

# INFORMACIÓN PRECONTRACTUAL



## I. DATOS IDENTIFICATIVOS DE WELZIA

- Nombre Entidad: WELZIA MANAGEMENT, SGIIC, S.A.
- Dirección: Conde de Aranda 24, 4º, 28.001 MADRID
- Contacto Atención al Cliente: Pablo Ortega ([comunicacion@welzia.com](mailto:comunicacion@welzia.com))
- Medios de comunicación entre Welzia y sus clientes:
  - Teléfono: 91 577 04 64
  - Fax: 91 576 17 41
  - mail (general): [comunicacion@welzia.com](mailto:comunicacion@welzia.com)
  - Página Web: [www.welzia.com](http://www.welzia.com)
  - Correo postal: a la dirección de la Sociedad.
- Idiomas utilizados: Castellano.
- Welzia Management, SGIIC, S.A. es una Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC), inscrita en el Registro de la CNMV con el nº 207. La autorización data de fecha 12 de Enero de 2.005.
- La dirección de la CNMV es Calle Edison nº 4, 28.001 MADRID y su página web es [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)
- La política de Conflictos de interés establecida por la compañía se encuentra disponible en nuestra página web [www.welzia.com](http://www.welzia.com)

## II. INFORMACIÓN SOBRE MiFID

De acuerdo con lo dispuesto en el Real Decreto 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (“LMV”), que recoge la normativa europea MiFID y el RD 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, Welzia pone en conocimiento de sus clientes o potenciales clientes, información comprensible sobre la propia entidad, los servicios que ofrece y los instrumentos financieros ofrecidos. Esta información ha de ser suficiente y adecuada, de tal forma que los clientes o potenciales clientes, en su caso, puedan adoptar sus decisiones de inversión.

MiFID va a ser de aplicación cuando se le presten a Usted como cliente alguno de los siguientes servicios:

- Comercialización de IICs
- Gestión discrecional e individual de carteras de inversiones
- Asesoramiento en materia de inversiones de carácter independiente y no independiente.

A continuación, describimos las principales actuaciones aplicables a los servicios prestados por Welzia:

- 1) Clasificación de los Clientes
- 2) Conocimiento de los Clientes
- 3) Información a los Clientes
- 4) Mejor Ejecución

### 1) Clasificación de los Clientes

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

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

Por tanto, para que un Cliente que no sea ninguna de las Entidades enunciadas anteriormente, sea considerado como profesional a efectos MiFID deberá de un lado solicitar el cambio de categoría y de otro suscribir un

documento en el que manifieste expresamente que de conformidad con lo establecido en el artículo 205 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre): i) ha realizado en los mercados de valores operaciones de volumen significativo con una frecuencia media de 10 operaciones por trimestre durante los cuatro trimestres anteriores. ii) que el valor de su cartera de instrumentos financieros es superior a 500.000€. iii) que ocupa o ha ocupado en el pasado, durante al menos un año, un cargo profesional en el sector financiero que requiera conocimientos sobre las operaciones o los servicios de inversión a los que hace referencia la comunicación de clasificación recibida de WELZIA.

En segundo lugar, los clientes se clasifican en diferentes niveles de riesgo, en función de los resultados obtenidos de los Test de Idoneidad/Conveniencia.

## **2) Conocimiento de los Clientes.**

Con carácter previo a la prestación de los servicios de gestión de carteras o de asesoramiento en materia de inversión, el cliente deberá proporcionar a WELZIA la información necesaria para que pueda verificar que el producto a recomendar o el servicio a prestar responde a los objetivos de inversión del cliente, que cuenta con el conocimiento y experiencia necesarios para comprender los riesgos de la operación o gestión de su cartera, y que puede asumir, desde el punto de vista financiero, los riesgos de inversión. En este sentido, Welzia clasificará el nivel de riesgo de cada cartera en función del resultado del Test en una de las siguientes categorías:

- PRUDENTE
- CRECIMIENTO
- DINAMICO

Con carácter previo a la prestación de cualquier servicio de inversión distinto al asesoramiento en materia de inversión y al de gestión de carteras, el cliente debe proporcionar a Welzia información acerca de sus conocimientos y experiencia sobre el producto o servicio de inversión ofrecido o solicitado, con el fin de que Welzia pueda evaluar si dicho servicio o producto de inversión es adecuado para el cliente. Cuando del test de conveniencia resulte que el producto no es adecuado para el cliente, WELZIA se lo advertirá expresamente. No obstante, el cliente podrá ejecutar la orden si ésta es su decisión como inversor.

## **3) Información a los Clientes**

MiFID persigue también el objetivo de mejorar la calidad de la información que, con carácter precontractual, contractual y postcontractual se pone a disposición de los clientes. La naturaleza, periodicidad y fecha de los informes que Welzia ha de remitir a sus clientes será conforme a la normativa aplicable y acordado con el cliente, sobre el servicio concretamente prestado.

## **4) Mejor Ejecución**

La tramitación de las órdenes de suscripción, reembolso o traspaso de las Instituciones de Inversión Colectiva, el valor liquidativo aplicable, y los costes, se regirán por lo dispuesto en el correspondiente folleto informativo, sin perjuicio de la obligación de WELZIA de transmitir las ordenes con la mayor rapidez a la sociedad gestora o distribuidor que corresponda.

En el servicio de gestión de carteras WELZIA tramitará las órdenes directamente a la entidad donde el cliente tenga abierta las cuentas de valores y efectivo objeto del servicio, siendo también aplicables la Política de Mejor Ejecución de dicha entidad. El cliente acepta expresamente esta Política con la aceptación de este documento.

