



**LOMBARD ODIER**  
LOMBARD ODIER DARIER HENTSCH

# Lombard Odier (Europe) S.A., Sucursal en España

## Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MIFiD)

### Documento informativo

Lombard Odier (Europe) S.A., Sucursal en España  
Paseo de la Castellana 66, 4ª Planta ·  
28046 Madrid

Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Tomo 31152, Libro 0, Folio 1, Sec.8, Hoja M560642  
CIF W0183168D

E-mail: [madrid@lombardodier.com](mailto:madrid@lombardodier.com)  
Marzo 2019



# 1. Introducción

El objetivo de este documento es facilitarle información de acuerdo con la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros ("MiFID"). Esta Directiva ha sido objeto recientemente de una serie de modificaciones que han contribuido a incrementar todavía más la protección de los inversores. La actualización de la Directiva se designa comúnmente como MiFID II. Toda alusión que se haga en el presente documento a MiFID deberá ser interpretada como una referencia a MiFID II.

Creemos que MiFID tendrá un impacto muy positivo en nuestra relación. Sus intereses como inversor gozarán de un mayor nivel de protección; además, se nos exige prestar más atención a sus circunstancias particulares, algo que trataremos de conseguir, en parte, con un sistema de categorización de clientes.

MiFID distingue entre dos categorías principales de clientes: "Clientes minoristas" (en lo sucesivo, "Clientes privados") frente a "Clientes profesionales", y una tercera categoría separada y bien definida de clientes para un número limitado de negocios, las "Contrapartes elegibles". A cada una de esas categorías le corresponde un grado distinto de protección normativa.

- El grado más alto de protección se asigna a los Clientes privados.
- Se entiende que los Clientes profesionales cuentan con la experiencia, los conocimientos y las capacidades necesarias para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar adecuadamente los riesgos que asumen. Por consiguiente, la protección que les asigna la regulación es menor que la de los Clientes privados.
- Las Contrapartes elegibles son entidades financieras reguladas y otras empresas específicas. MiFID establece un régimen normativo leve para las operaciones realizadas entre bancos y Contrapartes elegibles.

Queremos destacar que Lombard Odier (Europe) S.A., Sucursal en España (el "Banco") ha decidido tratar a todos sus clientes, incluido usted, como Clientes privados.

MiFID prevé flexibilidad para cambiar de categoría, siempre que se cumplan determinados criterios. Como Cliente privado, usted podrá optar por "ascender" a la categoría Profesional.

En caso de que usted nos comunique que desea ascender a la categoría Profesional, tendremos que evaluar si sus conocimientos, experiencia y capacidades justifican el ascenso.

Además, debemos asegurarnos de que usted reúne dos de los tres criterios siguientes:

- Ha efectuado una media de diez operaciones de volumen significativo por trimestre en el mercado correspondiente en los cuatro trimestres anteriores.
- El valor de su cartera de instrumentos financieros, formada por depósitos de efectivo e instrumentos financieros, sea superior a los 500 000 EUR.
- Ocupe o haya ocupado por lo menos durante un año un cargo profesional en el sector financiero que requiera conocimientos sobre las operaciones o los servicios previstos.

Si cumple los criterios anteriores y desea recibir el tratamiento de Cliente profesional, ya sea con carácter general o para un tipo concreto de inversión, póngase en contacto con su gestor de relaciones. En caso de que aceptemos su solicitud, le informaremos por escrito de las protecciones y los derechos de indemnización del inversor que puede perder como consecuencia de su renuncia a la categoría de Cliente privado y le pediremos que nos confirme que es consciente de ello.

También deberá rellenar un cuestionario de evaluación de datos antes de poder invertir en instrumentos financieros. Con el cuestionario podremos determinar si algunos de los productos y servicios que ofrecemos son adecuados para usted, teniendo en cuenta sus circunstancias y su nivel específico de conocimientos y experiencia. Según el tipo de relación que usted mantenga con el Banco, le pediremos que realice una Valoración de conveniencia (para cuentas gestionadas y asesoradas) o una Valoración de idoneidad (para cuentas no gestionadas). Su gestor de relaciones le ayudará a cumplimentar esta importante fase. La evaluación de la conveniencia o idoneidad tiene por objeto permitir que el Banco pueda actuar en su mejor interés.

Hay otras áreas en las que MiFID busca proporcionar protección e información para los clientes. Por ejemplo, estamos obligados a establecer una política de "Mejor ejecución" para las órdenes de clientes, así como una política de "Conflictos de intereses" que debemos observar en nuestras relaciones con usted o cuando actuemos en su nombre.

Nuestra tabla de comisiones se le facilita en un documento aparte. Le recomendamos que se ponga en contacto con su gestor de relaciones si desea más información a este respecto.

Por último, podemos dar o recibir incentivos a/de terceros (incluidas otras empresas del Grupo Lombard Odier) al prestar a nuestros clientes servicios de inversión y otros servicios auxiliares relacionados con estos. Dichos incentivos están diseñados para mejorar la calidad de los servicios que recibe el cliente. En concreto, Lombard Odier puede percibir/pagar una parte de las comisiones de gestión cobradas por productos financieros mantenidos por cuenta de sus clientes. La índole, las condiciones y el importe de esos incentivos diferirán en función de lo acordado con cada tercero. Nos comprometemos a informarle lo antes posible, previa solicitud, sobre los detalles de dichos incentivos.

Si desea hablar sobre los temas tratados en este Anexo, o sobre cualquier otra cuestión de su interés, póngase en contacto con su oficina más cercana de Lombard Odier.

Nuestros empleados responderán a sus preguntas

## 2. Política de conflictos de intereses

### 2.1 Antecedentes

En este documento se establece la política de conflictos de intereses ("la Política"), diseñada de conformidad con la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros ("MiFID"), del Grupo Lombard Odier ("Lombard Odier"), que comprende las siguientes entidades:

- Lombard Odier (Europe) S.A. en Luxemburgo y sus sucursales de Bélgica, Países Bajos, España (el Banco), Reino Unido, Italia y Francia, junto con sus respectivas filiales: Lombard Odier Gestión (España) SGIIC, S.A.U., España
- Lombard Odier & Cie (Gibraltar) Limited, Gibraltar

Esta política se ha elaborado según las normas sobre gestión de conflictos de intereses aprobadas en virtud de MiFID, y es un reflejo de dichas normas. La política complementa el compromiso esencial de Lombard Odier de actuar en todo momento con total integridad e imparcialidad para con sus clientes.

En la práctica, se exige a los empleados de Lombard Odier que observen nuestro Código Interno de Regulación y todas las directrices internas específicas relacionadas con conflictos de intereses.

### 2.2 Principio general

Lombard Odier se esfuerza constantemente por actuar con profesionalidad e independencia en interés de sus clientes, y toma todas las medidas razonables para identificar y evitar conflictos de intereses que puedan surgir al prestar servicios de inversión o auxiliares. Dichos conflictos de intereses pueden producirse entre:

- Lombard Odier (ya sea como una sola entidad o por interacción entre distintas entidades del Grupo Lombard Odier) y un cliente de Lombard Odier;
- Empleados de Lombard Odier, sus representantes o cualquier persona vinculada por control directo o indirecto con Lombard Odier y un cliente de Lombard Odier;
- Dos clientes de Lombard Odier.

Si las medidas internas adecuadas diseñadas para gestionar conflictos de intereses se consideraran insuficientes para mitigar, con razonable certeza, los riesgos de perjuicio para los intereses de un cliente, Lombard Odier comunicará claramente al cliente o a los clientes afectados el carácter general o particular de esos conflictos de intereses. La comunicación a clientes es una medida de último recurso a la que solo se recurre cuando los mecanismos organizativos o administrativos eficaces establecidos por Lombard Odier para evitar o gestionar sus conflictos de intereses no sean suficientes para garantizar, con razonable certeza, que se eviten los riesgos de perjuicio para los intereses del cliente.

La comunicación establece que los mecanismos organizativos y administrativos establecidos por Lombard Odier para evitar o gestionar ese conflicto no son suficientes para garantizar, con razonable certeza, que se eviten los riesgos de perjuicio para los intereses del cliente. La comunicación incluye una descripción específica de los conflictos de intereses que se plantean en la prestación de servicios de inversión y/o auxiliares. La descripción explica la naturaleza general y los orígenes de los conflictos de intereses, así como los riesgos que se plantean para el cliente a consecuencia de los conflictos de intereses y las medidas adoptadas para mitigar estos riesgos.

Reconocemos que cualquier conflicto de intereses puede menoscabar los intereses de un cliente y que los conflictos de intereses no se obtienen en una evaluación de materialidad.

## 2.3 Aplicación

- I. **Identificación de conflictos de intereses:** Lombard Odier ha realizado ajustes en su organización para identificar conflictos de intereses que puedan producirse, como se ha indicado más arriba. Además, los empleados son responsables de identificar conflictos de intereses específicos e informar sobre ellos a la alta Dirección.

Para determinar si es posible que surja un conflicto de intereses, los empleados de Lombard Odier deben tener en cuenta las siguientes circunstancias:

- Lombard Odier o una de las personas mencionadas en la sección "Principio general" puede obtener una ganancia financiera o evitar una pérdida financiera a expensas de un cliente;
- Lombard Odier o una de las personas mencionadas en la sección "Principio general" es parte interesada en el resultado de un servicio prestado a un cliente o de una operación efectuada por cuenta de un cliente, y sus intereses difieren de los del cliente;
- Lombard Odier o una de las personas mencionadas en la sección "Principio general" tiene un incentivo financiero o de otro tipo para favorecer los intereses de un cliente o un grupo de clientes frente a los intereses de otro cliente;
- Lombard Odier o una de las personas mencionadas en la sección "Principio general" realiza la misma actividad de negocio que un cliente;
- Lombard Odier o una de las personas mencionadas en la sección "Principio general" recibe o va a recibir de una empresa o un particular distintos del cliente un incentivo en relación con un servicio prestado al cliente, en forma de dinero, bienes o servicios y distinto de la comisión u honorarios estándar del servicio en cuestión.

- II. **Proceso dirigido a evitar y gestionar conflictos de intereses:** Lombard Odier también mantiene y realiza ajustes de organización y administración eficaces, diseñados para garantizar que se toman todas las medidas razonables para evitar que sus clientes se vean perjudicados por conflictos de intereses. Estos ajustes tienen en cuenta cualquier circunstancia que pueda dar lugar a un conflicto de intereses derivado de la estructura organizativa de Lombard Odier y de posibles actividades conflictivas de Lombard Odier.

Los siguientes son los medios principales que utiliza Lombard Odier para gestionar conflictos de intereses:

- Segregación de tareas: las actividades clave que, por su naturaleza, pueden dar lugar a conflictos de intereses están segregadas dentro de la organización. Además, mediante un conjunto de procedimientos internos adecuados se regulan los procesos y se restringe el flujo de información entre las unidades de negocio y dentro de ellas, de modo que las actividades se lleven a cabo con un grado de independencia apropiado y se eviten conflictos de intereses que puedan perjudicar los intereses de uno o varios clientes.
- Negociación por cuenta propia: Lombard Odier ha tomado medidas para mitigar adecuadamente posibles conflictos de intereses generados por sus propias actividades de negociación por cuenta propia, en su caso. La ejecución de órdenes de clientes podrá delegarse, en caso necesario, en otras entidades del Grupo que cuenten con medidas equivalentes.
- Asuntos de personal: a continuación se enumeran las principales medidas tomadas por Lombard Odier en relación con sus directivos y empleados.
- Remuneración: la remuneración comprende un salario base y un bonus discrecional relacionado con el rendimiento con respecto a los objetivos establecidos para el personal y el desempeño de Lombard Odier en su conjunto. No está vinculada directamente a operaciones concretas.
- Negociación de valores por el personal: existen normas internas relativas a operaciones de valores del personal, especialmente de profesionales de la inversión y analistas financieros. El departamento de Cumplimiento realiza controles periódicos de las operaciones del personal para garantizar que dichas normas se cumplan en todo momento.
- Regalos y beneficios personales: Las normas internas cubren los regalos recibidos o entregados y otros beneficios personales. Se han diseñado para garantizar que los empleados no hagan uso de su puesto de trabajo en Lombard Odier para obtener ganancias significativas para sí mismos, sus familiares u otras personas. Todos los regalos que superen un valor establecido deben ser autorizados por Cumplimiento antes de ser aceptados.
- Actividades secundarias y nombramientos externos: los empleados deben trabajar en exclusiva para Lombard Odier durante el tiempo que dure su contrato. No se les permite realizar ningún trabajo, remunerado o no, para terceros. Ningún empleado puede aceptar un nombramiento como miembro del Consejo de Administración de una empresa u otra entidad comercial, ni un puesto que conlleve riesgo financiero, a menos que Lombard Odier autorice debidamente la correspondiente exención.
- Asesoramiento y formación internos: no es posible predecir todos los conflictos de intereses que pueden surgir en el desarrollo de operaciones comerciales, por lo que el personal debe estar atento a la posibilidad de que surjan conflictos de intereses. Los empleados y directivos pertinentes reciben formación que garantiza su conocimiento y su sensibilidad sobre este tema, y que garantiza que puedan resolver con eficacia los conflictos de intereses que puedan producirse.

- III. **Gobierno:** los miembros de la alta Dirección son responsables de garantizar que esta política y el Código Interno de Regulación se publiquen y actualicen de forma regular. Además, se encargan de garantizar que el departamento de Cumplimiento supervise la observancia del Código Interno de Regulación y de cualquier directriz interna relativa a conflictos de intereses. Todos los incumplimientos se comunican a la alta Dirección y Lombard Odier se reserva el derecho a tomar cualquier medida que considere necesaria.
- IV. **Documentación y revelación de datos:** Lombard Odier mantiene registros, durante un periodo de cinco años, de los servicios y actividades realizados en los que haya surgido un conflicto de intereses que conllevara un riesgo importante de perjudicar los intereses de uno o varios clientes.

**Importante:** esta política no forma parte de ningún contrato entre Lombard Odier y cualquiera de sus clientes o futuros clientes y solo constituye una declaración de política emitida conforme a las obligaciones legales de Lombard Odier.

## 3. Política de ejecución de órdenes del Grupo Lombard Odier

### 3.1 Introducción

La Sección 3 de este documento establece la política de ejecución de órdenes ("la Política"), diseñada de conformidad con la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros ("MiFID"), del Grupo Lombard Odier ("Lombard Odier"), que comprende, en concreto, las siguientes entidades:

- Lombard Odier (Europe) S.A. en Luxemburgo y sus sucursales de Bélgica, España, Reino Unido, Italia y Francia, junto con sus respectivas filiales: Lombard Odier Gestión (España) SGIIC, S.A.U., España
- Lombard Odier & Cie (Gibraltar) Limited, Gibraltar.

Tomaremos todas las medidas razonables, utilizando los recursos disponibles, para garantizar que contamos con procesos de los que pueda esperarse razonablemente que conduzcan a la realización de la Mejor ejecución (apartado 1.3) y la Mejor selección (apartado 1.4). El objetivo de la Política es cumplir con el requisito general de mejor ejecución de forma constante y general, y no el de obtener el mejor resultado posible con cada una de las órdenes por separado.

Con carácter general, las entidades de Lombard Odier anteriormente mencionadas no ejecutan directamente órdenes de clientes, sino que las transmiten para su ejecución al Group Entity Bank Lombard Odier & Co Ltd en Suiza. Este último ejecuta las órdenes por sí mismo o las transmite a brókeres externos que no pertenecen al Grupo Lombard Odier para su ejecución final en los centros de ejecución correspondientes. Los brókeres de referencia de Lombard Odier se enumeran al final de esta política de ejecución de órdenes. Por lo tanto, las entidades Lombard Odier anteriormente mencionadas utilizan a Bank Lombard Odier & Co Ltd como único centro de ejecución. La información sobre las cinco principales sociedades de inversión (brókeres, centros de ejecución) en términos de volúmenes de contratación a las que Bank Lombard Odier & Co Ltd ha transmitido o encargado la ejecución de la orden está disponible en [www.lombardodier.com/fr/home/legal-information/our-offices-in-Europe](http://www.lombardodier.com/fr/home/legal-information/our-offices-in-Europe), en "Top 5 Execution Venue Reporting".

En el Glosario adjunto encontrará una definición precisa de los términos empleados en esta política.

### 3.2 Alcance de este documento

Esta Política se aplicará por igual a clientes Minoristas y Clientes Profesionales, salvo que se indique lo contrario. Las contrapartes elegibles no están incluidas en el alcance de esta Política.

Esta Política se aplica a las transacciones realizadas por Lombard Odier con sus clientes en instrumentos financieros, tal y como se definen en el Anexo.

Las siguientes transacciones no están cubiertas por MiFID II y, por lo tanto, no se abordan en la Política. Por ejemplo:

- operaciones de divisas al contado u
- operaciones de materias primas al contado o
- depósitos de efectivo a la vista o a plazos.

Así, al recibir y ejecutar órdenes de clientes en su nombre relativas a instrumentos financieros no cubiertos por MiFID, seguiremos las prácticas estándar del mercado.

Esta Política tiene asimismo aplicabilidad limitada para algunos otros instrumentos financieros, tales como:

- Productos estructurados: debido a su estructura específica, Lombard Odier no es capaz de proporcionar comparaciones con otros instrumentos similares.
- Operaciones en un único centro: puesto que solo pueden ejecutarse en un centro de negociación, Lombard Odier no es capaz de cotizar varios precios para estas operaciones.

## 3.3 Mejor ejecución

### 3.3.1 Acuerdos de Mejor ejecución

Al recibir y ejecutar órdenes de clientes en su nombre relacionadas con los instrumentos financieros descritos en el Anexo, adoptaremos las medidas necesarias para lograr la mejor ejecución. Esto significa que disponemos de una política y unos procedimientos diseñados para obtener el mejor resultado de ejecución posible, teniendo en cuenta el equilibrio óptimo entre los siguientes factores y con sujeción a ellos:

- precio;
- costes;
- rapidez;
- probabilidad de ejecución;
- probabilidad de liquidación;
- tamaño de la orden;
- la solvencia de las contrapartes en el centro de ejecución o de la contraparte central;
- naturaleza y cualquier otra consideración que pueda ser pertinente para la ejecución de una orden determinada.

El total del precio y el coste serán un factor de importancia relativamente alta a la hora de obtener el mejor resultado posible. No obstante, es posible que, en el caso de algunos clientes, órdenes, instrumentos financieros, mercados o condiciones de mercado asignemos la misma importancia o incluso preferencia a factores de ejecución distintos del precio para obtener el mejor resultado de ejecución posible.

Si recibimos una instrucción específica de usted, la orden se ejecutará siguiendo su instrucción.

En ausencia de instrucciones expresas de usted, equilibraremos los factores arriba mencionados basándonos en nuestra experiencia y criterio profesionales a la luz de la información de mercado disponible y de las condiciones de mercado en el momento adecuado y teniendo en cuenta los siguientes criterios:

- el tipo de cliente;
- las características de la orden;
- los instrumentos financieros a los que se refiere la orden;
- los centros de ejecución a los que pueda dirigirse la orden.

Actuaremos con el debido cuidado, diligencia y destreza en la ejecución de una orden del cliente y tomaremos todas las precauciones razonables necesarias para establecer el mejor precio disponible para una operación en el mercado correspondiente en cada momento, teniendo en cuenta el tipo y el tamaño de la orden. A continuación se ofrecen algunos ejemplos del cuidado razonable que aplicaremos a la hora de evaluar el momento oportuno de ejecución de una orden del cliente, ya sea de una parte de la misma o de la totalidad:

- Cuando una mejora previsible del nivel de liquidez de los instrumentos financieros correspondientes haga probable mejorar las condiciones en las que podríamos ejecutar la orden;
- Cuando ejecutar una orden como una serie de ejecuciones parciales a lo largo de un periodo de tiempo haga probable mejorar las condiciones en las que se ejecute la orden en su conjunto.

Las condiciones de mercado existentes podrían no hacer posible la ejecución de la orden inmediatamente o en una sola transacción. Las operaciones de gran tamaño, en particular las de instrumentos financieros cuyos volúmenes de contratación son reducidos, pueden provocar movimientos de los precios en el mercado que vayan en contra de los intereses del cliente. En esas circunstancias, una serie de ejecuciones parciales a lo largo de un periodo de tiempo probablemente posibilitará un mejor resultado global que la ejecución en una sola transacción. Además, podemos llevar a cabo la orden del cliente junto con otras órdenes si:

Las características de la orden la hacen apta para agrupaciones; y

- Consideramos que es improbable que la agrupación de órdenes suponga una desventaja general para aquellos clientes cuya orden vaya a ser agrupada;
- El proceso de asignación se cumple, especialmente, en caso de ejecución parcial.

