

# **Informació sobre instruments financers i serveis d'inversió prestats per Caixa d'Enginyers**



| <b>Índex</b>   | <b>Pàgina</b> |
|--|---------------|
| <b>1. Instruments del mercat monetari i renda fixa simple</b>                  | <b>7</b>      |
| <b>2. Renda fixa complexa (bons i altres instruments amb derivat implícit)</b> | <b>11</b>     |
| <b>3. Renda variable</b>   | <b>15</b>     |
| <b>4. Institucions d'inversió col·lectiva (IIC)</b>                            | <b>19</b>     |
| <b>5. Productes estructurats</b>   | <b>23</b>     |
| <b>6. Derivats</b>   | <b>25</b>     |
| <b>7. ETF, ETN i ETP</b>   | <b>29</b>     |

La normativa europea sobre mercats d'instruments financers regulada per la Directiva comunitària 2004/39/CE, coneguda, en les seves sigles en anglès, com a **MiFID** (*Markets in Financial Instruments Directive*) i en vigor des de l'1 de novembre del 2007, persegueix més transparència en l'adequació comercial del sector financer i incideix en aspectes com la forma en què les entitats comercialitzen els seus productes. Per aconseguir aquest objectiu, Caixa d'Enginyers SCC (d'ara endavant, **l'Entitat**) ha elaborat aquest document, que en cap cas no substituirà textos legals o oficials publicats, amb la finalitat de donar a conèixer als socis, i al públic en general, els aspectes més rellevants sobre els instruments financers distribuïts en cada un dels marcs de relació dels serveis d'inversió prestats per Caixa d'Enginyers.

En particular, la Directiva **MiFID**, la Llei del Mercat de Valors (article 79 bis.3) i el Reial Decret 217/2008 *sobre el règim jurídic de les entitats que presten serveis d'inversió* (article 64.1) estableixen l'obligació que les empreses d'inversió proporcionin als seus clients, potencials o no, una descripció general de la naturalesa i els riscos dels instruments financers oferts, de manera prou detallada per permetre-li adoptar decisions d'inversió fundades.

En compliment d'allò que s'ha exposat anteriorment, l'Entitat ha classificat els diversos tipus d'instruments financers que poden ser adquirits pels seus clients en diferents famílies que agrupen instruments anàlegs o similars pel que fa a la seva naturalesa, als seus riscos inherents i a la seva complexitat.

A aquest efecte, tot seguit es reflecteixen les principals característiques i riscos més usuals associats als instruments financers actualment posats a la disposició de la clientela per part de les entitats pertanyents al Grup Caixa d'Enginyers (Caixa d'Enginyers SCC i Caixa d'Enginyers Gestió SGIIC, en endavant denominades conjuntament i unitàriament com a "**GCI**"), a fi que vostè tingui un adequat coneixement abans de procedir a la seva contractació/subscripció.

# 1. Instruments del mercat monetari i renda fixa simple

## *Instruments del mercat monetari*

Els instruments del mercat monetari són actius a curt termini que habitualment es negocien en el mercat monetari i que tenen un venciment inferior o igual a 18 mesos.

### **1.1 Lletres del Tresor espanyol**

Són actius a curt termini (màxim 18 mesos) emesos per l'Estat a través del Tresor Públic. Sempre són al descompte (rendiment implícit) i es representen exclusivament mitjançant anotacions en compte, sense que hi hagi el títol físic. El Tresor emet regularment aquests valors a través de subhastes competitives com a mètode de finançament de l'Estat. Actualment, s'ofereixen quatre tipus de Lletres en funció del seu termini de venciment: a 3, 6, 9 i 12 mesos.

### **1.2 Pagarés d'empresa**

Són valors de renda fixa amb cupó zero emesos al descompte, per la qual cosa la seva rendibilitat s'obté per la diferència entre el preu de compra i el valor nominal del pagaré que es rep en la data d'amortització. Són a curt termini i solen tenir venciments entre 3 dies i 25 mesos. La col·locació dels pagarés en el mercat primari s'efectua bé mitjançant subhastes competitives en les quals es determina el preu d'adquisició, bé per negociació directa entre l'inversor i l'entitat financera. En el mercat espanyol, es poden negociar en AIAF. És important consultar la informació difosa pels mercats sobre emissions, preus, volums i operacions creuades, i analitzar si la liquiditat del valor és adequada per als requeriments concrets que en aquest sentit s'hagi plantejat l'inversor.

### **1.3 Adquisicions temporals d'actius (simultànies i repos)**

Són compres de valors (normalment Lletres del Tresor o bons, però també d'altres actius) realitzades a una entitat financera amb un compromís de recompra passat un temps determinat i a un preu prefixat. La rendibilitat és la diferència entre el preu de venda i el preu de compra i és coneguda des del principi de l'operació.

## *Renda fixa simple*

Els actius de renda fixa són un ampli conjunt de valors negociables que emeten tant les empreses privades com les institucions públiques com a vies de finançament. A diferència de la renda variable, el titular de valors de renda fixa té drets econòmics però no polítics, ja que no ostenta cap títol de

propietat sobre les accions de la societat emissora de l'instrument financer en qüestió. El més important és el dret a percebre el cupó i la devolució de tot el capital invertit en una data donada.

#### 1.4 Deute públic

Són valors de renda fixa emesos per l'Estat, les comunitats autònomes i altres organismes públics. En general, són valors líquids i amb menys risc de crèdit, en condicions normals, que els instruments de renda fixa privada. En funció dels terminis i les característiques, hi ha diferents tipus de deute públic:

**-Bons i obligacions.** Són els principals instruments de renda fixa a mitjà termini (bons) i a llarg termini (obligacions) emesos per un Estat. Es tracta d'emissions de rendiment explícit. A l'actualitat, s'emeten bons a 3 i 5 anys i obligacions a 10, 15 i 30 anys. Al llarg de la seva vida, aquests actius meriten un tipus d'interès fix que s'abona mitjançant cupons anuals. Algunes emissions de deute públic a llarg termini es fan sota la modalitat de valors segregables o "strips", en els quals es poden adquirir separatament el principal i cada un dels cupons als quals dona de dret el bo original. D'altra banda, hi ha emissions de deute vinculades a la inflació.

**-Deute autonòmic i d'altres organismes públics.** Les comunitats autònomes, corporacions locals i diversos ens públics emeten valors a curt termini (pagarés) i a llarg termini. Les seves característiques són similars a les de les Lletres del Tresor i els bons i obligacions, respectivament.

**-Deute públic internacional.** Emissions de renda fixa emeses pels governs, administracions públiques i diversos ens públics d'altres països, o bé per organitzacions públiques supranacionals.

#### 1.5 Cèdules hipotecàries

Són valors de renda fixa emesos exclusivament per entitats de crèdit (bancs i caixes) i emparats de manera global per la seva cartera de préstecs hipotecaris. Solen ser emissions a llarg termini i tenen diferents modalitats pel que fa a tipus d'interès i condicions d'amortització.

#### 1.6 Renda fixa corporativa o privada (obligacions i bons)

Els bons i les obligacions emesos per les empreses són valors de renda fixa a mitjà i llarg termini. També poden estar emesos per entitats de crèdit. Les seves característiques poden variar considerablement d'un emissor a un altre, i fins i tot per a diferents emissions d'una mateixa companyia. Aquestes diferències poden ser la data de venciment, el tipus d'interès, la periodicitat dels cupons, els preus d'emissió i amortització, les clàusules d'amortització i altres condicions de l'emissió, així com les opcions de convertibilitat, si n'hi hagués, la prelació de drets en cas de liquidació o les garanties ofertes, entre d'altres.

En aquest grup no s'inclouen els actius de renda fixa que incorporen algun tipus de derivat implícit o estructures que dificultin a l'inversor la comprensió del risc del producte. Aquesta família de productes es detalla més endavant.

#### **Factors de risc**

Els instruments del mercat monetari i els actius de renda fixa estan subjectes a una sèrie de riscos que

poden comportar la pèrdua total o parcial de la inversió. En general, els instruments del mercat monetari, per la seva naturalesa d'inversions a curt termini, es vinculen a menys risc i més liquiditat, encara que dependrà de l'emissió en qüestió. Els factors de riscos associats als instruments del mercat monetari i als actius de renda fixa són els següents:

**Risc de mercat.** És la pèrdua de valor en les posicions com a conseqüència de canvis o variacions en cotitzacions dels preus dels mercats de capitals, ja sigui en preus de matèries primeres, accions, tipus d'interès o *spreads* de crèdit, entre d'altres. En el cas dels fons d'inversió, en el valor dels actius que formen la cartera.

