondo de Garantía de Inversiones tiene por objeto garantizar a los clientes la recuperación de sus inversiones hasta el límite señalado en los supuestos legal y reglamentariamente previstos.

INFORMACIÓN MiFID

La mayor complejidad y sofisticación de los productos financieros ha dado lugar a la aprobación de una normativa a nivel europeo cuyo objetivo fundamental es establecer los mecanismos adecuados para favorecer la protección del inversor en los mercados de productos de inversión e instrumentos financieros afectados por ella, y por tanto afecta en mayor o menor medida a todas las entidades y personas que actúan en mercados financieros.

En concreto, la normativa es de aplicación cuando se prestan los siguientes servicios de inversión:

- Recepción y transmisión de órdenes.
- Ejecución de órdenes.
- Asesoramiento en materia de inversión.
- Gestión discrecional de carteras.
- Administración y custodia de instrumentos financieros por cuenta del cliente.

De la misma manera, también es aplicable sobre los siguientes tipos de instrumentos Financieros regulados actualmente por la Ley del Mercado de Valores o cualquier

instrumento financiero que se incluya en el ámbito de la Ley del Mercado de Valores en un futuro. Principalmente:

- Renta Fija
- Renta Variable
- Instrumentos del mercado monetario
- Participaciones en Instituciones de Inversión Colectiva
- Derivados en Mercados Organizados
- Derivados OTC

De forma muy sintética, las ventajas que MIFID aporta al sistema financiero son, entre otras, las siguientes:

- Mejora las medidas de protección de los inversores, con el fin de que las empresas que prestan servicios de inversión sean más transparentes y adecuen las ofertas de inversión al perfil del inversor.
- Moderniza los mercados financieros para adaptarlos a las nuevas necesidades. Así, se amplían los servicios de inversión, la gama de instrumentos financieros y los sistemas para la ejecución de operaciones, para mejorarlos sistemas de inversión y su operatividad
- Adapta los requisitos de organización de las entidades comprendidas en su ámbito de aplicación (entre otras, las Empresas de Servicios de Inversión (ESIS) y las entidades de crédito, a las nuevas exigencias de solvencia y funcionamiento interno
- Mejora la potestad supervisora de la CNMV y potencia la cooperación trasfronteriza entre supervisores.

CLASIFICACION DE CLIENTES

MiFID establece diferentes niveles de protección a los clientes en su relación con las entidades financieras. Esta protección consiste fundamentalmente en:

- Evaluar la conveniencia e idoneidad de los productos para el cliente.
- Proporcionar información al cliente tanto antes como después de la contratación

Los clientes se clasifican en las siguientes categorías:

- [Cliente minorista](#): son los clientes a los que se les presume un menor grado de conocimiento y experiencia en los mercados financieros y por lo tanto son los que

reciben un mayor grado de protección gozando de las máximas garantías recogidas en la norma. Por defecto, pertenecerán a esta categoría todas las personas físicas y aquellas personas jurídicas que no alcancen los umbrales cuantitativos establecidos para ser cliente profesional.

- **Cliente profesional:** todo cliente que posee la experiencia, los conocimientos y la cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y para valorar correctamente los riesgos inherentes a dichas decisiones. Tendrán la consideración de clientes profesionales “per se”, los siguientes:
 - Entidades financieras y demás entidades que hayan sido autorizadas para operar en los mercados financieros (e.g. entidades de crédito, empresas de servicios de inversión, compañías aseguradoras, instituciones de inversión colectiva y sus sociedades gestoras, fondos de pensiones y sus sociedades gestoras, fondos de titulización y sus sociedades gestoras, operadores de materias primas y sus derivados).
 - Estados y Administraciones Regionales, Bancos Centrales y organismos internacionales y supranacionales.
 - Empresarios que individualmente reúnan, al menos, dos de las siguientes condiciones: a) que el total de las partidas de activo sea igual o superior a 20 millones de euros; b) que el importe de su cifra anual de negocio sea igual o superior a 40 millones de euros; y c) que sus recursos propios sean iguales o superiores a 2 millones de euros.

- **Contraparte elegible:** Se trata de aquellos profesionales con el máximo conocimiento, experiencia y capacidad financiera en los mercados de valores. Pueden serlo los mismos tipos de entidades citadas como clientes profesionales (empresas de servicios de inversión, compañías de seguros, entidades de crédito etc.). Son los clientes con un grado de protección más bajo, puesto que se trata de entidades que por su propia naturaleza han de actuar directamente en los mercados financieros. Dadas sus características, al prestarles servicios de inversión, no es preciso que se cumplan algunos de los requisitos establecidos (tratamiento de órdenes y mejor ejecución, conocimiento de perfil y expectativas del cliente, publicidad y transparencia, etc.).

Derecho a solicitar cambios en la Clasificación asignada De acuerdo con la “Política de Clasificación de Clientes” establecida en la Entidad, los cambios de clasificación que pueden ser solicitados se describen a continuación:

Clasificación de Origen	Cambios de Clasificación Posibles
Cliente Minorista	Cliente Profesional
Cliente Profesional	Cliente Minorista
	Cliente Contraparte Elegible

Cliente Contraparte Elegible	Cliente Profesional
	Cliente Minorista

Para solicitar el cambio de clasificación, será necesario entregar por escrito la solicitud de cambio de clasificación. La aceptación por parte de la Entidad de la solicitud realizada dependerá del cumplimiento por el cliente de los requerimientos legal y reglamentariamente establecidos en cada momento para la efectividad del cambio. En el supuesto concreto de solicitud de cambio de Cliente Minorista a Profesional, la misma implica de forma específica la renuncia expresa al tratamiento como Minorista y al nivel de protección asociado. En este caso, se deberán cumplir y acreditar por parte del Cliente, al menos, dos de los tres requisitos señalados a continuación y exigidos por la Ley:

- Haber realizado en los últimos cuatro trimestres operaciones de volumen significativo en los mercados de valores con una frecuencia media superior a diez operaciones por trimestre;
- El efectivo y el valor de los instrumentos financieros depositados en entidades financieras sea superior a 500.000 euros;
- Ocupar o haber 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 previstos.

Sobre la base de la solicitud de cambio realizada, la Entidad comunicará al cliente, en su caso, la nueva clasificación asignada o la denegación de la misma.

En caso de que la nueva clasificación otorgada se derive de datos que la Entidad no pueda verificar directamente o no lo pueda efectuar de forma completa y se basen en la información proporcionada por el propio cliente, éste se hace responsable de la exactitud y veracidad de los mismos, quedando la Entidad exenta de cualesquiera daños o responsabilidades que pudieran derivarse de la inexactitud o ausencia de veracidad de dichos datos e información. No obstante, la Entidad podrá solicitar al cliente la información adicional necesaria para comprobar dichos datos si ello fuera preciso para la asignación de la clasificación solicitada.

EVALUACIÓN DE LA CONVENIENCIA E IDONEIDAD

Uno de los objetivos fundamentales de la directiva comunitaria MiFID consiste en asegurar la conveniencia e idoneidad de los productos y servicios comercializados por las entidades a los clientes.

