

VISIÓN GENERAL DE LOS INSTRUMENTOS Y PRODUCTOS FINANCIEROS Y SUS RIESGOS INHERENTES



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

El banco
para un mundo
en evolución

Visión general de las categorías de riesgo inherentes a los instrumentos y productos financieros	5
Las diferentes categorías de riesgo	6
Visión general sobre las revelaciones relacionadas con la sostenibilidad	10
Invertir en depósitos e instrumentos del mercado monetario	16
Invertir en bonos	18
Invertir en acciones	24
Inversión en un Organismo de Inversión Colectiva (OIC)	28
Invertir en fondos que utilizan estrategias alternativas	34
Invertir en productos estructurados	42
Inversión en capital privado (o Private Equity)	46
Inversión en derivados	52
Invertir en warrants	56
Invertir en un fondo inmobiliario no cotizado	60
Invertir en materias primas	64
Invertir en productos cotizados (ETP)	68



RESUMEN DE LAS CATEGORÍAS DE RIESGO INHERENTES A LOS INSTRUMENTOS Y PRODUCTOS FINANCIEROS

De conformidad con la Directiva 2004/39/CE de mercados de instrumentos financieros (MiFID), que entró en vigor el 1 de noviembre de 2007 y fue derogada y sustituida por la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II), que entró en vigor el 3 de enero de 2018, BGL BNP Paribas ha escrito esta descripción de instrumentos y productos de inversión que le permiten evaluar las principales características y riesgos inherentes a la inversión en determinadas categorías de productos e instrumentos financieros.

En primer lugar, el universo de inversión recomendado y los servicios de inversión

BGL BNP Paribas ofrece servicios de asesoramiento de inversión y gestión discrecional de activos (no independientes), así como la recepción y transmisión de órdenes (RTO), cuyas condiciones se describen en los folletos actuales disponibles a petición de su asesor.

Ofrecemos nuestro universo de inversión recomendado como parte de nuestros servicios de asesoramiento de inversión. Los siguientes principios se utilizan para seleccionar y supervisar los instrumentos financieros de nuestro universo de inversión recomendado: selección y supervisión adecuada y documentada de instrumentos financieros y emisores; análisis de los riesgos, complejidad y coste de los instrumentos financieros, así como de los beneficios que generan; e implementación de un proceso de recomendación personal (excepto RTO).

El universo recomendado puede incluir instrumentos financieros emitidos, colocados o distribuidos por el Banco u otras entidades con vínculos jurídicos y económicos estrechos con el Banco o el Grupo BNP Paribas, así como los instrumentos financieros de terceros.

Los instrumentos financieros

Esta descripción ofrece una visión general de los principales tipos de riesgo que puede encontrar mientras invierte en las diferentes familias de instrumentos o productos financieros (excluidos los cambios de divisas al contado, los metales preciosos físicos y los bienes raíces físicos). Complementa varios documentos específicos adaptados a cada familia de instrumentos o productos financieros, titulado "Invertir en..." y que comprende tres partes: Entender, evaluar y seleccionar. Estos documentos están disponibles de su asesor en función de sus necesidades potenciales con respecto a los conocimientos financieros.

Por supuesto, todos los elementos de riesgo mencionados no deben oscurecer las numerosas oportunidades que ofrece la variedad de instrumentos y productos de inversión disponibles para aumentar el valor de sus activos. En términos generales, la relación entre riesgo (de pérdida o falta de beneficios) y rentabilidad esperada es un concepto importante para guiar sus opciones y construir una cartera que corresponda a sus necesidades y objetivos de inversión.

Le recomendamos que lea atentamente los diversos documentos de cada familia de productos de inversión que sean pertinentes para usted, para que tenga la información requerida sobre cada uno de ellos. De esta manera, podremos apoyarle en sus decisiones de inversión y le asesoraremos, al mismo tiempo que le informaremos lo más eficiente posible.

El objetivo de estos documentos no es cubrir exhaustivamente todas las categorías de instrumentos financieros ni todos los riesgos inherentes a la inversión en dichos instrumentos financieros.

Cabe destacar que una duración mínima de inversión que se adapte a su horizonte de inversión personal se asigna a la mayoría de los productos considerados individualmente. Esto es especialmente cierto para los productos que tienen una garantía de vencimiento, incluso si ofrecen liquidez intermedia permitiéndole solicitar un reembolso con beneficios antes de vencimiento.

Además, nos gustaría llamar su atención sobre el hecho de que usted debe realizar su propio análisis de los aspectos financieros, legales, contables, fiscales y reglamentarios de cada transacción con instrumentos financieros para poder determinar sus ventajas y desventajas, y evaluar los riesgos relacionados durante todo el período de inversión.