**Evolució dels tipus d'interès.** Significa pèrdues de valor en les posicions com a conseqüència de canvis en els tipus d'interès que afecten els preus del mercat. El risc de preu suposa la possibilitat que, quan l'inversor desitgi vendre l'actiu abans del seu venciment, el seu preu de venda sigui inferior al de compra. En el cas de la renda fixa, aquest risc està unit, entre d'altres aspectes, a l'evolució dels tipus d'interès. Quan un inversor adquireix un actiu amb un venciment més llarg que el seu propi període d'inversió, quan arribi aquesta data haurà de vendre'l en el mercat secundari. Si durant aquell temps els tipus d'interès han pujat, obtindrà una rendibilitat inferior a la prevista en el moment de la contractació, i fins i tot podria registrar pèrdues.

Per contra, descensos en els tipus d'interès li reportaran rendibilitats superiors a les previstes inicialment en el moment de la contractació. La sensibilitat del preu davant de variacions en els tipus d'interès es mesura mitjançant la duració, que és la vida mitjana d'un valor de renda fixa, tenint en compte el nombre de cupons o pagaments pendents, la seva distribució i quantia, i la resta dels ingressos a percebre en el temps.

**Risc de crèdit.** És el risc d'incórrer en pèrdues a causa que un emissor o contrapartida no atengui les obligacions de pagament exposades en el seu contracte, bé sigui de cupons com de reemborsament del principal, o que es produeixi un retard en els mateixos; és a dir, hi ha la possibilitat que quan arribi el venciment del dret de cobrament no sigui atès per diversos motius, com ara la insolvència de l'emissor, les possibles fallides per condicions de mercat o la pèrdua de valor de l'actiu motivada per una reducció de la qualitat creditícia de l'emissió, la qual cosa comportarà una pèrdua per al creditor.

L'emissor pot ser una empresa, una entitat financera, un Estat, una administració pública, un organisme públic o una organització supranacional. Abans d'invertir, és convenient tenir en compte la qualitat de crèdit de l'emissor. Per a això, es poden consultar les qualificacions (ràting) que realitzen les agències especialitzades sobre la qualitat creditícia i fortalesa financera de les societats emissores, Estats i administracions públiques. No obstant això, convé recordar que una qualificació creditícia no constitueix una recomanació per comprar, vendre o subscriure valors, i pot ser suspesa, modificada o retirada en qualsevol moment per l'agència de qualificació corresponent, a més de poder ser errònia. La percepció, correcta o incorrecta, de deteriorament de la qualitat creditícia de l'emissor pot afectar el valor de mercat de l'instrument

**Risc de liquiditat.** És la probabilitat que un inversor tingui una pèrdua com a conseqüència de l'escàs volum de negociació d'un mercat i, per tant, la impossibilitat de desfer la posició a preus raonables. En general, s'associa amb el risc de no trobar contrapartida a preus raonables. Es produeix per la dificultat que pot trobar un inversor que desitgi transformar en efectiu l'instrument financer adquirit, bé

perquè no hi ha un mercat de negociació o referència en el qual pugui desfer amb facilitat o rapidesa la seva posició, bé perquè en el mercat de referència no hi hagi demanda d'aquest instrument a curt termini o al termini en què l'inversor desitgi vendre'l.

Com a regla general, els instruments financers que es negocien en mercats organitzats són més líquids que els no negociats en els esmentats mercats. L'emissor dels títols no pot assegurar que pugui crear-se o mantenir-se un mercat per a la negociació d'aquests títols, ni que pugui existir un preu i/o valoració regular d'aquests títols. Conseqüentment, hi ha la possibilitat que aquests títols no tinguin liquiditat, la qual cosa pot dificultar la venda als seus titulars i s'hagin de veure obligats a romandre en la inversió fins al seu venciment, si n'hi hagués. Així mateix, en cas d'existir un tercer disposat a adquirir aquests títols, el preu de l'operació dependrà de l'ofert pel tercer, que pot no reflectir el valor de mercat del producte i ser inferior al nominal i/o al preu d'adquisició pagat per l'inversor. En conseqüència, el risc de falta de liquiditat pot comportar una penalització en el preu obtingut en desfer la inversió, en el cas que fos necessari realitzar la venda amb rapidesa.

**Risc país.** El risc país és el que es deriva de les circumstàncies polítiques o econòmiques del país emissor, que impedeixen la realització puntual dels pagaments per raons alienes a l'inversor. Per exemple, l'incompliment d'un Estat en els seus pagaments, els controls sobre el moviment de divises i els pagaments internacionals, les devaluacions o canvis reguladors, les revoltes i guerres, els impostos, les nacionalitzacions o altres esdeveniments que dificultin el funcionament normal de les empreses.

**Altres circumstàncies que poden afectar el preu.** El preu dels instruments del mercat monetari i dels títols de renda fixa està exposat a altres diversos factors, a més dels assenyalats anteriorment, que poden incidir adversament en el preu i, per tant, afegir riscos al producte, els quals poden comportar pèrdues. Entre d'altres: baixada del ràting de l'emissor (risc de variació de qualitat creditícia); evolució de la inflació; evolució adversa dels negocis de l'emissor; impagament de rendiments de l'emissió en les dates pactades; o evolució dels tipus de canvi en emissions denominades en divisa diferent de l'euro (risc divisa).

#### ***Classificació MiFID dels instruments del mercat monetari i la renda fixa simple***

Els instruments del mercat monetari i la renda fixa simple (no complexa), és a dir, els que no incorporen un derivat implícit ni estructures complexes, són instruments financers no complexos. Tanmateix, els que incorporin algun tipus d'opcionalitat es consideren productes complexos.

## 2. Renda fixa complexa (bons i altres instruments amb derivat implícit)

### 2.1 Instruments híbrids de capital

-**Deute subordinat**. Les característiques principals de les obligacions subordinades són les següents:

- i. Concedeixen als titulars una remuneració predeterminada (fixa o variable) i, a vegades, condicionada a la generació de beneficis per part de l'emissor.
- ii. En els supòsits de liquidació o dissolució de l'emissor se situen en l'ordre de prelación de crèdits següent:
  - a) per darrere de tots els dipositants, dels creditors amb privilegi i dels creditors comuns de l'emissor o de qualsevol filial,
  - b) en el mateix ordre de prelación que les altres emissions d'obligacions subordinades de l'emissor o de qualsevol filial o valors equiparables que l'emissor o qualsevol filial hagi emès o pugui emetre;
  - c) per davant de les participacions preferents o valors equiparables que l'emissor o qualsevol filial hagi emès o pugui emetre; i
  - d) per davant de les accions ordinàries de l'emissor o de qualsevol filial.
- iii. Tenen venciment explícit, que es determinarà en cada emissió. És habitual el termini entre 5 i 10 anys o fins i tot superior (fins a 30 anys).
- iv. A vegades, les emissions amb termini de 10 anys o superior poden comptar amb una opció de cancel·lació total o parcial per part de l'emissor a partir d'un determinat termini a comptar des de la data de desemborsament.
- v. Determinades emissions d'obligacions subordinades, en funció del seu grau de subordinació, condicionen la meritació i/o el cobrament del seu cupó a la concurrència de determinades circumstàncies establertes per l'emissor.

-**Participacions preferents**. Les característiques principals de les participacions preferents són les següents:

- i. Concedeixen als seus titulars una remuneració predeterminada (fixa o variable), no acumulativa, condicionada a l'obtenció de suficients beneficis distribuïbles per part de la societat.
- ii. Se situen en ordre de la prelación de crèdits per davant de les accions ordinàries (i de les quotes participatives en el cas de les caixes d'estalvis), en les mateixes condicions que qualsevol altra sèrie de participacions preferents, i per darrere de tots els creditors comuns i subordinats.



iii. Les participacions preferents són perpètuas, encara que l'emissor té el dret d'acordar l'amortització una vegada transcorreguts almenys cinc anys des del seu desemborsament.

iv. Tota emissió de participacions preferents comporta l'emissió del fullet corresponent, que haurà d'ampliar informació sobre les seves característiques.

## 2.2 Bons convertibles

Els bons convertibles són aquells en què el titular té la facultat de convertir-los en accions de la societat emissora o una altra definida en el fullet d'emissió, sota unes condicions de termini i preu especificades en aquest fullet. La característica més important dels bons és que l'opció de conversió és decisió del titular de l'actiu i no de la societat emissora, de manera que només serà exercitada si el titular la considera desitjable. Tanmateix, existeixen emissions de bons convertibles obligatòries, en les quals el titular està obligat a acceptar la conversió.

Els bons tenen un venciment cert que es determinarà en cada emissió. El més habitual és entre els 3 i 5 anys de vida. En cas que el titular dels bons no opti per la conversió, al seu venciment es produirà la devolució del nominal.