Nos aseguraremos de que, en todo momento, las órdenes de los clientes se tramitan de manera equitativa y con el mayor beneficio para el cliente.

Se considerará que las órdenes de los clientes tienen preferencia frente a las órdenes del banco y se ejecutarán de forma rápida y equitativa, teniendo en cuenta la naturaleza de la orden y su tratamiento en relación con los propios intereses comerciales del Banco. Otras órdenes similares o comparables podrán ser procesadas o ejecutadas secuencialmente en paridad con el momento de la recepción y podrán ser agrupadas o prorrateadas en consecuencia.

Agrupar su orden con otras órdenes, si consideramos que hacerlo no perjudicará los intereses de ninguno de los clientes cuyas órdenes vayan a agruparse.

### 3.3.2 Centros de ejecución

Las órdenes de clientes pueden ejecutarse en los siguientes centros de ejecución:

- centros de negociación: mercados regulados y Sistemas Multilaterales de Negociación (SMN);
- internalizadores sistemáticos (Sis)  
Brókeres, Creadores de mercado
- otros proveedores de liquidez.

Lombard Odier identifica centros de ejecución para los distintos tipos de instrumentos financieros que considera, con razonable certeza, que pueden ofrecer la Mejor Ejecución a sus clientes de manera uniforme. La información sobre las cinco principales sociedades de inversión (brókeres, centros de ejecución) en términos de volúmenes de contratación a las que Bank Lombard Odier & Co Ltd ha transmitido o encargado la ejecución de la orden está disponible en <https://www.lombardodier.com/legal/eu>, en "Top 5 Execution Venue Reporting". Si bien esto puede proporcionar la ventaja de un mejor precio de ejecución y una ejecución más rápida, se puede incurrir en riesgos adicionales que se detallan a continuación:

Al seleccionar los centros más apropiados para ejecutar sus órdenes, tenemos en cuenta varios factores, y en particular:

- precios generales disponibles;
- la solvencia de las contrapartes en el centro de ejecución o de la contraparte central;
- profundidad de la liquidez;
- volatilidad relativa en el mercado;
- transparencia del mercado;
- rapidez de ejecución;
- costes de ejecución; y/o
- calidad y coste de los sistemas de compensación y liquidación.

Cuando el Banco reciba órdenes de clientes para los que no disponga de acceso directo al centro de ejecución seleccionado, las transmitiremos o las colocaremos para su ejecución con brókeres. En tal caso, el Banco tomará todas las medidas razonables para conseguir la mejor selección, es decir, al elegir las entidades, el Banco aplicará todo el cuidado necesario para garantizar que estas ofrezcan globalmente el mejor servicio de ejecución.

### 3.3.3 Factores generales que afectan a nuestra Política

Al proporcionar la mejor ejecución, estamos sujetos a lo previsto en esta Política para aplicar los mismos estándares y procesos en los distintos pools de liquidez e instrumentos financieros en los que se ejecutan sus órdenes. No obstante, la diversidad de mercados e instrumentos y el tipo de órdenes que usted podría colocar con nosotros hacen que debamos tener en cuenta diferentes factores al evaluar el carácter de nuestra Política en el contexto de los diversos instrumentos y pools de liquidez de distintos países.

La siguiente lista, que no es exhaustiva, ofrece ejemplos de factores diversos que podrían influir en la mejor ejecución de sus órdenes:

- **Infraestructura del pool de liquidez:** la contratación electrónica en un mercado centralizado con un número elevado de participantes suele ser más eficiente que la negociación en un mercado no organizado (OTC), donde las operaciones se realizan de forma bilateral;



- **Mecanismo de fijación de precios:** en un “mercado basado en órdenes”, el precio de un instrumento financiero lo determinan las órdenes entrantes de compra y venta, mientras que en un “mercado basado en cotizaciones”, el precio lo determinan uno o varios creadores de mercado.
- **Volatilidad de los precios:** un precio puede fluctuar considerablemente en un mercado específico en un periodo de tiempo reducido. En esos mercados, la rapidez o el momento de ejecución de las órdenes podría ser prioritario;
- **Liquidez:** algunos instrumentos financieros no se negocian con tanta frecuencia como otros, y/o los volúmenes son reducidos. En los mercados con liquidez muy baja, la mejor ejecución podría limitarse a la ejecución de la propia orden. Los mercados con liquidez elevada pueden absorber una gran frecuencia de órdenes y órdenes de gran tamaño en un periodo corto;
- **País del pool de liquidez:** los mercados de países emergentes no gozan de las mismas infraestructuras que los mercados de países no emergentes. En consecuencia, Lombard Odier podría tener que reconsiderar los factores arriba descritos para órdenes de clientes específicas a fin de adaptarse a las especificidades de la negociación en mercados emergentes.
- **Información de mercado:** la disponibilidad de información precisa y de tecnología adecuada también podría afectar a las elecciones relativas al pool de liquidez más favorable para la ejecución.

### 3.4 Mejor selección

Aplicamos especial cuidado en la selección de los brókeres utilizados para ejecutar órdenes de clientes. Los factores más importantes considerados para seleccionar una Contraparte o un Bróker son, entre otros, los siguientes:

- el acceso del bróker a los mercados y las redes de distribución;
- el tamaño, la solvencia y la reputación del bróker (rating de la sociedad);
- la calidad del apoyo del middle office/back office del bróker;
- la política adoptada por el bróker para demostrar que las operaciones se ejecutan cumpliendo con la obligación de mejor ejecución y que se supervisan los procedimientos de mejor ejecución.

Respecto a los brókeres, creadores de mercado o contrapartes que actúen como proveedores de liquidez no sujetos a MiFID, tomaremos todas las medidas necesarias para seleccionar a aquellos brókeres, creadores de mercado o contrapartes que actúen como proveedores de liquidez que ofrezcan el mejor servicio para los instrumentos financieros, mercados y áreas geográficas pertinentes. En circunstancias específicas (tales como una instrucción específica del Cliente, condiciones de mercado específicas, ausencia temporal de un bróker, creador de mercado o contraparte que actúe como proveedor de liquidez), podríamos vernos obligados a transmitir la orden del cliente a una entidad que no haya sido seleccionada en nuestras revisiones de bróker / contraparte con el fin de actuar en el mejor interés de nuestros clientes.

### 3.5 Tramitación de órdenes de clientes

El Banco está obligado a garantizar que las órdenes del Cliente sean ejecutadas de forma puntual, justa y rápida. El Banco informará a sus Clientes Privados de cualquier dificultad importante que resulte relevante para la ejecución adecuada de las Órdenes inmediatamente después de conocer de la dificultad.

El Banco ejecutará de manera secuencial las distintas Órdenes recibidas del mismo Cliente en función del momento de su recepción a menos que:

- ordene otra cosa el Cliente;
- las características de la Orden del Cliente o las condiciones de mercado imperantes hagan esto imposible;
- se requiera otra cosa en interés del Cliente.

El Banco podrá agrupar una Orden del Cliente con otras órdenes (Orden de otro Cliente o las propias operaciones del Banco). Este agrupamiento solo tendrá lugar cuando el Banco considere improbable que el agrupamiento perjudique globalmente a los Clientes. No obstante, los efectos de la agrupación podrán perjudicar a un Cliente en relación con una Orden en particular.

Una Orden agrupada se asignará equitativamente entre las personas pertinentes al precio medio de la operación. Si una Orden de Cliente se hubiera agrupado con operaciones por cuenta propia del Banco y se ejecutará parcialmente la orden agrupada, normalmente el Banco asignará al Cliente las transacciones asociadas con preferencia sobre el Banco.

### 3.6 Instrucciones específicas del Cliente

Cuando usted nos dé una instrucción específica para la ejecución o transmisión de una orden, se ejecutará la parte correspondiente de la orden de acuerdo con la instrucción, y la parte restante de acuerdo con esta política. Debe tener presente que, al facilitar una instrucción específica, podría impedirnos adoptar las medidas que hemos diseñado e implementado para obtener el mejor resultado posible para la ejecución o transmisión de la orden con respecto a los factores de los que se ocupen esas instrucciones.

Todo acuerdo contractual escrito o verbal entre usted y nosotros tendrá preferencia sobre la presente Política.

Tras la ejecución de una operación en nombre de un Cliente, el Banco informará al Cliente cuando se ejecutó la orden.

El Banco le informará de cualquier dificultad importante que resulte relevante para la ejecución adecuada de las Órdenes inmediatamente después de conocer de la dificultad.

### 3.6 Política de ejecución de instrumentos financieros del mercado de divisas

La entidad actúa como contrapartida directa de las órdenes de clientes referidas a la adquisición o venta de Divisa a plazo, sin acceder a otros centros de Negociación.

Se entiende como ejecución óptima de órdenes de clientes de adquisición o venta de Divisa a plazo, el mejor precio posible que LODH puede ofrecer a sus clientes calculado en base a la política de cotización de precios en vigor.

### 3.7 Restricciones

Si su orden no pudiera ejecutarse debido a limitaciones establecidas en políticas internas de Lombard Odier, será informado en el momento de recepción de su orden.

### 3.8 Revisión de la calidad de las ejecuciones y Política de ejecución de órdenes

Lombard Odier revisa periódicamente su Política, al menos una vez al año o cuandoquiera se produzca un cambio importante. Lombard Odier supervisará la eficacia de su Política, revisando sus mecanismos de mejor ejecución, sus brókeres y sus centros de ejecución a distintos niveles, en función, concretamente, del tipo de instrumentos financieros, el tipo de centro de ejecución y los factores que afecten a nuestra Política.

Asimismo, realizaremos revisiones de nuestros acuerdos y políticas, a fin de asegurar que se facilita la mejor ejecución posible de forma consistente a lo largo del tiempo. Dichas revisiones tendrán en cuenta los resultados de la labor de seguimiento, así como cualquier cambio que se produzca en el mercado.

Dichos procesos de revisión se desarrollarán, como mínimo, una vez al año, y siempre que se produzca un cambio significativo. Entendemos por cambio significativo, por ejemplo, la fusión de dos centros de ejecución, una modificación de la identidad de un proveedor DMA (Direct Market Access, Acceso Directo al Mercado), una novedad legislativa, cualquier cambio en la actividad comercial o en los servicios proporcionados por Lombard Odier, una reestructuración organizativa en Lombard Odier o el desarrollo de nuevas normas, procedimientos o políticas en el seno de Lombard Odier.

Lombard Odier dedicó una importancia especial a sus relaciones con sus intermediarios financieros. Anualmente se pide a nuestros operadores que voten por cada una de las contrapartes con las que operan. El voto es un medio para evaluar a cada contraparte en base a criterios definidos, entre otros el precio de ejecución, las funcionalidades y la fiabilidad de la plataforma de contratación, el acceso a los centros de ejecución y la liquidez. Los departamentos de facturación y liquidación también forman parte de esta revisión. Además de la selección de las contrapartes, el Departamento de Gestión de Riesgos del Grupo realiza un análisis de cada contraparte bancaria al menos una vez al año, basándose en los estados financieros anuales. Además, se ha aplicado un sólido marco de control interno para supervisar los límites establecidos con las contrapartes. Tanto los riesgos de mercado como los de crédito, ya sea como ordenantes o haciendo interposición de la cuenta propia en la ejecución de operaciones para los clientes, están sujetos a límites que se controlan diariamente. Estos límites se desglosan por producto o por bróker en función de su complejidad y de la valoración de su solvencia. Los controles se expresan de forma que la posición a largo o corto plazo subyacente se controla y limita, mientras que cada actividad también está sujeta a los límites globales de riesgo de mercado y de crédito. Para cada producto y en función de la naturaleza del riesgo asumido por Lombard Odier, existen metodologías estándar de cálculo del riesgo a nivel de grupo, con el fin de captar y supervisar adecuadamente la exposición efectiva.

Los procesos de supervisión y revisión por tipo de instrumento financiero se describen en el Anexo 2 de la Política de Ejecución de Órdenes de Bank Lombard Odier & Co Ltd, disponible en [www.lombardodier.com/geneva](http://www.lombardodier.com/geneva).

Para analizar la calidad de la ejecución obtenida, el Banco se basará en lo previsto en su Política. El Banco supervisará y verificará que se obtuvieron los mejores resultados posibles en los términos exigidos en la normativa aplicable.

Se le notificarán todos los cambios importantes que se produzcan en nuestra Política a través de nuestra página web: [www.lombardodier.com](http://www.lombardodier.com).

# Anexos y glosario de la Política de órdenes

CLASE DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS	BRÓKERES PREFERIDOS	CENTROS DE EJECUCIÓN / POOLS DE LIQUIDEZ*
<b>Renta variable</b>		
Renta variable Ejemplos: acciones, certificados de depósito globales/estadounidenses, ETF, etc.	Credit Suisse, UBS, Deutsche Bank, Barclays, JP Morgan	Mercados organizados o SMN (Sistemas Multilaterales de Negociación): SIX Swiss Exchange, Bats, Chi-X, Turquoise como miembro directo  Otros mercados organizados, SMN o pools de liquidez (NYSE, Euronext, Xetra) a través de brókeres  Brókeres en mercado OTC
<b>Renta fija</b>		
Renta fija Ejemplos: deuda pública, bonos emergentes, alta rentabilidad, renta fija privada, titulizaciones de activos, etc.	Barclays, Deutsche Bank, Merrill Lynch	Mercado organizado: SIX Swiss Exchange como miembro directo  Brókeres en mercado OTC
Convertibles	Credit Suisse, UBS, Merrill Lynch	Mercado organizado: SIX Swiss Exchange como miembro directo  Otros mercados organizados, SMN o pools de liquidez (Euronext) a través de brókeres  Brókeres en mercado OTC
<b>Derivados</b>		
Derivados cotizados Ejemplos: opciones sobre acciones e índices, futuros	N.D.	Mercados organizados: NYSE Euronext Life, Eurex (como miembro no compensador)  Otros mercados organizados a través de "DMA" (Acceso Directo al Mercado)
Opciones sobre acciones o índices en mercado OTC y opciones sobre divisas y metales en mercados OTC	N.D.	Lombard Odier como principal
Derivados de renta fija o del mercado monetario OTC	Credit Suisse, JP Morgan	Brókeres en mercado OTC
<b>Mercado monetario</b>		
Mercado monetario Ejemplos: certificados de depósito, papel comercial en euros (ECP), letras del tesoro, Tesoro británico, etc.	UBS, Bank of America, Barclays, Credit Suisse, Rabobank, Citibank, Goldman Sachs	Mercado organizado para títulos suizos solamente: SIX Swiss Exchange como miembro directo  Brókeres en mercado OTC
<b>Otros instrumentos financieros</b>		
Productos estructurados Ejemplos: productos de crecimiento (certificados, etc.), productos mixtos (capital garantizado, etc.), productos de rentas (convertibles inversos, auto-call, etc.)  Ejemplos de subyacentes: acciones, renta fija privada, divisas, tipos de interés, materias primas	HSBC, UBS, Royal Bank of Canada, Société Générale, Barclays, JP Morgan	Mercados organizados: SIX Swiss Exchange, Scoach como miembro directo  Brókeres en mercado OTC. Generalmente sólo un creador de mercado, liquidez baja.
Participaciones en instituciones de inversión colectiva	Credit Suisse, UBS, EFA	Ningún centro / Mercado OTC
Contratos a plazo en divisas	N.D.	Lombard Odier

\* Pueden usarse varios centros/pools de liquidez para la ejecución de una orden

# Política de órdenes del Grupo Lombard Odier

CLASE DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS NO CUBIERTOS POR MIFID	BRÓKERES PREFERIDOS	CENTROS DE EJECUCIÓN / POOLS DE LIQUIDEZ*
<b>Otros instrumentos financieros</b>		
Inversiones en divisas al contado	N.D.	Lombard Odier

# Glosario de la Política de órdenes del Grupo Lombard Odier

<b>Bróker:</b>	persona o firma que ejecuta órdenes de cliente en nombre de un cliente o que recibe o transmite órdenes en relación a uno o más instrumentos financieros. Un bróker podrá ser él mismo la contraparte de una operación (principal).
<b>Proceso de revisión de brókeres:</b>	proceso utilizado para evaluar la calidad de los brókeres en función de distintos criterios, ya sea un proceso formal y/o basado en nuestra experiencia profesional diaria.
<b>Compensación y liquidación:</b>	sistema utilizado para liquidar las deudas mutuas existentes entre varias organizaciones (bancos, brókeres, etc.).
<b>Cliente:</b>	cualquier persona física o jurídica a la que una sociedad de inversión presta servicios de inversión y/o auxiliares.
<b>Costes:</b>	comisiones por operación cobradas al cliente (comisiones, comisiones de liquidación, etc.).
<b>“DMA” Acceso Directo al Mercado:</b>	Lombard Odier negocia directamente en un pool de liquidez a través de sistemas de brókeres que ofrecen un acceso directo al mercado de ese pool de liquidez.
<b>Centro de ejecución:</b>	mercado organizado, Sistema Multilateral de Negociación (SMN), Sistema de Negociación Organizado (SNO) internalizador sistemático, creador de mercado y otros proveedores de liquidez.
<b>Operaciones a plazo:</b>	compra o venta de una cantidad específica de un instrumento financiero al precio a plazo actual, fijándose la entrega y la liquidación para una fecha futura determinada.
<b>Instrumento financiero:</b>	los instrumentos enumerados en la Sección C del Anexo I de la Directiva 2004/39.
<b>Probabilidad de ejecución:</b>	la calidad de la ejecución de una orden en un centro de ejecución determinado.
<b>Probabilidad de liquidación:</b>	la calidad de la liquidación de órdenes.
<b>Liquidez:</b>	número y volumen de operaciones de un instrumento financiero específico en un periodo determinado (día, semana, etc.).
<b>Pool de liquidez:</b>	cualquier lugar en el que pueden realizarse operaciones, incluidos los centros de ejecución.
<b>Adhesión:</b>	mercado de valores del que es miembro Lombard Odier.
<b>MiFID:</b>	la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE, así como sus directivas y reglamentos de aplicación.
<b>“SMN” Sistema multilateral de negociación:</b>	sistema multilateral, operado por una sociedad de inversión o por un operador del mercado, que permite reunir –dentro del sistema y según normas no discrecionales– los diversos intereses de compra y de venta de instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos, según lo previsto en el Título II.
<b>Mercado basado en órdenes:</b>	mercado en el que el precio de un instrumento financiero lo determinan las órdenes entrantes de compra y de venta.
<b>“OTC” Over-The-Counter:</b>	Acuerdo bilateral entre un comprador y un vendedor, basado en el mejor precio recibido. En algunas circunstancias, cuando la liquidez de los instrumentos se deteriora, puede no haber precios disponibles. Cuando esto ocurre, la importancia que otorga el cliente a la ejecución de la orden se torna primordial y la “mejor ejecución” puede equivaler a que la orden llegue a ejecutarse.
<b>Precio:</b>	precio de un instrumento financiero (excluidas las comisiones).
<b>Cliente privado:</b>	cliente que no es un cliente profesional, clasificado en MiFID como “Cliente minorista”.
<b>Cliente profesional:</b>	cliente que cumple los criterios establecidos en el Anexo II de MiFID.
<b>Mercado basado en cotizaciones:</b>	mercado en el que uno o varios creadores de mercado determinan el precio.
<b>Mercado organizado:</b>	sistema multilateral operado y/o gestionado por un operador del mercado, que reúne u ofrece la posibilidad de reunir –dentro del sistema y según sus normas no discrecionales– los diversos intereses de compra y venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación conforme a sus normas o sistemas, y que está autorizado y funciona regularmente.
<b>Tamaño:</b>	número de instrumentos financieros por orden.
<b>Rapidez:</b>	rapidez de la ejecución de órdenes.

## 4. Custodia de los activos financieros del Cliente

### 4.1 Instrumentos financieros

Los instrumentos financieros contabilizados en la cuenta del Cliente con el Banco se registran en los libros contables del Banco de manera que se puedan identificar de manera separada de los instrumentos financieros pertenecientes al Banco y de aquellos pertenecientes a otros Clientes del Banco.

De acuerdo con los términos y condiciones generales del Banco o con un contrato pignoraticio (en su caso), los activos del Cliente podrán ser pignoralizados en favor del Banco (solamente si se hubiera suscrito un contrato pignoraticio independiente) y el Banco podrá compensar sus créditos con los activos del Cliente. Esto significa que cuando un Cliente no cumple sus obligaciones frente al Banco, el Banco podrá ejecutar su garantía prendaria o compensar derechos y usar en este contexto los activos del Cliente para saldar sus créditos contra el Cliente. Como resultado de ello, el Cliente no tendrá derecho al reembolso o restitución de sus activos después de dicha ejecución.