Por último, nos gustaría recordarle que es indispensable que evite concentrar sus inversiones, y que esté comprometido a construir una cartera compuesta por un número suficientemente elevado de artículos y productos. La diversificación de la cartera brinda una buena oportunidad para mitigar el riesgo en muchos escenarios de mercado.



LAS DIFERENTES CATEGORÍAS DE RIESGO

Para familiarizarse con una serie de riesgos, a continuación encontrará los principales riesgos inherentes a los instrumentos y productos de inversión.

1 Riesgo cambiario

Cuando un inversor compra o vende una moneda o instrumentos denominados en una divisa distinta de la divisa de referencia, además de los riesgos inherentes a la propia operación, se origina un riesgo adicional de ganancia o pérdida por variaciones del tipo de cambio utilizado en relación con la divisa de referencia.

2 Riesgo de cambios en el valor liquidativo o en los precios

En todos los mercados financieros existe el riesgo de variaciones en el valor de los activos netos o en los precios. El precio de un instrumento financiero es el resultado del equilibrio entre oferta y demanda en el mercado. El precio podría estar sujeto a fluctuaciones imprevistas que impliquen el riesgo de pérdida. Además, la volatilidad mostrada históricamente por un instrumento en particular puede variar a lo largo del tiempo, incluso sin condiciones extremas que intervengan.

Los factores irracionales, ya sean factores de mercado o factores específicos de un valor concreto, tomados individualmente, pueden afectar a las variaciones generales de los precios, por ejemplo, tendencias, anuncios, opiniones o rumores que pueden conducir a reducciones imprevistas, pero repentinas y

grandes de los precios, a pesar de que la situación financiera y las perspectivas de las empresas que subyacen a la inversión pueden no haber cambiado infielmente.

3 Riesgo de tipos de interés

Los movimientos de los tipos de interés exponen al inversor en tipo de interés fijo al riesgo de pérdida de capital. Aunque el emisor respete escrupulosamente las condiciones de la emisión, solo una subida de los tipos de interés del mercado puede llevar al inversor a sufrir una pérdida o perder beneficios. Por regla general, las subidas de los tipos de interés tienden a bajar el precio de los instrumentos financieros sensibles a los tipos en mayor o menor medida, como los bonos de renta fija y determinados productos estructurados, mientras que una reducción de los tipos tiene el efecto contrario.

4 Riesgo de inflación

La inflación puede provocar una pérdida en el valor de sus inversiones y una reducción del poder adquisitivo del capital invertido si la tasa de inflación supera la rentabilidad generada por los instrumentos financieros.

5 Riesgo de liquidez del mercado

Para el inversor, la liquidez supone la oportunidad de vender los instrumentos financieros que poseen, en cualquier momento y a un precio satisfactorio. En caso de liquidez baja o insuficiente,



el inversor puede tener que vender a un precio muy reducido o incluso, en casos extremos, no podrá vender total o parcialmente sus activos financieros en un momento dado.

La falta de liquidez puede derivarse de la interacción entre la oferta y la demanda, de las características inherentes al instrumento financiero o de las prácticas del mercado. Un contrato de compra o venta podrá entonces no formalizarse de inmediato y/o solo se podrá formalizar parcialmente (o ejecución parcial) y/o podrá ejecutarse en condiciones desfavorables. Además, es probable que se apliquen mayores costes de transacción.

6 Riesgo país y de transferencia

El clima político y económico en algunos países puede ser inestable, causando cambios significativos o rápidos en los precios. Por ejemplo, un deudor extranjero puede incurrir en impago, puede resultar difícil o imposible convertir una moneda, los activos pueden ser congelados, o los derechos pueden ser restringidos. En principio, no hay forma de protegerse frente a tales riesgos, aunque las calificaciones de países publicadas en la prensa financiera pueden ser utilizadas para los inversores a este respecto.

7 Riesgo asociado a la solvencia del emisor o de la contraparte

El incumplimiento por parte de la contraparte o del emisor de instrumentos financieros para una operación financiera (o del sistema de liquidación o compensación sobre el que se negocian los instrumentos) puede llevar a que el inversor pierda la totalidad o parte de los fondos invertidos. Por lo tanto, el inversor debe tener en cuenta la calidad del emisor del producto

en el que invierten. En este caso, el concepto de calificación (o calificación crediticia) debería tenerse en cuenta en gran medida a la hora de evaluar este riesgo, que puede variar a lo largo de la duración hasta el vencimiento, en particular para los productos con un vencimiento largo.