A vegades, les emissions de bons convertibles poden ésser subordinades; en aquest cas, serien d'aplicació les característiques definides anteriorment per al deute subordinat.

## 2.3 Titulització d'actius

La titulització d'actius és el procés mitjançant el qual una entitat (entitat cedent originadora) cedeix totalment o parcialment una sèrie de drets de crèdit ("receivables") presents o futurs i més o menys homogenis que posseeix en l'actiu del seu balanç, i els transforma en actius financers negociables en mercats organitzats i, per tant, en actius líquids susceptibles de ser subscrits per inversors.

La titulització d'actius suposa, doncs, la transformació dels fluxos de caixa ("cash flows") que incorporen determinats drets de crèdit de l'entitat originadora en altres fluxos de caixa (els dels bons titulitzats resultants), amb la prèvia agregació i modificació d'algunes de les seves característiques.

Des del punt de vista financer, la titulització és, doncs, un instrument de finançament a través del qual els drets de crèdit il·líquids s'utilitzen com a col·laterals per convertir-se en actius financers líquids negociables en mercats secundaris organitzats.

### **Factors de risc**

**Risc de mercat.** És la pèrdua de valor en les posicions com a conseqüència de canvis o variacions en les cotitzacions dels preus dels mercats de capitals, ja sigui en preus de matèries primeres, accions, tipus d'interès, *spreads* de crèdit, entre d'altres. La valoració dependrà de l'evolució del subjacent i de les condicions del mercat, per la qual cosa hi ha la possibilitat que el preu abans de la seva data de venciment sigui inferior al preu d'adquisició i es produeixin pèrdues.

**Risc de crèdit/emissor.** Representa el risc que tant l'emissor com el garant (si s'escau) no puguin fer front als seus compromisos de pagament, tant de cupons com de reemborsament del principal, o que es produeixi un retard en aquests compromisos. Llevat que es declari d'una manera expressa, qualsevol obligació per pagament del principal i/o cupons correspon en exclusiva a l'emissor i/o garant

(si s'escau), i no suposa una obligació per a l'entitat comercialitzadora, llevat que aquesta sigui l'emissor. Aquest risc es pot mesurar per la qualificació creditícia que les agències de ràting assignen a les entitats, tant públiques com privades, en funció de la seva qualitat creditícia i fortlesa financera, encara que la qualificació creditícia atorgada per les agències de ràting pot ser errònia. A més, la percepció, correcta o incorrecta, de deteriorament de la qualitat creditícia de l'emissor o el garant pot afectar el valor de mercat de l'instrument.

**Risc de liquiditat.** Es refereix a la dificultat en desfer la inversió abans del venciment, la qual cosa pot derivar en fortes penalitzacions en el preu. Davant de circumstàncies extraordinàries de mercat, o si així s'estableix en la descripció del producte, és possible que l'emissor pugui no estar en la disposició de proporcionar un mercat secundari i, per tant, l'inversor no trobi liquiditat a l'hora de vendre els seus valors estructurats.

**Variacions de la qualitat creditícia de l'emissor.** La qualitat creditícia es mesura per la capacitat que té una companyia de fer front a les seves obligacions financeres, i pot empitjorar com a conseqüència d'incrementos d'endeutament o empitjorament de les ràtios financeres, la qual cosa comportaria la impossibilitat per part de l'emissor de fer front a les seves obligacions contractuals.

**Risc d'amortització anticipada per l'emissor.** En el supòsit que s'estableixi la possibilitat d'amortització anticipada a opció de l'emissor, és possible que aquest procedeixi a amortitzar els valors anticipadament. En aquest cas, un inversor podria no ser capaç de reinvertir el resultat d'aquesta amortització anticipada en valors comparables i al mateix tipus d'interès.

Altres riscos:

**Risc de subordinació.** Les obligacions subordinades són valors que representen un deute per a l'emissor i que, a efectes de prelació de crèdits, se situen darrere de tots els creditors privilegiats i ordinaris de l'emissor. Les obligacions no tindran preferència al si del deute subordinat de l'emissor, sigui quina sigui la instrumentació i data del deute esmentat.

**Risc de no percepció de la remuneració.** Pot donar-se la circumstància que el tenidor dels bons no percebi cap remuneració o només una part. L'emissor tindrà plena discrecionalitat per cancel·lar el pagament de la remuneració dels bons. Els interessos no pagats no seran acumulatius, per la qual cosa els tenidors dels bons no tindran dret a reclamar el pagament d'aquesta remuneració ni a convertir els seus bons. En aquest cas, l'emissor no podrà pagar dividendes a les seves accions ordinàries o realitzar altres repartiments de quantitats dineràries o en espècie a les seves accions ordinàries.

**Risc del garant.** Quan es tracti de passiu financer estructurat i de bons o notes estructurades, en què les activitats de l'emissor i, si s'escau, el garant estan relacionades amb el sector financer, la capacitat de l'emissor i/o, si s'escau, el garant de complir i fer front a les seves obligacions pot veure's afectada (1) per la incapacitat de tercers de complir les seves obligacions davant l'emissor i/o, si s'escau, el garant, incloent-hi fins i tot els riscos relacionats amb la qualitat creditícia dels prestataris, així com (2) pel comportament del grup al qual pertany/pertanyen i els seus riscos inherents, (3) pels riscos associats amb la liquiditat i el finançament, (4) per les fluctuacions en els tipus d'interès, tipus de canvi de divises, preus de bons i d'accions, (5) pels riscos operatius (relacionats amb els sistemes de processos de dades, financers, comptables, avaries en xarxes elèctriques, sistemes de telecomunicacions o informàtics, entre d'altres) i (6) pels riscos associats a l'increment de la

competència en el sector dels serveis financers, així com pels possibles conflictes d'interès que es poguessin plantejar si fos/fossin l'emissor i/o el garant, alhora, agent de càlcul i/o distribuïdor de la inversió empresa. Les qualificacions creditícies de l'emissor i del garant poden no reflectir tots els riscos. És possible que una o més agències de qualificació creditícia assignin una qualificació a l'emissió de la qual formi part un bo o nota. Aquestes qualificacions poden no reflectir l'impacte potencial de tots els riscos relacionats amb l'estructura, el mercat i altres factors recollits o no anteriorment que poden afectar el valor del producte financer.

Una qualificació creditícia no constitueix una recomanació per comprar, vendre o mantenir les obligacions i pot ser revisada o retirada per l'agència de qualificació a cada moment. L'emissor i/o el garant poden intervenir com a part en contractes amb tercers que hagin convingut a prestar serveis en relació amb el producte financer estructurat (com, per exemple, entre altres agents de pagament i entitats de liquidació i compensació).

En cas que aquests tercers no compleixin les seves obligacions, l'emissor i/o garant poden veure's impossibilitats per complir les seves respecte al producte financer adquirit.

**Risc en cas de venda anticipada.** En el supòsit que el principal del producte estigués garantit al venciment per l'emissor i/o el garant, l'inversor en aquest tipus d'actius ha d'assumir que si aquest s'aliena en una data anterior a la data de venciment podria no recuperar el principal invertit, ni obtenir-se cap rendibilitat, ja que la garantia de recuperació del principal existeix només a data de venciment, sempre i quan l'emissor i, si s'escau, el garant atenguin el pagament. Una situació similar existeix en cas de tractar-se de fons d'inversió garantits, la garantia dels quals només és a la data de venciment, en les condicions que s'estipulin en el fullet.

**Risc de cobertura.** En les emissions d'aquest tipus de productes financers, l'emissor, el garant i/o qualsevol de les seves respectives filials o altres parts poden concertar una o diverses operacions de cobertura relacionades amb els subjacents, la qual cosa podria afectar el preu de mercat, la liquiditat o el valor del producte financer i que poguessin considerar-se negatives per als interessos dels clients.

**Risc de tipus de canvi.** Títols emesos en una divisa diferent de l'euro (cotització de la divisa).

**Risc de l'actiu subjacent.** En alguns casos, estarà supeditat a les variacions en el preu de l'actiu subjacent.

**Risc país.** És el que es deriva de les circumstàncies polítiques o econòmiques del país emissor que impedeixen la realització puntual dels pagaments per raons alienes a l'inversor. Per exemple, l'incompliment d'un Estat en els seus pagaments, els controls sobre el moviment de divises i els pagaments internacionals, les devaluacions o canvis reguladors, les revoltes i guerres, els impostos, les nacionalitzacions o altres esdeveniments que dificultin el funcionament normal de les empreses.

**Altres circumstàncies que poden afectar el preu.** Les definides en l'apartat anterior, "Instrument del mercat monetari i renda fixa".