TEST DE CONVENIENCIA

Para comprobar la adecuación del producto al cliente, la Entidad ha diseñado un test de conveniencia. El test de conveniencia únicamente se realizará a clientes Minoristas de forma previa a la formalización de los contratos o al inicio de la operativa para evaluar los conocimientos y experiencia del cliente para contratar productos complejos a iniciativa del cliente.

TEST DE IDONEIDAD

Será necesario cumplimentar el test de idoneidad en la prestación del servicio de gestión discrecional de carteras y/o asesoramiento en materia de inversiones. El objetivo del test de idoneidad es la perfilación del cliente y la asignación de la cartera que responda a sus objetivos, situación financiera, conocimientos y experiencia.

Para el servicio de **ASEORAMIENTO**, CORECAPITAL recabará la información de sus clientes necesaria para dicha evaluación mediante cuestionarios acordes al servicio de asesoramiento que se va a prestar, que nos permitirán disponer de información sobre sus conocimientos y experiencia, situación financiera y objetivos de inversión, de manera que se pueda evaluar la adecuación de las recomendaciones. La cumplimentación del denominado test de idoneidad permite identificar el perfil inversor del cliente, necesario en los servicios de asesoramiento global. Este test se renovará de manera anual, si bien cualquier cambio en las circunstancias personales del cliente exige su actualización mediante la cumplimentación de un nuevo test.

Para el servicio de **GESTIÓN DISCRECIONAL DE CARTERAS**, la gestión se realizará de manera acorde con el mandato conferido y la información facilitada por el cliente sobre sus conocimientos y experiencia, su situación financiera y sus objetivos de inversión. Adicionalmente al perfil inversor del test de idoneidad, todas las carteras de gestión discrecional en la Entidad, tienen definido un perfil propio de riesgo, según su política de inversión. Las carteras de gestión discrecional están sujetas a una revisión periódica del performance o resultado obtenido, con especial atención a la evolución tanto de las estrategias de mercado tomadas, como de la selección de los activos. Asimismo, cada cartera tiene identificado un parámetro de referencia, recogido en el contrato, sobre el que se realizará la comparación de la evolución de la cartera. La Entidad pondrá en conocimiento del cliente posibles depreciaciones del valor de la cartera gestionada iguales o superiores al 10%, así como múltiplos de dicho porcentaje, con respecto al patrimonio valorado al comienzo de cada periodo de información. Asimismo, las carteras de gestión discrecional están sujetas a un constante control del riesgo que asumen, tanto en términos generales como por tipología de activos o grado de concentración. En el ejercicio de su actividad de gestión discrecional, la Entidad realizará toda clase de operaciones relativas a compras, ventas, suscripciones y reembolsos (directas y por traspaso), amortizaciones, canjes, conversiones, sobre las categorías de valores anteriormente indicados, y, en general, cuantas operaciones sean necesarias para el desarrollo de la administración y gestión de la cartera encomendada.

POLITICA DE MEJOR EJECUCION

En cumplimiento de la normativa vigente, CORECAPITAL ha elaborado una política de ejecución de órdenes que recoge los criterios adoptados por la Entidad para permitir obtener el mejor resultado posible en las órdenes cursadas por los clientes.

Esta Política abarca los mecanismos y procedimientos adoptados con el objetivo de procurar ese mejor resultado para sus clientes clasificados como Minoristas o Profesionales en la prestación de ambos servicios, teniendo en consideración los diferentes factores: precio, costes, rapidez, volumen de liquidación y probabilidad de la transacción, siendo la contraprestación total (precio y costes) el factor prioritario para clientes minoristas. La Entidad publicará, en la página web www.corecapital.es, con periodicidad anual, respecto a cada clase de instrumento financiero, las cinco principales empresas de servicios de inversión a las que haya transmitido órdenes de clientes para su ejecución en el año precedente.

Recepción y Transmisión de órdenes:

- Participaciones en Instituciones de Inversión Colectiva (IIC).

La Entidad transmite las órdenes de los clientes a un tercero para su ejecución. La ejecución de las órdenes de suscripción y reembolso de acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva se lleva a cabo a través de plataformas de contratación de este tipo de activos. La Entidad ha seleccionado como plataforma preferente para la tramitación de las órdenes sobre IIC de terceras gestoras a Allfunds Bank, S.A., mediante de los correspondientes contratos de subdistribución. Allfunds Bank cuenta con las medidas razonables para garantizar la ejecución óptima de las órdenes de suscripción y reembolso de las IIC teniendo en cuenta el precio, los costes, la rapidez y la probabilidad de la ejecución y la liquidación de la orden correspondiente. En relación al precio, las órdenes las ejecuta al valor liquidativo que proceda para cada IIC dependiendo de la hora de corte establecida por la gestora de que se trate, y la ejecución y liquidación de las órdenes a través de Allfunds Bank no suponen un cargo adicional. La conexión automática de la Entidad con Allfunds Bank da acceso a la información legal de las distintas IIC, agiliza la tramitación de órdenes y liquidaciones y reduce riesgos operacionales. Especialmente cuando la Entidad tramita órdenes o decisiones de inversión sobre IIC con distintas clases registradas en la CNMV para su comercialización en España y disponibles a través de Allfunds Bank, derivadas de la prestación de los servicios de asesoramiento o gestión discrecional de carteras, dichas órdenes se trasladarán para su ejecución sobre la clase más ventajosa para el cliente en términos de comisiones, en función del volumen de la operación a realizar y los importes mínimos y requisitos exigidos en cada clase. En el ámbito de gestión discrecional de carteras, las clases seleccionadas serán aquellas definidas por las diferentes gestoras donde no hay posibilidad de retrocesión de la comisión de gestión de la IIC. En caso de que la Entidad percibiese alguna retrocesión, considerado incentivo a los efectos de la normativa de valores, por posiciones en carteras gestionadas discrecionalmente, el mismo será abonado al cliente.

- Renta variable cotizada, acciones de SICAV negociadas en mercados secundarios y demás instrumentos financieros:

La Entidad no es miembro de ningún mercado, por tanto, actúa como receptor de las órdenes de sus clientes y transmisor de las mismas al intermediario, siendo éste finalmente el responsable de la ejecución de dichas órdenes en los centros de ejecución seleccionados. Este tipo de operaciones pueden realizarse en diferentes centros de ejecución donde se negocien los instrumentos indicados: mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación (MTF por sus siglas en inglés) o sistemas organizados de contratación (OTF por sus siglas en inglés).

La Entidad, a través de los diferentes intermediarios, dirigirá las operaciones de renta variable de sus clientes minoristas preferentemente hacia mercados regulados, siempre que se den en los mismos las condiciones para la ejecución óptima, o alternativamente hacia MTF. La Entidad ha identificado para los distintos valores los centros de ejecución relevantes, de modo que transmitirá las órdenes hacia esos centros concretos identificados para su ejecución.