Welzia cuenta con unos procedimientos de selección de intermediarios que inciden en la protección del cliente y éstos son revisados anualmente.

### **III. INCENTIVOS**

Se entienden por incentivos los honorarios, comisiones y beneficios no monetarios que WELZIA satisface o recibe de terceros relacionados con la prestación a sus clientes de un servicio de inversión respecto a los instrumentos financieros que en cada momento se encuentren en el ámbito de aplicación de la Ley del Mercado de Valores,

WELZIA sólo satisfará incentivos a los comercializadores de los fondos gestionados por Welzia, en función de los respectivos contratos que mantenga con ellos.

Por otra parte, WELZIA sólo recibirá incentivos por la comercialización de fondos de terceros dentro del servicio de asesoramiento de inversiones con carácter no independiente. El importe de estos incentivos será razonable con la práctica habitual en el mercado y variará en función de cada uno de los fondos comercializados. En este sentido, WELZIA informará al cliente del importe previsto antes de la decisión del cliente y del importe real periódicamente.

Además, En cumplimiento de la normativa MiFID II, y como consecuencia de la prestación del servicio de gestión discrecional de carteras y asesoramiento en materia de inversiones con carácter independiente, Welzia tiene prohibido el cobro de honorarios, comisiones o beneficios monetarios abonados o entregados por terceros, al ser considerados incentivos no permitidos. En el supuesto de que se recibieran incentivos no permitidos en la prestación de estos servicios, Welzia deberá proceder a su devolución en su totalidad al Cliente, tan pronto como sea razonablemente posible tras su recepción.

El Cliente declara que ha consultado previamente la Política de Incentivos dentro del documento "Políticas MiFID" en el sitio web [www.welzia.com](http://www.welzia.com)

#### **IV. INFORMACIÓN SOBRE GASTOS Y COSTES**

El cliente soportará gastos y costes en función del servicio y/o producto ofrecido. Parte de estos gastos y costes serán cobrados por Welzia y el resto por otros proveedores o por las autoridades.

En relación a los ingresos de Welzia por cada uno de los servicios o productos ofertados, en el Anexo 1 se relacionan las tarifas y comisiones que devengará el servicio prestado por Welzia.

Además, en el Anexo 1 se relacionan el resto de gastos y costes cargados por terceras entidades con las que Welzia tiene un acuerdo para dar un servicio integral a sus clientes. Se detallan las principales tarifas y los principales proveedores.



## V. POLITICA DE GESTIÓN DE CONFLICTOS DE INTERÉS

WELZIA dispone de una Política de Gestión de Conflictos de Interés con el objetivo de identificar, registrar, gestionar y, cuando no puedan ser evitados, revelar a sus clientes las posibles situaciones de conflicto de interés que puedan resultar perjudiciales a los mismos,

En la referida Política, se pretende:

- Identificar aquellas situaciones potencialmente generadoras de conflictos de interés, tanto entre las Instituciones de Inversión Colectiva (“IICs”) y carteras gestionadas o los clientes y WELZIA, miembros del Consejo de Administración, accionistas y empleados de WELZIA y entre intereses de dos o más de las IICs y carteras gestionadas o clientes, en relación con la actividad que, para ellos, realice WELZIA,
- Establecer los procedimientos y las medidas a adoptar, para la prevención del conflicto o, en su caso, la revelación del conflicto,

Si desea solicitar más información sobre la “Política de Gestión de Conflictos de Interés”, tiene a su disposición para ello cualquiera de los medios de comunicación establecidos en el presente documento. La política de Conflictos de interés establecida por la compañía se encuentra disponible en nuestra página web [www.welzia.com](http://www.welzia.com)

## **VI. INFORMACIÓN SOBRE INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y SUS RIESGOS**

WELZIA MANAGEMENT, SGIIC, S.A. es una Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva cuya principal actividad es la gestión de IIC (Fondos y SICAV). Como actividades complementarias WELZIA puede comercializar IIC de terceros y ofrecer servicios de asesoramiento financiero a clientes y realizar gestión discrecional de carteras individuales.

Estas dos últimas actividades hacen que Welzia seleccione una serie de instrumentos financieros sobre los que se presta el servicio de asesoramiento o para adquirirlo dentro del marco de la gestión discrecional de carteras de un cliente (Catálogo de Productos).

Tras la entrada en vigor de la Directiva 2006/73/CE, de Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID), WELZIA debe proporcionar a sus clientes o potenciales clientes, información comprensible sobre los instrumentos financieros ofrecidos. Esta información ha de ser suficiente y adecuada, de tal forma que los clientes o potenciales clientes, en su caso, puedan adoptar sus decisiones de inversión.

La adquisición de un instrumento financiero, ya sea con un objetivo de inversión, cobertura, especulación, etc. conlleva riesgos financieros que deben ser valorados por los clientes antes de su contratación. Dentro de un mismo instrumento financiero pueden incluso concurrir distintos riesgos que variarán en función de las características del mismo. El riesgo es un elemento inherente a los instrumentos financieros. Significa incertidumbre y eso implica la posibilidad no sólo de obtener menores o mayores rentabilidades de las previstas, sino también, en el peor de los casos, llegar a perder el capital invertido.

Para que el cliente conozca las características de dichos instrumentos, WELZIA ha elaborado esta guía con información comprensible sobre ellos.

En primer lugar, la normativa MiFID clasifica los Productos en NO COMPLEJOS y COMPLEJOS, aunque no indica qué tipo de instrumentos estarían dentro de un grupo u otro.