### **Classificació MiFID de la renda fixa complexa**

Els instruments de renda fixa complexa, és a dir, els que incorporen un derivat implícit o estructures

complexes, són instruments financers complexos. Per la qual cosa no són aconsellables per a clients que no comptin amb suficients coneixements i experiència financera per entendre bé les seves característiques i riscos. L'excepció la constitueixen els fons estructurats que tinguin la classificació d'harmonitzats, segons UCIT III/IV, i que, per tant, en estar subjectes a les normes de control que implica l'harmonització europea es consideren productes no complexos. També els fons estructurats subjectes a la supervisió de la CNMV que tinguin les característiques assenyalades en l'apartat d'IIC es poden considerar no complexos.

## 3. Renda variable

Els instruments de renda variable són especialment aquells que són part d'un capital, com les accions de les companyies anònimes. La denominació "variable" es relaciona amb la variació que hi pot haver en l'import del dividend.

### 3.1 Accions

Les accions representen una part proporcional del capital social d'una societat. Són valors de renda variable, la qual cosa significa que no és possible conèixer amb certesa quina rendibilitat s'obindrà de la inversió. Les accions integren els fons propis de la societat (el resultat de sumar capital, reserves i resultats, deduint-ne els dividends).

Les accions poden classificar-se segons diferents criteris. En funció dels drets que impliquen podem distingir entre accions ordinàries, accions sense vot i d'altres; i segons el sistema de transmissió entre cotitzades i no cotitzades. La decisió d'emetre un tipus o un altre depèn de la societat. La condició de tenidor d'accions atorga la qualitat de soci propietari en proporció amb la participació. Aquesta condició d'associat comporta tant un conjunt de drets (de vot, de cobrament de dividends, etc.), com una sèrie de responsabilitats associades a l'exercici d'aquests drets.

L'inversor pot obtenir, a través d'aquestes accions, una rendibilitat en forma de dividends (beneficis distribuïts) i plusvàlues (increment de preu de l'acció).

Les accions poden, així mateix, cotitzar en mercat o no.

### 3.2 Drets de subscripció preferent

Quan una societat realitza una ampliació de capital, els seus accionistes gaudeixen d'un dret de subscripció preferent de les noves accions (d'ara endavant, "**DSP**"), llevat que la junta general d'accionistes acordi excloure'l o la normativa així ho estableixi. La seva finalitat és permetre als accionistes mantenir el mateix percentatge de participació en el capital social i evitar que es redueixi el seu pes en la companyia (que comunament es coneix com a "efecte dilució").

En el cas de les societats cotitzades, els DSP també cotitzen a la borsa, si bé tenen un període limitat de negociació (determinat en les condicions de l'ampliació), després del qual s'extingeixen i queden sense valor. El valor dels DSP està inclòs en el de les accions existents, per la qual cosa, quan comença la negociació separada dels DSP, el preu de cotització de les accions es redueix automàticament (en deixar d'incloure els DSP). Cada acció confereix al seu titular un DSP. Per subscriure accions en una ampliació de capital, s'exigeix disposar d'un determinat nombre de DSP per cada acció nova que es vulgui subscriure. El nombre de DSP exigint per cada acció nova s'estableix en

les condicions de l'ampliació.

Es diferencien, així, dos tipus de DSP: els que s'utilitzen com a mitjà per mantenir el percentatge de participació (ampliació de capital) i els que s'adquireixen en mercat secundari.

### **Factors de risc**

Cal assenyalar que el risc, com a característica inherent a les accions, significa incertesa, i això implica la possibilitat d'obtenir rendibilitats més baixes que les previstes. Això es tradueix en la possibilitat de pèrdua total o parcial de la inversió realitzada en accions.

Un factor de mesurament del risc d'un valor és la seva volatilitat, que mesura el grau d'oscil·lació d'un valor en relació amb un valor mitjà. Com més volatilitat, s'estima que pot ser més alta la probabilitat de pèrdues i/o guanys i, per tant, més incertesa.

**Risc de mercat: evolució dels preus de cotització.** La cotització d'una acció depèn en cada moment de la valoració que els participants en el mercat realitzin de la societat emissora. Aquesta valoració depèn de diferents factors. Els principals són les expectatives sobre el benefici futur de la societat i la seva taxa de creixement. També influeixen altres factors com ara les expectatives sobre diferents indicadors macroeconòmics, la confiança dels inversors, l'evolució de tipus de canvi en accions cotitzades en altres divises, etc., així com notícies de tipus econòmic, polític i de tota índole que afecten els mercats d'instruments financers, el sistema financer i l'economia en general. Com és lògic, el valor actual d'aquestes expectatives varia constantment, i com a conseqüència també ho fan els volums de títols que s'ofereixen i demanden a cada preu. El resultat és que els preus als quals es creuen les ordres es modifiquen al llarg de tota la sessió de contractació, i d'una sessió a l'altra. A més, determinats esdeveniments societaris influiran també en el preu de l'acció, entre d'altres els pagaments de dividends, ofertes públiques d'adquisició o venda d'accions o ampliacions de capital.

Les rebaixes en la qualificació creditícia d'una companyia poden tenir també un reflex negatiu en la seva cotització. En general, quan es parla de risc d'una companyia cotitzada (depenent de la font) sol considerar-se només el risc de preu, ja que s'entén que la resta dels riscos ja hi estan inclosos. En aquest sentit, una mesura àmpliament utilitzada per calcular el risc passat d'un valor o un índex és la volatilitat, encara que la seva capacitat com a mesura del risc és qüestionable. També és qüestionable considerar únicament el risc de preu. Es tracta de pràctiques habituals, la qual cosa no les converteix en correctes o adequades atesa la complexitat dels mercats financers.

**Risc per l'evolució dels tipus d'interès.** En general, les expectatives de pujades de tipus d'interès generen caigudes en les cotitzacions perquè: i) els valors de renda fixa, que en general comporten menys incertesa per a l'inversor (és a dir, menys risc), ofereixen una remuneració superior, la qual cosa pot desencadenar un transvasament de fons de posicions en renda variable cap a la renda fixa; ii) encareixen el cost de finançament de les companyies, per la qual cosa s'esperen menys beneficis futurs.

**Risc de falta de liquiditat.** Les accions es poden diferenciar segons el mercat de cotització. Els mercats regulats faciliten la negociació dels títols i, per tant, la seva liquiditat, la qual cosa permet normalment als accionistes desfer-se de les seves posicions amb facilitat. Tanmateix, poden existir circumstàncies que limitin aquesta liquiditat com són la falta d'un mercat de negociació actiu, les suspensions de

cotització d'una companyia durant un període de temps o les sortides de borsa de determinades companyies; en aquests casos, els accionistes perdrien la capacitat de venda en mercat. En general, es considera que els valors "estrets" són els de menys liquiditat. En això poden influir diferents factors, entre d'altres la capitalització borsària d'una companyia (nombre d'accions en cotització multiplicat pel seu preu) i la seva profunditat (oferta i demanda d'accions d'una companyia negociant-se en un mercat concret). Atesa l'àmplia casuística de mercats de renda variable, regulats o no, així com possibles sistemes multilaterals de negociació, les possibilitats d'alteracions en la liquiditat dels títols són diverses.

En tot cas, convé recordar que el risc de falta de liquiditat pot comportar una penalització en el preu obtingut en desfer la inversió.

**Risc en la remuneració.** La remuneració en renda variable es pot entendre en dos conceptes: un, per la diferència entre el preu de compra i el de venda i que, per tant, està exposat als riscos ja descrits en l'evolució dels preus de cotització; i un altre, per la política de retribució via dividends que tingui la companyia. En aquest sentit, els dividends que pagui cada companyia seran en funció dels seus beneficis i expectatives de creixement.

**Risc de tipus de canvi.** Si l'acció cotitza en una moneda diferent de l'euro (fluctuacions en el tipus de canvi).

**Risc país.** És el que es deriva de les circumstàncies polítiques o econòmiques del país emissor que impedeixen la realització puntual dels pagaments per raons alienes a l'inversor.

Respecte als DSP, els riscos són els següents:

**Risc de liquiditat.** Els drets de subscripció preferent són negociables en borsa durant un període limitat. Existeix el risc que no s'arribi a desenvolupar un mercat de negociació actiu dels drets de subscripció preferent durant el període de subscripció, o que al llarg d'aquest període no hi hagi suficient liquiditat per als drets.

**Risc de mercat.** El preu de negociació dels drets depèn del preu de negociació de les accions. Així, una eventual caiguda significativa de la cotització de les accions podria afectar negativament el valor dels DSP.

**Risc de retard en el començament de la cotització de les noves accions.** Un eventual retard en el començament de la cotització de les noves accions en les borses afectaria la liquiditat de les noves accions i impossibilitaria la venda d'aquestes accions fins que fossin admeses a cotització.