Por lo general, el Banco mantiene en subcustodia instrumentos financieros con un custodio profesional de instrumentos financieros o una cámara de compensación (designándose en lo sucesivo un "Subcustodio"). Los acuerdos de subcustodia se rigen generalmente con arreglo a las leyes del país de establecimiento del Subcustodio. Estas pueden ser leyes distintas a la legislación de un Estado miembro de la Unión Europea y, por tanto, los derechos del Cliente podrían variar.

De acuerdo con los requisitos legales que le afectan, el Banco mantendrá en el Subcustodio cuentas separadas: una cuenta para instrumentos financieros pertenecientes a todos sus Clientes (es decir, una cuenta combinada que contenga activos de distintos clientes) y otra cuenta para instrumentos financieros pertenecientes al Banco. En determinados países fuera de la Unión Europea podría ser imposible legalmente o en la práctica separar instrumentos financieros de Clientes de instrumentos financieros pertenecientes al Banco. Previa solicitud, el Banco facilitará al Cliente una relación de los Subcustodios respectivos.

En determinados países fuera de la Unión Europea, la ley aplicable podría exigir que existan derechos de garantía, derechos de retención o derechos de compensación sobre los instrumentos financieros del Cliente que permitan a un tercero disponer de los instrumentos financieros del Cliente para poder cobrar deudas que no estén relacionadas con el Cliente o con la prestación de servicios al Cliente. El Banco podría estar obligado a suscribir acuerdos que creasen estos derechos de garantía, derechos de retención o derechos de compensación. Los riesgos asociados a dichos acuerdos son particularmente que el tercero podría ejecutar sus derechos de garantía, derechos de retención o derechos de compensación y que el Banco fuera incapaz de obtener la restitución de una cantidad de instrumentos financieros suficiente para saldar los derechos de sus Clientes. En ese caso, los Clientes asumirán las pérdidas en proporción a sus depósitos en dichos instrumentos financieros.

#### (i) En caso de insolvencia del Banco

En caso de insolvencia del Banco, los instrumentos financieros que posea el Cliente en el Banco se encuentran garantizados bajo las leyes existentes y no forman parte del patrimonio del Banco. No obstante, el proceso concursal podría retrasar la restitución de los instrumentos financieros al Cliente.

Si, en caso de un proceso concursal, la cantidad disponible de instrumentos financieros específicos fuera insuficiente, todos los Clientes cuya cartera incluya estos instrumentos financieros específicos asumirán una parte proporcional de las pérdidas, a menos que las pérdidas estuvieran cubiertas con instrumentos financieros de la misma naturaleza pertenecientes al Banco.

Asimismo, será de aplicación el sistema de protección de los inversores del *Système d'Indemnisation des Investisseurs*, Luxembourg ("SIIL"), al que está adscrito el Banco.

En caso de insolvencia del Banco, este sistema de indemnización para inversores ofrece una cobertura máxima de 20 000 EUR, en caso de que el Banco no pueda reembolsar a los Clientes los fondos que se les adeuden o que posean en el Banco en el marco de operaciones de inversión o en caso de que el Banco no pueda devolver a los Clientes instrumentos financieros cuya titularidad recaiga en los Clientes pero que sean retenidos, administrados o gestionados por el Banco.

El Banco facilitará al Cliente, previa solicitud, información adicional sobre el sistema de protección del SIIL para inversores.

#### (ii) En caso de insolvencia de un Subcustodio

En caso de insolvencia de un Subcustodio, los instrumentos financieros mantenidos en subcustodia en dicho Subcustodio se encuentran también, bajo las leyes de muchos países, generalmente garantizados, sin perjuicio de los retrasos anteriormente mencionados y el riesgo de que la cantidad disponible de instrumentos financieros específicos pudiera ser insuficiente.

En un número reducido de países fuera de la Unión Europea es posible, no obstante, que instrumentos financieros mantenidos en subcustodia en un Subcustodio se incluyan en la masa de la insolvencia y que los depositantes, por tanto, no gocen de un derecho específico de restitución. Previa solicitud, el Banco facilitará al Cliente una relación de estos países.

En ese caso, o en el caso de que el Banco, por cualquier otro motivo, solo obtenga la restitución de una cantidad de instrumentos financieros específicos insuficiente para saldar los derechos de todos los Clientes que hayan depositado en él estos instrumentos financieros específicos, estos Clientes asumirán las pérdidas en proporción a sus depósitos en dichos instrumentos financieros. Los Clientes no pueden ejercer sus derechos relativos a estos instrumentos financieros contra un Subcustodio.

En determinados países algunos o todos los Subcustodios podrían tener un derecho de garantía, derecho de retención o derecho de compensación sobre los instrumentos financieros que se mantengan en ellos en subcustodia, o sus condiciones generales de custodia podrían establecer el reparto de pérdidas en caso de incumplimiento de su propio subcustodio. Esto podría plantear situaciones en las que el Banco no pudiera obtener la restitución de una cantidad de instrumentos financieros suficiente para saldar los derechos de sus Clientes. En ese caso, será de aplicación la norma de reparto proporcional de pérdidas anteriormente mencionada.

El Banco no asumirá ninguna responsabilidad por actos u omisiones de los Subcustodios, puesto que los activos se mantienen en los Subcustodios por cuenta y riesgo exclusivamente del Cliente.

El Banco remite también al Cliente a lo establecido en sus términos y condiciones generales por lo que respecta a cuentas y custodia de instrumentos financieros.

## 4.2 Fondos

Todos los fondos depositados en cualquier moneda en el Banco pasarán a formar parte del patrimonio del Banco. En caso de insolvencia del Banco, el Cliente podría perder la totalidad o una parte de sus fondos depositados puesto que, a diferencia de los instrumentos financieros, los fondos depositados se incluyen en la masa de la insolvencia. En ese caso, será de aplicación el sistema de garantía de depósitos del Fonds de Garantie des Dépôts, Luxembourg ("FGDL").

Si no se pudiera disponer de los fondos depositados debido a la insolvencia del Banco, el sistema citado garantiza a los Clientes que tengan fondos depositados el pago de un importe máximo de 100 000 EUR. En determinados casos, el FGDL garantiza a los Clientes el pago de importes mayores.

El Banco facilitará al Cliente, previa solicitud, información adicional sobre el sistema de garantía de depósitos. Se puede encontrar información sobre el sistema de garantía de depósitos del FGDL en [www.fgdl.lu](http://www.fgdl.lu).

## 4.3 Uso de los instrumentos financieros del Cliente

El Banco solo usará por cuenta propia los instrumentos financieros del Cliente de conformidad con las condiciones acordadas con este último.

El Banco facilitará al Cliente, previa petición, información adicional sobre posibles medidas relacionadas con el uso de instrumentos financieros que le pertenezcan.

## 5. Información sobre incentivos

El Banco ofrece a sus Clientes una amplia gama de servicios de inversión. La prestación de estos servicios es muy costosa para el Banco en cuanto a gastos de personal y de organización. Este gasto se cubre con retribuciones, honorarios, comisiones, descuentos, reembolsos y otros beneficios monetarios ("Beneficios Monetarios") que recibe el Banco de terceros en relación con la prestación de servicios al Cliente. En el mismo contexto, el Banco podrá pagar también Beneficios Monetarios a terceros. Asimismo, el Banco podrá recibir o proporcionar beneficios no monetarios que normalmente consistirán en asistencia de formación y ventas ("Beneficios No Monetarios").

Estos Beneficios Monetarios y No Monetarios se designan colectivamente como "Incentivos". Debido a las distintas barreras de información que se emplean conforme a la Política de conflictos de intereses del Banco, los Incentivos se negocian de manera independiente de la actividad comercial del Banco, sin que los gestores de relaciones comerciales con los clientes conozcan de estos Incentivos.

Al facilitar la siguiente información más pormenorizada sobre Incentivos pagados o recibidos, el Banco cumple con los requisitos legales y establece un alto nivel de transparencia para que el Cliente pueda tomar sus decisiones de inversión, de acuerdo con el compromiso del Banco con la integridad y el comercio ético.

### 5.1 Beneficios Monetarios

El Banco podrá recibir o pagar Beneficios Monetarios vinculados a la prestación de servicios al Cliente.

#### 5.1.1. Beneficios Monetarios recibidos

El Banco ofrece a sus Clientes (de los servicios de recepción y transmisión de órdenes y de sólo ejecución) una gama completa de productos de inversión propios o de terceros, y podrá recibir Beneficios Monetarios vinculados a ellos, siempre que cumpla los requisitos exigidos por la normativa aplicable, incluyendo los relativos a la entrega de información al Cliente.

Lo mismo rige para la prestación de servicios de asesoramiento de inversión de carácter no independiente.

##### 5.1.1.1. Honorarios de distribución

El Banco distribuye los productos de inversión del Banco junto con productos de inversión de terceros. Estas actividades de distribución se retribuyen con el pago de Beneficios Monetarios al Banco cuando así se permite por la normativa aplicable. Básicamente, la percepción de estos Beneficios Monetarios permite que el Cliente tenga acceso a una amplia gama de productos de inversión pertinentes y que se beneficie de los mismos.

El importe exacto de los Beneficios Monetarios recibidos depende de varios factores como el tipo de instrumento financiero, la frecuencia de las operaciones y el volumen de la inversión.

Por lo que respecta a los servicios de gestión de carteras, el Banco devolverá a los Clientes todos los honorarios, comisiones o beneficios monetarios pagados o proporcionados por un tercero o una persona que actúe en nombre de un tercero por los servicios prestados a ese Cliente tan pronto como sea razonablemente posible tras el cobro. Todos los honorarios, comisiones o beneficios monetarios recibidos de terceros por la prestación de servicios de gestión de carteras serán transferidos íntegramente al Cliente.

La existencia, la naturaleza y el importe de la retribución, de la comisión o de los beneficios no pecuniarios pagados o recibidos por el Banco o, cuando no se pueda determinar el importe, el método de cálculo de ese importe, se comunicarán claramente al Cliente, en una manera que sea completa, precisa y comprensible, antes de la prestación del servicio de inversión o auxiliar respectivo. Cuando proceda, el Banco informará también al Cliente sobre los mecanismos para la transferencia al Cliente de los honorarios, la comisión, el beneficio monetario o no monetario recibidos por la prestación del servicio de inversión o auxiliar.

En general, el Banco recibirá los siguientes Beneficios Monetarios que se deriven de cada una de las distintas clases de productos y servicios principales que se enumeran a continuación:

- i. **Acciones / participaciones de fondos de inversión**  
En caso de adquisición de acciones o participaciones de fondos de inversión, el Banco podrá recibir Beneficios Monetarios (por ejemplo, comisiones de colocación) hasta un máximo del 50 % de las comisiones de gestión anuales que se cobren por los fondos de inversión respectivos.
- ii. **Adquisición de productos estructurados**  
En caso de adquisición de productos estructurados, el Banco podrá recibir Beneficios Monetarios (por ejemplo, comisiones de retrocesión) por un máximo del 1 % anual del importe suscrito



### iii. Instituciones de Inversión Colectiva

El Banco distribuye entre sus clientes instituciones de inversión colectiva ("IIC") gestionadas por terceros, incluyendo IIC gestionadas por el Grupo Lombard Odier, recibiendo pagos por este concepto de los gestores o proveedores de dichas IIC. Estos incentivos se reciben en concepto de retrocesión de parte de la comisión de gestión y/o distribución, en concepto de comercialización, en una cuantía que depende de la entidad gestora o de la IIC, no existiendo incentivos extraordinarios por alcanzar un determinado volumen comercializado. En este sentido, el Banco ha tomado las medidas oportunas para evitar que la actividad de distribución pueda tender a la comercialización de una determinada IIC por la existencia de dichos pagos.

En concreto, conforme a lo establecido en el párrafo anterior y, en concepto de comercialización de IIC de Gestoras Internacionales en virtud del contrato de distribución correspondiente, el Banco recibe de AllFunds Bank, S.A. entre un 14% y un 82,5% de la comisión de gestión y/o distribución de dichas IIC de Gestoras Internacionales. Para mayor detalle, en la siguiente tabla, se señala el rango de las retrocesiones mínimas y máximas que el Banco puede percibir por tipología de IIC (en % sobre la comisión de gestión y/o distribución de dichas IIC de Gestoras Internacionales):

Tipo de fondo	Mínimo de retrocesión (%)	Máximo de retrocesión (%)
Asignación de Activos	20.00	53.62
Alternativos	16.50	66.52
Materias Primas	0.00	0.00
Convertibles	41.25	66.52
Renta Fija	18.15	82.50
Renta Variable	14.35	68.09
Mercado Monetario	35.71	82.50

Asimismo, para el caso de IIC que tienen diferentes clases de acciones con distintas comisiones, Lombard Odier elegirá la clase más económica que pueda comercializarse en España siempre y cuando los clientes cumplan los requisitos necesarios para el acceso a dicha clase.

#### 5.1.2. Beneficios Monetarios pagados

El Banco podrá tener que retribuir además a determinados terceros, por ejemplo, para expandir su base de clientes o en el marco de una relación con un proveedor de servicios. Estos terceros no suelen ofrecer servicios de banco depositario o servicios de inversión, que solo están autorizadas a prestar las entidades de crédito. Desarrollan una función de selección por cuenta del Cliente, para el que procuran la entidad financiera que ofrezca el servicio que mejor responda a las expectativas del Cliente, y por cuenta del Banco, al que le proponen clientes que entren dentro de su público objetivo. El Banco ha establecido procedimientos internos para la selección de estos terceros y de organización para desarrollar una relación a largo plazo y garantizar la estabilidad de esa relación. La retribución de estos intermediarios podría conllevar el pago de una comisión calculada en función de un porcentaje de la comisión percibida o a percibir por las operaciones realizadas o a realizar por el Cliente, o un importe basado en los activos en depósito o un importe proporcional a los precios de entrada pagados por el Cliente en determinados OIC. Este importe podrá escalonarse para garantizar la estabilidad de la relación a lo largo del tiempo.

El Banco podrá así pagar partes de los Beneficios Monetarios recibidos o de los precios o comisiones pagados por el Cliente al Banco a terceros, como distribuidores de productos, gestores de activos externos o intermediarios.

El importe exacto de estos Beneficios Monetarios pagados depende de varios factores como el valor de la cartera del Cliente o el volumen de las inversiones realizadas. Puede ser de un máximo del 70% de los precios o comisiones pagados por el Cliente al Banco para gestores de activos externos y para intermediarios sin un banco depositario o sin ofrecer servicios de inversión.

Para Clientes a los que el Banco conceda préstamos, el Banco normalmente pagará al intermediario Beneficios Monetarios en forma de retrocesión de parte de los intereses pagados por el Cliente, por valor de 70%.

Cuando el producto de inversión no sea distribuido únicamente por el Banco, sino que también sea "fabricado" dentro del Grupo, y cuando servicios auxiliares como actividades de administración sean prestados por el Grupo, una gran parte de los Beneficios Monetarios pagados por el producto podrán permanecer dentro del Grupo.

Estos pagos de Beneficios Monetarios permiten que los terceros presten al Cliente servicios financieros de alta calidad. Como resultado de estos pagos de Beneficios Monetarios por parte del Banco, se coloca al Cliente en posición de beneficiarse de dichos servicios.

## 5.2. Beneficios No Monetarios

El Banco podrá recibir Beneficios No Monetarios de proveedores de productos y de intermediarios financieros, y podrá proporcionar Beneficios No Monetarios a intermediarios y demás terceros.

Estos Beneficios No Monetarios proporcionados o recibidos por el Banco podrán incluir, entre otros, material de marketing, análisis financieros y formación sobre productos. En concreto, el Banco podrá recibir de intermediarios financieros estudios de inversión que le permitan desarrollar estrategias de inversión más sofisticadas.

Cuando el Banco solo pueda recibir beneficios no monetarios menores, por ejemplo, en el marco de servicios de gestión de carteras, la aportación de estudios por parte de terceros no será considerada un incentivo y, en consecuencia, no estará prohibida si se recibiera a cambio de lo siguiente:

- pagos directos por el Banco con cargo a sus propios recursos;
- pagos procedentes de una cuenta de pagos de estudios separada controlada por el Banco, siempre y cuando se cumplan las siguientes condiciones relativas al funcionamiento de la cuenta:
- que la cuenta de pagos de estudios se financie con un cargo específico por estudios impuesto al cliente;
- como parte del establecimiento de una cuenta de pagos de estudios y acordando el cargo por estudios con sus clientes, el Banco establece y determina periódicamente un presupuesto para estudios como medida administrativa interna;
- que el Banco se considere responsable de la cuenta de pagos de estudios;
- que el Banco evalúe periódicamente la calidad de los estudios comprados basándose en criterios de calidad sólidos y en su capacidad para contribuir a mejorar las decisiones de inversión.

En ese caso, el Banco informará al Cliente del importe presupuestado para estudios y el importe del cargo estimado por estudios impuesto a cada uno de ellos antes de la prestación del servicio, y facilitará la información anual sobre los costes totales en los que haya incurrido cada uno de ellos por los estudios de terceros.

El alcance del Beneficio No Monetario depende de la entidad que proporcione o reciba el Beneficio No Monetario respectivo.

El Cliente podrá obtener, previa solicitud, información más pormenorizada sobre estos precios, comisiones o beneficios. El Cliente podrá dirigir esta solicitud a su Gestor de Relaciones de Cliente personal.

Además de las comunicaciones anteriores y separadas sobre los importes de los incentivos pagados o recibidos, al menos una vez al año, durante el tiempo en el que el Banco reciba incentivos (continuados) por los servicios de inversión prestados a los Clientes respectivos, el Banco informará a sus Clientes de manera individual sobre el importe efectivo de los pagos o beneficios recibidos o pagados.

# Anexo 1 Instrumentos financieros

1. Valores negociables;
2. Instrumentos del mercado monetario;
3. Participaciones y acciones en instituciones de inversión colectiva;
4. Contratos de opciones, futuros, permutas (swaps), acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de derivados relacionados con valores, divisas, tipos de interés o rendimientos, derechos de emisión u otros instrumentos derivados, índices financieros o medidas financieras que puedan liquidarse en especie o en efectivo;
5. Contratos de opciones, futuros, permutas (swaps), contratos a plazo y otros contratos de derivados relacionados con commodities que deban liquidarse en efectivo o que puedan liquidarse en efectivo a elección de una de las partes por motivos distintos al incumplimiento o a otro suceso que lleve a la rescisión del contrato;
6. Contratos de opciones, futuros, permutas (swaps) y otros contratos de derivados relacionados con commodities que puedan ser liquidados mediante entrega física, siempre que se negocien en un mercado organizado o un SMN o un SOC, excepto por lo que respecta a los productos energéticos al por mayor que se negocien en un SOC y deban liquidarse mediante entrega física;
7. Contratos de opciones, futuros, permutas (swaps) acuerdos a plazo y otros contratos de derivados relacionados con commodities que puedan ser liquidados mediante entrega física no mencionados en el punto 6 de la presente sección y no destinados a fines comerciales, que presenten las características de otros instrumentos financieros derivados;
8. Instrumentos derivados para la transferencia del riesgo de crédito;
9. Contratos financieros por diferencias;
10. Contratos de opciones, futuros, permutas (swaps), acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de derivados relacionados con variables climáticas, gastos de transporte o tipos de inflación u otras estadísticas económicas oficiales, que deban liquidarse en efectivo o que puedan liquidarse en efectivo a elección de una de las partes por motivos distintos al incumplimiento o a otro suceso que lleve a la rescisión del contrato, así como cualquier otro contrato derivado relacionado con activos, derechos, obligaciones, índices y medidas no mencionados en la presente sección, que presenten las características de otros instrumentos financieros derivados, teniendo en cuenta, entre otras cosas, si se negocian en un mercado organizado, SOC o SMN.
11. Derechos de emisión consistentes en unidades reconocidas a los efectos de la conformidad con los requisitos de la Directiva 2003/87/CE (Régimen de comercio de derechos de emisión)..