8 Riesgo del clima económico

Los cambios en la actividad de una economía de mercado siempre tienen repercusiones en las variaciones de precios de los instrumentos financieros y los tipos de cambio. Los precios fluctúan según el ciclo de fases de desaceleración económica y recuperación. La duración y el alcance de los ciclos de desaceleración económica y recuperación varían, al igual que sus repercusiones en los diversos sectores de la economía. Además, el ciclo económico puede variar de un país a otro.

9 Riesgo vinculado al uso del apalancamiento

El apalancamiento que puede asociarse a un producto puede tener un efecto de amplificación significativo tanto en el rendimiento como en el riesgo asociado al producto.

10 Riesgo de financiación mediante préstamos

La compra de instrumentos financieros a través de préstamos conlleva un riesgo adicional. Por un lado, pueden exigirse garantías adicionales (activos adicionales como garantía). Por otro lado, la pérdida sufrida cuando los precios se mueven negativamente puede ser superior a la inversión inicial. Por lo tanto, las fluctuaciones de los precios de los instrumentos financieros pignorados pueden influir negativamente en la capacidad del inversor para reembolsar los préstamos.

Es claramente importante entender que el efecto de apalancamiento producido mediante la compra de instrumentos

financieros a través de préstamos da lugar a una mayor sensibilidad proporcional a las fluctuaciones del precio y, por lo tanto, ofrece la perspectiva de mayores ganancias, pero también al mismo tiempo el riesgo de mayores pérdidas. El riesgo vinculado a estas compras aumenta con la tasa de apalancamiento.

11 Riesgos adicionales en los mercados emergentes

Los mercados emergentes se definen como los mercados de países con un ingreso per cápita medio o bajo, según la definición del Banco Mundial. Estos mercados están en países que pueden tener cierto grado de inestabilidad política y cuyos mercados financieros y la economía siguen creciendo. Estos mercados podrían experimentar una alta volatilidad. En general, los riesgos indicados anteriormente pueden amplificarse en estos mercados.

12 Información sobre riesgo

Riesgo de información significa el riesgo de tomar decisiones de inversión inoportunas a través de la falta de información, o mediante información incompleta o inexacta. Esto puede derivarse del inversor en función de fuentes poco fiables, de una mala comprensión de la información disponible o quizás de fallos en la comunicación.

13 Riesgos operativos

Al realizar una orden, el inversor debe facilitar ciertos datos necesarios para su ejecución al Banco, como el tipo de instrumento, el tipo de orden, el volumen, la fecha de ejecución, etc. Cuanto más exacto se da la orden, menor es el riesgo de cualquier error de transmisión.

15 Riesgo vinculado a los costes de transacción

BNP Paribas u otros intermediarios financieros nacionales o extranjeros participarán en la ejecución de una orden, por ejemplo como intermediarios, en cuyo caso se cargarán al inversor los honorarios y comisiones de dichas entidades. Una inversión se vuelve viable sólo después de que se hayan cubierto estos costes.

16 Riesgos específicos de determinados productos

Las transacciones o opciones futuras pueden conllevar riesgos especiales y deben ser llevados a cabo con atención por inversores bien informados con una elevada tolerancia al riesgo. Además, el inversor debe contar con activos líquidos suficientes para satisfacer cualquier ajuste de márgenes que pueda hacerse durante la vigencia del producto. Algunos productos -por ejemplo, el capital privado- conllevan un compromiso desde el principio para que el inversor pueda producir fondos sin previo aviso a lo largo de toda la duración de la inversión (varios años) en tiempos preestablecidos para las llamadas de capital, ya que la inversión inicial solo representa una parte limitada del compromiso total. Por lo tanto, es importante en este caso que el inversor realice esta inversión únicamente si disponen de fondos disponibles para satisfacer en su totalidad todas las exigencias de capital.

17 Riesgo relacionado con la complejidad del producto o modelo

Cabe destacar que un pequeño número de productos o instrumentos dentro de algunas de las familias en general que se están considerando pueden tener características complejas especiales como contrapartida de la expectativa de una rentabilidad correspondiente. Esta complejidad puede deberse a una combinación de múltiples factores de riesgo inherentes a determinados productos sofisticados, de su estructura que pueden arrojar rendimientos especialmente diferentes en función de las condiciones del mercado y de los movimientos de sus subyacentes durante toda la vida del producto, o de la complejidad de su estructura jurídica. Por tanto, es aconsejable que los inversores analizaran cuidadosamente las características de dichos productos para asegurarse de que son realmente adecuados a sus necesidades.

Las decisiones de inversión y la estrategia de gestión de determinados productos financieros gestionados se basan en modelos cuantitativos que pueden haber dado buenos resultados en el contexto de las condiciones del mercado pasado, pero que pueden no dar los mismos resultados durante toda la duración del producto.