**Risc de dilució.** Tractant-se d'una emissió de noves accions, aquells accionistes que no exercitin els seus drets de subscripció preferent veuran diluïda la seva participació en el capital de la societat.

**Risc de la irrevocabilitat de les subscripcions.** Els accionistes que exercitin drets de subscripció dels quals siguin titulars i els inversors que els adquireixin i exercitin durant el període de subscripció preferent no podran revocar les subscripcions realitzades.

**Risc derivat de la falta d'exercici dels drets.** Els drets de subscripció preferent adquirits en mercat que no hagin estat exercitats durant el període de subscripció preferent s'extingiran automàticament i perdran tot el seu valor.

### ***Classificació MiFID de la renda variable***

Les accions admeses a negociació en un mercat regulat o equivalent d'un tercer país es consideren

productes no complexos. Les accions no cotitzades o cotitzades en mercats no regulats i les accions convertibles i privilegiades es cataloguen com a productes complexos, per la qual cosa és necessari avaluar la seva conveniència als clients minoristes en cas de la seva comercialització. Aquest tipus de productes complexos, per tant, no són aconsellables per a clients que no comptin amb suficients coneixements i experiència financera per entendre bé les seves característiques i riscos.

Segons la classificació MiFID, els DSP no constitueixen instruments financers de forma individual i han de ser considerats com un component de l'acció quan l'instrument que es pot subscriure en exercir el dret sigui el mateix que el que va donar lloc al dret de subscripció (exemple: procés d'assignació automàtica als accionistes amb motiu d'una ampliació de capital). No obstant això, amb caràcter general, quan els drets de subscripció s'adquireixen en el mercat secundari han de ser classificats com a productes complexos.



## 4. Institucions d'inversió col·lectiva (IIC)

Es consideren institucions d'inversió col·lectiva els fons d'inversió i les societats d'inversió de capital variable.

La varietat de les institucions d'inversió col·lectiva és molt àmplia i les seves característiques i estil de gestió queden recollits en el fullet que ha de ser dipositat en l'entitat reguladora del país de la seva gestora (a Espanya, la CNMV). El Document amb les Dades Fonamentals per a l'Inversor (**DFI o KIID - Key Investor Information Document**) permet comprendre les característiques essencials, la naturalesa i els riscos de la IIC i adoptar decisions d'inversió fundades.

Els fons d'inversió són un patrimoni sense personalitat jurídica. Per això, existeix una societat gestora que gestiona els seus actius i exerceix totes les funcions d'administració i representació. També ha d'intervenir una entitat financera, que actua com a dipositària del patrimoni del fons, i a la qual la normativa li atribueix funcions de control. La societat gestora inverteix tots els diners aportats pels estalviadors (partícips) en diferents actius financers (renda fixa, renda variable, derivats, dipòsits bancaris, etc.), que constitueixen el patrimoni del fons. L'evolució d'aquests actius en els mercats de valors determinarà l'obtenció d'uns resultats, positius o negatius. La unitat d'inversió és la participació. El seu preu o valor de mercat és el valor liquidatiu, que es calcula dividint el patrimoni total del fons pel nombre de participacions en circulació en cada moment. Els fons d'inversió són institucions de caràcter obert, és a dir, qualsevol inversor pot entrar o sortir del fons comprant o venent participacions.

Les característiques fonamentals de la inversió col·lectiva són les següents:

- i. L'inversor pot accedir a una cartera de valors molt àmplia, que en molts casos no estaria al seu abast si invertís de forma individual. D'aquesta manera, augmenten les seves possibilitats de controlar els riscos mitjançant la diversificació en diferents productes.
- ii. Les decisions d'inversió les pren un gestor professional, amb dedicació plena i que disposa de la formació adequada per realitzar inversions, tenint en compte la conjuntura dels mercats i la situació econòmica general.
- iii. La gestió de volums importants de capital a través de fons comporta menys costos de transacció i permet disminuir les asimetries d'informació respecte a l'inversor individual mitjà.
- iv. L'inversor paga certes comissions que varien segons els fons (i que es detallen en el seu fullet informatiu), dins d'uns límits màxims fixats per la llei.

Encara que comparteixin certes característiques bàsiques, hi ha grans diferències entre els diferents tipus de fons. Cada fons es distingeix per la seva **política d'inversió**, és a dir, pels límits imposats als gestors per invertir el patrimoni en una o una altra classe d'actius financers. Poden fer-se un gran nombre de combinacions amb les quals es configuren carteres aptes per a tot tipus d'inversors.

En funció de la seva vocació inversora, els fons d'inversió es classifiquen en nombroses categories, entre les quals destaquen les següents:

**-Mercat monetari:** aquests fons es caracteritzen per l'absència d'exposició a renda variable, risc divisa i deute subordinat. La duració mitjana de la seva cartera és inferior a sis mesos i només poden invertir en actius amb una qualificació creditícia a curt termini.

**-Garantits:** són fons d'inversió que asseguren un valor mínim de la inversió en una determinada data futura (data de venciment de la garantia). En alguns casos, també s'ofereix una certa rendibilitat assegurada.

Només tenen dret a la garantia els partícips que mantinguin la seva inversió fins a la data de venciment, per la qual cosa si es reemborsa abans d'aquell moment és possible sofrir pèrdues.

**-Renda fixa:** es caracteritzen per l'absència d'exposició a renda variable.

**-Renda fixa mixta:** poden invertir fins a un 30% de l'exposició en renda variable.

**-Renda variable mixta:** inverteixen entre el 30% i el 75% de l'exposició en renda variable.

**-Renda variable:** fons que tenen una exposició mínima del 75% en renda variable.

**-Retorn absolut:** aquests fons persegueixen un objectiu concret de rendibilitat i risc de forma periòdica.

#### **4.1 Institucions d'inversió col·lectiva harmonitzades**

Es tracta d'institucions d'inversió col·lectiva harmonitzades a nivell europeu i que, per tant, estan sotmeses a una normativa que estableix limitacions i obligacions quant a la gestió i control de les inversions. Aquestes mesures tenen per objectiu una major protecció als inversors.

#### **4.2 Fons d'inversió garantits**

Institucions d'inversió col·lectiva no harmonitzades en què un garant assegura un valor mínim de la inversió en una determinada data futura (data de venciment de la garantia).

En alguns casos, també s'ofereix una certa rendibilitat assegurada. Només tenen dret a la garantia els partícips que mantinguin la seva inversió fins a la data de venciment, per la qual cosa si es reemborsa abans d'aquell moment és possible sofrir pèrdues.

#### **4.3 Institucions d'inversió col·lectiva d'inversió lliure o *hedge funds***

Es caracteritzen i) per tenir més flexibilitat a l'hora de poder realitzar les seves inversions que, a vegades, ve acompanyada de menys transparència, ii) per la seva capacitat d'endeutament i iii) per tenir menys liquiditat en establir terminis determinats de preavis per a subscripcions i reemborsaments i terminis de liquidació.

Estan subjectes a riscos de naturalesa i grau diferents als de les institucions d'inversió col·lectiva ordinàries. La seva evolució pot no guardar relació amb la tendència dels mercats de renda variable o fixa; amb les estratègies de gestió alternativa que vulguin desenvolupar; o amb aquelles inversions que es realitzin en altres fons d'inversió lliure. Aquests últims són els anomenats fons de fons d'inversió

lliures.

#### 4.4 Fons immobiliaris

Es tracta d'institucions d'inversió col·lectiva, la inversió de les quals es materialitza en immobles, i que, per tant, depenen de l'evolució d'aquest mercat.

Així mateix, en tractar-se d'un mercat menys líquid que els mercats financers, la periodicitat en el càlcul i publicació del valor liquidatiu és inferior i les dates possibles de reemborsaments són, també, inferiors.

#### 4.5 Fons de capital risc o *private equity*

Són institucions que prenen posicions directes en negocis o empreses amb una vocació d'inversió empresarial a llarg termini. Per això, tenen limitada la liquiditat normalment fins a unes dates de reemborsaments ja previstes. També, a vegades, els inversors adquireixen compromisos d'aportacions addicionals a l'inici de la seva inversió.

#### *Factors de risc*

La naturalesa i l'abast dels riscos dependran del tipus d'IIC, de les seves característiques individuals (definides en el fullet) i dels actius en què inverteixi el seu patrimoni. En conseqüència, l'elecció entre els diferents tipus d'IIC s'ha de fer tenint en compte la capacitat i el desig d'assumir riscos per part de l'estalviador, així com el seu horitzó temporal d'inversió.