**LOMBARD ODIER**  
LOMBARD ODIER DARIER HENTSCH

# Riesgos asociados a los instrumentos financieros (Glosario)

## Anexo 2

### Resumen de las principales características y riesgos de los instrumentos financieros

Lombard Odier (Europe) S.A., Sucursal en España  
Paseo de la Castellana 66, 4ª Planta ·  
28046 Madrid

Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Tomo 31152, Libro 0, Folio 1, Sec.8, Hoja M560642

CIF W0183168D

E-mail: [madrid@lombardodier.com](mailto:madrid@lombardodier.com)

Marzo 2019



# 1. Preámbulo

El propósito de este documento es explicar las principales categorías de productos y clases de activos que se utilizan en los cuestionarios de conveniencia e idoneidad de Lombard Odier (Europe) S.A. ("Lombard Odier"), así como los riesgos inherentes a dichos productos y activos:

- Acciones: no complejas y consideradas complejas
- Bonos: no complejos y considerados complejos
- Instrumentos del mercado monetario
- OICVM
- Materias primas
- Hedge funds (no OICVM)
- Capital riesgo (no OICVM)
- Activos inmobiliarios (no OICVM)
- Productos estructurados
- Derivados

Esta lista no es exhaustiva y este Glosario no deberá utilizarse en ningún caso sin haber mantenido una conversación adecuada con los especialistas de Lombard Odier. Este documento no pretende describir todos los riesgos inherentes a las inversiones en instrumentos financieros. Su objetivo es proporcionar al lector información básica y darle a conocer la existencia de los riesgos más relevantes, importantes o esenciales inherentes a las inversiones en dichos instrumentos financieros. En términos generales, un inversor no deberá realizar operaciones de inversión, salvo que tenga la certeza de comprender todos los riesgos asociados y sus efectos en la cartera.

Asimismo, animamos encarecidamente al lector a complementar sus conocimientos sobre una categoría de producto o una clase de activo con lecturas suplementarias de forma regular.

Este documento no trata las consecuencias fiscales o jurídicas de las operaciones en instrumentos financieros. Por lo tanto, Lombard Odier recomienda que el lector, antes de realizar cualquier inversión, recabe asesoramiento personalizado de especialistas sobre dichas cuestiones.

## 2. Información general sobre riesgos

Aunque los riesgos pueden describirse de muchas y detalladas maneras, el presente capítulo se propone subrayar tres aspectos:

- **Introducción:** presentar la relación básica existente entre riesgo y rentabilidad
- **Diversificación:** explicar la diferencia entre riesgo sistemático y no sistemático
- **Ejemplos prácticos:** ofrecer algunos ejemplos de relaciones entre el riesgo y la rentabilidad

### 2.1 Introducción

La inversión en los mercados financieros expone siempre a los inversores a asumir riesgos.

El riesgo, en su forma más sencilla, puede describirse como la volatilidad o fluctuación de un instrumento financiero en un periodo de tiempo. Cuanto mayor es la volatilidad o fluctuación de un instrumento financiero, mayores son los **riesgos de pérdidas de capital para un inversor**.

En su forma más sencilla, la rentabilidad de un instrumento financiero podría describirse como la apreciación de su capital durante el mismo periodo. Si usted invierte 100 USD y el valor de su inversión al cabo de un año es de 104 USD, usted habrá obtenido una rentabilidad o apreciación del capital del 4%.

¿Cuál es la relación existente entre riesgo y rentabilidad? Un aspecto fundamental de invertir en los mercados financieros es que los inversores deben verse recompensados por los riesgos que asumen. **Cuanto mayor es el riesgo, mayor rentabilidad exigen los inversores y viceversa**. Esto significa que los precios de los activos de los mercados financieros se fijan en función del riesgo que representan para los inversores. Por ejemplo, la rentabilidad esperada (y el interés pagado) de un bono de calidad moderada será considerablemente más alta que la de los bonos AAA de la Confederación Suiza.

### 2.2 Diversificación

En los mercados financieros, los inversores se enfrentan a dos tipos de riesgos: sistemáticos y no sistemáticos.

- **El riesgo sistemático**, también llamado riesgo de mercado, no es diversificable. Con independencia de lo que hagan los inversores, el riesgo sistemático siempre existe y los inversores deben aceptarlo. Una crisis global o una hiperinflación son algunos de estos riesgos.
- **El riesgo no sistemático** se refiere a los riesgos que pueden atenuarse mediante la diversificación. También se llama riesgo único, diversificable, específico de una empresa o de un sector. Los inversores pueden atenuar este tipo de riesgos construyendo carteras de forma inteligente. Los dos ejemplos siguientes ilustran técnicas sencillas de diversificación. **Diversificación sectorial:** imagine un inversor que tiene una cartera compuesta de acciones de aerolíneas civiles. El inversor se enfrentará al riesgo de mercado y a riesgos relacionados con el sector de la aviación. Una posibilidad para diversificar esos riesgos podría ser comprar acciones del sector ferroviario. Si la gente vuela menos (y por tanto se produce una caída del precio de las acciones de las aerolíneas), probablemente se viaje más en tren. Sin embargo, una ralentización económica mundial afectará a ambos sectores; este riesgo no es diversificable. **Diversificación del ciclo económico:** imagine un inversor que solo tiene acciones en su cartera. Dicho inversor se enfrenta a riesgos de mercado y a riesgos relacionados con las acciones (estos se asocian principalmente con el ciclo económico). Las acciones normalmente se comportan bien en periodos de crecimiento económico y tienen una rentabilidad relativa inferior en las recesiones. Una forma de diversificar esos riesgos podría ser mantener bonos en la cartera, además de acciones. Los bonos soberanos de alta calidad suelen comportarse bien en periodos de recesión económica, ya que los tipos de interés tienden a descender (véase también la sección de bonos 3.2) y tienen una rentabilidad relativa inferior en épocas de crecimiento, ya que los tipos de interés suelen subir. Una cartera diversificada en bonos y acciones tiende a exhibir una volatilidad más baja que una inversión en renta variable pura.

Para lograr los objetivos financieros a largo plazo, es importante que los inversores construyan carteras diversificadas. Estas pueden ayudar a atenuar los riesgos no sistemáticos y a maximizar la rentabilidad. Como regla básica, la teoría de carteras establece que 12-18 títulos en una cartera pueden diversificar aproximadamente el 90% del riesgo no sistemático. Para ello, los profesionales de la inversión utilizan técnicas estadísticas avanzadas y su propio juicio para lograr la diversificación necesaria.



## 2.3 Ejemplos prácticos

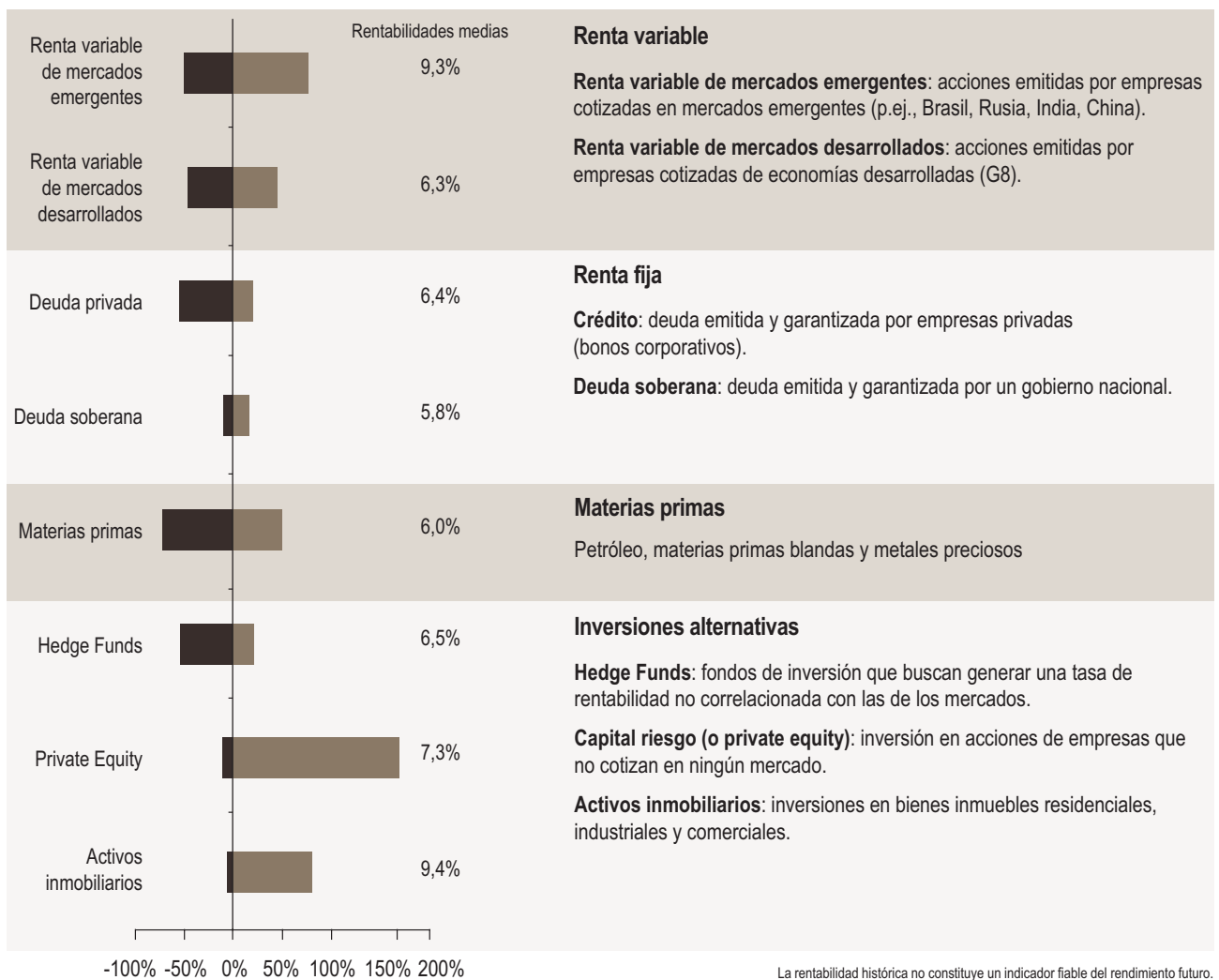
La siguiente figura muestra las ganancias y pérdidas máximas observadas en las principales clases de activos en periodos de 12 meses consecutivos desde 1991 hasta junio de 2014.

- Las **acciones** suelen ofrecer rentabilidades brutas previstas altas, pero están a su vez expuestas a una volatilidad o a un riesgo de pérdida de capital relativamente elevados.
- Los **bonos** suelen ofrecer rentabilidades brutas previstas más bajas que las acciones, pero están sujetos a una volatilidad o a un riesgo de pérdida de capital algo menores.

Por ejemplo, en la figura puede verse que las acciones de mercados emergentes conllevan más riesgo que los bonos soberanos: sus fluctuaciones son mucho mayores que las observadas en los bonos. Sin embargo, la rentabilidad anual media es más alta (9,3% frente al 5,8%).

Otras clases de activos se muestran a efectos ilustrativos y se comentarán detenidamente en los capítulos 4 y 5.

### Rentabilidad bruta media anual esperada y pérdidas y ganancias de las diferentes clases de activos



Nota: El análisis anterior no es el resultado de un estudio o análisis financiero sustantivo y no constituye un análisis de inversión, una recomendación de inversión o asesoramiento de inversión respecto a los tipos de instrumentos financieros que aquí se mencionan. Este análisis solo constituye material de información general. Contiene información seleccionada y no pretende ser exhaustivo. Se basa en información públicamente disponible y los datos relacionados se han obtenido o derivado de fuentes que se consideran fiables (Bloomberg). No obstante, Lombard Odier y el Grupo Lombard Odier declinan toda responsabilidad respecto a la exactitud, idoneidad o integridad del análisis anterior.

Además, el análisis anterior no deberá interpretarse y no constituye una invitación a celebrar ningún tipo de contrato con Lombard Odier, ni una petición, oferta, solicitud o recomendación de comprar o vender inversiones u otros instrumentos, productos o servicios financieros específicos. La información facilitada no pretende servir de base para tomar una decisión de inversión. En concreto, ninguna parte del análisis anterior constituye asesoramiento de inversión, legal, contable o fiscal, ni una afirmación de que las inversiones o las estrategias sean adecuadas o apropiadas para circunstancias individuales.

Por último, al considerar la información sobre rentabilidades pasadas que figura en el análisis anterior, los inversores deberán tener presente que los rendimientos pasados de un tipo de instrumento financiero o clase de activo no son garantía de resultados futuros. Siempre es posible que se produzcan pérdidas de capital, que entrañan pérdidas para los inversores que invierten en dichos instrumentos. Además, el análisis anterior muestra rentabilidades medias por clase de activo. Las inversiones concretas dentro de una clase de activo pueden estar sujetas a fluctuaciones de los precios mucho mayores (lo que incluye pérdidas más cuantiosas y rentabilidades menores).

Tenga presente también que el análisis precedente no refleja el impacto de las comisiones y los gastos de las inversiones en las clases de activos pertinentes, que reducen la rentabilidad y los resultados.

# 3. Resumen general de los riesgos asociados a cualquier tipo de inversión

En el presente capítulo se hará hincapié en 11 tipos de riesgos que podrían ser aplicables a cualquier tipo de inversión. Debe tenerse en cuenta que en función del instrumento financiero concreto, podrían ser aplicables acumulativamente uno o varios de los riesgos que se describen a continuación, aumentando, por tanto, el nivel de riesgo al que están expuestos los inversores.

## 1. Riesgo económico

El riesgo económico está relacionado con el ciclo económico y la situación macroeconómica de un país, de una región o del mundo. Estos factores pueden tener una influencia significativa en los precios de los instrumentos financieros ("precios de los activos") y en los tipos de cambio.

Los precios de los activos se comportan de forma diferente en función del momento del ciclo en que se encuentre la economía. Por ejemplo, como se ha apuntado brevemente en la sección 2.2, las acciones normalmente se comportan bien en periodos de crecimiento económico y tienen una rentabilidad relativa inferior en las recesiones. Los bonos soberanos de alta calidad normalmente evolucionan bien en periodos de desaceleración económica, ya que los tipos de interés tienden a descender (véase también la sección 4.2 para conocer más detalles) y tienen una rentabilidad relativa inferior en épocas de crecimiento, ya que los tipos de interés suelen subir.

La duración y el alcance de los ciclos económicos varían (dentro de un país y entre diferentes países). Asimismo, su impacto también varía por sectores económicos. El no tener en cuenta el riesgo económico antes de tomar una decisión de inversión puede dar lugar a pérdidas de capital y a carteras poco diversificadas.

Los inversores deberían, por tanto, tener presente el riesgo económico para construir carteras suficientemente diversificadas.

## 2. Riesgo de inflación

La inflación se define, generalmente, como la tasa a la que los precios aumentan en una economía (normalmente con carácter mensual, trimestral o anual) y los bancos centrales la vigilan estrechamente. Según análisis históricos, el riesgo de inflación, especialmente el de inflación alta, es especialmente relevante en las economías emergentes.

Sin duda, una inflación elevada no suele ser buena para una economía. Normalmente provoca i) depreciación de la moneda (pérdida de valor frente a otras divisas), y ii) disminución de la rentabilidad real de las inversiones y los instrumentos financieros (especialmente de los bonos; véase la sección 4.2 para conocer más detalles).

- La depreciación de la moneda puede causar pérdidas financieras a los inversores extranjeros (véase el riesgo de divisa más abajo). El valor de la inversión decrecerá automáticamente cuando el inversor la convierta a su moneda nacional
- Asimismo, una inflación alta normalmente provoca que la rentabilidad real de las inversiones disminuya. La rentabilidad real de un instrumento financiero puede calcularse como su rendimiento efectivo (o nominal) menos la inflación. Mientras que el riesgo de inflación afecta a la mayoría de las clases de activos, sus efectos son particularmente graves en los productos de interés fijo. A modo de ejemplo sencillo, los inversores que invierten en bonos de interés fijo recibirán un tipo de interés o cupón (véase la sección 4.2 para conocer más detalles) que se ha fijado previamente. Unos niveles de inflación superiores al tipo de interés provocarán pérdidas de capital y de poder adquisitivo a los inversores.

Los inversores deberían, por tanto, tener en cuenta el riesgo de inflación, especialmente cuando inviertan en economías emergentes o en productos de interés fijo.

## 3. Riesgo de país y riesgo de transferencia

El riesgo de país y el riesgo transferencia se refieren a unos riesgos muy específicos que podrían suceder cuando los inversores invierten en un país extranjero.

Por ejemplo, los inversores podrían prestar dinero a un deudor extranjero solvente (véase la sección 4.2) y no lograr percibir el producto de sus inversiones en su país debido a controles del capital. En ese escenario, los inversores se quedarían "atrapados" con sus inversiones en el país extranjero y no podrían transferirlas a su país de origen.

Otro ejemplo podría ser invertir en acciones de una empresa extranjera (véase la sección 4.1), cuando la misma es objeto de nacionalización. En ese escenario, los inversores en esa empresa podrían ser o no compensados.

En general, no hay modo de cubrirse frente a este tipo de riesgos. Sin embargo, los inversores podrían informarse para atenuar esos riesgos estudiando la calificación de riesgo del país o documentos de análisis del país que publican empresas especializadas en estos servicios.

Los inversores deberían, por tanto, tener presente el riesgo de país y el riesgo de transferencia cuando inviertan en el extranjero, especialmente en economías emergentes.

## 4. Riesgo de divisa

El riesgo de divisa debe tenerse en cuenta cuando un inversor mantiene instrumentos financieros en una moneda extranjera diferente de la divisa de su país. Dependiendo de los movimientos de los tipos cambiarios, una inversión en una moneda extranjera puede generar beneficios, cuando dicha moneda extranjera se aprecia, o suponer pérdidas, si la moneda extranjera se deprecia.

El tipo de cambio de un par de divisas depende normalmente de las tasas de inflación del país nacional y del extranjero, de la diferencia entre sus tipos de interés, así como de la diferencia entre la productividad y las previsiones de crecimiento de ambos países. Además, otros factores como la falta de confianza en los líderes políticos del país, la falta de independencia del banco central o la inestabilidad política podrían debilitar más el tipo de cambio de una moneda.

Los inversores deberían, por tanto, tener presente el riesgo de divisa cuando inviertan en una moneda extranjera.

## 5. Riesgo de liquidez

La liquidez hace referencia a la capacidad de comprar y vender cualquier tipo de activo rápidamente sin que su precio de mercado se vea afectado. Por lo tanto, la falta de liquidez podría impedir a un inversor vender instrumentos financieros a precio de mercado, obligándole posiblemente a vender los instrumentos con un descuento sustancial respecto a su valor justo.

Por lo general, se establece una distinción entre i) una falta de liquidez causada por la oferta y la demanda del mercado y ii) una falta de liquidez debida a las características inherentes al instrumento financiero o a las prácticas de mercado relacionadas con dicho instrumento.

Una falta de liquidez debida a la oferta y la demanda del mercado se produce cuando la oferta o la demanda de un instrumento financiero a determinado precio es extremadamente baja. En esas circunstancias, las órdenes de compra y venta pueden no ejecutarse de forma inmediata, y/o solo parcialmente (ejecución parcial) y/o en condiciones desfavorables. Además, es posible que los costes de transacción sean mayores.

Los inversores deberían tener en cuenta el riesgo de liquidez y asegurarse de que invierten en instrumentos líquidos y/o bien que comprenden las limitaciones concretas de liquidez, en su caso.

## 6. Riesgo psicológico

El riesgo psicológico está relacionado con factores irracionales que podrían afectar a la evolución general de los precios de los activos. Por ejemplo, rumores infundados pueden causar importantes caídas del precio de las acciones o de los bonos de una empresa, aunque los fundamentales económicos (finanzas, rentabilidad, perspectivas de crecimiento) de dicha empresa sean sólidos.

## 7. Riesgo de crédito

El riesgo de crédito se produce cada vez que una parte presta dinero a otra parte.

Cuando los inversores prestan dinero a un emisor, por ejemplo mediante la compra de instrumentos de deuda (normalmente bonos, véanse las secciones 4.2 y 5.2), el riesgo de crédito hace referencia a la incapacidad de un deudor (el emisor en este caso) de cumplir con el pago de la deuda. Esta incapacidad se denomina "impago" y los inversores podrían perder una parte o la totalidad del capital que prestaron.

El riesgo de crédito se produce también cuando los inversores toman dinero prestado para invertir en instrumentos financieros ("compras financiadas con crédito"). Las compras financiadas con crédito de instrumentos financieros exigen garantías (normalmente efectivo) de los inversores y entrañan varios riesgos adicionales. Un descenso del valor de la inversión puede provocar una solicitud de reposición de márgenes. Los inversores podrán bien cubrir la reposición de márgenes solicitada enviando más efectivo o vender una parte o la totalidad de la inversión.

Es preciso ser consciente de que, como consecuencia del efecto de apalancamiento que implican las compras de instrumentos financieros financiadas con crédito, la sensibilidad de estas inversiones a las fluctuaciones de los precios será proporcionalmente más importante, es decir, las ganancias y las pérdidas se amplifican.