No obstante, de una forma simplificada, y teniendo en cuenta los instrumentos más habituales ofrecidos por WELZIA, podríamos hacer la siguiente clasificación:

<b>NO COMPLEJOS</b>	<b>COMPLEJOS</b>
Renta variable admitida a cotización en mercados regulados	Renta Fija privada que no tenga posibilidades frecuentes de venta o liquidación en mercados
Deuda Pública	Instrumentos Derivados
Renta Fija privada (salvo incluida en otra clasificación)	Instrumentos Estructurados
	OTCs
Instituciones de Inversión Colectiva armonizadas (IIC)	Inversiones Alternativas (Hedge Funds, Private Equity)

Como ejemplo, los fondos gestionados por WELZIA, caerían dentro de la categoría de Productos No Complejos. El DFI (Documento con Datos Fundamentales para el Inversor) de cada uno de ellos detalla los objetivos de inversión, el nivel de riesgo y el horizonte temporal idóneo para invertir en él. WELZIA, dentro de la función de comercialización o asesoramiento, debe proporcionar al partícipe este documento junto con el último Informe Semestral o Anual, antes de que el cliente proceda a suscribir dicho fondo.



## Tipos de instrumentos financieros.

### VI.A. Instituciones de Inversión Colectiva (IIC)

#### A1) Concepto y Clases.

Son IIC aquellas entidades que tienen por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

Pueden tener la forma de patrimonio sin personalidad jurídica propia (Fondos de Inversión) o forma societaria (SICAV). Según su vocación inversora, a grandes rasgos pueden distinguirse los siguientes tipos de IIC:

- **De renta fija.** Invierten la mayoría de su patrimonio en activos de renta fija (obligaciones y bonos, letras, pagarés, etc). Aquellos que, dentro de esta categoría invierten únicamente en activos a corto plazo (plazo de reembolso inferior a 18 meses) y no pueden invertir en activos de renta variable, se denominan fondos monetarios (“money market”).
- **Mixtos.** Invierten parte de su patrimonio en activos de renta fija y parte en renta variable.
- **De renta variable.** Invierten la mayor parte de su patrimonio en activos de renta variable. Dentro de esta categoría se establecen subcategorías, según los mercados en los que se invierta (Europa, USA, etc), los sectores (telecomunicaciones, finanzas, etc) u otras características de los valores en los que el fondo invierte.
- **Globales.** Estos fondos no tienen definida con precisión su política de inversión y por tanto tienen libertad para no fijar de antemano los porcentajes en renta variable o fija en los que el fondo va a invertir.
- **Garantizados.** Son fondos que aseguran que, como mínimo, a una fecha determinada, se conservan a totalidad o parte de la inversión inicial efectuada.

Dentro de esta tipología genérica, a su vez pueden presentar especialidades en la inversión. Por ejemplo: IIC de fondos (invierten en participaciones de otras IIC), fondos principales (cuyos partícipes no son personas o entidades, sino otros fondos de inversión, que se denominan “subordinados”), fondos subordinados (invierten su activo en el fondo principal), fondos índice (replican un determinado índice de renta variable o de renta fija), IIC de inversión alternativa (su objetivo es obtener una determinada rentabilidad con independencia de la evolución de los mercados, para lo que pueden emplear diversas estrategias y recurrir a una amplia gama de instrumentos), etc.

Por otro lado, cabe distinguir entre IIC armonizadas (“UCITS”) y no armonizadas. Las IIC armonizadas son las que han sido autorizadas en España u otro Estado de la Unión Europea al amparo de la Directiva 2009/65/CEE (UCITS), siendo aptas para su comercialización en nuestro país toda vez que se hallan debidamente inscritas en el registro de instituciones de inversión colectiva de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

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

Por último, cabe mencionar que pueden existir fondos cotizados (ETF), cuyas participaciones se negocian en mercados secundarios organizados, como si se tratara de acciones. Son instituciones de inversión colectiva

cuya política de inversión consiste en reproducir el comportamiento de distintos instrumentos financieros (índices, fondos, Renta Fija, etc.).

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

En todos los casos, WELZIA entregará a cada partícipe o accionista, con anterioridad a la primera suscripción de participaciones o acciones de una determinada IIC, un ejemplar del folleto simplificado o el documento con los Datos Fundamentales para el Inversor (DFI) y del último informe de contenido económico publicado de la institución.

## **A2) Principales riesgos asociados a este tipo de activos.**

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

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

Con carácter general, se pueden hacer las siguientes observaciones:

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

emisores. Además, la valoración de estos activos resulta más complicada, ya que no se dispone de un precio objetivo de mercado.

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

## **VI.B. Renta Variable**

### **B1) Definición y características principales:**

El principal instrumento de renta variable son las acciones, que pueden definirse como aquellos títulos representativos de cada una de las partes iguales en las que se divide el capital social de una sociedad. Otorgan a su propietario (accionista) derechos económicos (reparto de beneficios en forma de dividendos, participación preferente en las ampliaciones de capital, participación en patrimonio resultante de la liquidación) y políticos (información, participación y voto en la junta general de accionistas).

En las acciones no es posible conocer con certeza la rentabilidad que se obtendrá de la inversión. Tanto el precio al que podrán venderse como los dividendos a percibir durante su periodo de tenencia son inciertos.

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

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

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

### **B2) Principales riesgos asociados a este tipo de activos:**

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

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

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

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

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

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

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

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

## **VI.C Renta Fija**

### **C1) Definición y características principales:**

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

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

A diferencia de lo que ocurre con la renta variable, el titular de valores de renta fija tiene derechos económicos pero no políticos, ya que no ostenta título de propiedad alguno sobre las acciones de la Sociedad emisora del instrumento financiero en cuestión. El más importante es el derecho a percibir los intereses pactados y la devolución de la totalidad o parte del capital invertido en una fecha dada, dependiendo de si es renta fija simple o no.