En general, els fons d'inversió permeten controlar els riscos en permetre una major diversificació, però no s'exclou la possibilitat de sofrir pèrdues; al cap i a la fi, el capital és invertit en valors el preu dels quals oscil·la a l'alça o a la baixa en funció de l'evolució dels mercats financers. Hi ha dos elements que poden ajudar l'inversor a tenir una idea més aproximada del risc que incorpora un determinat fons d'inversió: la volatilitat i la duració.

La **volatilitat** ens indica si històricament els valors liquidatius del fons han experimentat variacions importants o si, al contrari, han evolucionat de manera estable. S'estima que un fons molt volàtil té més risc, perquè és difícil preveure si el valor liquidatiu pujarà o baixarà.

La **duració** (o termini mitjà de venciment) és un concepte que permet estimar com respondran els actius de renda fixa davant de variacions dels tipus d'interès (risc de tipus d'interès). Com més duració, més sensibilitat i més risc als moviments en tipus d'interès.

Com qualsevol altre producte d'inversió, els fons impliquen certs riscos que depenen dels actius en què inverteixi el seu patrimoni. En conseqüència, l'elecció entre els diferents tipus de fons s'ha de fer tenint en compte la capacitat i el desig d'assumir riscos per part de l'estalviador, així com el seu horitzó temporal d'inversió (especialment quan es tracta de fons garantits).

**Risc per evolució del valor liquidatiu.** Conèixer la composició de la cartera i la vocació inversora del fons és fonamental, perquè permet a l'inversor fer-se una idea del risc que s'assumeix segons els percentatges d'inversió en cada tipus d'actius financers, en euros o en altres divises, en una o una altra zona geogràfica, etc.

L'evolució de la cartera és la que determinarà el valor liquidatiu al qual un client pugui reemborsar la

seva inversió en el fons. Amb caràcter general, es poden fer les següents observacions:

La inversió en renda variable, per la seva pròpia naturalesa, té, en general, més risc (en concret, el risc derivat de les cotitzacions de les accions) que la inversió en renda fixa, però en aquesta també es poden produir pèrdues, i l'inversor ha de ser conscient d'aquest fet.

Algunes IIC, com els fons que inverteixen en actius de renda fixa, poden mantenir en cartera valors que incorporin més risc de crèdit o contrapart. També la inversió en valors de països emergents, tant de renda fixa com variable, pot afegir risc al fons (risc país). La inversió en actius expressats en monedes diferents de l'euro implica un risc, denominat risc de divisa, derivat de les possibles fluctuacions dels tipus de canvi.

Una altra circumstància que cal tenir en compte és que quan la IIC inverteix en valors que no es negocien en mercats regulats, s'està assumint un risc addicional en existir menys control sobre els seus emissors. A més, la valoració d'aquests actius resulta més complicada, ja que no es disposa d'un preu objectiu de mercat.

**Risc de palanquejament.** Les IIC, com *els hedge funds*, que inverteixen en instruments financers derivats (futurs o opcions), poden incorporar un risc superior a causa de les característiques intrínseques d'aquests productes (per exemple, el palanquejament). Per tant, és possible que es multipliquin les pèrdues de la cartera, encara que també podrien multiplicar-se els guanys. Tanmateix, cal tenir en compte que algunes IIC utilitzen els derivats exclusivament o primordialment amb la finalitat de disminuir els riscos de la cartera de comptat (cobertura). En la descripció de la política d'inversió, que es recull en el fullet, s'ha d'indicar si els derivats s'utilitzaran amb finalitat d'inversió o de cobertura.

**Risc de falta de liquiditat.** Per valorar el risc de liquiditat és fonamental considerar la periodicitat en la publicació del valor liquidatiu, la possible existència de terminis de preavis per a la sol·licitud de reemborsaments i la possible existència de terminis de liquidació dels reemborsaments sol·licitats. Tots aquests detalls es recullen en el fullet del fons. La majoria de les IIC harmonitzades compten amb un valor liquidatiu diari, no han establert períodes de preavis per a reemborsaments i la seva liquidació és bastant àgil, per la qual cosa no es veuen afectades per aquesta situació. Altres aspectes que cal considerar en la liquiditat és la possibilitat de "tancament" d'un fons; en aquest cas, el partícip haurà de mantenir la seva inversió en el fons fins que es puguin realitzar de nou reemborsaments. En el cas de les SICAV, l'obligació de mantenir un mínim de capital pot implicar a vegades retards en la realització dels reemborsaments sol·licitats.

**Risc de divisa.** Es pot considerar en dos vessants. Si les inversions que realitza la IIC es denominen en una divisa diferent de la divisa que s'utilitza per al càlcul del valor liquidatiu, la fluctuació en les seves cotitzacions influirà directament en la valoració. D'altra banda, en el cas d'IIC el valor liquidatiu de les qual estigui denominat en una divisa diferent de la de referència del client inversor, aquest assumeix un risc addicional en cas d'una evolució adversa de la divisa esmentada.

**Risc relacionat amb el valor de l'actiu subjacent.** És el cas dels fons immobiliaris. Són inversions a llarg termini en què els clients inverteixen un capital i esperen obtenir una rendibilitat amb el pas del temps. La rendibilitat en aquest tipus de fons depèn del valor de l'immoble.

### **Classificació MiFID de les IIC**

Les institucions d'inversió col·lectiva harmonitzades a nivell europeu (UCIT III/IV) tenen la consideració de productes no complexos. Quan es tracta d'IIC no europees o no UCIT, es consideraran com a no complexos quan i) existeixin possibilitats freqüents de reemborsament a preus públics, ii) no puguin implicar pèrdues que excedeixin de l'import invertit i iii) existeixi informació pública suficient sobre les seves característiques. Els *hedge funds*, els fons immobiliaris i els fons de capital risc es cataloguen com a productes complexos. Aquest tipus d'IIC, pel seu funcionament especial, no és aconsellable per a clients que no tinguin suficients coneixements i experiència financera per entendre bé les seves característiques i riscos.

## 5. Productes estructurats

Són emissions el valor de les quals depèn de l'evolució del preu d'un altre actiu financer, denominat subjacent. Hi ha una gran diversitat d'instruments financers i indicadors econòmics que s'utilitzen com a actius subjacents: índexs borsaris, accions, valors de renda fixa, divises, tipus d'interès, matèries primeres, etc.

Es tracta de productes que combinen una posició en un instrument financer de tipus d'interès amb un derivat referenciat a diferents actius subjacents. Per això, la seva rendibilitat estarà condicionada per l'estructura utilitzada que ve determinada per la combinació d'ambdues posicions i pel tipus de derivat que es tracti.

Es tracta de productes que poden tenir un risc elevat, i poden generar una rendibilitat superior a la d'actius de menys risc al mateix termini, però també poden produir pèrdues parcials o totals del principal invertit, en funció del grau de garantia del capital i la qualitat creditícia del garant. En incloure un actiu de renda fixa en la seva estructura, l'afecten també els possibles riscos ressenyats en els apartats anteriors. A títol enunciatiu, els riscos principals serien: risc d'evolució del subjacent, riscos per insolvència de l'emissor o garant, risc de liquiditat, riscos de tipus econòmic, polític i de tota índole que afecten els mercats d'instruments financers, el sistema financer i l'economia en general.

Podem classificar aquests productes segons el vehicle d'inversió que es tracti: fons d'inversió, bo o nota, o passiu financer. També es poden classificar segons el tipus d'estructura que incorporen. Segons la seva estructura i el percentatge de devolució del principal, poden ser:

*Productes estructurats que garanteixen capital.* Estableixen garanties per a la recuperació total o parcial del capital invertit: al venciment, l'inversor rebrà, com a mínim, la inversió realitzada o el percentatge de la inversió que s'hagi garantit. Aquesta garantia pot veure's afectada si no es compleixen les seves condicions establertes en el fullet d'emissió, o en una situació de fallida de l'emissor o del garant en el cas de bons o notes estructurades i de passiu financer. No obstant això, no necessàriament garanteixen una rendibilitat addicional, sinó que aquesta dependrà de l'evolució del subjacent del producte i de les condicions particulars de cada una de les estructures.

*Productes estructurats que no garanteixen capital.* Poden comportar pèrdues del principal invertit. Són productes específicament dissenyats considerant el binomi rendibilitat/risc i que responen a unes expectatives de mercat específiques. Entre molts d'altres, destaquem els següents:

**Productes de cupó.** Proporcionen determinats cupons en situacions concretes de mercat, com poden ser mercats laterals o fins i tot baixistes.

**Productes de participació.** El seu resultat està directament lligat al comportament d'un subjacent (índexs, valors, etc.) d'una manera més eficient que la inversió separatament en els subjacents.

**Productes de palanquejament.** Permeten obtenir rendibilitats similars al subjacent, sense necessitat de desemborsar el seu cost, podent aportar una quantitat menor gràcies a combinacions d'opcions, finançament, etc.