En la evaluación de los centros de ejecución se han establecido los siguientes elementos:

- **Liquidez:** se priorizan los centros de ejecución que proporcionen liquidez significativa y suficiente, medida sobre la base de datos históricos de número operaciones y volúmenes medios negociados diariamente, para asegurar que la ejecución de las órdenes de los clientes se realiza a los mejores precios disponibles en cada momento.
- **Compensación y liquidación:** se priorizan los centros de ejecución que realicen la compensación y liquidación de las operaciones ejecutadas en los mismos a través de entidades de contrapartida central reconocidas a los efectos de las normas de pago y liquidación de valores o de sistemas de compensación y liquidación con alto rating crediticio.

La lista de los centros de ejecución previstos está disponible en la Política de ejecución de órdenes recogida en la página www.corecapital.es.

En la Política de ejecución de órdenes y los procedimientos internos, la Entidad ha definido los criterios para la selección de los intermediarios a través de los cuales realizar operaciones sobre estos instrumentos. Conforme a los mismos, el intermediario deberá:

- Disponer de una Política de ejecución de órdenes propia.
- Tener acceso a los centros de ejecución.
- Contar con acuerdos para la compensación y liquidación de operaciones con entidades que sean miembro de las entidades de contrapartida central o sistemas de compensación y liquidación de los centros de ejecución seleccionados.
- Ser capaz de obtener de forma sistemática y consistente, en los centros de ejecución relevantes contemplados en su Política de Ejecución de Órdenes, el mejor resultado posible para las órdenes de los clientes de la Entidad.

Los intermediarios se seleccionarán teniendo en cuenta: la cobertura de valores, la capacidad operativa y el nivel de servicio. En su caso, la elección de dichos intermediarios para la ejecución de una orden concreta podrá venir determinada en función del tipo de orden, el instrumento sobre el que recaiga, las características del centro de ejecución en el que pueda ser ejecutada y las instrucciones recibidas del cliente. La Entidad revisará anualmente la calidad de la ejecución obtenida en los diferentes centros, en base a datos de liquidez y profundidad de los mercados, operativa de compensación y liquidación; así como la actuación de los diferentes intermediarios en términos de rapidez y agilidad operativa. En dicho análisis se incluirá una revisión de los costes totales (incluyendo precio y comisiones) por la ejecución de las operaciones, distinguiendo por centros de ejecución e intermediarios.

POLÍTICA DE CONFLICTOS DE INTERÉS

El Real Decreto Legislativo 4/2015 por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión requieren que las entidades financieras elaboren un manual que recoja la Política de Conflictos de Interés con el fin de poner en conocimiento de sus clientes las posibles situaciones susceptibles de crear conflictos de interés que puedan perjudicarles.

Así, CORECAPITAL ha elaborado una Política de Conflictos de Interés acorde a los requerimientos normativos, que permiten identificar, registrar, gestionar de forma proactiva y, cuando no puedan ser evitados, revelar a sus clientes las posibles situaciones de conflicto de interés que puedan resultar perjudiciales a los mismos. Esta Política pretende identificar sin ser exhaustiva, en relación con los servicios de inversión realizados, tipos de instrumentos y operaciones que puedan dar lugar a un conflicto de interés que implique un riesgo de menoscabo de los intereses de uno o más clientes. Especifica los procedimientos a seguir y las medidas a adoptar para la prevención y gestión de dichas situaciones, favoreciendo la independencia de las personas competentes que desarrollen las actividades afectadas. En caso de que la situación conflicto de interés no pueda ser evitada, la Entidad ha establecido procedimientos específicos para revelar a sus clientes, antes de la prestación del servicio de inversión que pueda verse afectado por el mismo, su existencia y naturaleza, de tal forma que éstos dispongan de la información necesaria para determinar si consideran oportuna su prestación o no. Para solicitar más información sobre la Política de Conflictos de Interés, tiene a su disposición la Política en www.corecapital.es.

POLITICA DE INCENTIVOS

Son incentivos los honorarios, comisiones y beneficios no monetarios que la Entidad aporta a o recibe de entidades terceras relacionados con la prestación a sus clientes de servicios de inversión respecto a instrumentos financieros.

Con arreglo a las actividades proyectadas que desarrolla la Entidad, en términos generales la Entidad no podrá pagar o cobrar incentivo alguno, pues la Entidad se declara INDEPENDIENTE a efectos de MiFIDII.

No obstante lo anterior, para a actividad de recepción y transmisión de órdenes únicamente y con la previa autorización de Cumplimiento Normativo, la Entidad podrá pagar o cobrar incentivos, cuando concurren las siguientes circunstancias:

- Que aumenten la calidad del servicio prestado al cliente y no entorpezcan el cumplimiento de la obligación de la Entidad de actuar en el interés óptimo del cliente.
- Que su existencia, naturaleza y cuantía sea revelado al cliente de forma completa, exacta y comprensible antes de la prestación del correspondiente servicio de inversión o auxiliar.

DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA NATURALEZA Y RIESGOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

CORECAPITAL informa a continuación de las principales características y riesgos más usuales asociados a los instrumentos financieros más comunes, dentro de los incluidos en la normativa MiFID y la Ley de Mercado de Valores (LMV) que pueden ser objeto de la prestación de servicios de inversión, por parte de la Entidad a sus clientes.

La información contenida en este documento no excluye que, en el momento de la presentación de un determinado producto o instrumento financiero a un cliente, incluso distinto de los aquí contemplados, el Cliente aporte información específica sobre el mismo. En todo caso, la Entidad pondrá a disposición de sus clientes la información legalmente requerida en cada caso o procederá a su entrega, si procede.

Cuando se trate de productos afectados por la normativa PRIIPs o por la normativa UCITS, la Entidad facilitará al cliente el documento de datos fundamentales correspondiente al producto en que desea invertir. En el supuesto de que existan folletos oficiales debidamente registrados en los organismos de supervisión pertinentes en relación a una emisión de instrumentos financieros ofrecidos al cliente, la Entidad informará al cliente sobre la disponibilidad del mismo. La adquisición de un instrumento financiero ya sea con un objetivo de inversión, cobertura, especulación, etc. conlleva riesgos financieros que deben ser valorados por los clientes antes de su contratación.

Dentro de un mismo instrumento financiero pueden incluso concurrir distintos riesgos que variarán en función de las características del mismo. 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 parte o todo el capital invertido. **El riesgo y la rentabilidad están relacionados. Como norma general, cuanto mayor sea la expectativa de rentabilidad, mayor riesgo se asume.**

MIFID exige que las empresas de inversión proporcionen a sus clientes una descripción general de la naturaleza y riesgos de los instrumentos financieros. CORECAPITAL le informa de los siguientes riesgos:

Riesgo de mercado: el riesgo de incurrir en pérdidas ante movimientos adversos en los precios de los activos en los que se mantengan posiciones. Atendiendo a la naturaleza de los factores de riesgo, podemos distinguir:

- Riesgo de precio: Riesgo de variación en el precio de los activos.
- Riesgo de cambio o de divisa: Riesgo de que se produzcan variaciones en el valor de mercado de las posiciones denominadas en divisas distintas a la de origen del país como consecuencia de las variaciones en los tipos de cambio.
- Riesgo de tipo de interés: Riesgo de fluctuación en el valor de mercado por variaciones en el tipo de interés de referencia.