Como regla general, estos instrumentos tienen la consideración de instrumentos financieros no complejos, si bien en aquellos supuestos en los que por sus especiales características o porque en su estructura contenga un instrumento derivado, la consideración será la de instrumento complejo. Dentro de este último apartado podríamos incluir a modo de ejemplo, las acciones/participaciones preferentes, cuya naturaleza mixta (Renta Fija - Renta Variable) las hace poseedoras de esta consideración.

### **C2) Principales riesgos asociados a este tipo de activos:**

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

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

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

instrucciones transmitidas y la situación del mercado, y realizar un adecuado seguimiento periódico de las cuentas de valores.

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

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

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

En el caso de la renta fija, este riesgo está unido fundamentalmente a la evolución de los tipos de interés, y se manifiesta cuando el horizonte temporal de la inversión es inferior al plazo de vencimiento del valor. Cuando un inversor adquiere un activo con un vencimiento más largo que su propio periodo de inversión, llegada esa fecha tendrá que venderlo en el mercado secundario. Si durante ese tiempo los tipos de interés han subido, obtendrá una rentabilidad inferior a la esperada, e incluso podría registrar minusvalías. Y al contrario, descensos en los tipos de interés le reportarán rentabilidades superiores a las inicialmente previstas (este efecto es mucho menor en los valores de renta fija que remuneran a tipos variables, puesto que los pagos periódicos ya suelen incorporar las fluctuaciones de los tipos de interés).

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

***Riesgo de crédito o insolvencia:***

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

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

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

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

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

Estas calificaciones pueden ser sobre el emisor, o en el caso de los privados, sobre éstos y/o cada una de sus emisiones. En el caso de emisiones en España, las calificaciones se pueden consultar en los folletos informativos inscritos en la CNMV (aunque el inversor debe tener en cuenta que las calificaciones pueden ser revisadas, suspendidas o retiradas en cualquier momento por parte de la agencia calificadora).

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

#### **Riesgo de falta de liquidez:**

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

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

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

### **C3) Clasificación básica de los instrumentos financieros de Renta Fija:**

#### **1) Deuda Pública: (\*)**

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

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

**a) Bonos y Obligaciones del Estado español.** Son los principales instrumentos de renta fija a medio plazo (bonos) y largo plazo (obligaciones) emitidos por el Estado. Se trata de emisiones de rendimiento explícito.

En la actualidad se emiten bonos a 3 y 5 años y obligaciones a 10, 15 y 30 años. A lo largo de su vida, estos activos devengan un tipo de interés fijo que se abona mediante cupones anuales.

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

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

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

(\*) En la página web de la Dirección General del Tesoro se puede obtener información sobre cualquier emisión de deuda pública del Estado ([www.tesoro.es](http://www.tesoro.es)).

## 2) Renta Fija Privada:

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

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

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

La colocación de los pagarés en el mercado primario se efectúa bien mediante subastas competitivas en las que se determina el precio de adquisición, o bien por negociación directa entre el inversor y la entidad financiera. Se pueden negociar en AIAF y en los segmentos de renta fija de las Bolsas. Aunque es una inversión apta para minoristas, es importante consultar la información difundida por los mercados sobre emisiones, precios, volúmenes y operaciones cruzadas, y analizar si la liquidez del valor es adecuada para los requerimientos concretos que en ese sentido se haya planteado el inversor.

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

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

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

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

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

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

quiebra, las obligaciones subordinadas especiales se situarán detrás de las deudas subordinadas no calificadas como especiales, y delante de las participaciones preferentes.

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

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

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

(i) Ejercitar la opción de conversión, si el precio de las acciones ofrecidas en canje / conversión es inferior a su precio de mercado, o

(ii) Mantener las obligaciones hasta la fecha de la siguiente opción de conversión o hasta su vencimiento.

**e) Cédulas hipotecarias.** Son valores de renta fija emitidos exclusivamente por entidades de crédito (bancos y cajas). Las cédulas hipotecarias están respaldadas de modo global por la cartera de préstamos hipotecarios del emisor.

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

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

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

Este tipo de instrumentos se consideran instrumentos no complejos cuando se trata de bonos tradicionales con una garantía incorporada que mejora sus condiciones al disminuir el riesgo de impago.

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



**f) Titulizaciones hipotecarias o de activos.** La titulización es un método de financiación de empresas basado en la venta o cesión de determinados activos (incluso derechos de cobro futuros) a un tercero que a su vez, financia la compra emitiendo valores que son los que colocan entre los inversores. En España, el método de titulización es el siguiente. La entidad que desea financiarse (cedente) vende los activos a un fondo de titulización, que carece de personalidad jurídica y está administrado por una sociedad gestora. A su vez, el fondo emitirá valores, que estarán respaldados por los activos adquiridos. Cuando la garantía consiste en préstamos hipotecarios con determinados requisitos, cedidos por entidades de crédito, los valores emitidos son adquiridos por un fondo de titulización hipotecaria (FTH), que emite bonos de titulización hipotecaria. Cuando la garantía consiste en otros activos, o en préstamos hipotecarios que no reúnan tales requisitos, éstos son adquiridos por un Fondo de Titulización de Activos (FTA), que emitirá pagarés o bonos de titulización.