## 8. Riesgo de tipos de interés

En líneas generales, las fluctuaciones de los tipos de interés, ya sean a corto o largo plazo, pueden tener consecuencias negativas considerables en los precios de los instrumentos financieros, en especial en instrumentos de renta fija, cuyos principales riesgos son el de tipos de interés y el de impago (véanse las secciones 4.2 y 5.2).

## 9. Riesgo de emisor, o riesgo del sistema de compensación y liquidación

En caso de insolvencia del emisor de los instrumentos financieros, o del sistema de compensación y liquidación en el que dichos instrumentos se negocian, un inversor podría perder parte o la totalidad de su inversión. Este riesgo es especialmente relevante en productos estructurados y derivados (véanse las secciones 5.6 y 5.7).

## 10. Riesgos adicionales de mercados emergentes

Aunque no existe una única definición de "mercados emergentes", el Banco Mundial los describe como los países que presentan una renta per cápita entre baja y media. Por lo general, muestran mayores tasas de crecimiento, aunque sus riesgos son mayores que en las economías desarrolladas. En concreto, los riesgos mencionados anteriormente se agravan.

A pesar del fuerte avance de algunos mercados emergentes en las últimas décadas, los sistemas políticos y los fundamentales económicos (p.ej., inflación, tipo de cambio) se suelen percibir como menos estables que los de las economías desarrolladas. Los precios de los activos, por tanto, fluctúan en general mucho más en reacción a los cambios políticos o económicos.

Por último, los mercados emergentes por lo general tienen normas menos sofisticadas respecto a la compensación y liquidación de transacciones y la protección de los inversores. La supervisión regulatoria en general es menos madura que en las economías desarrolladas.

Los inversores, por tanto, deben evaluar cuidadosamente los riesgos a los que se exponen cuando invierten en mercados emergentes.

## 11. Otros riesgos

### Riesgo de información

El riesgo de información hace referencia al riesgo de tomar decisiones de inversión desacertadas como consecuencia de la falta de información, o de información incompleta o inexacta. Esto puede deberse al uso por parte del inversor de fuentes poco fiables, a la mala interpretación por parte del inversor de una información en su origen precisa, así como a errores de comunicación.

### Riesgo de transmisión

El riesgo de transmisión se refiere al riesgo relacionado con errores operativos. Al colocar una orden, el inversor debe proporcionar determinados datos necesarios para su ejecución (instrumento financiero, tipo de orden, volumen, fecha de ejecución, etc.). Cuanto más precisa sea la información relativa a la orden, menor será el riesgo de error de transmisión.

### Gastos

Todos los productos y servicios generan gastos de diversos tipos, con independencia de si su rentabilidad es positiva o negativa. Cuando la rentabilidad de la inversión es muy baja o negativa, los gastos pueden afectar considerablemente a la tasa global de rendimiento.

# Mensaje importante para los inversores

La siguiente clasificación en productos complejos y no complejos es indicativa y no constituye necesariamente en cada caso una clasificación exacta, especialmente según las disposiciones de la directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID), y sus sucesivas modificaciones, para un instrumento financiero específico.

La siguiente clasificación trata de ofrecer al lector una **idea general de qué tipos de instrumentos financieros podrían, potencialmente, considerarse productos complejos o no complejos.**

La clasificación exacta de los instrumentos financieros **debe evaluarse caso por caso.**

**Por ejemplo**, un determinado instrumento financiero podría clasificarse como "no complejo" si se negocia en un mercado regulado, mientras que el mismo instrumento financiero debería clasificarse como "complejo" si se negocia fuera de un mercado regulado. Otro ejemplo es que un determinado instrumento financiero "no complejo" se reclasificará como instrumento financiero "complejo" si contiene un derivado o se considerará "complejo" debido a su estructuración específica.

**El Banco clasificará cada instrumento financiero como complejo o no complejo caso por caso e informará, previa solicitud, al Cliente sobre su clasificación**

La siguiente clasificación debe leerse junto con el folleto u otro documento de emisión o descriptivo específico de un determinado instrumento financiero.

El hecho de que un producto sea no complejo no significa que esté sujeto a menos fluctuaciones de los precios o que genere menos riesgos de pérdidas.

## 4. Productos no complejos

### 4.1 Acciones

#### Descripción

Las acciones representan una parte del capital del emisor: una persona que posee una acción de hecho es propietaria de una parte de la empresa. Esa persona se denomina accionista y normalmente tiene derecho a recibir una parte de los beneficios de la empresa, si los hay, a través de un pago anual o dividendo.

Por lo general, las acciones exponen a los inversores a más riesgo que los títulos de deuda, o bonos (véase la sección de bonos 3.2), ya que el pago que recibe el inversor en acciones está más estrechamente ligado a la rentabilidad de la empresa, mientras que los pagos de los bonos suelen ser fijos. Asimismo, las acciones por lo general se subordinarán a las reclamaciones de los acreedores de una empresa si esta quiebra, lo cual significa que se pagará primero a los tenedores de bonos y después a los accionistas, si queda dinero.

El valor agregado de las acciones emitidas de una empresa se denomina su capitalización de mercado.

#### Tipos de acciones

**Acciones preferentes y ordinarias** son los dos grandes tipos de acciones que emiten las empresas. Como sugiere su nombre, las acciones preferentes por lo general reciben un trato preferencial: por ejemplo, en caso de que se liquide la empresa, los accionistas preferentes tendrán más derecho a los activos de la empresa que los accionistas ordinarios, si bien las acciones no suelen tener derechos de voto. Los detalles concretos de la estructura de las acciones preferentes son específicos de cada corporación.

Las **acciones al portador** son propiedad de quien quiera que posea el certificado físico de la acción. Este tipo de acciones son cada vez menos habituales.

Las **acciones nominativas** tienen poseedores cuyos nombres y direcciones se encuentran registrados en el registro de acciones de la empresa. Los inversores reciben una declaración de titularidad que muestra el número de acciones que poseen (esta declaración no es un instrumento financiero en sí misma). Los accionistas pueden decidir ser accionistas registrados aunque las acciones se adquieran a través de un intermediario financiero.

Las acciones pueden ser **con o sin derechos de voto**. Las acciones con derechos de voto dan al accionista el derecho a votar sobre el diseño de las políticas corporativas, así como sobre quiénes integrarán el consejo de administración. Las acciones sin voto dan derecho al accionista a un dividendo que no podrá ser inferior al concedido a las acciones con derechos de voto. El objetivo de emitir acciones de diferentes clases (con y sin derechos de voto) normalmente es proteger la influencia de los accionistas fundadores al permitirles tener más votos que los accionistas que adquieren sus acciones en emisiones posteriores.

Los **certificados de depósito en custodia** son un sustituto de acciones extranjeras, que otorgan a su titular los mismos derechos que tendría si mantuviera las acciones reales. Los certificados de depósito en custodia se negocian igual que las acciones, y las fluctuaciones de sus cotizaciones normalmente siguen los movimientos del mercado extranjero en que cotiza la acción subyacente. Los certificados de depósito en custodia se conocen también como recibos de depósito y, de estos, los tipos más conocidos son los recibos de depósito globales (GDR) y los recibos de depósito estadounidenses (ADR).

#### Riesgos

**Riesgo de mercado:** hace referencia al riesgo sistemático de los mercados de títulos valores. Este riesgo es el mismo para todos los inversores, no puede diversificarse y lo determinan las condiciones que imperan en el mercado y la confianza en la economía.

**Riesgo de volatilidad:** cuanto mayor es la incertidumbre en torno a los factores que impulsan el valor de una empresa, mayor es la volatilidad de su cotización. En la siguiente lista se facilitan algunos ejemplos de factores que impulsan del valor de las acciones, pero sin carácter exhaustivo:

- Perspectivas de crecimiento del sector y de los mercados donde opera la empresa.
- Riesgos del sector y específicos de la empresa.
- Posición competitiva de la empresa en sus mercados centrales y capacidad para ganar cuota de mercado (mediante productos innovadores o capacidades exclusivas, por ejemplo).

- Capacidad de la empresa de generar flujos de efectivo (los cuales están relacionados con su rentabilidad, crecimiento previsto y gestión del capital).
- Madurez de la empresa: fase inicial, pequeña, mediana, grande.

**Riesgo de liquidez:** hace referencia a la capacidad de comprar y vender cualquier tipo de activo rápidamente sin que se vea afectado su precio de mercado. La liquidez de una inversión en acciones depende, sobre todo, del capital flotante de la empresa (que es la proporción de sus acciones que se cotizan y pueden negociarse libremente) y del volumen diario de transacciones en dichas acciones. Cuanto mayor es el capital flotante y los volúmenes de transacción diarios, menor es el riesgo de liquidez. El riesgo de liquidez es mayor para las empresas pequeñas (p.ej., acciones de poco valor) que no se negocian frecuentemente que para las grandes corporaciones (p.ej., valores de gran capitalización).

## Otros riesgos

- **Riesgo de divisa:** es aplicable a acciones que están denominadas en una moneda distinta de la que el inversor utiliza normalmente. Aumenta si la moneda extranjera se deprecia frente a la moneda nacional.
- **Riesgo de dividendo:** el dividendo de una acción depende, sobre todo, del beneficio realizado por la empresa emisora. Por lo tanto, en caso de beneficios bajos, o incluso de pérdidas, puede ocurrir que los pagos de dividendos se reduzcan o que no se realice ningún reparto.
- **Riesgo empresarial:** un comprador de acciones no es un acreedor de la empresa, sino que realiza una aportación de capital y, de ese modo, se convierte en copropietario de la sociedad. En consecuencia, participa en la evolución de la empresa, así como en las oportunidades y riesgos que esta tiene asociados, los cuales pueden dar lugar a fluctuaciones inesperadas de su valor. Una situación extrema consistiría en la quiebra de la empresa, que tendría como consecuencia la pérdida completa de la cantidad invertida.
- **Otros:** El precio de una acción también fluctúa en función de la oferta y la demanda. Son muchos los factores por los que la demanda de una acción concreta puede subir o bajar.

## 4.2 Bonos

### Descripción

Los bonos son inversiones en deuda por las que un inversor presta dinero a un emisor durante un periodo de tiempo determinado. Los emisores suelen ser empresas privadas, municipios, estados o gobiernos que recaudan capital para financiar proyectos o actividades.

Los tenedores de bonos, por lo general, tienen derecho al pago de un interés (o cupón) y al reembolso del principal al vencimiento:

- Los *cupones* representan pagos que los emisores deben realizar en determinadas fechas (normalmente con carácter trimestral, semestral o anual). El tamaño del cupón suele depender de la calidad del prestamista, la duración del plazo en que se presta el dinero, la divisa y la liquidez de los bonos.
- El importe del *principal* es la cantidad original invertida.

El precio de un bono suele cotizar suponiendo un valor a la par o nominal de 100. Un bono que se vende por encima de 100 se está negociando con una prima y si se negocia por debajo de 100, con descuento. El precio varía a lo largo de la vida del bono según fluctúen los tipos de interés, la calidad crediticia percibida y otros factores (véase más abajo).

El precio del bono esta inversamente relacionado con su rendimiento. El precio sube cuando el rendimiento cae y desciende cuando el rendimiento aumenta (consulte también los riesgos de tipos de interés).

Las características de tipos concretos de bonos pueden variar. Los ejemplos siguientes ofrecen una visión general de los instrumentos más comunes

- **Bonos de cupón cero son títulos que no realizan pagos periódicos.** En lugar de pagos de intereses periódicos, el inversor recibe la diferencia entre el precio de reembolso y el precio de emisión (además de la devolución del importe del principal). En consecuencia, se emiten con descuento (o bajo par).
- **Bonos indexados** son bonos cuyos rendimientos están vinculados a los movimientos de un índice, como la inflación, la bolsa, el precio del oro, el mercado de divisas, etc.
- **Bonos no rescatables** son un tipo sencillo de instrumento de deuda que pagan un tipo de interés fijo y cuyo valor nominal se abona íntegramente en la fecha de vencimiento.
- **Bonos senior sin garantía** son instrumentos de deuda que tienen prioridad sobre otra deuda sin garantizar o de cualquier otro tipo más "junior" del mismo emisor. Dichos bonos tiene mayor antigüedad en la estructura del capital del emisor que la deuda subordinada, lo que significa que, en caso de impago, se reembolsan (principal e intereses) antes de que otros acreedores reciban ningún pago.

- **Bonos subordinados (o deuda junior):** el reembolso de estos títulos está subordinado al pago a todos los acreedores de mayor rango. El rango de la emisión de un bono subordinado puede variar, desde una simple subordinación a la subordinación profunda. En este último caso, no hay deudas de rango inferior.
- **Bonos de interés variable:** son títulos de deuda que tienen pagos de cupón variable, que se reajustan en fechas específicas (p.ej., trimestralmente, semestralmente, anualmente). Los cupones dependen de un tipo de interés variable subyacente, como el London Interbank Offered Rate (LIBOR), al que se añade una prima.

## Riesgos

**Riesgo de tipos de interés:** este suele ser el riesgo más importante de un bono (también llamado riesgo de duración). El precio de un bono evoluciona en dirección opuesta a las variaciones de los tipos de interés del mercado, que normalmente están influidos por las actuaciones de los bancos centrales. Cuando los tipos de interés suben, los precios de los bonos caen y viceversa. De permanecer todo lo demás igual, cuanto más largo es el vencimiento del bono, que es el tiempo en que el principal debe reembolsarse, mayor es el riesgo de tipos de interés.

**Riesgo de crédito:** se refiere al riesgo de que el emisor, o el prestamista, incumpla los pagos de intereses acordados o la devolución del principal. Cuanto mejor es la situación financiera y las perspectivas a largo plazo del emisor, menor es el riesgo de crédito y viceversa. Un medio que el mercado utiliza para calcular el riesgo de crédito es la calificación crediticia asignada a la empresa o al país que emite la deuda por las agencias de calificación, como Moody's, Standard & Poor's, Fitch etc. (véase el anexo 1 de la sección 6.1). La solvencia de un emisor depende básicamente de la solidez financiera del emisor, pero también de si los bonos han sido emitidos por un organismo gubernamental o una entidad privada, del país del organismo gubernamental emisor, del sector de la actividad de la entidad privada emisora (entidad de crédito, empresa industrial, etc.). El riesgo de crédito es más reducido cuando los bonos están garantizados. Sin embargo, incluso en esos casos, los inversores deben evaluar también la garantía y la solvencia del/de los emisor(es) de los bonos, en su caso. Por último, debe tenerse presente que los bonos emitidos por entidades que se consideran más seguras (con una calificación crediticia más alta) suelen ofrecer una rentabilidad más baja porque el riesgo de impago se percibe como menor (consúltese la sección 2 para la relación entre riesgo y rentabilidad). El deterioro de la solvencia del emisor influye de forma negativa en el precio de los correspondientes instrumentos de deuda.

**Riesgo de liquidez:** hace referencia a la capacidad de comprar y vender cualquier tipo de activo rápidamente sin que se vea afectado su precio de mercado. Esto podría depender del número de bonos emitidos, de la popularidad del emisor y del mercado en que se negocia. La medida básica del riesgo de liquidez es la diferencia entre el precio de compra (el precio al que un operador desea comprar un título) y el precio de venta (el precio al que un operador desea vender un título). Cuanto mayor es la diferencia, también llamada diferencial, mayor es el riesgo de liquidez.

## Otros riesgos

- **Riesgo de divisa:** existe para los bonos cuyos pagos no se hacen en la moneda nacional del inversor. Aumenta si la moneda extranjera se deprecia frente a la divisa nacional en que el inversor opera normalmente.
- **Riesgo de inflación:** el poder adquisitivo de los pagos de intereses disminuye si la inflación aumenta.
- **Riesgo de reinversión:** este es el riesgo de que los cupones de un bono no se reinviertan al mismo tipo de interés que cuando se emitió el bono. Un ejemplo de riesgo de reinversión se produce con los "bonos rescatables" (véase la sección 4.2.4), ya que el emisor puede amortizar el bono en cualquier momento antes de la fecha de vencimiento. El riesgo de reinversión está relacionado con las fluctuaciones de los tipos de interés, puesto que un aumento del tipo de interés será positivo para el inversor y un descenso será desfavorable.

## 4.3 Instrumentos del mercado monetario

### Descripción

Los instrumentos del mercado monetario son inversiones muy líquidas con vencimientos generalmente de hasta un año. En las siguientes secciones se ofrece una visión general de los instrumentos más comunes: depósitos a plazo, papeles comerciales y letras del Tesoro.

#### 4.3.1 Depósitos a plazo

Un depósito a plazo es una inversión de efectivo, por la que los inversores colocan fondos en una institución financiera durante un periodo de tiempo acordado y a un tipo de interés convenido.

Los periodos de inversión suelen oscilar entre un día y un año, pero también son posibles periodos más largos. El tipo de interés fijo se basa en las condiciones de mercado y varía de acuerdo con la moneda y el periodo de inversión.



### Riesgos

- **Riesgo de mercado:** es principalmente el riesgo de que varíen los tipos de interés a corto plazo.
- Se cargan **penalizaciones por amortización anticipada** si los inversores desean retirar el dinero antes de que finalice el periodo acordado.
- **Riesgo de divisa:** existe cuando los pagos no se hacen en la moneda nacional del inversor.
- **Riesgo de contraparte:** es el riesgo de que el deudor se vuelva insolvente. La mayoría de los países ha establecido para las entidades financieras (como los bancos) un sistema de protección de los depósitos en caso de quiebra del deudor.

#### 4.3.2 Papel comercial

El papel comercial es un instrumento de deuda a corto plazo que emiten las empresas por periodos de hasta 270 días para financiar sus necesidades de efectivo a corto plazo. Este tipo de deuda a corto plazo suele emitirse con un descuento que refleja los tipos de interés vigentes en el mercado.

Normalmente solo las empresas con calificación crediticia de alta calidad logran encontrar compradores sin tener que ofrecer un descuento considerable en su emisión de deuda. Esto se debe a que el papel comercial no está garantizado

### Riesgos

- **Riesgo de mercado:** es principalmente el riesgo de que varíen los tipos de interés a corto plazo.
- **Riesgo de divisa:** existe cuando el papel comercial está denominado en una moneda distinta de la moneda nacional del inversor.
- **Riesgo de liquidez:** el papel comercial es normalmente menos líquido que otros instrumentos del mercado monetario.
- **Riesgo de contraparte:** es el riesgo de que el deudor se vuelva insolvente. A diferencia de lo que ocurre con los depósitos a plazo, el banco actúa sólo como intermediario.

#### 4.3.3 Letras del Tesoro

Las letras del Tesoro son instrumentos de deuda a corto plazo emitidos por el gobierno federal de EE.UU. y denominados en dólares estadounidenses (USD) con vencimientos inferiores a un año. Las letras del Tesoro suelen emitirse para tres, seis o doce meses. Se emiten con descuento y no pagan tipos de interés fijo (cupones) como los bonos tradicionales.

### Riesgos

- **Riesgo de mercado:** es principalmente el riesgo de que varíen los tipos de interés a corto plazo.
- **Riesgo de divisa:** existe para un inversor cuya moneda nacional no sea el USD.
- **Riesgo de liquidez:** para las letras del Tesoro es muy bajo, ya que se negocian con mucha facilidad.
- **Riesgo de contraparte:** aquí es un riesgo de insolvencia bajo, dada la calidad del emisor: el gobierno de EE.UU.

## 4.4 Fondos OICVM simples y otros fondos regulados similares a OICVM

### Descripción

Un fondo de inversión reúne dinero recibido de diferentes inversores para invertir el capital del fondo de acuerdo con los objetivos establecidos en el folleto. Los fondos de inversión son gestionados por gestores de capital o gestores de fondos.

Los fondos de inversión pueden ser instrumentos financieros complejos o no complejos. En Europa, los no complejos suelen incluirse en la rúbrica de fondos OICVM. OICVM es el acrónimo de Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios, que es el nombre de una directiva —o conjunto de normas— de la Unión Europea (UE). Dichas normas permiten que los fondos OICVM operen libremente en toda la UE, con una sola autorización de un Estado miembro. Las normas se han desarrollado en los últimos veinte años para mejorar la protección de los inversores y proporcionarles una definición clara de los tipos de inversión permitidos, así como el nivel de liquidez, diversificación y transparencia de las inversiones.

En 2011, entró en vigor una versión de la directiva denominada OICVM IV. Esta permite un ámbito de inversión más amplio y una mayor variedad de instrumentos de fondos OICVM, con menos restricciones relativas al uso de derivados. Esto ha permitido la creación de nuevos fondos que aplican estrategias menos restringidas, o las denominadas estrategias alternativas de OICVM.