Riesgo de crédito: Se refiere a la pérdida que se puede producir por incumplimiento de alguna o todas las obligaciones de la contraparte. Podemos distinguir entre tres tipos de riesgos de crédito:

- Riesgo de liquidación: Riesgo de que una de las contrapartes tarde en liquidar la operación intermediada, bien por circuito de pago con los bancos corresponsales, bien por conciliación de cuentas en la entidad liquidadora.
- Riesgo de contrapartida: Representado por la pérdida en que se incurriría en caso de incumplimiento de la contraparte al tener que reponer la posición en el mercado.
- Riesgo de emisor: Representa el riesgo de insolvencia del emisor por cambios en su fortaleza económico-financiera no pudiendo hacer frente, a su vencimiento, a los títulos por él emitidos. También se considera riesgo de emisor el cambio potencial adverso en el valor de mercado de los títulos de un emisor provocado por un cambio en la percepción de su solvencia por el mercado.

Riesgo de liquidez: Se refiere a la posibilidad de sufrir pérdidas originadas por la dificultad total o parcial de realización de compras o ventas de activos, sin sufrir una modificación sensible de los precios. Podemos distinguir la exposición a dos tipos de riesgo de liquidez:

- Riesgo de liquidez en las previsiones de tesorería: Es el riesgo de no poder hacer frente a las obligaciones de pago debido a una inadecuada estructura de flujos de caja derivada de las inversiones efectuadas.
- Riesgo de liquidez de mercado: Es el riesgo de que la Sociedad no sea capaz de deshacer una posición de una forma oportuna, sin sufrir distorsiones en el precio de mercado y en el coste de la operación.

Riesgo de apalancamiento: Afecta entre otros instrumentos financieros, a las Instituciones de Inversión Colectiva que utilicen instrumentos financieros derivados. Se define como la relación entre 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 obtendrían si se negociaran directamente los activos subyacentes.

CLASE DE INSTRUMENTOS/RIESGOS	Riesgo de mercado	Riesgo de crédito	Riesgos de tipo de cambio	Riesgo de tipo de interés	Riesgo de liquidez	Riesgo de apalancamiento
Renta Fija	X	X	X	X	X	
Renta Variable	X	X	X		X	X
Instituciones de inversión colectiva	X	X	X			X
Derivados	X	X	X	X	X	X

- [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 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 la remuneración pactada y la devolución de la totalidad o parte del capital invertido en una fecha dada. Los instrumentos híbridos son activos financieros que constituyen una forma de financiación para las entidades emisoras que combina características de la deuda (grado de subordinación en la liquidación) y del capital (participación en los resultados de la entidad en distintos grados).

- Factores de Riesgos:

Los activos de renta fija y los instrumentos híbridos en mayor medida están sujetos a una serie de riesgos que pueden conllevar la pérdida total o parcial de la inversión. A continuación, detallamos las principales fuentes importantes de riesgo que pueden afectar a estos activos financieros.

- El Riesgo por la evolución de los tipos de interés

La duración: El riesgo de precio supone la posibilidad de que, cuando el inversor desee vender el activo, antes del vencimiento del mismo, 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. 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, podría obtener una rentabilidad inferior a la prevista en el momento de la contratación del bono, e incluso podría registrar pérdidas. Por el contrario, descensos en los tipos de interés podrían reportarle rentabilidades superiores a las inicialmente previstas en el momento de la contratación del bono (este efecto es menor en determinados valores de renta fija que remuneran a tipos variables que incorporan 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 igual intensidad en los tipos de interés, el precio del producto variará con mayor intensidad.

- 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 algunas ocasiones se han producido suspensiones unilaterales en el pago de los intereses de la deuda pública externa emitida por países. Históricamente y en un contexto normal de mercado, se considera, que las emisiones de los Estados más importantes de la OCDE 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 que suele ser superior al de los valores públicos; por eso, también suelen exigirse mayores rentabilidades. 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. No obstante, conviene recordar que una calificación crediticia no constituye una recomendación para comprar, vender o suscribir valores, y que la calificación crediticia puede ser suspendida, modificada o retirada en cualquier momento por la correspondiente agencia de calificación.

El criterio fundamental empleado para evaluar la solvencia de un emisor suele ser la capacidad que éste tiene para generar beneficios en el futuro y, en consecuencia, la capacidad de afrontar sus compromisos de pago. En ocasiones, la solvencia de una emisión concreta puede estar vinculada al ofrecimiento de garantías adicionales (como en el caso de las titulaciones). En situaciones de insolvencia del emisor, es relevante conocer la consideración que tienen los distintos tipos de emisiones y el orden de prelación de los créditos. En caso de concurso o insolvencia declarada del emisor o del garante, el orden de prelación de créditos no coincidirá necesariamente con el orden de recuperación en el cobro establecido en el folleto de la emisión.

Los titulares de deuda subordinada, de participaciones preferentes y de acciones preferentes no recuperarían su inversión sino a continuación de acreedores preferentes y ordinarios de conformidad con la legislación reguladora de la insolvencia en vigor, esto es una vez que lo hubieran cobrado todos los demás acreedores no subordinados y sólo antes que los accionistas ordinarios. Por este motivo, cuando se trata de deuda subordinada, de participaciones preferentes y de acciones preferentes, el riesgo de pérdida total o parcial de la inversión se ve acrecentado. Una casuística especial suponen los instrumentos de renta fija, incluidos los no subordinados, emitidos por entidades de crédito y empresas de inversión. La Ley 11/2015 de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, contempla, en determinados supuestos, la posibilidad de amortización y conversión de dichos instrumentos, lo que podría llegar a suponer la pérdida de la inversión ante una resolución de la entidad de crédito o empresa de servicios de inversión. Lo normal es que a emisores con menor solidez financiera (menor rating) se les exijan rendimientos superiores para compensar el mayor riesgo que asume el inversor.

- Riesgo de ausencia de mercado de negociación y falta de liquidez

El riesgo de falta de liquidez es la dificultad que puede encontrar un inversor que desee transformar en efectivo el instrumento financiero adquirido, bien porque no exista un mercado de negociación o referencia en el que pueda deshacer con facilidad o rapidez su posición, bien porque en el mercado de referencia no haya demanda de dicho instrumento a corto plazo o al plazo en el que el inversor desee venderlo. Como regla general, los instrumentos financieros que se negocian en mercados organizados son más líquidos que aquellos no negociados en dichos mercados. El Emisor de los títulos no puede asegurar que pueda crearse o mantenerse un mercado para la negociación de estos títulos, ni que pueda existir un precio y/o valoración regular de los mismos. Consiguientemente, existe la posibilidad de que estos títulos carezcan de liquidez, pudiendo dificultar la venta a sus titulares y que se vean obligados a permanecer en la inversión hasta su vencimiento si lo hubiera. Asimismo, en caso de existir un tercero dispuesto a adquirir estos títulos, el precio puede no reflejar el valor de mercado del producto y ser inferior al nominal y/o al precio de adquisición pagado por el inversor. En consecuencia, el riesgo de falta de liquidez puede

conllevar una penalización en el precio obtenido al deshacer la inversión, en el caso de que fuese necesario realizar la venta con rapidez.