Entre los aspectos más relevantes de la titulización destacan:

1. El fondo de titulización se configura como un patrimonio separado, de forma que la cartera titulizada queda fuera del alcance de los acreedores del cedente.
2. Los valores emitidos están respaldados por los activos titulizados y no por la solvencia del cedente. Por ello, con la finalidad de aumentar la seguridad en el pago de los valores emitidos, neutralizar las diferencias de tipos de interés entre los créditos agrupados en el fondo y los valores emitidos con cargo a él, y mitigar desfases temporales de flujos, se contratan por cuenta del fondo operaciones financieras denominadas mejoras crediticias.
3. El riesgo financiero de los valores emitidos siempre es objeto de evaluación por una entidad calificadora (agencias de rating).
4. Los titulares de los bonos emitidos con cargo al fondo asumen el riesgo de impago de los activos agrupados en él.
5. El riesgo de amortización anticipada de los activos del fondo se traspasa a los titulares de los valores. En cada fecha de pago, los titulares de los bonos pueden soportar la amortización parcial de los mismos.

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

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

- Conceden a sus titulares una remuneración predeterminada (fija o variable), no acumulativa, condicionada a la obtención de beneficios distribuibles, por parte de la sociedad garante o del grupo consolidable.
- En el orden de prelación de créditos se sitúan por delante de las acciones ordinarias, en igualdad de condiciones con cualquier otra serie de participaciones preferentes y por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados.

- Las participaciones preferentes son perpetuas. aunque el emisor podrá acordar la amortización una vez transcurridos al menos cinco años desde su desembolso previa autorización del garante y del Banco de España, en su caso.
- Cotizan en AIAF, mercado secundario organizado de renta fija.

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

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

## **VI.D PRODUCTOS DERIVADOS.**

### **D1) Concepto.**

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

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

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

### **D2) Clases de productos derivados.**

- **Futuros.** Un futuro es un contrato negociado en un mercado organizado, por el que las partes acuerdan la compraventa de una cantidad concreta de un valor (activo subyacente) en una fecha futura predeterminada, a un precio convenido de antemano. Es decir, se trata de contratos a plazo cuyo objeto son instrumentos de naturaleza financiera (valores, índices, préstamos o depósitos...) o commodities (es decir, mercancías; pueden ser productos agrícolas, materias primas...). La operativa en futuros requiere una vigilancia constante de la posición. Comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente. En determinadas circunstancias, se puede llegar a perder parte o la totalidad de la inversión.
- **Opciones.** Una opción es un contrato que conlleva el derecho a comprar o vender una determinada cuantía del activo subyacente, a un precio determinado (precio de ejercicio), y en el plazo estipulado. La operativa en opciones requiere una vigilancia constante de la posición. Comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente. El valor de las primas puede sufrir fuertes variaciones en poco tiempo. En determinadas circunstancias, se puede llegar a perder parte o la totalidad de la inversión. El precio de la opción depende de distintos factores: el precio de mercado del subyacente en cada momento (acción,

índice, obligación, divisa...), el precio de ejercicio de la opción, la volatilidad del subyacente, el tipo de interés sin riesgo, el tiempo que resta para el vencimiento, y otros factores que dependen de la naturaleza del subyacente (el dividendo en el caso de opciones sobre acciones o índices, o el diferencial de tipos de interés entre divisas, para opciones sobre tipos de cambio). En las opciones es fundamental distinguir entre la situación del comprador y la del vendedor. El comprador tiene el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender al vencimiento (según el tipo de opción); por el contrario, el vendedor (o emisor) de la opción está obligado a comprar o vender si el comprador decide ejercer su derecho. El precio de la opción es lo que el comprador paga por obtener ese derecho, y se denomina prima. Llegada la fecha de vencimiento, al comprador le interesará o no ejercerlo en función de la diferencia entre el precio fijado para la operación (precio de ejercicio o “strike”) y el precio que en ese momento tenga el subyacente en el mercado de contado.