Consúltense un resumen de las normas OICVM en el anexo (sección 6.2).

Un subtipo independiente de fondos de inversión es el de los fondos cotizados o ETF (exchange-traded funds). Los ETF se negocian como acciones en los mercados bursátiles y suelen replicar un índice de bolsa, un mercado de bonos, un sector de mercado, materias primas o una cesta de activos. Invertir en un ETF expone a los inversores a riesgos similares a los de las acciones (véase acciones) y los fondos de inversión (véase más abajo).

## Riesgos

**Riesgo de mercado:** al comprar fondos, los inversores se expondrán a los riesgos y rentabilidades asociados a la naturaleza de los instrumentos financieros, la concentración sectorial, la asignación por países, etc., que el gestor del fondo persiga.

**Riesgo operativo:** en el caso de algunos fondos OICVM, los sistemas operativos y los procedimientos de control establecidos pueden ser débiles o inadecuados y dar lugar a pérdidas. Los riesgos pueden derivarse de una falta de transparencia de las inversiones realizadas. Cuando las inversiones se hacen de forma indirecta, los riesgos de contraparte también deberían tenerse en cuenta (los del administrador, depositario, etc.).

**Riesgo de liquidez:** los reglamentos de los OICVM han desarrollado requisitos claros sobre la liquidez de los instrumentos subyacentes. Sin embargo, pueden producirse problemas de liquidez en caso de conmoción de los mercados o si el gestor del fondo incumple los requisitos de los OICVM. En condiciones de mercado extremas, los fondos OICVM pueden ejercer el derecho a suspender completamente los reembolsos hasta que se restablezca el orden en los mercados.

**Riesgo de valoración:** la valoración de algunos instrumentos subyacentes puede ser difícil de calcular y estar sujeta a evaluaciones subjetivas en ausencia de un auténtico mercado de las acciones o participaciones de dichos fondos. En consecuencia, la valoración puede ser inexacta. El riesgo suele ser mayor en los fondos OICVM alternativos.

### Otros riesgos:

- **Riesgos de gestión:** los fondos de inversión son entidades jurídicas cuyo éxito depende también de la calidad y continuidad de su gestión. En especial, los inversores deberían prestar atención al historial y trayectoria del gestor de carteras principal. Un cambio en el gestor de carteras suele afectar a la estrategia de inversión y a los resultados del fondo.
- **Caída de los precios de la acción/participación:** los fondos de inversión invierten en instrumentos subyacentes cuyo valor puede caer en cualquier momento. Cuanto mayor sea la diversificación del fondo, menor será el riesgo de pérdidas, al menos en teoría. Y al contrario, los riesgos son más notables si el fondo realiza inversiones más especializadas y menos diversificadas. Por lo tanto, es importante prestar atención a los riesgos generales y específicos asociados a los instrumentos financieros y a las divisas incluidos en la cartera del fondo.

Antes de invertir en un fondo, recomendamos encarecidamente a los inversores que estudien cuidadosamente el folleto del fondo y el documento de datos fundamentales para el inversor.

## 4.5 Materias primas

### Descripción

Una materia prima es un producto físico que se negocia, o puede negociarse, en un mercado secundario. La rentabilidad de las materias primas se basa en las fluctuaciones de sus precios. Como clase de activo, las materias primas pueden aportar ventajas de diversificación a la cartera del inversor y cobertura potencial frente a la inflación, ya que sus precios suelen aumentar en línea con esta última.

Las materias primas negociadas normalmente se clasifican como sigue:

- Productos agrícolas y ganado, como biocombustibles, cacao, café, algodón, aceites comestibles, granos, porcino, soja, azúcar y trigo.
- Metales y minería, como aluminio, cobre, oro, acero y plata.
- Energía, como petróleo, gas, electricidad y petroquímicos.

Aunque es posible comprar dichas materias primas directamente, las formas más comunes de obtener exposición a los precios de las materias primas incluyen comprar derivados (normalmente a través de contratos a plazo o de futuros, véase la sección 5.7) o adquirir acciones que están directamente vinculadas con una materia prima. Esto puede incluir comprar acciones de un productor de petróleo o de una empresa de minería de oro, por ejemplo. Por otra parte, los inversores pueden también ganar exposición a materias primas a través de fondos de inversión, sobre todo a través de fondos OICVM o ETF (véase la sección 4.4) que tengan participaciones directas en materias primas

## Riesgos

Las materias primas están expuestas a riesgos de mercado y sus fluctuaciones pueden variar considerablemente respecto a los de otras clases de activos más tradicionales, como las acciones o los bonos. Algunas materias primas, como la energía y algunos metales, pueden tener tendencias más estrechamente correlacionadas entre sí. La oferta y la demanda de materias primas se ven afectadas por las acciones de los productores, consumidores, operadores e inversores en materias primas. Los factores climáticos y geopolíticos también pueden alterar la oferta de las materias primas en el mercado.

# 5. Productos complejos

## 5.1 Acciones complejas

### Descripción

Las acciones complejas, por oposición a las no complejas descritas en la sección 4.1, son títulos de renta variable que incluyen alguna forma de instrumento derivado (para más información sobre derivados, consúltese la sección 5.7). Existen varios instrumentos de renta variable complejos, pero los que se usan más comúnmente son las acciones rescatables a opción del emisor, las acciones rescatables a opción del tenedor y las acciones preferentes convertibles.

Para entender a fondo las siguientes secciones, se recomienda que el lector lea asimismo las secciones 4.1 (acciones no complejas) y 5.7.3 (derivados, subsección de opciones).

### 5.1.1 Acciones rescatables a opción del emisor

Las acciones rescatables a opción del emisor son títulos que dan a su emisor el derecho o la opción (no la obligación) de recomprar las acciones de los inversores a un precio acordado ("precio de rescate") y en un periodo de tiempo predeterminado en el momento de la emisión. El precio de rescate lo fija el emisor y suele incluir una prima sobre el precio vigente.

Las acciones rescatables a opción del emisor pueden ser acciones ordinarias rescatables a opción del emisor o acciones preferentes rescatables a opción del emisor. Las acciones ordinarias rescatables a opción del emisor las suele emitir una sociedad matriz para una sociedad filial. La empresa matriz puede entonces recomprarlas a un precio fijo, por ejemplo, si el valor de la filial aumenta considerablemente. Las acciones preferentes rescatables a opción del emisor suelen emitirse para todo tipo de inversores y normalmente son rescatables por el emisor cuando los tipos de interés bajan. Esto puede permitir a la empresa emitir acciones preferentes nuevas que paguen dividendos más bajos. Las acciones rescatables a opción del emisor suelen ser más beneficiosas para los emisores que para los inversores.

#### Riesgos

Los riesgos relacionados con las acciones rescatables a opción del emisor se comparan aquí con los de las acciones no complejas (consúltese la sección 4.1 para conocer más detalles).

**Riesgo de mercado:** es similar al de las acciones no complejas.

**Riesgo de volatilidad:** el riesgo de volatilidad de las acciones rescatables a opción del emisor es similar al de las acciones no complejas cuando su precio es considerablemente inferior al precio de rescate. Sin embargo, cuando su precio está muy cerca del precio de rescate, la subida del precio tiene un techo en ese nivel (el emisor recomprará las acciones al precio de rescate) y la volatilidad es técnicamente más baja.

**Riesgo de liquidez:** es similar al de las acciones no complejas.

**Riesgo de opción de compra:** este riesgo no existe en las acciones no complejas. Los inversores se enfrentan al riesgo de que sus acciones rescatables a opción del emisor sean recompradas cuando su precio se acerque al precio de rescate. El precio de rescate suele fijarse con una prima sobre el precio vigente a fin de compensar a los inversores por ese riesgo.

**Otros riesgos (riesgo de divisa, riesgo de dividendo, riesgo empresarial o riesgo de cambios en la oferta o la demanda):** en lo esencial, son similares a los de las acciones no complejas.

### 5.1.2 Acciones rescatables a opción del tenedor

Las acciones rescatables a opción del tenedor son títulos que dan al inversor, y no al emisor, el derecho o la opción (no la obligación) de revender las acciones al emisor a un precio ("precio de ejercicio") y en un periodo de tiempo predeterminados en el momento de la emisión. La principal ventaja para los inversores es que pueden revender estos títulos a un precio garantizado, lo cual limita sus pérdidas potenciales.

#### Riesgos

Los riesgos relacionados con las acciones rescatables a opción del tenedor se comparan aquí con los de las acciones no complejas.

**Riesgo de mercado:** es similar al de las acciones no complejas.

**Riesgo de volatilidad:** el riesgo de volatilidad de las acciones rescatables a opción del tenedor es similar al de las acciones no complejas cuando su precio es considerablemente superior al precio de ejercicio. Sin embargo, cuando su precio se aproxima mucho al precio de ejercicio, la depreciación de su cotización tiene un techo en ese nivel (los inversores venderán las acciones al precio de ejercicio si su cotización cae por debajo y la volatilidad es técnicamente más baja).

**Riesgo de liquidez:** el riesgo de liquidez de las acciones rescatables a opción del tenedor es normalmente más bajo que el de las acciones no complejas porque el inversor siempre puede revender las acciones al emisor, suponiendo que el emisor sea solvente.

**Otros riesgos (riesgo de divisa, riesgo de dividendo, riesgo empresarial o riesgo de cambios en la oferta o la demanda):** en lo esencial, son similares a los de las acciones no complejas.

### 5.1.3 Acciones preferentes convertibles

Las acciones preferentes convertibles son títulos que permiten a sus tenedores convertir sus acciones en un número determinado de acciones ordinarias, a una tasa de conversión que se fija en el momento de la emisión. Las acciones preferentes convertibles presentan las tres siguientes ventajas para los inversores:

- Permiten a los inversores recibir un dividendo mayor que si invierten en acciones ordinarias.
- Permiten a los inversores beneficiarse de una posible subida del precio de las acciones ordinarias mediante la opción de conversión.
- El precio es menos volátil que el de las acciones ordinarias subyacentes porque los pagos de dividendos son por lo general conocidos y más estables.

#### Riesgos

Los riesgos relacionados con las acciones preferentes convertibles se comparan aquí con los de las acciones no complejas.

**Riesgo de mercado:** es similar al de las acciones no complejas.

**Riesgo de volatilidad:** antes de la conversión, el riesgo de volatilidad de las acciones preferentes convertibles es similar al de las acciones preferentes no complejas. Tras la conversión, el riesgo de volatilidad será similar al de las acciones ordinarias no complejas.

**Riesgo de liquidez:** es similar al de las acciones no complejas.

**Otros riesgos (riesgo de divisa, riesgo de dividendo, riesgo empresarial o riesgo de cambios en la oferta o la demanda):** en lo esencial, son similares a los de las acciones no complejas

## 5.2 Bonos complejos

### Descripción

Los bonos complejos son títulos de deuda que incluyen alguna forma de instrumento derivado. Existen diversos instrumentos, pero entre los más comúnmente utilizados cabe señalar los bonos convertibles, los bonos canjeables, los bonos amortizables en acciones, los bonos rescatables a opción del emisor, los bonos rescatables a opción del tenedor y los bonos de interés variable con una cláusula de techo o suelo.

Para entender a fondo las siguientes secciones, se recomienda que el lector consulte asimismo las secciones 4.2 (bonos no complejos) y 5.7.3 (derivados, subsección de opciones).

### 5.2.1 Bonos convertibles

Los bonos convertibles son títulos de deuda híbridos que dan al inversor, y no al emisor, el derecho o la opción (no la obligación) de convertir los bonos en acciones ordinarias de la misma empresa durante un periodo de tiempo concreto y según unas condiciones específicas predeterminadas en el momento de la emisión. Las condiciones específicas incluyen dos elementos importantes. La ratio de conversión, que representa el número de acciones ordinarias que los inversores recibirán cuando canjeen sus bonos convertibles, y el precio de conversión, que es el precio acordado previamente al que los bonos pueden convertirse en acciones ordinarias.

Los bonos convertibles suelen emitirse con un cupón que es más bajo que el de los bonos no complejos similares y la evolución de su precio depende normalmente del precio de la acción subyacente. Si este último es muy bajo, el bono convertible se comportará como un bono no complejo. Si el precio de la acción es lo bastante alto, el comportamiento del bono convertible será más parecido al de un título de renta variable. La principal ventaja para los inversores es que pueden ejercitar su opción si el precio de las acciones subyacentes aumenta lo suficiente como para que obtengan un beneficio mayor que si mantuvieran el bono inicial. Tras la conversión, los inversores se convierten en accionistas.

#### Riesgos

Los riesgos relacionados con los bonos convertibles se comparan aquí con los de los bonos no complejos.

**Riesgo de tipos de interés:** este es similar al de los bonos no complejos cuando el precio de las acciones subyacentes es muy bajo. Si el precio de la acción es muy alto, el riesgo de tipos de interés es menos relevante (y el bono convertible se comportará más como un título de renta variable; véase más arriba).

**Riesgo de volatilidad:** este riesgo no está presente en los bonos no complejos. Los bonos convertibles se ven afectados por los movimientos de las acciones subyacentes (véase más arriba y la sección 3.1 respecto al riesgo de volatilidad de las acciones no complejas).

**Riesgo de crédito:** similar al de los bonos no complejos, en tanto la opción de conversión no se haya ejercido.

**Riesgo de liquidez:** el riesgo de liquidez para los bonos convertibles suele ser mayor que para los bonos no complejos similares porque el mercado de los bonos convertibles normalmente es más pequeño, y tiene menos compradores y vendedores.

**Otros riesgos (de divisa, inflación, reinversión):** son similares a los de los bonos no complejos, en tanto la opción de conversión no se haya ejercido.

### 5.2.2 Bonos canjeables

Los bonos canjeables pueden ser canjeados por los tenedores de bonos a cambio de acciones existentes de otra sociedad (es decir, una sociedad distinta de la emisora de los bonos). Los emisores de bonos canjeables son generalmente empresas que tienen acciones de otras empresas. El comportamiento de los bonos canjeables y sus riesgos son similares a los de los bonos convertibles.

### 5.2.3 Bonos amortizables en acciones

Los bonos amortizables en acciones son títulos de deuda que se pagan a su vencimiento en forma de un número de acciones ordinarias según una ratio/precio de conversión que se determina en el momento de la emisión. A diferencia de los bonos convertibles, la conversión en acciones ordinarias es obligatoria para el inversor.

Los bonos amortizables en acciones se emiten generalmente con un cupón que es más bajo que el de bonos no complejos similares. Los inversores por lo general tienen la ventaja de una remuneración más alta que si mantuvieran directamente acciones ordinarias porque los tipos de interés suelen ser más altos que los dividendos. Al vencimiento, los inversores pasarán a ser accionistas ordinarios y dejarán de ser tenedores de bonos.

#### Riesgos

Los riesgos relacionados con los bonos amortizables en acciones se comparan aquí con los de los bonos no complejos (consúltese la sección 4.2 para conocer más detalles).

**Riesgo de tipos de interés:** es similar al de bonos no complejos, en tanto la conversión no se haya producido.

**Riesgo de volatilidad:** este riesgo no está presente en los bonos no complejos. Los bonos amortizables en acciones se ven afectados por los movimientos de las acciones subyacentes (véase más arriba y la sección 4.1 respecto al riesgo de volatilidad de las acciones no complejas). En concreto, si el precio de la acción baja considerablemente en el momento de la conversión, los inversores se encontrarán en una situación en la que el valor de una acción ordinaria recibida será inferior al precio pagado inicialmente por los bonos.

**Riesgo de crédito:** es similar al de los bonos no complejos, en tanto la conversión no se haya producido.

**Riesgo de liquidez:** el riesgo de liquidez para los bonos convertibles suele ser mayor que para los bonos no complejos similares porque el mercado de los bonos convertibles normalmente es más pequeño, y tiene menos compradores y vendedores.

**Otros riesgos (de divisa, inflación, reinversión):** son similares a los de los bonos no complejos, en tanto la conversión no se haya producido.

#### 5.2.4 Bonos rescatables a opción del emisor

Los bonos rescatables a opción del emisor son títulos de deuda que dan a su emisor el derecho o la opción (no la obligación) de recomprar los bonos a los tenedores de los mismos a un precio especificado ("el precio de rescate") en fechas específicas que se fijan en el momento de la emisión. Esto generalmente ocurre cuando el emisor prevé que en algún momento en el futuro, los tipos de interés del mercado caerán por debajo de los tipos de los cupones y será económicamente más rentable recomprar esos títulos y sustituirlos por unos nuevos que tengan un tipo de cupón más bajo

##### Riesgos

Los riesgos relacionados con los bonos rescatables a opción del emisor se comparan aquí con los de los bonos no complejos (consúltese la sección 4.2 para conocer más detalles).

**Riesgo de tipos de interés:** es similar al de los bonos no complejos cuando los tipos de interés son altos. Los bonos rescatables son mucho menos sensibles a las fluctuaciones de los tipos de interés cuanto estos descienden (especialmente cuando se acercan al precio de rescate).

**Riesgo de crédito:** es similar al de los bonos no complejos.

**Riesgo de liquidez:** es similar al de los bonos no complejos.

**Otros riesgos (de divisa, inflación, reinversión):** son similares a los de los bonos no complejos excepto el riesgo de reinversión, que es mayor para los bonos rescatables, ya que se rescatarán cuando los tipos de interés desciendan y el precio del bono rescatable se acerque al precio de rescate.

#### 5.2.5 Bonos rescatables a opción del tenedor

Los bonos rescatables a opción del tenedor son títulos de deuda que dan a su tenedor el derecho o la opción (no la obligación) de revender los bonos al emisor a un precio especificado ("el precio de ejercicio") en fechas específicas que se fijan en el momento de la emisión. La principal ventaja para los inversores es que pueden ejercitar su opción cuanto los tipos de interés suban tanto que el precio del bono caiga por debajo de su precio de ejercicio (véase la sección 4.2 para más información sobre la relación entre los tipos de interés y los precios de los bonos). El tenedor del bono podrá obligar al emisor a que recompre los bonos y podrá luego reinvertir el producto de la venta al precio más bajo que prevalezca en el mercado, y de ese modo obtener un beneficio.

##### Riesgos

Los riesgos relacionados con los bonos rescatables a opción del tenedor se comparan aquí con los de los bonos no complejos.

**Riesgo de tipos de interés:** es similar al de los bonos no complejos cuando los tipos de interés son bajos. Los bonos rescatables a opción del tenedor son mucho menos sensibles a las fluctuaciones de los tipos de interés cuanto estos aumentan (especialmente cuando se acercan al precio de ejercicio).

**Riesgo de crédito:** es similar al de los bonos no complejos.

**Riesgo de liquidez:** es normalmente más bajo que el de los bonos no complejos porque el inversor siempre puede revender los bonos al emisor, suponiendo que este sea solvente.

**Otros riesgos (de divisa, inflación, reinversión):** son similares a los de los bonos no complejos excepto el riesgo de reinversión, que es menor para los bonos rescatables a opción del tenedor, ya que pueden revenderse cuando los tipos de interés aumentan y el precio del bono rescatable a opción del tenedor se acerca al precio de ejercicio.

#### 5.2.6 Bonos de interés variable con cláusula de techo o suelo

Los *bonos de interés variable* tienen tipos de interés variables y pueden ir acompañados de un suelo o un techo. El techo de un bono de interés variable establece el pago máximo que el emisor puede hacer, fijando un tipo máximo para los pagos del emisor. Una cláusula de suelo en los bonos de interés variable establece el pago mínimo que el emisor deberá realizar. La principal ventaja para el tenedor del bono es que se le garantiza el tipo suelo incluso si los tipos de interés caen considerablemente.

##### Riesgos

Los riesgos relacionados con los bonos de interés variable con cláusula de techo o suelo se comparan aquí con los de los bonos a tipo variable no complejos (consúltese la sección 4.2 para conocer más detalles).

**Riesgo de tipos de interés:** los bonos de interés variable son menos sensibles a los tipos de interés que los bonos de interés fijo. Los bonos de interés variable con techo son más sensibles a los tipos de interés que otros bonos similares sin dicha cláusula cuando los tipos de interés aumentan por encima del techo. Los bonos de interés variable con suelo son menos sensibles a los tipos de interés que otros bonos similares sin dicha cláusula cuando los tipos de interés caen por debajo del suelo.

**Riesgo de crédito:** es similar al de los bonos de interés variable no complejos.

**Riesgo de liquidez:** es similar al de los bonos de interés variable no complejos.

**Otros riesgos (divisa, inflación, reinversión):** son similares a los de los **bonos de interés variable no complejos**.