- Riesgo por limitaciones a la remuneración

Existen riesgos que pueden afectar a la remuneración que han de percibir los titulares en forma de cupones. Estos riesgos serán más relevantes en función del tipo de emisión de que se trate. El cobro de rendimientos en una emisión, puede verse limitado por diversos factores, entre otros: i) la falta de suficientes beneficios distribuibles del emisor para atender el pago, ii) la existencia de restricciones regulatorias, iii) la necesidad de atender previamente el pago de otras obligaciones de mayor rango, iv) cuando la retribución a los inversores sea discrecional por parte del emisor y no esté obligado a abonarla si considera que puede afectar a su situación financiera y de solvencia, y/o v) por los propios términos de la emisión. En caso de no abonarse íntegramente el rendimiento en una de las fechas pactadas, puede ser que no se recupere la parte no percibida, incluso cuando el emisor generara beneficios en el futuro.

- Riesgo de NO amortización o de amortización condicionada

Algunas emisiones de renta fija son perpetuas por lo que no tienen fecha de vencimiento. También hay emisiones donde se prevé una posible fecha de amortización anticipada; en tal caso, debe tenerse en consideración que normalmente ese derecho corresponde ejercerlo únicamente al emisor de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, por lo que el inversor podría estar obligado a mantener su inversión un largo tiempo. Las obligaciones canjeables o convertibles confieren a su propietario el derecho a cambiarlos por acciones en una fecha determinada. Llegada la fecha de canje, el inversor tiene dos alternativas: ejercitar la opción de conversión, si el precio de las acciones ofrecidas en canje/conversión es inferior a su precio de mercado; o mantener las obligaciones hasta la fecha de la siguiente opción de conversión o hasta su vencimiento. En la práctica esto supone una exposición al riesgo de mercado de renta variable.

Con las obligaciones “necesariamente convertibles” el titular no puede renunciar al canje, que se realizará en la fecha o fechas previstas en el folleto de acuerdo con la ecuación establecida. En definitiva, se trata de un acuerdo para comprar en el futuro un determinado número de acciones, por ello, el valor de los bonos oscilará en función de las fluctuaciones de las acciones en las que se convertirá. Así, según el precio de las acciones en el momento de la conversión, el canje puede resultar perjudicial para el inversor generándole pérdidas.

- Otras circunstancias que pueden afectar al precio

El precio de los títulos de renta fija está expuesto a otros diversos factores, además de los señalados anteriormente, que pueden incidir adversamente en el mismo y, por tanto, añadir riesgos al producto, los cuales pueden conllevar pérdidas. Entre otros: bajada del rating del

emisor, evolución adversa de los negocios del emisor, impago de rendimientos de la emisión en las fechas pactadas, evolución de los tipos de cambio en emisiones denominadas en divisas.

- Riesgo de reinversión

Si el activo adquirido genera cupones o flujos de caja anteriores a la fecha de vencimiento, se desconoce el tipo de interés al que los mismos podrán ser reinvertidos hasta el vencimiento de dicho activo. La rentabilidad inicial se habrá calculado suponiendo una reinversión de dichos cupones al mismo tipo, por lo que si dicha reinversión fuera a un tipo inferior la rentabilidad total también sería menor.

- Clasificación normativa de la renta fija:

A efectos de la Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros, los instrumentos de renta fija⁶ se clasifican en función de su nivel de riesgo, liquidez y complejidad según las siguientes características:

- Nivel de riesgo: la norma clasifica en 6 niveles de riesgo los productos en función de si su carácter es subordinado, su divisa, porcentaje del compromiso de devolución del principal invertido, plazo y calificación crediticia de la entidad originadora, emisora o garante.

> Clase 1:

- Depósitos bancarios no estructurados / Euros.

> Clase 2:

- Emisiones No subordinadas en euros.
- 100% principal garantizado.
- Plazo \leq 3 años.
- Calidad crediticia nivel 1 BBB+ o superior.

> Clase 3:

- Emisiones No subordinadas en euros.
- 100% principal garantizado.
- Plazo $>$ 3 y \leq 5 años.

- Calidad crediticia nivel 2 BBB- o BBB.

> Clase 4:

- Emisiones No subordinadas en euros.
- 100% principal garantizado.
- Plazo > 5 y <= 10 años.
- Calidad crediticia nivel 2 BBB- o BBB.

> Clase 5 - 1:

- Emisiones No subordinadas en euros.
- 100% principal garantizado.
- Plazo > 10.
- Calidad crediticia nivel 2 BBB- o BBB.

> Clase 5 - 2:

- Emisiones No subordinadas en euros.
- 90% principal garantizado.
- Plazo <= 3 años.
- Calidad crediticia nivel 2 BBB- o BBB.

> Clase 6:

- Resto de productos no incluidos en otra categoría.

- Liquidez: alertas sobre posibles limitaciones de liquidez y sobre los riesgos de la venta anticipada del producto financiero.

- Complejidad: Atendiendo a la normativa de valores (MiFID y LMV) los instrumentos de renta fija con derivado implícito y las emisiones perpetuas son considerados como productos complejos a los efectos de la LMV, por lo que es preciso evaluar la conveniencia de los mismos a los clientes minoristas en caso de su comercialización. Asimismo, los instrumentos financieros de renta fija emitidos por de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión de la Unión Europea, se consideran complejos, dado que se trata de pasivos admisibles para la recapitalización interna de la entidad emisora. Por ello es preciso evaluar

la conveniencia de los mismos a los clientes minoristas. Para otros instrumentos de renta fija, considerados como productos no complejos, no es precisa la evaluación de la conveniencia cuando un cliente solicita su contratación a la entidad, por su propia iniciativa.

En el caso de activos de renta fija no compleja, así como para los emitidos por entidades de crédito y empresas de servicios de inversión que no incorporen un derivado implícito, estos atributos se comunican al cliente en la descripción general de la naturaleza y los riesgos del activo de renta fija que se le entrega con anterioridad a la contratación del mismo a través de las siguientes figuras:

- Indicador de riesgo: Se recoge una figura con el nivel de riesgo del producto y la advertencia: "Este número es indicativo del riesgo del producto, siendo 1 / 6 indicativo de menor riesgo y 6 / 6 de mayor riesgo".

- Indicación de liquidez: Se incorporarán uno o dos candados en función del compromiso de devolución a vencimiento del producto, de posibles limitaciones respecto a la liquidez, y de los riesgos de venta anticipada del producto financiero (existencia de comisiones o penalizaciones por cancelación anticipada, plazos de preaviso).