18 Riesgo relacionado con la calidad de la gestión de productos

En el caso de los productos de inversión gestionados a lo largo de su vida, especialmente para los productos a largo plazo, la calidad y la coherencia del personal encargado de la gestión deben considerarse uno de los principales criterios para la selección de un producto de inversión, en particular para evitar el riesgo de deterioro de la gestión cuando deja una persona clave.

19 Riesgo de sostenibilidad

Un evento medioambiental, social o de gobierno corporativo o condición de que, en su caso, pueda causar un impacto negativo real o potencial sobre el valor de la inversión.

Los riesgos para la sostenibilidad no gestionados o no mitigados pueden afectar a los rendimientos de productos financieros. Por ejemplo, en caso de producirse un evento o condición medioambiental, social o de gobernanza, podría causar un impacto negativo real o potencial sobre el valor de una inversión. La aparición de tal suceso o condición puede llevar también a la reorganización de una estrategia de inversión del subfondo, incluida la exclusión de valores de determinados emisores. Específicamente, el impacto probable de los riesgos de sostenibilidad puede afectar a los emisores a través de una serie de mecanismos, entre ellos:

- Reducir los ingresos
- Mayores costes
- Daños o deterioro del valor de los activos
- Mayor coste del capital y
- Multas o riesgos de regulación

Debido a la naturaleza de los riesgos de sostenibilidad y temas específicos como el cambio climático, es probable que la posibilidad de que los riesgos de sostenibilidad afecten a la rentabilidad de los productos financieros aumente en horizontes temporales a más largo plazo.



VISIÓN GENERAL SOBRE LAS REVELACIONES RELACIONADAS CON LA SOSTENIBILIDAD

De conformidad con el Reglamento (UE) 2019/2088 (SFDR), que se aplica a partir del 10 de marzo de 2021, BGL BNP Paribas pone a su disposición informaciones, en particular, en relación con sus políticas sobre riesgos de sostenibilidad y efectos adversos en materia de sostenibilidad, así como en relación con los productos financieros.

Declaraciones de BGL BNP Paribas sobre políticas relativas a la integración de los riesgos de sostenibilidad y sobre la consideración de los principales efectos adversos en los factores de sostenibilidad en el asesoramiento de inversión y las actividades de gestión de carteras y el asesoramiento de seguros.

1 Informaciones generales

La misión de BNP Paribas es contribuir al crecimiento responsable y sostenible financiando la economía y asesorando a sus clientes de acuerdo con los más altos estándares éticos. La política de RSC del Grupo es uno de los principales componentes de este enfoque. De acuerdo con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas, se basa en cuatro pilares (económicos, sociales, cívicos y medioambientales) que reflejan sus desafíos de RSC, así como los logros concretos del banco.

En 2019, BNP Paribas ha publicado su finalidad corporativa, un texto elaborado por el Comité Ejecutivo de BNP Paribas, basado en tres textos resultantes de un trabajo con muchos empleados diferentes. Estas incluyen: las Convicciones Compartidas (Misión y Visión), el Código de Conducta y el Manifiesto de compromiso.

Además, BNP Paribas se ha comprometido desde hace varios años estableciendo obligaciones adicionales en varios sectores sensibles a través de:

- La financiación y las políticas de inversión en los siguientes sectores: agricultura, aceite de palma, defensa, energía nuclear, pulpa de papel, energía del carbón, minería y hidrocarburos no convencionales (para una lista actualizada de políticas, consulte [el grupo.bnpparibas/en/financiar las políticas de inversión](http://el_grupo.bnpparibas/en/financiar_las_politicas_de_inversion)).
- Una lista de bienes y actividades excluidos tales como tabaco, redes de deriva, la producción de fibras de amianto, productos que contienen bifenilos policlorados) o el comercio de especies reguladas por el Convenio CITES (Convención sobre el comercio internacional de especies amenazadas de fauna y flora silvestres) sin la autorización necesaria (group.bnpparibas/en/publications#6).
- Listado de restricciones de que definen el nivel de seguimiento y limitación aplicados a las empresas que no cumplen plenamente los requisitos de RSC del Grupo.

De acuerdo con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas, el Grupo participa activamente en el diseño y la implementación de soluciones sociales y ambientales a largo plazo en el marco de los Principios para la Inversión Responsable (PRI) y los Principios para la Banca Responsable (BPR).