## 5.3 Hedge funds (no OICVM)

### Descripción

Los hedge funds son los tipos de fondos de inversión alternativos más comunes y normalmente su objetivo es generar rentabilidades con bajas correlaciones con las clases de activos tradicionales durante un ciclo de inversión. Algunas estrategias de hedge funds también tienen la capacidad de generar rentabilidades positivas en mercados bajistas y de ese modo pueden aportar interesantes beneficios de diversificación a la cartera de un inversor.

Para ello, los hedge funds aplican diferentes métodos de inversión, entre los que cabe señalar, sin pretender ser exhaustivos, las estrategias global macro, renta variable largo/corto, valor relativo o las impulsadas por acontecimientos (consúltense las explicaciones más abajo).

Un hedge fund macro trata de aprovechar las condiciones macroeconómicas y las diferencias entre las perspectivas de los países para generar rentabilidades positivas a largo plazo invirtiendo en acciones, bonos, materias primas o divisas. Un hedge fund de renta variable largo/corto puede invertir en acciones que los gestores perciben como inversiones atractivas, pero también tienen la flexibilidad de "vender en corto" acciones (o índices) si consideran que la acción o el índice está sobrevalorado. Vender en corto significa tomar prestado un activo y venderlo con la expectativa de comprarlo en el futuro a un precio más bajo. Un hedge fund de valor relativo busca aprovechar las ineficiencias del mercado dentro de una clase de activo o en todas ellas, por ejemplo comprando títulos infravalorados y vendiendo en corto otros sobrevalorados. Las estrategias impulsadas por los acontecimientos pueden incluir inversiones en acciones devaluadas, arbitraje de fusiones o activismo y se proponen sacar beneficio de las ineficiencias de los precios en los mercados antes de que se produzcan determinados acontecimientos, tales como la quiebra de una empresa o el pacto de adquisición de otra firma.

Los hedge funds tienen un amplio universo de inversión solo limitado por su mandato de inversión. El estilo de inversión de los hedge funds puede incluir ventas en corto, apalancamiento y derivados. Los hedge funds pueden elegir libremente los productos y mercados (incluidos los mercados emergentes) en los que desean invertir y sus métodos de negociación. Esto les brinda mucha flexibilidad en el modo de adquirir exposición al mercado en las diferentes clases de activos e implantar sus ideas de inversión.

Los hedge funds suelen establecer requisitos de inversión mínimos muy altos para los inversores y la remuneración de sus gestores a menudo está ligada al rendimiento de su hedge fund.

### Riesgos

**Riesgo de mercado:** los hedge funds están sujetos al riesgo de mercado de los títulos subyacentes que mantienen, que no es diversificable.

**Riesgo legal:** los hedge funds pueden estar constituidos en jurisdicciones donde la autoridad ejerza solo una supervisión limitada o donde no se ejerza ningún tipo de supervisión regulatoria y donde los requisitos de transparencia sean débiles o inexistentes, lo que conlleva menos protección de los intereses de los inversores. Algunos hedge funds también exigen amplias garantías de parte del inversor antes de la suscripción. Los folletos, los estados financieros y las cláusulas de los contratos de suscripción suelen ser complejos.

**Riesgo de divisa:** existe para las clases de acciones que no están denominadas en la moneda nacional del inversor. Aumenta si la moneda extranjera se deprecia frente a la divisa nacional en que el inversor opera normalmente.

**Riesgo operativo:** en el caso de algunos hedge funds, los sistemas operativos y los procedimientos de control establecidos pueden ser débiles o inadecuados y dar lugar a pérdidas. Los riesgos también pueden derivarse de una falta de transparencia de las inversiones realizadas. Cuando las inversiones se hacen indirectamente, también deberían tenerse presentes los riesgos de contraparte (administrador, depositario, etc.).

**Riesgo de liquidez:** las inversiones realizadas por los hedge funds pueden ser ilíquidas y podrían no permitir al inversor retirar su dinero de forma inmediata. Los hedge funds pueden tener plazos largos de suscripción y reembolso, así como periodos durante los que las acciones o las participaciones no pueden amortizarse (los denominados "periodos de bloqueo"). La mayoría de estas inversiones están sujetas bien a periodos de bloqueo o a penalizaciones de reembolso si las inversiones son reembolsables dentro de un periodo determinado o después del mismo. Además, muchas de las técnicas de inversión utilizadas en el sector de las inversiones alternativas incluyen inversiones bien en instrumentos financieros ilíquidos o en instrumentos que están sujetos a restricciones de transmisión legales o de otro tipo. Por lo tanto, vender una posición de

una inversión alternativa puede ser solo posible en ciertas fechas tras un periodo de preaviso de varias semanas, por ejemplo cuatro veces al año en fechas concretas. Debido a los grandes diferenciales entre el precio de venta y de compra relativos a algunas posiciones ilíquidas, el pago en efectivo final al inversor podría no alcanzar el valor liquidativo inicial.

**Riesgo de valoración:** la valoración de algunos hedge funds está necesariamente sujeta a evaluaciones subjetivas en ausencia de un auténtico mercado de las acciones o participaciones de dichos fondos. En consecuencia, la valoración puede ser inexacta.

**Riesgo de apalancamiento:** los hedge funds pueden recurrir al apalancamiento, o tomar dinero en préstamo, lo que puede dar lugar a considerables pérdidas en caso de movimientos adversos del mercado.

#### Otros riesgos:

- **Riesgo de falta de información:** el valor liquidativo de estos instrumentos financieros normalmente se desconoce en el momento en que el inversor decide invertir o reembolsar su inversión. Esto se debe al hecho de que, en principio, es necesario un periodo de preaviso antes de que una transacción de este tipo pueda llevarse a cabo. En consecuencia, el valor liquidativo solo podrá calcularse una vez realizada o reembolsada la inversión.

## 5.4 Fondos de capital riesgo (no OICVM)

### Descripción

Los fondos de capital riesgo o *private equity*, que son una categoría de los fondos de inversión alternativos, suelen reunir dinero de muchos inversores e invertir en empresas que no cotizan en bolsa o en otros mercados regulados o bien comprar empresas que sí cotizan para excluirlas de bolsa. Normalmente tratan de aumentar la rentabilidad de sus "empresas de cartera" mediante adquisiciones, fusiones, reducción de costes o modificación de sus estructuras de capital. Los fondos de capital riesgo se proponen obtener rendimiento de la venta de dichas empresas después de unos años, a un valor que esperan sea mucho más alto. Como clase de activo, el capital riesgo puede aportar a la cartera de un inversor ventajas de diversificación.

El capital de los fondos de capital riesgo se obtiene de inversores minoristas e institucionales y puede utilizarse para financiar nuevas empresas, inyectar capital circulante en una compañía en crecimiento o adquirir una empresa madura. Suele usarse, asimismo, para reforzar el balance de la empresa. El término capital riesgo abarca diferentes tipos de inversiones de capital riesgo; a continuación se explican algunas con más detalle:

- Capital especulación (*venture capital*);
- Capital crecimiento;
- Capital de financiación intermedia;
- Adquisición mayoritaria;
- Situaciones especiales.

**Capital especulación (*venture capital*):** Estos fondos aportan capital social a empresas que empiezan y a compañías que se encuentran en sus primeras fases de crecimiento. Las empresas de cartera suelen centrarse en un sector específico, por ejemplo, salud o tecnología. El capital especulación se llama algunas veces capital riesgo, porque muchas de las empresas en las que se invierte no saldrán adelante. Tiene el perfil de riesgo y rentabilidad más alto de todos los tipos de inversión en capital riesgo.

Existen tres etapas principales de inversión en capital especulación: fase inicial, puesta en marcha y expansión. Estas se corresponden con las primeras fases de la vida de una empresa en orden de maduración.

**Capital crecimiento:** Estos fondos permiten a una empresa aumentar su negocio y realizar adquisiciones u otras inversiones, después de haber superado las primeras etapas.

**Capital de financiación intermedia:** La financiación intermedia se suele utilizar para financiar la expansión de empresas existentes. Este tipo de financiación es una inversión híbrida de deuda y acciones.

**Adquisición mayoritaria:** Estos fondos normalmente compran empresas maduras, cambiando su titularidad o excluyéndolas de los mercados públicos. Las operaciones de adquisición mayoritaria suelen financiarse utilizando una combinación de fondos de capital riesgo y capital tomado en préstamo.

**Situaciones especiales:** Estos fondos pueden invertir en títulos de renta variable y de deuda de empresas con dificultades financieras.



Las inversiones de capital riesgo suelen hacerse a través de fondos de capital fijo o estructuras de inversión, cuyos términos y condiciones se definen en un contrato de asociación limitada. Los inversores se convierten en socios limitados del fondo y el gestor del fondo suele recibir el nombre de socio general. Unos horizontes temporales largos, la illiquidez, el gran volumen de la inversión necesaria y la complejidad de las inversiones realizadas convierten el capital riesgo en una clase de activo inadecuada para muchos inversores.

Los inversores comprometen capital hasta el nivel acordado por la duración del periodo de inversión, que es de varios años. Cuando el fondo necesita dinero para invertir, el socio general pide a los socios limitados que lo aporten, Esto es lo que se llama una "solicitud de capital" o capital call.

Una vez que la inversión de cartera se realiza, es decir, que una empresa en la que el fondo ha invertido se vende a un comprador financiero o a un inversor estratégico o se saca a cotizar en un mercado público, el fondo distribuye el producto de la venta entre los socios limitados.

Las inversiones en sociedades de capital riesgo de nueva creación se denominan inversiones primarias, y el término inversiones secundarias se refiere a cuando aquellas se venden en un mercado secundario. Una coinversión es una inversión directa realizada por un socio limitado en una empresa junto con un fondo de capital riesgo.

## Riesgos

Invertir en un fondo de capital riesgo conlleva considerables riesgos que normalmente se comunican en el pertinente "Memorando de colocación privada" del fondo que el inversor pueda estar considerando.

**Riesgo de mercado y riesgo de valoración:** los movimientos del mercado tendrán un impacto en el valor de las inversiones mantenidas en la cartera. Los riesgos específicos de empresa estarán determinados en gran medida por las inversiones que el gestor haya hecho. Las inversiones en empresas que no cotizan en mercados públicos tienden a ser más arriesgadas que las inversiones en empresas cotizadas, en gran parte porque hay menos información pública disponible sobre ellas, lo que hace más difícil evaluar su situación y valoración y también dificulta su venta.

Algunos fondos de capital riesgo pueden concentrarse en relativamente pocas empresas de cartera, lo cual dificulta la diversificación de los riesgos. Normalmente el socio general también recibe incentivos en función del rendimiento del fondo, lo cual puede hacerle más propenso a asumir riesgos para alcanzar los objetivos de rentabilidad.

**Riesgo legal:** los fondos de capital riesgo no suelen estar inscritos como OICVM (véase la sección 4.4) y por lo general no están sujetos a mucha regulación ni a las protecciones que dicha regulación proporciona. El "Memorando de colocación privada" en el que se detallan los riesgos del fondo puede ser complejo y difícil de comprender.

**Riesgo de divisa:** existe para las clases de acciones de fondos que no están denominadas en la moneda nacional del inversor. Aumenta si la moneda extranjera se deprecia frente a la divisa nacional en que el inversor opera normalmente.

**Riesgo operativo:** dichos riesgos incluyen la calidad de la gestión de las empresas de la cartera, de los consejeros no ejecutivos y de las cuentas; la credibilidad y la viabilidad de su presupuesto y plan de negocio; los riesgos legal, de cumplimiento y regulatorio; y el grado en que los intereses de la empresa y del equipo directivo estén en línea con los de los socios generales del fondo.

**Riesgo de liquidez:** las inversiones en fondos de capital riesgo deben considerarse ilíquidas. El dinero normalmente se compromete en un fondo de capital riesgo para varios años, sin rentabilidad hasta que se venda alguna empresa de la cartera. Puesto que las inversiones de capital riesgo no cotizan en un mercado y la negociación en el mercado secundario es relativamente pequeña, un inversor que trate de vender su posición podría tener que aceptar un gran descuento, en caso de que logre venderla.

**Riesgo de financiación:** los momentos en que se produzcan demandas tanto de inversión como de rentabilidades conllevan incertidumbre en un fondo de capital riesgo. Los socios generales del fondo deciden cuándo solicitar capital de los inversores, que deben cumplir con sus compromisos dentro de un plazo muy breve o incumplir sus pagos. El dinero normalmente se devuelve sólo cuando se vende una empresa de la cartera o si se liquida el fondo.

**Riesgo de apalancamiento:** en este ámbito, las estrategias de inversión pueden conllevar riesgos elevados. Por ejemplo, con el uso del apalancamiento, una ligera variación del mercado puede generar importantes ganancias, pero también provocar grandes pérdidas. En algunas situaciones, se puede perder la totalidad de la inversión.

## Otros riesgos:

- **No hay garantía de rentabilidad para el inversor:** el riesgo para los inversores es que podrían no recuperar el importe total invertido, o incluso podrían perderlo por completo. La rentabilidad pasada de estos instrumentos no es garantía de resultados futuros, especialmente porque la naturaleza del entorno de inversión está cambiando constantemente (nuevas zonas geográficas, nuevas áreas de especialización, etc.). Por ejemplo, suele haber una fuerte competencia por adquirir empresas de cartera durante periodos de crecimiento económico, mientras que puede ser difícil salirse de dichas inversiones en periodos de contracción económica.

## 5.5 Fondos inmobiliarios – (No OICVM)

### Descripción

La inversión en fondos inmobiliarios puede proporcionar dos fuentes de rendimiento: ingresos en forma de alquiler y el potencial de revalorización del capital. Como clase de activo, los fondos inmobiliarios pueden aportar los beneficios de la diversificación a la cartera del inversor y cobertura potencial frente a la inflación, ya que los alquileres y el valor de los inmuebles suelen aumentar en línea con la inflación. Las inversiones en activos inmobiliarios se implementan normalmente a través de fondos de inversión o de empresas de inversión cotizadas.

Las inversiones inmobiliarias suelen dividirse en función de sus activos subyacentes. Los activos incluidos bajo el epígrafe de inversiones inmobiliarias incluyen:

- Bienes inmuebles residenciales: viviendas unifamiliares;
- Bienes inmuebles comerciales: incluyen edificios de oficinas, centros comerciales, etc.;
- Préstamos garantizados con bienes inmuebles residenciales o comerciales, incluidas las hipotecas y los préstamos a la construcción.

### Formas de inversiones inmobiliarias

#### Residencial

Los bienes inmuebles residenciales se consideran una inversión directa en bienes inmuebles. Algunos compradores pagan en efectivo, pero la mayoría contrata una hipoteca o préstamos para comprar el bien inmueble. La propiedad comprada mediante hipoteca se considera una inversión apalancada y el capital del propietario es el valor del bien inmueble menos el importe pendiente del préstamo. Los cambios en los valores de los bienes inmuebles a lo largo del tiempo afectan al capital de los propietarios de los inmuebles.

El emisor, o prestamista de la hipoteca, a menudo agrupa varias hipotecas de las que ha generado y las vende como valores respaldados por hipotecas cotizados, un proceso que se conoce como titulización.

#### Comercial

Los bienes inmuebles comerciales generan ingresos a partir de los alquileres. Las viviendas residenciales compradas para generar ingresos por alquiler también se consideran una inversión en inmuebles comerciales. Los grandes inmuebles comerciales (p.ej., los edificios de oficinas) son una forma de inversión directa para instituciones o personas con grandes patrimonios, ya se compren en efectivo o como inversión apalancada si se contrata una hipoteca para una parte del precio de compra.

Unos horizontes temporales largos, la iliquidez, el gran volumen de inversión necesario y la complejidad de las inversiones realizadas convierten a los bienes inmuebles comerciales en una clase de activo inadecuada para muchos inversores.

Las propiedades inmobiliarias comerciales puede mantenerlas una sociedad limitada en la que los socios tienen responsabilidad limitada y el socio general gestiona la inversión y las propiedades, o un fondo de inversión inmobiliaria (REIT, real estate investment trust).

Los fondos de inversión inmobiliaria emiten acciones que cotizan como las acciones. Los REIT suelen identificarse por el tipo de activos inmobiliarios que poseen: hipotecas, hoteles, centros comerciales, edificios de oficinas y otros bienes inmuebles comerciales. Los ingresos por alquileres se utilizan para pagar dividendos. Al igual que ocurre con las hipotecas residenciales, los préstamos íntegros (hipotecas sobre inmuebles comerciales) se consideran una inversión directa, pero los préstamos se pueden agrupar en títulos respaldados por hipotecas comerciales (los CMBS, *commercial mortgage-backed securities*), que representan una inversión indirecta.

### Riesgos

Los principales tipos de riesgos asociados a las inversiones inmobiliarias son los siguientes:

**Riesgo de mercado:** puede dividirse en riesgo nacional y regional, dado que los valores de los bienes inmobiliarios son sensibles a factores locales. El mercado inmobiliario se ha considerado históricamente como relativamente arriesgado. La característica más importante que define el valor de un edificio es su ubicación. Definir la calidad de la ubicación depende de una serie de factores, como los edificios y los proyectos de construcción próximos, la planificación urbanística de la zona, las conexiones por vías rápidas y el transporte público, etc.

**Riesgo de divisa:** existe para las clases de acciones de fondos que no están denominadas en la moneda nacional del inversor. Aumenta si la moneda extranjera se deprecia frente a la divisa nacional en que el inversor opera normalmente.

**Riesgo de calidad del objeto:** se refiere a la inversión necesaria para mantener el edificio y conservar los arrendatarios en él, si el bien inmueble se alquila. Los trabajos de mantenimiento, las mejoras debidas a requisitos normativos y los ajustes de la propiedad dirigidos a satisfacer a los arrendatarios son todos gastos necesarios para mantener la calidad de la inversión.

**Riesgo de arrendatario:** una parte muy importante de la inversión inmobiliaria es, a menudo, garantizar un alto nivel de ingresos por alquileres sostenible. Existen varios modos de garantizar los ingresos por alquileres, que son, entre otros: comprobar la solvencia crediticia de cada arrendatario potencial antes de invertir, firmar acuerdos de arrendamiento a largo plazo y/o fomentar la lealtad mediante una combinación atractiva de arrendatarios y una buena ubicación del inmueble. El riesgo de arrendatario suele centrarse en la probabilidad de mantener o perder los ocupantes existentes, mientras que los riesgos de mercado tratados más arriba indican la facilidad (o dificultad) para encontrar nuevos arrendatarios.

**Riesgo de financiación (apalancamiento):** el riesgo de un proyecto de inversión es menor cuanto menos capital prestado se utilice para financiar las compras. Básicamente, el riesgo de un proyecto de inversión disminuye si la cantidad de capital social que se utiliza para financiar el objeto aumenta, aunque el apalancamiento puede a su vez incrementar los rendimientos

**Riesgo de liquidez:** la liquidez y negociabilidad de las inversiones vinculadas a bienes inmuebles pueden variar considerablemente. Dichas inversiones suelen ser ilíquidas y los inversores pueden no ser capaces de liquidar su posición a corto plazo.

**Riesgo de valoración:** la capacidad de los inversores para valorar y seleccionar inversiones inmobiliarias.

**Riesgo legal:** incluye aspectos como los controles locales o nacionales sobre el uso del suelo, la emisión de licencias, las consideraciones medioambientales y cualquier trabajo de reparación necesario para cumplir con dicha normativa.

### Otros riesgos:

- los riesgos anteriores, como seleccionar, financiar y gestionar proyectos inmobiliarios, afectan directamente al rendimiento. El grado de apalancamiento, o financiación de deuda, utilizado en las inversiones inmobiliarias es importante porque el apalancamiento amplifica tanto las pérdidas como las ganancias.

## 5.6 Productos estructurados

### Descripción

Los productos estructurados están diseñados para cumplir objetivos de riesgo-rentabilidad específicos. Combinan diferentes tipos de instrumentos financieros, uno de los cuales al menos es un derivado, que se facilitan a los clientes en forma de un único producto para crear unas características de inversión específicas.

Existe una gran variedad de productos estructurados disponibles hoy día en el mercado. Algunos productos estructurados se elaboran para ajustar la adversidad del riesgo, mientras que otros conllevan un riesgo mayor que los instrumentos subyacentes por separado. La información relativa a los riesgos asociados con un producto específico normalmente aparece descrita en el folleto del producto. Este suele facilitarse a los inversores que compran productos estructurados en el mercado primario (es decir, cuando se emite el producto). Si el producto se compra en el mercado secundario, el folleto no se facilita de forma automática. En ese caso, se recomienda encarecidamente a los inversores que se aseguren de obtenerlo antes de tomar una decisión de inversión.