- Indicación de complejidad: Se indicará que se trata de un producto financiero no sencillo y que puede ser difícil de comprender. Para los instrumentos de renta fija compleja (con excepción de los emitidos por entidades de crédito y empresas de servicios de inversión que no incorporen un derivado implícito), la información sobre las características, riesgos y posibles escenarios de evolución de estos instrumentos, se recoge en el KID de PRIIPs que se entregará al cliente minorista.

- Renta variable:

El principal instrumento de renta variable son las acciones, en las que 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. Otros instrumentos de renta variable son los derechos preferentes de suscripción.

- Factores de Riesgos:

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. Esto se traduce en la posibilidad de pérdida total o parcial de la inversión realizada en acciones.

- Riesgo por evolución de los precios de cotización

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, evolución de tipos de cambio en acciones cotizadas en otras divisas, etc. así como noticias de tipo económico, político y de toda índole que afectan a los mercados de instrumentos financieros, al sistema financiero y a la economía en general. 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.

Adicionalmente, determinados eventos societarios influirán también en el precio de la acción, entre otros los pagos de dividendos, ofertas públicas de adquisición o venta de acciones o ampliaciones de capital. Las rebajas en la calificación crediticia de una compañía tienen también un reflejo negativo en su cotización. 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 el riesgo pasado de un valor o un índice midiendo la volatilidad. Asimismo, una situación crítica de una compañía cotizada puede llegar a desembocar en la pérdida total de valor de su acción, lo que conlleva la pérdida de la totalidad de la inversión realizada en dichas acciones.

- Riesgo de falta de liquidez

Las acciones se pueden diferenciar según el mercado de cotización. Los mercados regulados facilitan la negociación de los títulos y por tanto la liquidez de los mismos, permitiendo a los accionistas deshacerse de sus posiciones con facilidad. Sin embargo, pueden existir circunstancias que limiten dicha liquidez como son las suspensiones de cotización de una compañía durante un periodo de tiempo o las salidas de Bolsa de determinadas compañías, en cuyo caso los accionistas perderían la capacidad de venta en mercado.

En general, se considera que los valores “estrechos” son los de menor liquidez. En ello pueden influir distintos factores, entre otros la capitalización bursátil de una compañía (número de acciones en cotización multiplicado por su precio) y su profundidad (oferta y demanda de acciones de una compañía negociándose en un mercado concreto). Dada la amplia casuística de mercados de renta variable, regulados o no, así como posibles sistemas multilaterales de negociación, las posibilidades de alteraciones en la liquidez de los títulos son diversas. En cualquier caso, conviene recordar que el riesgo de falta de liquidez puede conllevar una penalización en el precio obtenido al deshacer la inversión.

- Riesgo en la remuneración

La remuneración en renta variable se puede entender en dos conceptos, uno por la diferencia entre el precio de compra y el de venta y que, por tanto, está expuesto a los riesgos ya descritos en la evolución de los precios de cotización, y otro, por la política de retribución vía dividendos que tenga la compañía. En este sentido los dividendos que pague cada compañía estarán en función de sus beneficios y expectativas de crecimiento.

- Clasificación normativa de la renta variable:

A efectos de la Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros, los instrumentos de renta variable se clasifican en función de su nivel de riesgo, liquidez y complejidad según las siguientes características:

- Nivel de riesgo: la norma clasifica en 6 niveles de riesgo los productos en función de si su carácter es subordinado, su divisa, porcentaje del compromiso de devolución del principal invertido, plazo y calificación crediticia de la entidad originadora, emisora o garante. La clasificación de los 6 niveles se recoge en el apartado clasificación de renta fija.

- Liquidez: alertas sobre posibles limitaciones de liquidez y sobre los riesgos de la venta anticipada del producto financiero.

- Complejidad: Atendiendo a la normativa de valores (MiFID y LMV), las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado o equivalente de un tercer país se consideran productos no complejos, por lo que no es precisa la evaluación de la conveniencia cuando un cliente solicita su contratación a la entidad, por su propia iniciativa. Los derechos preferentes de suscripción tienen un tratamiento diferenciado según sea en la adquisición de los necesarios para completar el redondeo determinado en la ampliación de capital de que se trate, en cuyo caso se consideran no complejos, o bien en una adquisición adicional de derechos, en cuyo caso se consideran complejos.

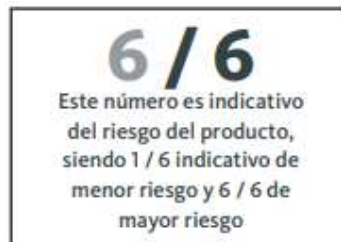
Las acciones no cotizadas o cotizadas en mercados no regulados se catalogan como productos complejos, por lo que es preciso evaluar la conveniencia de los mismos a los clientes minoristas en caso de su comercialización. En los eventos financieros, estos atributos se comunican al cliente en la descripción general de la naturaleza y los riesgos del producto (Scrip dividend, ampliaciones de capital, canjes...) que se le entrega con anterioridad a la contratación del mismo a través de las siguientes figuras:

- > Indicador de riesgo: Se recoge una figura con el nivel de riesgo del producto y la advertencia: "Este número es indicativo del riesgo del producto, siendo 1 / 6 indicativo de menor riesgo y 6 / 6 de mayor riesgo".

- > Indicador de liquidez: Se incorporarán uno o dos candados en función del compromiso de devolución a vencimiento del producto, posibles limitaciones respecto a la liquidez: y sobre los riesgos de venta anticipada del producto financiero (existencia de comisiones o penalizaciones por cancelación anticipada, plazos de preaviso).

> Indicador de complejidad: Se indicará que se trata de un producto financiero no sencillo y que puede ser difícil de comprender.

Para el caso particular de acciones y derechos preferentes cotizados en mercados secundarios, el indicador de riesgo es el siguiente:



Los derechos preferentes de suscripción adquiridos con el objetivo de acudir a una ampliación de capital y que no se corresponden con los títulos previamente en cartera ni los precisos para el redondeo, se consideran instrumentos complejos.

> Escenarios de posible evolución de la renta variable:

En los posibles escenarios positivos y negativos de evolución de una inversión en acciones, hay que considerar:

> La fluctuación positiva o negativa de la cotización a partir del precio de adquisición de dichos títulos por parte del inversor,

> El importe de los dividendos que se puedan percibir,

> El impacto de los posibles eventos financieros (primas de suscripción de acciones, venta de derechos preferentes en ampliaciones de capital, scrip dividend...) que incluyan un ingreso para el cliente pero pueden afectar a la valoración de la acción.

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. Dentro del rango que existe entre los dos escenarios descritos (que corresponden a lo que se considerarían escenarios tipo más desfavorable y favorable, respectivamente), existen 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 la cotización, tanto de índole macroeconómico y sectorial como aspectos específicos de la propia entidad emisora de la acción.

- Instituciones de Inversión Colectiva (IICs):

La variedad de las instituciones de inversión colectiva es muy amplia por los mercados en los que materializan sus inversiones, sectores, áreas geográficas, tipos de activo, divisas etc. en los que invierten.

Sus resultados dependerán de la gestión que se realice, así como de los movimientos de los mercados y pueden conllevar pérdidas de la inversión realizada.