2 Integración de los riesgos de sostenibilidad en el proceso de toma de decisiones de inversión de BGL BNP Paribas, asesoramiento en materia de inversión y asesoramiento en seguros

BGL BNP Paribas, como asesor financiero y como participante en los mercados financieros, tiene en cuenta los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza que podrían causar un impacto negativo real o potencial sobre el valor de los productos financieros que selecciona o recomienda a sus clientes.

Mediante la aplicación de las políticas sectoriales del Grupo (políticas sectoriales), BGL BNP Paribas excluye determinadas actividades y, al hacerlo, tiene en cuenta los riesgos de sostenibilidad mediante la evaluación regular del riesgo-rentabilidad de cada producto cubierto.

El Grupo asumió un compromiso formal de mantener una relación abierta y constructiva con sus partes interesadas externas (clientes, proveedores, inversores ISR, ONG de defensa, etc.) para lograr tres objetivos: anticipar cambios en sus líneas de negocio y mejorar los productos y servicios; optimizar la gestión del riesgo y tener un impacto positivo en la sociedad.

Para toda su oferta de productos y servicios, ya sea sostenible o no, BGL BNP Paribas pretende obtener una calificación de sostenibilidad de todo su universo recomendado con la metodología propia de BNP Paribas Wealth Management. Esto permite a BGL BNP Paribas, como asesor financiero y como participante del mercado financiero, evaluar el nivel de los riesgos ambientales, sociales y de gobierno corporativo derivados de sus inversiones, ya que los riesgos de sostenibilidad no gestionados o no adoptados pueden afectar a la rentabilidad de los productos financieros.

Por ejemplo, en caso de producirse un acontecimiento medioambiental, social o de gobernanza, podría causar un impacto negativo sustancial en el valor de una inversión. El hecho de que se produzca tal suceso puede llevar a la reorganización de la estrategia de la cartera, incluida la exclusión de valores de determinados emisores. Además, el impacto probable de los riesgos de sostenibilidad puede afectar a los emisores a través de una serie de mecanismos, entre ellos:

- Reducir los ingresos
- Mayores costes
- Daños o deterioro del valor de los activos
- Mayor coste del capital y
- Multas o riesgos normativos

Debido a la naturaleza de los riesgos de sostenibilidad y temas específicos como el cambio climático, es probable que los riesgos de sostenibilidad que afecten a la rentabilidad de los productos financieros aumenten en horizontes temporales a más largo plazo. Para su oferta sostenible, BGL BNP Paribas integra explícitamente esta evaluación de riesgos en su proceso de selección de productos, junto a la evaluación estándar de riesgo y rentabilidad.

2,1 Integración de los riesgos de sostenibilidad en BGL BNP Paribas

En el caso de los productos de inversión basados en seguros (IBIP), BGL BNP Paribas actúa como agente de seguros de Cardif Lux Vie.

Cardif Lux Vie tiene en cuenta criterios medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) a la hora de analizar las inversiones realizadas en el fondo general. La política de inversión responsable de Cardif Lux Vie se aplica a todas las clases de activos de la cartera y también incluye la aplicación de las políticas sectoriales del Grupo BNP Paribas para las clases de activos correspondientes (valores mantenidos directamente). Las políticas sectoriales rigen la inversión en sectores sensibles con cuestiones medioambientales y sociales.

Más información sobre las políticas de Cardif Lux Vie sobre la integración de los riesgos de sostenibilidad en el proceso de toma de decisiones de inversión, y la información relativa a la clasificación de productos SFDR de Cardif Lux Vie está disponible en: (cardifluxvie.com)

Además, BGL BNP Paribas, en su calidad de intermediario de seguros, integra los riesgos de sostenibilidad en los procesos de toma de decisiones de inversión y asesoramiento de inversiones y seguros.

2,2 Consideración por BGL BNP Paribas de los principales efectos adversos en los factores de sostenibilidad en el asesoramiento de inversión, el asesoramiento en seguros y las actividades de gestión de carteras

Al seleccionar y asesorar a productos financieros, BGL BNP Paribas tiene en cuenta el impacto de la inversión subyacente sobre los factores de sostenibilidad (en materia ambiental, social y de los empleados, el respeto de los derechos humanos, la lucha contra la corrupción y los asuntos anti-bribería). BGL BNP Paribas considera los principales efectos adversos en su asesoramiento de inversión, su asesoramiento en seguros y sus decisiones de inversión a través del enfoque detallado a continuación.

3 El enfoque BGL BNP Paribas en los principales efectos adversos se basa en una serie de fuentes de datos extrafinancieros

La política sectorial del Grupo BNP Paribas: BNP Paribas marco acciones de inversión en sectores sensibles, en algunos casos, excluyendo a varios sectores o empresas, véanse [las políticas sectoriales](#) del grupo BNP Paribas elaboradas en cooperación con expertos independientes. En cada sector, el Grupo tiene en cuenta un conjunto de requisitos obligatorios, de criterios de evaluación y de buenas prácticas industriales.