- **Warrants.** Un warrant es un valor negociable que incorpora el derecho de comprar o vender un activo (subyacente) a un precio de ejercicio determinado. Por tanto, se trata de un producto derivado. La operativa en warrants requiere una vigilancia constante de la posición. Comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente. El valor de las primas puede sufrir fuertes variaciones en poco tiempo. En determinadas circunstancias, se puede llegar a perder parte o la totalidad de la inversión. Como en el caso de las opciones, el comprador del warrant tiene el derecho pero no la obligación de comprar o vender el subyacente en la fecha de vencimiento. Que ejerza o no ese derecho dependerá de cuál sea en ese momento el precio del subyacente (precio de liquidación), en relación con el precio de ejercicio. Normalmente se liquida por diferencias, entregando al tenedor la diferencia entre ambos precios. El precio del warrant depende de distintos factores como hemos indicado en el caso de las opciones. La principal ventaja, y a la vez el mayor riesgo de la inversión en warrants, es el efecto apalancamiento, que caracteriza en general a los productos derivados ya que las fluctuaciones de precios del subyacente inducen variaciones porcentuales superiores en el valor de la prima. A cambio, una evolución de los precios que no responda a las expectativas puede llevar a perder toda la inversión. Asimismo, el apalancamiento indica el número de derechos de compra (call warrant) o de venta (put warrant) que es posible adquirir por el precio de una unidad de activo subyacente.
- **Turbowarrants.** Es un tipo específico de warrant, que mantiene la característica del warrant tradicional ya que otorga de igual forma a quien lo compra un derecho (no una obligación), a comprar o vender el activo subyacente al que le da derecho cada warrant objeto del contrato. El Turbo warrant tiene como principal característica el ser un tipo de opción barrera. Las barreras son niveles de subyacentes que, sólo si son alcanzados, activan determinado suceso. En el caso del Turbo warrant, si se toca el precio de la barrera, el warrant se desactiva, muere, perdiendo todo valor. Las fórmulas de liquidación, fechas, períodos de ejercicio y de liquidación, Nivel de Barrera y otros, se acordarán y especificarán para cada emisión concreta en las Condiciones Finales correspondientes.
- **Certificados.** Son productos derivados, y como tales incorporan un elevado riesgo. Contienen una apuesta sobre la evolución del precio de un activo subyacente. Pueden generar rentabilidades positivas, pero si dicho activo evoluciona de manera contraria a la esperada, es posible que no se obtenga beneficio alguno, o incluso que se pierda una parte o la totalidad de la cantidad invertida. Sus características esenciales varían según los términos y condiciones que establezca cada emisor: el subyacente sobre el que se emiten y, en su caso, las reglas prácticas de sustitución del mismo, el plazo, el precio de emisión, el mecanismo de cálculo de la rentabilidad, etc. Al tratarse de valores muy heterogéneos, para conocer el producto concreto es necesario consultar el folleto y el tríptico de la emisión, registrados en la CNMV. Pueden emitirse con carácter perpetuo; en este caso, los suscriptores disponen de opciones de amortización anticipada. El rendimiento para el inversor consiste en la ganancia o pérdida derivada de la diferencia entre el precio de emisión o de adquisición del certificado, y su precio en el momento de su ejercicio, venta o amortización anticipada.
- **Contratos por diferencias (CFD's).** Son productos derivados complejos en los que el inversor y la entidad, acuerdan intercambiar la diferencia entre los precios de compra y de venta de un Activo Subyacente, pudiendo ser un valor negociable, un índice, una divisa, un tipo de interés o cualquier otro tipo de subyacente de naturaleza financiera. Se trata de inversiones apalancadas, en las que la entidad exigirá el depósito de un porcentaje de la inversión total, en concepto de garantía sin que sea necesario disponer del importe total necesario si se operara de forma directa sobre el Activo Subyacente. Por el

grado de apalancamiento de estos productos. existe un riesgo real de pérdida económica, pudiendo ser superiores a la cuantía de los fondos requeridos en concepto de garantías, y que por tanto, en caso de liquidación de un CFD. de varios o de todos, el inversor podrá estar obligado a abonar a la entidad, una cifra superior a la aportada como garantía.

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

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

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

### **Riesgos generales**

- **Riesgo de liquidez:** Al tratarse de productos no estandarizados, el inversor deberá considerar las particularidades específicas de cada mercado y el riesgo de no encontrar contraparte para sus operaciones. Bajo ciertas circunstancias de mercado puede resultar difícil e incluso imposible liquidar una posición.
- **Riesgo del subyacente:** Al poder operar sobre distintos subyacentes, será necesario que el inversor analice las particularidades y riesgos que supone operar en cada uno de ellos.
- **Riesgo de tipo de cambio:** Algunos CFD's se pueden ver afectados por las variaciones en los tipos de cambio.
- **Riesgo de valoración:** Al no ser productos estandarizados, el inversor deberá considerar las particularidades específicas que influyen en la valoración de cada tipo de CFD como, por ejemplo, el cobro de dividendos.
- **Riesgo de Apalancamiento:** Al tratarse los CFD's de productos apalancados con alto riesgo, pueden ocasionar pérdidas superiores al capital inicial desembolsado: a mayor apalancamiento, mayor riesgo.
- **Riesgo de pérdida total de la inversión:** El inversor en CFD's debe tener en cuenta que, en este producto, existe la posibilidad de perder el importe total de la inversión realizada, e incluso de incurrir en pérdidas superiores al capital inicial desembolsado.
- **Por situaciones de mercado o motivos ajenos a la entidad, como pudiera ser la existencia de algún periodo restringido a la contratación por parte del Emisor, la entidad se reserva el derecho a cerrar temporalmente la contratación en un CFD determinado, sin incurrir por ello, en responsabilidad alguna respecto a la posición en CFDs del inversor. Bajo estos supuestos, podría resultar imposible el cierre de posiciones sobre el CFD.**

### **Riesgo específico de contrapartida**

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

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

## **VI.E Productos estructurados**

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

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

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

2. Productos no garantizados: Específicamente diseñados para tratar de optimizar el binomio rentabilidad / riesgo, y que responden a unas expectativas de mercado específicas. Entre otros muchos, podemos mencionar:

- Productos de cupón: Proporcionan de forma eficiente cupones atractivos en situaciones concretas de mercado, pudiendo beneficiarse incluso de mercados latentes o incluso bajistas.
- Productos de participación: Su resultado está directamente ligado al comportamiento de un subyacente (índices, valores, etc.) de una manera más eficiente que la inversión por separado en los subyacentes.
- Productos de Apalancamiento: Permiten obtener rentabilidades similares al subyacente, sin necesidad de desembolsar el coste del mismo, pudiendo aportar una cantidad menor gracias a combinaciones de opciones, financiación, etc.

3. Con carácter general, para los productos derivados normalizados:

- El riesgo de insolvencia es casi nulo, dada la existencia de mercados secundarios.
- El riesgo de liquidez es bajo, ya que estos productos se negocian habitualmente en mercados secundarios organizados. El riesgo es mucho más elevado en el caso de productos OTC (no cotizados).
- El riesgo de tipo de cambio está ligado esencialmente a la composición de los activos subyacentes, de manera que para los emitidos en euros no existe este riesgo.
- El riesgo de volatilidad es considerable. Además, se ve aumentado por el efecto de apalancamiento asociado a estos productos.