### Tipos de productos estructurados

La clasificación que se presenta aquí es a efectos orientativos únicamente. Las clases de productos estructurados con que los inversores pueden encontrarse más frecuentemente son:

- Protección del capital
- Mejora de la rentabilidad
- Participación

### Productos de protección del capital

Los productos de protección del capital ofrecen protección total o parcial del valor nominal (por ejemplo, entre el 90% y el 100%) al vencimiento, sujeto al riesgo de crédito del emisor. Además, ofrecen rendimientos vinculados a la evolución de un índice o activo subyacente, en forma de "participación" (véase la sección siguiente), un pago periódico o un pago único al vencimiento. Los productos de protección del capital suelen solicitarlos inversores con aversión al riesgo. Estos productos pueden estar estructurados para ser rentables en mercados alcistas o bajistas y deben elegirse de acuerdo con las expectativas del mercado durante la vida del producto.

## Productos de mejora de la rentabilidad

Los productos de mejora de la rentabilidad ofrecen una subida limitada o con un techo, normalmente en forma de cupón fijo (o de descuento). Los inversores renuncian a una participación ilimitada en la rentabilidad del activo o índice subyacente a cambio de un pago periódico o único. Los productos de mejora de la rentabilidad pueden ofrecer una protección del capital condicional, en cuyo caso la protección se garantiza únicamente si se cumple una condición previamente definida (es decir, no se ha alcanzado un umbral). Los productos de mejora de la rentabilidad están sujetos al riesgo de crédito del emisor. Estos productos suelen solicitarlos inversores con una inclinación al riesgo entre moderada y alta.

## Productos de participación

Los productos de participación suelen ofrecer participación desapalancada en la rentabilidad de uno o varios productos o activos subyacentes. Pueden ofrecer protección del capital condicional, en cuyo caso la protección se garantiza únicamente si se cumple una condición previamente definida (es decir, no se ha alcanzado un umbral). Los productos de participación están sujetos al riesgo de crédito del emisor. Estos productos suelen solicitarlos inversores con una inclinación al riesgo entre moderada y alta, que prevén que los mercados subirán y bajarán a lo largo de la vida del producto.

## Riesgos

**Observaciones generales:** Con frecuencia se piensa que los productos de protección del capital son los que menos riesgo conllevan de los tres y los productos de participación los que más, situándose los de mejora de la rentabilidad entre ambos. Pero la realidad es que cualquier instrumento, con independencia de la clase de producto, puede construirse con diversas características y puede conllevar diversos riesgos. Los instrumentos deberían evaluarse según sus condiciones específicas y no agrupándose en categorías generales de productos. La protección del capital está vinculada al valor nominal del producto más que a su precio de emisión o a su precio de compra en un mercado secundario. Por lo tanto, el inversor se beneficia de una garantía solo hasta el valor nominal del producto, con la consecuencia de que la protección del capital no significa necesariamente el reembolso del 100% del capital invertido. Por consiguiente, la protección disminuirá si el precio de emisión/compra es mayor que el valor nominal y, por el contrario, aumentará si el precio de emisión/compra es inferior al valor nominal, en especial si el producto se ha comprado a un precio que era diferente del par o después de la emisión original. El nivel de protección depende de la solvencia del emisor. El capital, por tanto, está protegido solo si el emisor de la protección puede cumplir con sus obligaciones. La pérdida máxima se limita, así, a la diferencia entre el precio de compra y el importe de la protección del capital al vencimiento. Sin embargo, durante la vida del producto, su precio puede caer por debajo del nivel del importe de protección del capital, lo cual aumenta el riesgo de pérdidas si se vende antes de su vencimiento. La protección del capital solo está garantizada para el inversor si este mantiene el producto hasta su vencimiento, pero no se garantiza en caso de que solicite un reembolso anticipado. Al vencimiento, si el capital no tiene garantía del 100%, el inversor no recibirá la cantidad íntegra originalmente invertida.

**Riesgo de mercado:** los inversores en productos estructurados están sujetos al riesgo de mercado de los activos subyacentes en que invierten los productos, que no es diversificable.

**Riesgo de contraparte/emisor:** debe prestarse especial atención al riesgo de emisor. Los inversores deben ser conscientes de que, además de cualquier posible pérdida que puedan sufrir debido a una caída del valor de mercado del subyacente, es posible que pierdan la totalidad de su inversión si el emisor quiebra.

**Riesgo de liquidez:** los creadores de mercado, que en la mayoría de los casos son los propios emisores, normalmente garantizan que los productos estructurados sean negociables, aunque los riesgos de liquidez no pueden excluirse.

**Riesgo de divisa:** existe para los productos que no están denominados en la moneda nacional del inversor. Aumenta si la moneda extranjera se deprecia frente a la divisa nacional en que el inversor opera normalmente.

**Riesgo de valoración:** la valoración de algunos instrumentos subyacentes puede ser difícil y estar sujeta a evaluaciones subjetivas en ausencia de un auténtico mercado. En consecuencia, la valoración puede ser inexacta.

## 5.7 Derivados

### Descripción

Los derivados son contratos entre dos partes, el comprador y el vendedor, que les atribuyen el derecho o la obligación de ejecutar los términos del acuerdo reflejado en el contrato. Los derivados son instrumentos financieros cuyo precio depende del precio o valor de un activo subyacente (normalmente bonos, tipos de interés, acciones, divisas o materias primas). Existen diversos instrumentos derivados, pero los más comunes son los contratos a plazo, los contratos de futuros, los contratos de swaps y los contratos de opciones.

Los derivados normalmente son complejos y más volátiles que su activo subyacente y se utilizan a efectos especulativos o de cobertura. Los inversores deberían asegurarse de que comprenden los riesgos asociados antes de realizar este tipo de operaciones.

### 5.7.1 Contratos a plazo

Los contratos a plazo son acuerdos entre dos partes, por los que el comprador acuerda comprar un activo del vendedor a un precio concreto en una fecha futura establecida en el contrato. Al inicio, ninguna de las partes desembolsa efectivo. Al vencimiento, las partes normalmente pueden liquidar los contratos de dos maneras: mediante la entrega física del activo o la liquidación en efectivo. En el último caso, el comprador recibe efectivo del vendedor si el precio del activo subyacente es mayor que el precio establecido en el contrato, o abona efectivo al vendedor si el precio del activo subyacente es inferior al precio establecido en el contrato.

Los contratos a plazo son muy personalizados, no se negocian en mercados organizados, están mayormente desregulados y se encuentran sujetos al riesgo de contraparte (véase más abajo). Los contratos a plazo suelen utilizarse con activos subyacentes como bonos, tipos de interés, acciones y materias primas, normalmente a efectos de cobertura.

#### Riesgos

**Riesgo de mercado:** los inversores en contratos a plazo están sujetos al riesgo de mercado de los activos subyacentes, que no es diversificable.

**Riesgo de tipos de interés:** es el principal riesgo de los contratos a plazo que operan con bonos y tipos de interés (véanse las secciones 4.2 y 5.2 para conocer información más detallada).

**Riesgo de volatilidad:** es el principal riesgo de los contratos a plazo que operan con acciones (véanse las secciones 4.1 y 5.1. para conocer información más detallada).

**Riesgo de contraparte:** cada parte está expuesta a la quiebra de la otra parte o a que la otra parte incumpla los términos del contrato.

**Riesgo de liquidez:** los contratos a plazo se negocian fuera de los mercados regulados (OTC, over the counter) y normalmente presentan una liquidez baja.

**Riesgo de divisa:** existe cuando los pagos especificados en el contrato no se hacen en la moneda nacional del inversor.

**Riesgo de valoración:** la valoración de algunos instrumentos subyacentes puede ser difícil y estar sujeta a evaluaciones subjetivas en ausencia de un auténtico mercado. En consecuencia, la valoración puede ser inexacta. Los inversores incurren en un riesgo si la evolución del valor actual del contrato o del subyacente no está en línea con la evolución que habían previsto al celebrar el contrato. En caso de que el valor del contrato o del activo subyacente descienda, el comprador a plazo seguirá obligado a aceptar el activo subyacente al precio acordado en el contrato. El comprador a plazo ("el comprador") podría sufrir pérdidas importantes si el precio establecido en el contrato es considerablemente mayor que el precio actual de mercado del activo subyacente (precio al contado o spot). Por lo tanto, el máximo que el comprador puede perder es el total de la inversión inicial si el precio al contado es cero. En caso de un acuerdo de "precio de mercado", el inversor necesitará tener permanentemente a su disposición efectivo suficiente ("margen") para cubrir las "peticiones de reposición de márgenes" (véase la sección 5.7.2. para consultar otros ejemplos). En caso de que el margen sea insuficiente durante la operación a plazo, el inversor tendrá que aportar un margen de variación en un plazo muy breve. En caso de que los inversores no sean capaces de hacerlo, la operación se liquidará antes del vencimiento del plazo y, por lo general, con pérdidas.

**Otros riesgos:** los contratos no normalizados en principio solo pueden liquidarse realizando la operación inversa con la misma contraparte, y la cesión o transferencia de transacciones a terceros exige el acuerdo de todas las partes.

### 5.7.2 Contratos de futuros

*Los contratos de futuros* son similares a los contratos a plazo. No obstante, existen algunas diferencias importantes entre los contratos a plazo y de futuros (véase la sección 5.7.1 a efectos comparativos). Los contratos de futuros están muy estandarizados, se encuentran regulados y se negocian en mercados organizados. Una cámara de compensación actúa como la única contraparte tanto para el comprador como para el vendedor y garantiza que ambos cumplirán con sus obligaciones. Al inicio, el comprador deposita cierta cantidad de dinero en una cuenta equivalente a entre el 2% y el 10% del valor de la operación. El valor de esta cuenta varía con el precio del activo subyacente y el comprador recibirá solicitudes de reposición de márgenes —o petición de más dinero— si el valor de la cuenta de futuros desciende por debajo del nivel especificado (denominado margen de mantenimiento), que deberá respetar si el inversor quiere permanecer en la operación de futuros.

Los contratos de futuros suelen utilizarse con bonos, tipos de interés, acciones y materias primas como activos subyacentes, con fines tanto especulativos como de cobertura.

#### Riesgos

**Riesgo de mercado:** los inversores en contratos de futuros están sujetos al riesgo de mercado de los activos subyacentes, que no es diversificable.

**Riesgo de tipos de interés:** es el principal riesgo de los contratos de futuros que operan con bonos y tipos de interés (véanse las secciones 4.2 y 5.2 para conocer información más detallada).

**Riesgo de volatilidad:** es el principal riesgo de los contratos de futuros que operan con acciones (véanse las secciones 4.1 y 5.1. para conocer información más detallada).

**Riesgo de contraparte:** el riesgo de crédito es considerablemente más bajo que en los contratos a plazo (gracias a la existencia de una cuenta de futuros y a una cámara de compensación).

**Riesgo de liquidez:** el riesgo de liquidez es considerablemente más bajo que en los contratos a plazo. Los futuros son contratos normalizados que se negocian en mercados organizados.

**Riesgo de divisa:** existe cuando los pagos especificados en el contrato no se hacen en la moneda nacional del inversor.

**Riesgo de valoración:** el riesgo de valoración es considerablemente más bajo que en los contratos a plazo, porque los contratos de futuros se negocian en mercados organizados.

**Otros riesgos:** las pérdidas pueden ser considerables para inversores que especulan y deben hacer frente a variaciones adversas del precio o del valor de los activos subyacentes.

### 5.7.3 Contratos de swaps

Los *contratos de swaps* son acuerdos entre dos partes que convienen en intercambiar una serie de flujos de efectivo a lo largo de un periodo de tiempo y con una frecuencia (p.ej., trimestral, semestral o anual) que se determina en el contrato. Tienen propiedades similares a los contratos a plazo en el sentido de que son muy personalizados, no se negocian en mercados organizados, están mayormente desregulados y se encuentran sujetos al riesgo de contraparte.

Los contratos de swaps suelen ser utilizados por empresas que desean cubrir sus riesgos de tipos de interés y/o de divisa

#### Riesgos

**Riesgo de mercado:** los inversores en contratos de swaps están sujetos al riesgo de mercado de los activos subyacentes, que no es diversificable.

**Riesgo de tipos de interés:** es el principal riesgo de los contratos de swaps que operan con tipos de interés (véanse las secciones 4.2 y 5.2. para conocer información más detallada).

**Riesgo de contraparte/emisor:** cada parte está expuesta a la quiebra de la otra parte o a que la otra parte incumpla los términos del contrato.

**Riesgo de liquidez:** los contratos de swaps se negocian fuera de los mercados regulados (OTC, over the counter) y normalmente presentan una liquidez baja.

**Riesgo de divisa:** existe cuando los pagos especificados en el contrato no se hacen en la moneda nacional del inversor. Este riesgo puede ser considerable para los swaps de divisas.

**Riesgo de valoración:** la valoración de algunos instrumentos subyacentes puede ser difícil y estar sujeta a evaluaciones subjetivas. En consecuencia, la valoración puede ser inexacta.

**Otros riesgos:** los contratos no estandarizados, en principio, solo pueden liquidarse celebrando la operación inversa con la misma contraparte.

### 5.7.4 Contratos de opciones

Los *contratos de opciones* son acuerdos entre dos partes, el comprador y el vendedor, por los que el vendedor está obligado a vender o el comprador está obligado a comprar el activo subyacente a un precio previamente acordado (el "precio de ejercicio") en una fecha establecida en el contrato o antes de la misma. Los contratos de opciones en general están muy estandarizados y se negocian en mercados organizados. Hay dos tipos de opciones:

Las opciones de compra (*call options*) son contratos por los que el comprador paga una comisión (prima) al vendedor, y adquiere el derecho o la opción (no la obligación) de comprar el activo subyacente al vendedor a un precio previamente establecido. Al ejercitar la opción, el vendedor deberá cumplir el contrato ya sea entregando el activo subyacente, ya mediante una liquidación en efectivo. Los inversores que adquieren opciones de compra prevén que el precio del activo subyacente subirá.

Las opciones de venta (*put options*) son contratos por los que el comprador paga una comisión (prima) al vendedor, y adquiere el derecho o la opción (no la obligación) de vender el activo subyacente al vendedor a un precio previamente establecido. El vendedor deberá cumplir el contrato ya sea comprando el activo subyacente, ya mediante una liquidación en efectivo. Los inversores que adquieren opciones de venta prevén que el precio del activo subyacente bajará.

Los contratos de opciones pueden utilizarse para cualquier tipo de activo subyacente, tanto con fines especulativos como de cobertura. Son muy volátiles.

## Riesgos

**Riesgo de mercado:** los inversores en contratos de opciones están sujetos al riesgo de mercado de los activos subyacentes, que no es diversificable.

**Riesgo de precio:** es el principal riesgo de las opciones. Los contratos de opciones son extremadamente sensibles a las variaciones en el valor de mercado del activo subyacente. Es posible que se produzcan pérdidas ilimitadas (véase la tabla siguiente)

	<b>Pérdida máxima</b>	<b>Ganancia máxima</b>
Comprador de opción de compra	Precio de la opción	Ilimitada
Vendedor de opción de compra	Ilimitada	Precio de la opción
Comprador de opción de venta	Precio de la opción	Precio de ejercicio – precio de la opción
Vendedor de opción de venta	Precio de ejercicio – precio de la opción	Precio de la opción

**Riesgo de tipos de interés:** cuando los tipos de interés suben, el valor de una opción de compra aumenta, mientras que el valor de una opción de venta disminuye.

**Riesgo de volatilidad:** si la volatilidad del activo subyacente aumenta, tanto el valor de la opción de compra como el de la opción de venta suben.

**Valor temporal del dinero:** tanto el valor de las opciones de compra como el de las de venta descienden a medida que pasa el tiempo.

**Riesgo de liquidez:** las opciones que se negocian en mercados organizados son muy líquidas. Sin embargo, para el mismo activo subyacente, cuanto más largo sea el vencimiento, más baja será la liquidez, porque hay menos compradores y vendedores.

**Riesgo de divisa:** existe cuando los pagos especificados en el contrato no se hacen en la moneda nacional del inversor.

**Riesgo de contraparte/emisor:** los inversores están expuestos al riesgo de quiebra del emisor del contrato de opciones (véanse los productos estructurados en la sección 5.6).

**Riesgo de valoración:** la valoración de algunos de los instrumentos subyacentes puede ser difícil y estar sujeta a evaluaciones subjetivas en ausencia de un auténtico mercado. En consecuencia, la valoración puede ser inexacta.

**Riesgo de apalancamiento:** cuando se recurre al apalancamiento, los pequeños movimientos del mercado pueden generar importantes ganancias, pero también provocar grandes pérdidas. En algunas situaciones, se puede perder la totalidad de la inversión.

**Otros riesgos:** un inversor que desee negociar opciones extrabursátiles (OTC) debe evaluar cuidadosamente estas transacciones, ya que dichas opciones no están sujetas a supervisión ni cotizan en un mercado organizado. Normalmente los riesgos de precio, liquidez, emisor y valoración son considerablemente mayores que en el caso de las opciones bursátiles. Los riesgos mencionados anteriormente son también considerablemente mayores si el inversor decide contratar "opciones exóticas" (opciones significativamente más complejas). Por último, los riesgos podrían también ser mayores o menores si el inversor decide combinar diferentes estrategias basadas en opciones. En todos los casos, se recomienda que el inversor comprenda cada contrato de opciones concreto que celebre y que lea la documentación contractual asociada.

### 5.7.5 Contratos de swaps de incumplimiento crediticio

Los contratos de swaps de incumplimiento crediticio (credit default swaps, CDS) son acuerdos entre dos partes, el comprador y el vendedor, que permiten al comprador protegerse frente a un evento negativo (o "evento de crédito") que podría afectar a un activo similar a un bono durante un periodo de tiempo establecido en el contrato. Un CDS podría, por tanto, considerarse como un seguro, por el que el comprador paga una prima al vendedor para estar protegido frente al riesgo de crédito de un instrumento de deuda. En caso de un evento de crédito, la liquidación suele hacerse físicamente. El comprador entrega el activo subyacente al vendedor y el vendedor paga al comprador el importe nominal íntegro. En caso de liquidación en efectivo, el comprador recibe la diferencia entre el importe nominal y el valor de mercado del activo subyacente.

#### Riesgos

**Riesgo de crédito:** cuanto mayor es el riesgo de crédito del activo subyacente, mayor es el valor del CDS.

**Riesgo de contraparte/emisor:** el comprador se enfrenta al riesgo de que la otra parte (el emisor) incumpla el contrato en caso de un evento de crédito.

**Riesgo de divisa:** existe cuando los pagos especificados en el contrato no se hacen en la moneda nacional del inversor.

**Riesgo de valoración:** la valoración de algunos instrumentos subyacentes puede ser difícil y estar sujeta a evaluaciones subjetivas en ausencia de un auténtico mercado. En consecuencia, la valoración puede ser inexacta.

**Otros riesgos:** las pérdidas pueden ser considerables para los inversores que especulan (normalmente cuando compran un CDS y la calidad crediticia del subyacente mejora).

## 6. Anexo

### 6.1 Calificaciones crediticias

La siguiente tabla muestra las calificaciones crediticias y una breve descripción de los 3 proveedores principales (Moody's, Standard & Poor's y Fitch).

Figura 1: Calificaciones crediticias (fuente: Wikipedia)

Moody's		S&P		Fitch		Descripción de la calificación
A largo plazo	A corto plazo	A largo plazo	A corto plazo	A largo plazo	A corto plazo	
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	Prime (solventes)
Aa1		AA+		AA+		Grado alto
Aa2		AA		AA		
Aa3		AA-		AA-		
A1	P-2	A+	A-1	A+	F1	Grado medio alto
A2		A		A		
A3		A-	A-2	A-	F2	
Baa1	P-3	BBB+	A-3	BBB+	F3	Grado medio bajo
Baa2		BBB		BBB		
Baa3		BBB-		BBB-		
Ba1	No prime	BB+	B	BB+	B	Especulativo sin grado de inversión
Ba2		BB		BB		
Ba3		BB-		BB-		
B1		B+		B+		Altamente especulativo
B2		B		B		
B3		B-		B-		
Caa1	No prime	CCC+	C	CCC	C	Riesgos sustanciales
Caa2		CCC				Extremadamente especulativo
Caa3		CCC-				Impago inminente con pocas perspectivas de cobro
Ca		CC				
		C				
C	D	/	DDD	/	Impago	
/			DD			
/			D			







**LOMBARD ODIER**  
LOMBARD ODIER DARIER HENTSCH

[www.lombardodier.com](http://www.lombardodier.com)