Filtro ESG de BNP Paribas Asset Management sobre emisores de renta fija y renta variable (líneas únicas): BGL BNP Paribas puede aprovechar los datos y políticas de BNP Paribas Asset Management centrados específicamente en la sostenibilidad. La hoja de ruta desarrollada por BNP Paribas Asset Management se encuentra en la Estrategia de Sostenibilidad Global. Por debajo de los diversos elementos que conforman la inversión sostenible:

Una evaluación ESG de los emisores se centra en un conjunto

limitado de métricas ESG robustas, seleccionadas en función de la importancia, la mensurabilidad, la calidad de los datos y la disponibilidad, utilizando las siguientes fuentes en particular:

- **Proveedores externos:** organizaciones especializadas en investigación ESG.
- **Análisis cualitativos internos** de los analistas ESG de BNP Paribas Asset Management que evalúan los resultados ESG de los emisores y revisan los datos de los proveedores, basados en contactos directos con emisores, académicos, instituciones, investigación de la sociedad civil, publicaciones oficiales de emisores.
- **Instituciones internacionales** como Eurostat, OCDE, Naciones Unidas, Banco Mundial, Agencia Internacional de la Energía, Organización Mundial de la Salud.

Una Estrategia de Administración que incluye el ejercicio de los derechos de voto, el diálogo y el compromiso individual y colaborativo proactivo con las empresas y otros emisores, y el compromiso con los responsables de políticas públicas en cuestiones de sostenibilidad.

Una política de conducta empresarial responsable dirigida al cumplimiento de los derechos fundamentales de las empresas, en las áreas de derechos humanos y laborales, protección del medio ambiente y lucha contra la corrupción, basada en los [diez Principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas](#). Su objetivo es evitar riesgos regulatorios o de reputación.

Una perspectiva para el futuro: BNP Paribas Asset Management ha identificado tres condiciones previas fundamentales para un sistema económico más sostenible e inclusivo: una transición energética a una economía baja en carbono, la sostenibilidad ambiental y la igualdad y el crecimiento inclusivo. Juntos estas «3E» representan el camino hacia la sostenibilidad económica que permite a los inversores salvaguardar las rentabilidades a largo plazo.

Análisis de las sociedades gestoras de activos y de fondos recomendados y ETF: BGL BNP Paribas aprovecha la información sobre sostenibilidad recopilada por BNP Paribas Wealth Management proviniendo de gestores de activos y basándose en un cuestionario propio de diligencia debida:

- **Fondos :** preguntas que abarcan 6 áreas, ya sea sobre la sociedad gestora y/o el fondo en materia de prácticas y exclusiones ESG, políticas de votación y compromiso, transparencia, sostenibilidad de la empresa de gestión de activos, temática sostenible, impacto.
- **ETF:** preguntas que abarcan los 6 ámbitos mencionados anteriormente.
- **Fondos de inversión alternativos de capital variable: preguntas** que abarcan 7 áreas, las 6 áreas mencionadas anteriormente y el análisis de las posiciones de venta en corto de los fondos.

Basándose en esta información, BNP Paribas Wealth Management excluye los instrumentos financieros de su universo recomendado sobre criterios ESG, es decir, exclusiones sectoriales, exclusiones basadas en normas, exclusión de emisores con menor calificación ESG entre emisores comparables. La diligencia debida también identifica cómo se tienen en cuenta las controversias ESG en el proceso de inversión del fondo.

Cuando estén disponibles por los gestores de activos, BNP Paribas Wealth Management enriquecerá sus fuentes con los indicadores de conformidad con la normativa europea actualizada e la integrará en su principal política de impacto adverso.

En el caso de los productos de inversión basados en seguros (IBIP), BGL BNP Paribas actúa como agente de seguros de Cardif Lux Vie.

3.1 La calificación de sostenibilidad de BGL BNP Paribas permite la clasificación y la información sobre los principales efectos adversos

Basándose en estas fuentes, BNP Paribas Wealth Management establece, a través de su metodología propia, una calificación de sostenibilidad de todos los instrumentos financieros de su universo recomendado, que sea sostenible o no. Las puntuaciones varían entre 0 y 10 clovers, lo que permite clasificar los instrumentos a una escala en función de su nivel de integración de la sostenibilidad.