- El riesgo derivado de la asociación de dos o más instrumentos financieros podría ser superior a los riesgos inherentes a cada uno de los instrumentos considerados individualmente.

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

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

## **VI.F PRODUCTOS OTCS**

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

- **Riesgo de liquidez:** Para aquellas operaciones que admitan cancelación anticipada, riesgo derivado de la falta de liquidez típica del mercado OTC que puede dificultar o impedir la liquidación de la operación antes de vencimiento. Para aquellas operaciones que no admitan cancelación anticipada, riesgo derivado de la imposibilidad de liquidarla operación antes de vencimiento, una vez contratada.

- Riesgo de tipo de interés: riesgo de que la evolución de los tipos de interés sea contraria a la prevista.
- Riesgo legal: riesgo de que una operación no pueda ejecutarse al no existir una formalización clara o no ajustarse al marco legal establecido.
- Riesgo de crédito o insolvencia: riesgo de que la contraparte no pueda hacer frente al pago de los intereses por un deterioro de su estructura financiera que implique una disminución de su capacidad de pago.
- Riesgo de apalancamiento: riesgo de generar una posición de la que se deriva la posibilidad de una pérdida real mucho mayor que la cantidad desembolsada.

## **VI.G INVERSIONES ALTERNATIVAS.**

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

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

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

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

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

- Entre los factores de riesgo específicos de los hedge funds cabe señalar:
  1. La ausencia de transparencia en materia de política de inversión.
  2. Es frecuente que se establezcan en países en los que los controles ejercidos por las autoridades son limitados o incluso inexistentes (aumenta el riesgo, por ejemplo, de fraude, de incumplimiento de la estrategia de inversión, de desequilibrio de la estructura financiera, etc.).

3. La amplia gama de productos utilizados (entre otros, los derivados) y la facultad de recurrir al endeudamiento aumenta el riesgo cuando el gestor toma malas decisiones.

4. Generalmente son muy poco líquidos. El plazo entre la venta de participaciones del fondo y el correspondiente pago puede variar desde varias semanas a varios meses, según el producto seleccionado. En este sentido, cabe distinguir entre fondos de capital variable (que recompran los derechos de participación al valor neto contable), y fondos de capital fijo (en los que el emisor no interviene en la recompra, y corresponde al inversor negociar la venta de sus derechos de participación en un mercado secundario).

## **G2) Private Equity**

Generalmente el nombre de “private equity” hace referencia a los capitales entregados a empresas que no cotizan en bolsa. Dichos capitales pueden utilizarse para desarrollar nuevos productos y nuevas tecnologías, para aumentar el capital circulante, para realizar adquisiciones o para reforzar la estructura del balance de una empresa. El “venture capital” es un subgrupo de la familia de private equity, centrado en el despegue o la ampliación de empresas jóvenes.

Como características pueden señalarse: el horizonte de inversión a largo plazo, el período inicial de pérdida, la liquidez restringida, el espíritu de empresa del inversor y la calidad de los gestores de private equity en materia de selección.

Este tipo de inversiones pueden realizarse a través de sociedades de régimen común, o a través de entidades de capital riesgo. En España existen sociedades y fondos de capital riesgo, que invierten directamente en empresas objetivo, y sociedades y fondos de fondos de capital riesgo, que invierten en otras entidades de capital riesgo (en este último caso, la diversificación que conlleva es un factor que reduce el riesgo).







## VII. FONDO DE GARANTÍA DE INVERSIONES

Por último, WELZIA está adherida al Fondo de Garantía de Inversiones (FOGAIN), sobre el que podrá obtener más información visitando [www.fogain.com](http://www.fogain.com)



## **VIII. RIESGOS DE SOSTENIBILIDAD**

### **VIII.A INTEGRACIÓN DE LOS RIESGOS EN LA TOMA DE DECISIONES DE INVERSIÓN.**

La gestora no integra los riesgos de sostenibilidad en las decisiones de inversión de las IICs, ni en la gestión discrecional de carteras ni en las recomendaciones que realiza respecto al asesoramiento en materia de inversión dado que no dispone actualmente de una política de integración de estos riesgos. Lo anterior no significa que los riesgos de sostenibilidad de las IICs gestionadas o las carteras asesoradas no puedan llegar a ser significativos.

No obstante, la gestora evalúa con carácter periódico la exposición al riesgo de sostenibilidad de todas las IIC gestionadas.

### **VIII.B INCIDENCIAS ADVERSAS.**

Welzia declara que por tamaño, naturaleza y escala de las actividades la gestora no tiene en cuenta las Incidencias Adversas sobre factores de sostenibilidad, tanto a nivel entidad como a nivel producto, de las decisiones de inversión que realiza. Actualmente no dispone de políticas de diligencia debida en relación con dichas incidencias adversas.