Las características de la IIC de que se trate y su estilo de gestión quedan recogidos en el folleto que ha de ser depositado en la entidad reguladora del país de su gestora (en España CNMV). El Documento con los Datos Fundamentales para el Inversor (DFI o KIID - Key Investor Information Document), permite comprender las características esenciales, la naturaleza y los riesgos de la IIC y adoptar decisiones de inversión fundadas.

Se consideran instituciones de inversión colectiva (clasificación realizada atendiendo a su forma jurídica):

- Los fondos de inversión.
- Las sociedades de inversión mobiliaria de capital variable (SICAV).

- Factores de riesgos de las IICs:

- Riesgo por evolución del valor liquidativo

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.

La evolución de la cartera es la que va a determinar el valor liquidativo al que un cliente pueda reembolsar su inversión en el fondo. 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 las secciones Factores de riesgo de la renta fija y Factores de riesgo de la renta variable.

> Algunas IICs, por su política de inversión, pueden mantener en cartera valores que incorporen un mayor riesgo de crédito o contraparte. También la inversión en valores de países emergentes, tanto de renta fija como variable, puede añadir riesgo al fondo al tratarse de mercados con mayor volatilidad, menos estables y profundos. 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.

> 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.

- Riesgo de apalancamiento (Riesgo por inversión en instrumentos financieros derivados)

Las IICs que invierten en instrumentos financieros derivados (futuros, opciones), pueden incorporar un riesgo superior, debido a las características intrínsecas de estos productos (por ejemplo, el apalancamiento). Por tanto, es posible que se multipliquen las pérdidas de la cartera, aunque también podrían multiplicarse las ganancias. Sin embargo, hay que tener en cuenta que algunas IICs utilizan los derivados exclusiva o primordialmente con la finalidad de disminuir los riesgos de la cartera de contado (cobertura). En la descripción de la política de inversión, que se recoge en el folleto, debe indicarse si los derivados se utilizarán con finalidad de inversión o de cobertura. La utilización de derivados OTC conlleva también un riesgo de contraparte, al exponerse a la solvencia y capacidad de respetar las condiciones de los contratos de la contrapartida del derivado.

- Riesgo de falta de liquidez

Para valorar el riesgo de liquidez es fundamental considerar la periodicidad en la publicación del valor liquidativo, la posible existencia de plazos de preaviso para la solicitud de reembolsos y la posible existencia de plazos de liquidación de los reembolsos solicitados. Todos estos detalles se recogen en el folleto del fondo. La mayoría de las IICs que tienen la consideración de UCIT III / IV cuentan con valor liquidativo diario, no han establecido periodos de preaviso para reembolsos y su liquidación es bastante ágil, por lo que no se ven afectadas por esta situación. Otros aspectos a considerar en la liquidez es la posibilidad de “cierre” de un fondo, en cuyo caso el partícipe deberá mantener su inversión en el mismo hasta que se puedan realizar de nuevo reembolsos. En el caso de SICAVs la obligación de mantener un mínimo de capital puede implicar en ocasiones retrasos en la realización de los reembolsos solicitados

- Riesgo de divisa

Se puede considerar en dos vertientes. Si las inversiones que realiza la IIC se denominan en una divisa distinta de la que se utiliza para el cálculo del valor liquidativo, la fluctuación en sus cotizaciones influirá directamente en la valoración. Por otro lado, en el caso de IICs cuyo valor liquidativo esté denominado en una divisa distinta de la de referencia del cliente inversor, éste asume un riesgo adicional en caso de una evolución adversa de dicha divisa.

- Tipos de Instituciones de Inversión Colectiva

La variedad de IIC es muy amplia, no obstante hacemos algunas menciones especiales por su mayor importancia o especiales características.

- Instituciones de Inversión Colectiva UCITS

Se trata de Instituciones de Inversión Colectiva armonizadas a nivel europeo y que por tanto están sometidas a una normativa que establece limitaciones y obligaciones en cuanto a la gestión y control de las inversiones. Estas medidas tienen como objetivo una mayor protección a los inversores.

- Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre o hedge funds

Se caracterizan por i) una mayor flexibilidad a la hora de poder realizar sus inversiones que en ocasiones viene acompañada de menor transparencia, ii) su capacidad de endeudamiento, que si no se controla debidamente puede llegar a ser elevado, y iii) menor liquidez al establecer plazos determinados de preaviso para suscripciones y reembolsos y plazos de liquidación. Están 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. Se puede diferenciar entre aquellos que toman posiciones directamente en función de la estrategia o estrategias de gestión alternativa que quieran desarrollar, y aquellos que invierten en otros fondos de inversión libre. Estos últimos son los llamados fondos de fondos de inversión libres o IICICIL.

Este tipo de IICs por su especial funcionamiento, no son aconsejables para clientes que no cuenten con suficientes conocimientos y experiencia financiera para entender bien sus características y riesgos.

- Fondos Inmobiliarios

Se trata de instituciones de inversión colectiva cuya inversión se materializa en inmuebles y que por tanto dependen de la evolución de este mercado. Asimismo, al tratarse de un mercado menos líquido que los mercados financieros, la periodicidad en el cálculo y publicación de valor liquidativo es menor y las fechas posibles de reembolsos son también inferiores.

- Fondos de Capital Riesgo o Private Equity

Son instituciones que toman posiciones directas en negocios o empresas con una vocación de inversión empresarial a largo plazo. Por ello tienen limitada la liquidez normalmente hasta unas fechas de reembolsos ya previstas. También en ocasiones los inversores adquieren compromisos de aportaciones adicionales al inicio de su inversión.

- Clasificación MiFID de las IICs

En general las instituciones de inversión colectiva armonizadas a nivel europeo (UCITS) tienen la consideración de productos no complejos, por lo que no es precisa la evaluación de la conveniencia cuando un cliente solicita su contratación a la entidad, por su propia iniciativa.

Las participaciones y acciones de IICs estructuradas se consideran un producto complejo.

Cuando se trata de IICs no europeas o no UCITS, éstas siempre se considerarán como complejas.

Los hedge funds, fondos inmobiliarios y fondos de capital riesgo se catalogan como productos complejos, por lo que es preciso evaluar la conveniencia de los mismos a los clientes minoristas en caso de su comercialización.

- [Derivados](#)

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

La inversión en productos derivados requiere conocimientos financieros, 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.

Entre los derivados la principal diferenciación viene dada por aquellos que cotizan en un mercado organizado o no, en este último caso se denominan OTC (Over the counter). Los derivados emitidos por entidades de la Unión Europea y cuando la contrapartida del cliente sea una entidad de la Unión Europea, en el caso de derivados OTC, se consideran productos sujetos a la regulación PRIIPs (packaged retail and insurance-based investment products o productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros). Las características del derivado de que se trate, sus riesgos, posibles escenarios de evolución positiva o negativa, así como el público objetivo al que van dirigidos quedan recogidos en el documento con la información clave para el inversor (KIID – Key information documents) que se entrega a los clientes minoristas antes de realizar operaciones sobre dichos instrumentos. Para los clientes clasificados como profesionales o contrapartes elegibles, la Entidad pondrá a su disposición la información precontractual necesaria, adaptada a su catalogación y el tipo de instrumento derivado sobre el que se va a operar, incluyendo una descripción de sus características y riesgos.