BNP Paribas Wealth Management tiene como objetivo asignar una calificación sostenible en todo su universo recomendado. La puntuación permite comparar la sostenibilidad de los instrumentos dentro de las clases de activos o entre distintas clases de activos:

- Renta variable y renta fija: la metodología, basada en el mecanismo de alimentación de datos de BNP Paribas Asset Management, califica la sostenibilidad de los instrumentos, teniendo en cuenta los criterios ESG de la actividad y la práctica de la empresa, así como los criterios ESG del sector en el que opera.
- Fondos y ETF: la metodología propia permite la calificación de la sostenibilidad de los fondos y ETF.

En el universo de inversión actual, solo el 30% de los emisores tiene una calificación de 5 clovers y más, y se da una calificación media inferior a los sectores de alto riesgo ESG.

BGL BNP Paribas aprovecha la clasificación de calificación de sostenibilidad desarrollada por BNP Paribas Wealth Management.

La calificación de sostenibilidad proporciona una buena base para identificar los principales efectos negativos de cada instrumento financiero.

A medida que estén disponibles, BGL BNP Paribas complementará sus fuentes de datos con los indicadores en consonancia con las actualizaciones de la normativa europea y los incorporará a su política en relación con los principales efectos adversos.

3.2 Directrices ESG en BGL BNP Paribas Discretionary Portfolio Management (DPM)

En nombre de sus clientes, DPM busca promover ofertas sostenibles. Aprovechando su experiencia en el análisis de criterios ESG (medioambientales, sociales y de gobernanza), DPM tiene como objetivo implementar un enfoque sostenible

dentro de las diferentes clases de activos y vehículos de inversión gestionados en todos los mandatos.

Con el fin de mitigar los principales efectos adversos en las decisiones de inversión durante el proceso de diligencia debida, DPM se basa en la metodología adicional de calificación financiera de BNP Paribas Wealth Management para cada clase de activos (0 a 10 clovers), basándose en las características específicas de los instrumentos y emisores financieros.

La integración ESG es el primer nivel de consideración para el desarrollo sostenible en la gestión de carteras. Además del análisis financiero tradicional, las prácticas medioambientales (E), sociales (S) y de Gobierno Corporativo (G) se convierten en criterios de selección. Teniendo en cuenta la metodología de calificación de BNP Paribas Wealth Management, los instrumentos financieros con al menos 1 clover son prioritarios para entrar en la selección.

Un mandato sostenible considera que la calificación financiera extra de un instrumento financiero es un requisito esencial. La selección se lleva a cabo principalmente entre los instrumentos financieros con al menos 5 clovers.

La calificación de sostenibilidad es una base sólida que permite identificar los principales efectos adversos de un producto y tenerlos en cuenta a la hora de clasificar el producto, o incluso si procede, excluyéndolo, e informar al cliente de lo anterior.

La información sobre políticas sectoriales y la metodología de calificación sostenible de BNP Paribas Wealth Management se pueden consultar en el sitio web bgl.lu.

4 Informaciones sobre la integración de los riesgos de sostenibilidad en las políticas retributivas de BGL BNP Paribas

BGL BNP Paribas tiene como objetivo promover un comportamiento profesional de conformidad con las normas definidas en los principios de compensación del Grupo BNP Paribas y el Código de conducta.

La participación de BNP Paribas con la sociedad adopta la promoción de la sostenibilidad y limita los riesgos de sostenibilidad, es decir, los riesgos ambientales, sociales o de gobernanza. Para embarcar a sus empleados hacia esas aspiraciones, BNP Paribas los alinea con estos objetivos integrando los riesgos de sostenibilidad en sus políticas de remuneración.

A tal efecto, el Grupo BNP Paribas exige, en el marco de sus principios de compensación¹⁾, que la remuneración variable de los participantes en el mercado financiero y los asesores financieros no fomente la asunción de riesgos excesivos con respecto a los riesgos de sostenibilidad para las inversiones y los productos financieros regulados por la normativa europea de regulación SFDR.

El Código de Conducta del Grupo BNP Paribas promueve la participación en la sociedad, presentando las normas y requisitos para que los empleados del Grupo BNP Paribas

¹⁾ Principios de remuneración y política de remuneración para los asalariados.