### ***Classificació MiFID dels productes estructurats***

Els productes estructurats es classifiquen segons el vehicle d'inversió utilitzat (fons d'inversió, bo o nota, o passiu financer) i el tipus d'estructura que incorporin.

## 6. Derivats

Els productes derivats es poden usar amb diferents finalitats. D'una banda, es poden utilitzar per limitar totalment o parcialment el risc de pèrdua d'una cartera o d'un fons; i de l'altra, també permeten afegir risc a una inversió (realitzant una aposta sobre el valor futur d'un subjacent), per tal d'assolir rendibilitats més altes.

Una característica comuna a tots els productes derivats és l'efecte palanquejament, que defineix la relació entre el capital invertit i el resultat que s'obté. Per a un mateix import, les possibles pèrdues o guanys obtinguts de l'operativa amb derivats poden ser superiors a aquelles que s'obtindrien si es negociessin directament els actius subjacents. Entre els derivats, la principal diferenciació ve donada per aquells que cotitzen en un mercat organitzat o no; en aquest últim cas, es denominen OTC ("**Over the counter**").

Els tipus de derivats més comuns són els següents:

### 6.1 Contractes financers a termini: forwards i futurs

Un contracte financer a termini és aquell pel qual les parts acorden la compravenda d'una quantitat concreta d'un valor (actiu subjacent) en una data futura predeterminada i a un preu convingut per endavant. És a dir, es tracta de contractes a termini l'objecte dels quals són instruments de naturalesa financera (divises, valors, índexs, préstecs o dipòsits) o *commodities* (és a dir, mercaderies; poden ser productes agrícoles, matèries primeres, etc.). Ambdues parts del contracte estan obligats.

Els contractes financers a termini reben el nom de **futurs** quan es troben estandarditzats i poden contractar-se en mercats organitzats. En canvi, quan es contracten entre les parts fora d'un mercat organitzat, es denominen *forward* i es consideren productes "Over the counter", emprant-se l'abreviació OTC. Habitualment, existeixen possibilitats similars d'implicar pèrdues o guanys en la cartera del client. Es fa una menció especial a les **assegurances de canvi o forward de divisa**, que són acords entre dues parts de comprar o vendre una quantitat específica d'una divisa a un preu determinat en una data futura. En el moment del tancament no hi ha intercanvi de fons, només en la data de venciment o d'exercici.

### 6.2 Opcions i warrants

Una **opció** és un contracte que comporta el dret o l'obligació a comprar o vendre una determinada quantia de l'actiu subjacent a un preu determinat (preu d'exercici) i en el termini estipulat. Les opcions



poden contractar-se en mercats organitzats o no; en aquest últim cas, es denominen OTC. L'operativa en opcions comporta un risc alt si no es gestiona adequadament, ja que el valor de les primes pot sofrir fortes variacions en poc temps, i fins i tot es pot arribar a perdre una part o tota la inversió.

El preu de l'opció depèn de diferents factors, principalment: el preu de mercat del subjacent en cada moment (acció, índex, tipus d'interès, obligació o divisa), el preu d'exercici de l'opció, la volatilitat del subjacent, el tipus d'interès sense risc, el temps que resta per al venciment i altres factors que depenen de la naturalesa del subjacent (el dividend, en el cas d'opcions sobre accions o índexs, o el diferencial de tipus d'interès entre divises, en el cas d'opcions sobre tipus de canvi).

En les opcions és fonamental distingir entre la situació del comprador i la del venedor. El comprador té el dret, però no l'obligació, de comprar o vendre al venciment (segons el tipus d'opció); al contrari, el venedor (o emissor) de l'opció està obligat a comprar o vendre si el comprador decideix exercir el seu dret. El preu de l'opció és el que el comprador paga per obtenir aquest dret i es denomina prima. Quan arribi la data de venciment, al comprador li interessarà o no exercir-lo en funció de la diferència entre el preu fixat per a l'operació (preu d'exercici o "strike") i el preu que en aquell moment tingui el subjacent en el mercat de comptat.

Excepcionalment, quan les opcions siguin del tipus americana, l'exercici de l'opció pot donar-se en qualsevol moment de la vida del producte, i quan siguin del tipus bermuda, l'exercici esmentat es podrà donar en determinats moments al llarg de la vida del producte. Quan es tracta d'opcions comprades, la pèrdua estarà limitada a la totalitat de la prima pagada. En el cas d'opcions venudes, la pèrdua pot ser il·limitada.

Un *warrant* és un valor negociable que incorpora el dret de comprar o vendre un actiu (subjacent) a un preu d'exercici determinat. Per tant, es tracta d'un producte derivat, ja que el seu preu depèn de l'evolució del preu d'un altre actiu subjacent. L'operativa en *warrants* comporta un alt risc si no es gestionen adequadament, ja que el valor de les primes pot sofrir fortes variacions en poc temps i fins i tot es pot arribar a perdre part o la totalitat de la inversió.

Com en el cas de la resta d'opcions, el comprador del *warrant* té el dret, però no l'obligació, de comprar o vendre el subjacent en la data de venciment. Que exerceixi o no aquest dret dependrà de quin sigui en aquell moment el preu del subjacent (preu de liquidació) en relació amb el preu d'exercici. Normalment, es liquida per diferències i es lliura al tenidor la diferència entre ambdós preus. El preu del *warrant* depèn de diferents factors com hem indicat en el cas de les opcions.

El principal avantatge, i alhora el risc més alt de la inversió en *warrants*, és l'efecte palanquejament, que caracteritza en general els productes derivats, ja que les fluctuacions de preus del subjacent indueixen variacions percentuals superiors en el valor de la prima. En canvi, una evolució dels preus que no respongui a les expectatives pot portar a perdre tota la inversió. Així mateix, el palanquejament indica el nombre de drets de compra (*call warrant*) o de venda (*put warrant*) que és possible adquirir pel preu d'una unitat d'actiu subjacent.

Un *warrant* és un valor mobiliari; en conseqüència, no es pot vendre si prèviament no s'ha adquirit. Els *warrants* atorguen al seu tenidor, en canvi del pagament d'una prima, el dret a comprar o vendre un determinat actiu subjacent durant un determinat marc temporal. La inversió en *warrants* implica un risc limitat a la prima pagada, ja que en cas d'evolució desfavorable de l'actiu subjacent l'inversor

no exercirà el seu dret; i les pèrdues, en aquest cas, podrien assolir el 100% de la inversió realitzada.

### 6.3 Swaps

Són permutes o acords entre dues parts, per les quals s'obliguen mútuament a intercanvis d'actius o de fluxos de caixa en els terminis convinguts prèviament i subjectes a les condicions prèviament establertes, en què alguna variable té una evolució incerta. Podem distingir els *swaps* en: de tipus d'interès (*IRS = Interest Rate Swap*); de tipus d'interessos variables (*Basis Swaps*); de divisa (*Currency Swaps*); d'inflació (*Inflation Swaps*); de crèdit (*Credit Default Swaps*); mixta de divisa i tipus d'interès (*Cros-Currency Rate Swaps*); de matèries primeres (*Commodity Swaps*); d'accions o sobre índexs d'accions (*Equity Swaps/Equity Index Swaps*); o de qualsevol tipus que es negociï en els mercats financers.

Per les obligacions que impliquen, suposen un risc cert de crèdit de la contrapartida, per la qual cosa poden exigir-se garanties a les parts.

#### **Factors de risc dels derivats**

Tots els productes derivats comporten un risc elevat. Fins i tot aquells la finalitat dels quals sigui la cobertura d'una altra posició, el derivat considerat aïlladament implica risc. Els factors de risc són múltiples i, per això, els derivats necessiten una vigilància constant de la posició. Tot seguit, es recullen alguns d'aquests riscos de forma resumida:

**Risc de tipus d'interès.** Es tracta d'una de les variables que incideixen directament en la valoració dels derivats i, per tant, l'evolució dels tipus d'interès farà fluctuar el seu preu o valoració.

**Risc d'evolució dels subjacents i la seva volatilitat i altres factors.** Tot derivat està referenciat a un subjacent que poden ser índexs, taxa d'inflació, accions, tipus de canvi, tipus d'interès, *commodities*, etc. L'evolució d'aquest subjacent en el seu mercat de negociació afecta l'evolució en el preu o valoració del derivat i el seu resultat al venciment, que pot comportar la pèrdua parcial o total de la inversió.

La volatilitat de l'actiu subjacent és vital en el càlcul del preu o valoració d'aquests actius. Com més volatilitat, més possibilitat de guany, però també més risc de pèrdua. A més, en la valoració dels derivats, a més de l'evolució dels subjacents, l'evolució de la volatilitat i dels tipus d'interès ja comentats, intervenen altres factors com el pas del temps i/o els tipus de canvi de divises.