No obstante, la consideración de las incidencias adversas de las decisiones de inversión sobre los factores sostenibles podrá ser objeto de desarrollo conforme el nivel de madurez de la gestión de riesgos ESG permita establecer metodologías firmes a tales efectos

## ANEXO 1: GASTOS Y COSTES ASOCIADOS A LOS SERVICIOS Y PRODUCTOS

### COMISIONES DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN GESTIONADOS POR WELZIA

FONDO GESTIONADO POR WELZIA	ISIN	COMISIÓN GESTIÓN (*)		COMISIÓN DEPOSITARIA (+)
		S/PATRIMONIO	S/RESULTADOS	
WELZIA COYUNTURA, FI	ES0138806031	1,40%	-	0,06%
WELZIA AHORRO 5, FI	ES0184694034	0,70%		0,08%
WELZIA WORLD EQUITY, FI	ES0184676031	0,90%		0,08%
WELZIA GLOBAL OPPORTUNITIES, FI	ES0184593004	1,10%		0,08%
WELZIA CAPITAL SUB DEBT, FI	ES0184532002	0,70%		0,08%
PARADOX EQUITY, FI - A	ES0168356006	1,65%		0,08%
PARADOX EQUITY, FI - B	ES0168356014	2,10%		0,08%
A&P LIFESCIENCE, FI - A	ES0162957007	0,50%		0,08%
A&P LIFESCIENCE, FI - B	ES0162957015	1,35%		0,08%
A&P LIFESCIENCE, FI - C	ES0162957023	2,25%		0,08%
ACROPOLIS USA EQUITY, FI	ES0176409003	1,20%		0,06%
WELZIA SELECTIVE, FI - CLASE A	ES0184527002	0,50%		0,06%
WELZIA SELECTIVE, FI - CLASE B	ES0184527010	1,10%		0,06%

(\*) Tarifa cobrada por WELZIA MANAGEMENT SGIIC, S.A., descontada diariamente del cálculo del Valor Liquidativo.

(+) % sobre patrimonio. Tarifa cobrada por el depositario de los fondos, Singular Bank SA e Inversis Banco SA, descontada diariamente del cálculo del Valor Liquidativo.

**COMPRA-VENTA DE PARTICIPACIONES DE FONDOS WELZIA EXENTO**

### TARIFAS MÁXIMAS APLICABLES A LAS CARTERAS DE GESTIÓN DISCRECIONAL

#### TARIFA MÁXIMA DE GESTIÓN, COBRADA POR WELZIA

HASTA 1,00% ANUAL (\*) SOBRE PATRIMONIO GESTIONADO

(\*) SE EXCLUYEN DEL CÁLCULO LOS IMPORTES INVERTIDOS EN FONDOS WELZIA

#### TARIFAS MÁXIMAS DE CUSTODIA DE VALORES (COBRADA POR ENTIDAD DEPOSITARIA)

RESTO FONDOS DE INVERSIÓN	HASTA 0,125% (*)
RENTA VARIABLE NACIONAL (S/EFFECTIVO)	0,15%
RENTA VARIABLE EXTRANJERA (S/EFFECTIVO)	0,15%
RENTA FIJA NACIONAL (S/NOMINAL)	0,15%
RENTA FIJA EXTRANJERA (S/NOMINAL)	0,15%

(\*) Sobre fondos que no generen retiros: Clases limpias, Institucionales, etc

#### TARIFAS MÁXIMAS DE INTERMEDIACION (COBRADA POR LOS INTERMEDIARIOS/BROKERS)

FONDOS WELZIA	-	
RESTO FONDOS DE INVERSIÓN	HASTA 3€ (UCITS)	HASTA 6€ RESTO
RENTA VARIABLE NACIONAL (S/EFFECTIVO)	HASTA 0,125%	MIN 15€
RENTA VARIABLE EXTRANJERA (S/EFFECTIVO)	HASTA 0,125%	MIN 30€
RENTA FIJA NACIONAL (S/NOMINAL)	0,10% MIN 15 EUR	
RENTA FIJA EXTRANJERA (S/NOMINAL)	0,15% MIN 15 EUR	

#### TARIFAS MÁXIMAS DE LIQUIDACION (COBRADA POR LOS LIQUIDADORES)

FONDOS WELZIA	-	
RESTO FONDOS DE INVERSIÓN	-	
RENTA VARIABLE NACIONAL (S/EFFECTIVO)	HASTA 25€	(*)
RENTA VARIABLE EXTRANJERA (S/EFFECTIVO)	15 USD; HASTA 35 €	(*) (**)
RENTA FIJA NACIONAL (S/NOMINAL)	HASTA 3 €	
RENTA FIJA EXTRANJERA (S/NOMINAL)	HASTA 3 €	

(\*) No se cobrará si la operación es intermediada por INVERSIS

(\*\*) DEPENDIENDO DEL PAIS DEL VALOR. SE INCLUYEN COSTES PARA MERCADOS MÁS REPRESENTATIVOS

### TARIFAS MÁXIMAS APLICABLES AL SERVICIO DE ASESORAMIENTO SOBRE INVERSIONES

#### TARIFA MÁXIMA DE ASESORAMIENTO, COBRADA POR WELZIA

HASTA 1,00% ANUAL (\*) SOBRE PATRIMONIO ASESORADO

(\*) SE EXCLUYEN DEL CÁLCULO LOS IMPORTES INVERTIDOS EN FONDOS WELZIA

#### TARIFA DE CUSTODIA, INTERMEDIACIÓN Y LIQUIDACIÓN

ESTAS TARIFAS SON COBRADAS POR TERCEROS AJENOS A WELZIA.

WELZIA PRESENTA AL CLIENTE UNA PROPUESTA DE INVERSIÓN QUE EL CLIENTE PUEDE EJECUTAR O NO, Y ELEGIR TANTO EL CUSTODIO COMO EL INTERMEDIARIO. EN CADA PROPUESTA, WELZIA INFORMARÁ DE LOS COSTES ASOCIADOS A LAS OPERACIONES PROPUESTAS TENIENDO EN CUENTA QUE ÉSTAS SE TRANSMITAN A TRAVÉS DE LOS INTERMEDIARIOS Y CUSTODIOS SEÑALADOS.