- Factores de riesgos de los derivados:

Todos los productos derivados conllevan un riesgo elevado. Incluso aquellos cuya finalidad sea la cobertura de otra posición, el derivado considerado aisladamente implica riesgo. Los factores de riesgo son múltiples y por ello los derivados precisan una vigilancia constante de la posición. A continuación, se recogen algunos de estos riesgos de manera somera:

- Riesgo de Tipo de interés

Se trata de una de las variables que inciden directamente en la valoración de los derivados y por tanto la evolución de los tipos de interés hará fluctuar su precio o valoración.

- Riesgo de evolución de los subyacentes y su volatilidad y otros factores

Todo derivado está referenciado a un subyacente que pueden ser índices, tasa de inflación, acciones, tipos de cambio, tipos de interés, commodities, etc. La evolución de dicho subyacente en su mercado de negociación afecta a la evolución en el precio o valoración del derivado y a su resultado a vencimiento que puede conllevar la pérdida parcial o total de la inversión. La volatilidad del activo subyacente es vital en el cálculo del precio o valoración de estos activos. A mayor volatilidad mayor posibilidad de ganancia pero también mayor riesgo de pérdida. Adicionalmente, en la valoración de los derivados, además de la evolución de los subyacentes, la evolución de la volatilidad y de los tipos de interés, ya comentados, intervienen otros factores como el paso del tiempo y/o los tipos de cambio de divisas. El efecto de estos factores tiene que analizarse conjuntamente, así es posible que a pesar de poder evolucionar favorablemente los subyacentes, el valor del derivado financiero a una fecha dada se reduzca como consecuencia de la evolución negativa de uno o varios de los restantes factores.

- Riesgo de crédito/contrapartida

En aquellos derivados OTC donde la posición contraria asume obligaciones al vencimiento del derivado, existe el riesgo de que deje de cumplir con sus obligaciones y produzca al cliente una pérdida financiera. En el caso de derivados en mercado organizado existe una cámara de compensación que se interpone entre las partes contratantes y se subroga en las obligaciones de los intervinientes, limitando este riesgo que pasa a depender de dicha cámara.

- Riesgo de liquidez

Cuando se trata de derivados en mercado organizado los mismos cotizan de manera que se puede deshacer una posición a precios públicos, dando liquidez a dicha posición. En el caso de derivados OTC, la posibilidad de deshacer la posición recae en la contrapartida con la que se haya cerrado el derivado y el acuerdo al que se hubiera llegado previamente.

- Riesgo de apalancamiento

Como se ha señalado antes, el apalancamiento es un concepto intrínseco en los derivados, que permite multiplicar las ganancias pero también las posibles pérdidas, cuando las mismas no están limitadas en función del tipo de derivado de que se trate.

- Riesgo por asumir compromisos financieros adicionales

En función del tipo de derivado de que se trate, la posición a tomar puede implicar directamente que se asuman compromisos financieros al vencimiento del derivado, de manera que a esa fecha el titular tenga que hacer frente a dichos compromisos. Por este motivo, en los mercados organizados se exigen garantías que deben ser depositadas en cuentas abiertas al efecto, cuando la posición tomada implica obligaciones.

- Riesgo de número de días a vencimiento

El paso del tiempo resta valor a las opciones. Por ello, conforme se acerque la fecha de vencimiento el valor de la opción puede ser menor por esta causa.

- Tipos de derivados:

Hay una amplia variedad de tipos de derivados cuyos posibles subyacentes, complejidad y heterogeneidad hacen que no sea posible recoger en este apartado todas las posibilidades.

- Futuros

Un futuro es un contrato, 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 futuros pueden contratarse en mercados organizados o no, en este último caso se denominan OTC (Over the counter). Los futuros se pueden liquidar por entrega física o por diferencias. La operativa en futuros requiere una vigilancia constante de la posición. Comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente. En determinadas circunstancias, puede implicar pérdidas en la cartera del cliente.

Se hace una mención especial a los seguros de cambio o forward de divisa, que son acuerdos entre dos partes de comprar o vender una cantidad específica de una divisa a un precio determinado en una fecha futura. En el momento del cierre no hay intercambio de fondos, sólo en la fecha de vencimiento o de ejercicio.

- Opciones

Una opción es un contrato que conlleva el derecho o la obligación a comprar o vender una determinada cuantía del activo subyacente, a un precio determinado (precio de ejercicio), y en el plazo estipulado. Las opciones pueden contratarse en mercados organizados o no, en este último caso se denominan OTC (Over the counter). Las opciones se pueden liquidar por entrega física o por diferencias. 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, tipo de interés, 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. Cuando se trata de opciones compradas, la pérdida estará limitada a la totalidad de la prima pagada. En el caso de opciones vendidas, la pérdida puede ser ilimitada.

- Swaps

Son permutas o acuerdos entre dos partes, por las que se obligan mutuamente a intercambios de activos o de flujos de caja en los plazos convenidos previamente y sujetos a las condiciones previamente establecidas, donde alguna variable tiene una evolución incierta.

Podemos distinguir los swaps en:

- > De tipos de interés (IRS = Interest Rate Swap).
- > De tipos de intereses variables (Basis Swaps).
- > De divisa (Currency Swaps).

- > De inflación (Inflation Swaps).
- > De crédito (Credit Default Swaps).
- > Mixta de divisa y tipos de interés (Cross-Currency Rate Swaps).
- > De materias primas (Commodity Swaps).
- > De acciones o sobre índices de acciones (Equity Swaps / Equity Index Swaps).
- > De cualquier tipo que se negocie en los mercados financieros. Por las obligaciones que implican, suponen un riesgo cierto de crédito de la contrapartida, por lo que pueden exigirse garantías a las partes.

- 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.

- Clasificación MiFID de los derivados:

Todos los tipos de derivados tienen la consideración de productos complejos. Por lo que es preciso evaluar la conveniencia de los mismos a los clientes minoristas en caso de su comercialización.

COSTES Y GASTOS ASOCIADOS A LOS PRODUCTOS

CORECAPITAL percibirá por el desarrollo de su actividad y por la prestación de los servicios de inversión las comisiones establecidas en su Folleto de Tarifas o las pactadas en los contratos singulares celebrados con los clientes. Las comisiones recogidas en el Folleto son máximas, están debidamente comunicadas y publicadas por la CNMV, sin perjuicio de las aplicadas a los clientes dentro de dicho marco. Cualquier modificación que la Entidad realice de su Tarifa de Comisiones y Gastos por las operaciones sobre instrumentos de inversión, será comunicada por escrito al titular, pudiendo no obstante, incorporarse a cualquier información periódica que la Entidad le deba suministrar. El Folleto de Tarifas se encuentra a su disposición en la web www.corecapital.es.