**Risc de crèdit/contrapartida.** En els derivats OTC en què la posició contrària assumeix obligacions al venciment del derivat, hi ha el risc que deixi de complir amb les seves obligacions i produeixi al client una pèrdua financera. En el cas de derivats en mercat organitzat, hi ha una cambra de compensació que s'interposa entre les parts contractants i se subroga en les obligacions dels intervinents, la qual cosa limita aquest risc, el qual passa a dependre de la cambra esmentada.

**Risc de liquiditat.** Quan es tracta de derivats en mercat organitzat, aquests derivats cotitzen de manera que es pot desfer una posició a preus públics, la qual cosa dóna liquiditat a aquesta posició. Tanmateix, la cotització en mercat organitzat no implica l'existència d'un mercat de negociació actiu. En el cas de derivats OTC, la possibilitat de desfer la posició recau en la contrapartida amb què s'hagi tancat el derivat i en l'acord al qual s'hagués arribat prèviament.

**Risc de palanquejament.** Com s'ha assenyalat abans, el palanquejament és un concepte intrínsec en els derivats, que permet multiplicar els guanys, però també les possibles pèrdues, quan aquests no estan limitats en funció del tipus de derivat que es tracti.

**Risc per assumir compromisos financers addicionals.** En funció del tipus de derivat que es tracti, la posició a prendre pot implicar directament que s'assumeixin compromisos financers al venciment del derivat, de manera que a aquesta data el titular hagi de fer front als compromisos esmentats. Per aquesta raó, en els mercats organitzats s'exigeixen garanties que han de ser dipositades en comptes oberts a aquest efecte quan la posició presa implica obligacions.

**Nombre de dies al venciment.** El pas del temps resta valor a les opcions. Per això, a mesura que s'apropi la data de venciment, el valor de l'opció pot ser més baix per aquesta causa.

### ***Classificació MiFID dels derivats***

Tots els tipus de derivats tenen la consideració de productes complexos, tal com ho recull la Llei de Mercat de Valors expressament en el seu article 79 bis apartat 8 a). Aquest tipus d'instruments financers no són aconsellables per a clients que no comptin amb suficients coneixements i experiència financera per entendre bé les seves característiques i riscos.

## 7. ETF, ETN i ETP

Es tracta de fons, notes i productes cotitzats en el mercat borsari. A causa de la seva heterogeneïtat i de les possibilitats d'ús de derivats, poden arribar a tenir una alta complexitat; en aquest cas, es requereixen amplis coneixements financers i especial vigilància per part de l'inversor.

Un ETF o *exchange-traded fund* és un fons que pot invertir, com d'altres IIC, en diferents mercats i tipus d'actiu. Ofereixen un ampli ventall de possibilitats de diversificació en sectors, zones geogràfiques, actius subjacents i estratègies sobre els mateixos, però afegint-hi algunes característiques de les accions cotitzades. Les seves principals característiques són i) la liquiditat, en cotitzar en un mercat secundari i haver-hi creadors de mercat que ofereixen cotització, ii) la diversificació, ja que permeten l'accés a una àmplia gamma de tipus d'actius i estratègies, incloent-hi apostes a la baixa d'un índex o actiu (invers) i el palanquejament, i iii) la flexibilitat, en permetre la seva negociació sempre que el mercat estigui obert amb preu de cotització en qualsevol moment i amb límits de preu.

Els ETN o *exchange-traded note* i els ETP *exchange-traded product* són similars als ETF pel que fa a les seves característiques, però poden afegir complexitat quant al tipus d'actius en els quals es materialitza la inversió. En general, podem dir que els ETN són notes o productes estructurats que cotitzen en el mercat borsari. Els ETP tenen una àmplia varietat i utilitzen altres estructures legals diverses per materialitzar la seva inversió, com, per exemple, les cistelles de matèries primeres. Per això, una important diferència amb els ETF és el diferent tractament fiscal i legal que poden tenir els ETP i ETN en les diferents jurisdiccions.

### **Factors de risc dels ETF, ETN i ETP**

**Riscos de liquiditat i de preu de negociació.** L'agilitat en la venda dependrà de l'oferta i la demanda existent per a l'ETF concret en cada moment i pot implicar descomptes importants en el preu sobre el seu valor liquidatiu. En la negociació dels ETF en el mercat es poden donar descomptes i premis sobre el valor liquidatiu del fons, la qual cosa implica que, en cas de venda, aquesta es pot realitzar per sota del valor esmentat. En els ETF, ETP o ETN que incorporen derivats, especialment en matèries primeres, la falta de liquiditat d'aquestes posicions pot afectar la liquiditat de l'ETF, ETP o ETN.

**Risc de diferent evolució que l'actiu de referència.** És especialment rellevant en els ETF que repliquen índexs i en què les desviacions sobre el comportament de l'índex de referència en aquests casos poden no esperar-se. Les despeses de gestió de l'ETF porten a una desviació del seu preu si es compara amb el comportament de l'índex que replica. Amb ETP i ETN sobre matèries primeres que repliquen el

comportament d'un futur, els ajustos diaris de valoració poden implicar distanciament sobre l'evolució del futur que repliquen.

**Risc de palanquejament.** Alguns ETF són palanquejats, la qual cosa pot produir que s'incrementin tant els guanys com les pèrdues, que poden ser elevats. Cal afegir que el mateix funcionament intern de l'ETF amb els ajustos de les posicions en derivats pot produir pèrdues addicionals. La complexitat d'aquests instruments fa que no siguin recomanables per a inversors que no tinguin una alta experiència i cultura financera.

**Risc de contrapartida per la utilització de derivats.** Per la utilització de derivats negociats amb una entitat de crèdit, els ETF, ETP i ETN estaran exposats a risc de contrapartida per incompliment de les seves obligacions al venciment de les posicions en derivats.

**Altres riscos.** S'hauran de considerar els factors de risc esmentats per a la renda variable i la renda fixa, en funció del mercat en el qual es materialitzi la inversió de l'ETF.

#### ***Classificació MiFID dels ETF, ETP i ETN***

En general, els ETF, ETP i ETN tenen la consideració de productes complexos. L'excepció la constitueixen els ETF harmonitzats, ja que, en estar subjectes a les normes de control que implica l'harmonització europea, poden considerar-se productes no complexos.

L'adquisició d'un instrument financer, ja sigui amb un objectiu d'inversió, de cobertura o d'especulació, comporta riscos financers que han de ser valorats pels clients abans de la seva contractació. Dins d'un mateix instrument financer es poden fins i tot presentar diferents riscos, que variaran en funció de les seves característiques.

El risc és un element inherent als instruments financers. Significa incertesa i això implica la possibilitat no només d'obtenir més o menys rendibilitat de la prevista, sinó també, en el pitjor dels casos, arribar a perdre una part o tot el capital invertit. El risc i la rendibilitat estan relacionats. Com a norma general, com més alta sigui l'expectativa de rendibilitat, més risc s'assumeix.

Generalment, els instruments financers als quals fa referència la informació continguda en aquest document, a causa de les característiques dels seus components, així com a la seva possible exposició a factors externs habituals en els mercats financers, impliquen necessàriament l'existència de risc d'una evolució del mercat que no pugui preveure's i fins i tot que pugui arribar a ser adversa per al valor de la inversió en aquests instruments financers, així com riscos de liquiditat i d'una altra naturalesa que puguin afectar l'evolució de la inversió. Derivats dels esmentats riscos, l'inversor podria assumir, a més del cost d'adquisició de l'instrument financer, compromisos i altres obligacions derivats de factors interns i externs associats a l'instrument financer, podent existir risc de pèrdua de la inversió.

La informació continguda en aquest fullet no exclou la possibilitat que, en el moment de la presentació d'un determinat producte o instrument financer a un client, fins i tot diferent dels recollits aquí, l'Entitat pugui aportar informació específica sobre aquest producte o instrument financer. En tot cas, l'Entitat posarà a la disposició dels seus clients la informació legalment requerida en cada cas, si s'escau. En el supòsit que existeixin fullets oficials degudament registrats en els organismes de supervisió pertinents en relació amb una emissió d'instruments financers oferts al client, l'Entitat informarà el client sobre la seva disponibilitat.

La informació continguda en aquest document està actualitzada a la data que hi consta i, per tant, és susceptible de ser modificada en qualsevol moment, en el supòsit que GCI amplii o restringeixi el rang d'instruments financers oferts als seus clients i clients potencials.

En tot cas, eventuais actualitzacions futures d'aquest document estaran a cada moment disponibles a la pàgina web corporativa [www.caixa-enginyers.com](http://www.caixa-enginyers.com), així com a qualsevol de les oficines de l'Entitat.