²⁾ Para más detalles:

- Promoción del respeto a los derechos humanos: Se espera que los empleados del Grupo BNP Paribas apoyen el respeto de los derechos humanos, teniendo en cuenta los efectos directos e indirectos de sus actividades y garantizar el cumplimiento de los criterios relativos al impacto en los derechos humanos de la empresa/proyecto al operar en sectores cubiertos por una política de inversión y financiación de RSE.
- Proteger el medio ambiente y combatir el cambio climático: el Grupo BNP Paribas se esfuerza por limitar cualquier impacto ambiental derivado indirectamente de sus actividades bancarias o directamente de sus propias operaciones.
- Actuando de forma responsable en la representación pública: el Grupo BNP Paribas tiene la intención de realizar una contribución constructiva al proceso democrático, proporcionando a los responsables de la toma de decisiones públicas, en estricto cumplimiento de las normas legales y éticas, informaciones para asistir a sus debates y ayudarles a tomar decisiones justas e informadas. El Grupo tiene la obligación de actuar de forma responsable con respecto a las autoridades públicas.

cumplan sus aspiraciones de contribuir al desarrollo global responsable y sostenible y a tener un impacto positivo en la sociedad en general. Esta participación se basa en tres pilares, i) promover el respeto de los derechos humanos, ii) proteger el medio ambiente y combatir el cambio climático, y iii) actuar de forma responsable en la representación pública²⁾.

La Carta "I am Accountable" de BGL BNP Paribas (Wealth Management) promueve los compromisos sociales y medioambientales del Grupo en la actividad empresarial y la interacción con los clientes, el personal y las partes interesadas.

La política de compensación de BGL BNP Paribas está disponible en el sitio web bgl.lu

5 Clasificación de productos financieros de los mandatos de DPM

5.1 Mandatos clásicos

■ Crystal Mandatos:

Short Term Invest USD

- Bonds EUR
- Bonds USD
- Yield Opportunity EUR
- Conservative EUR
- Conservative USD
- Flexible 30 EUR
- Alti-Select EUR
- Alti-Select USD
- Balanced EUR
- Balanced USD
- Flexible 60 EUR
- Dynamic EUR
- Flexible 100 EUR
- Equity Premium EUR
- Equity Premium USD

■ Mandatos de perfil (Clasic & funds):

- Bonds
- Conservative
- Balanced
- Dynamic
- Equity

■ Mandatos flexibles:

- Flexible 30
- Flexible 60
- Flexible 100

■ Mandato Equity Premium

■ Mandatos Smart Asset Allocation :

- Smart Asset Allocation 10
- Smart Asset Allocation 20
- Smart Asset Allocation 45
- Smart Asset Allocation 55
- Smart Asset Allocation 65
- Smart Asset Allocation 80

■ Mandatos Smart Global Income:

- Smart Global Income 1
- Smart Global Income 2
- Smart Global Income 3

- Smart Global Income 4

■ Mandatos Smart Fixed Income :

- Smart Fixed Income Core
- Renta fija inteligente más elevada
- Smart Fixed Income High Yield

■ Mandatos Smart Vol:

- Smart Vol 5
- Smart Vol 10

Estos mandatos de DPM no tienen una inversión sostenible como objetivo, ni promueven las características medioambientales o sociales

Las inversiones subyacentes a estos productos no tienen en cuenta los criterios de la UE para las actividades económicas sostenibles desde el punto de vista medioambiental.

Al seleccionar productos de inversión, BGL BNP Paribas tiene explícitamente en cuenta la exclusión de determinadas actividades ([ver políticas sectoriales](#)), y considera implícitamente los riesgos de sostenibilidad mediante la evaluación regular del riesgo-rentabilidad de cada producto cubierto.

Para toda su oferta de productos y servicios, ya sea sostenible o no, BGL BNP Paribas pretende obtener una calificación de sostenibilidad de todo su universo de selección con la metodología propia de BNP Paribas Wealth Management (véase la metodología [de calificación sostenible de BNP Paribas Wealth Management](#)). Esto permite a BGL BNP Paribas, como participante del mercado financiero, evaluar el nivel de los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza de sus inversiones, ya que los riesgos de sostenibilidad no gestionados o no aprobados pueden afectar a la rentabilidad de los productos financieros.

Por ejemplo, en caso de producirse un acontecimiento medioambiental, social o de gobernanza, podría causar un impacto negativo sustancial en el valor de una inversión. El hecho de que se produzca tal suceso puede llevar a la reorganización de la estrategia de la cartera, incluida la exclusión de valores de determinados emisores. Además, el impacto probable de los riesgos de sostenibilidad puede afectar a los emisores a través de una serie de mecanismos, entre ellos:

- Reducir los ingresos
- Mayores costes
- Daños o deterioro del valor de los activos
- Mayor coste del capital y
- Multas o riesgos normativos

Debido a la naturaleza de los riesgos de sostenibilidad y temas específicos como el cambio climático, es probable que los riesgos de sostenibilidad que afecten a la rentabilidad de los productos financieros aumenten en horizontes temporales a más largo plazo.

BGL BNP Paribas integra explícitamente esta evaluación de riesgos en su proceso de selección de productos, junto a la evaluación estándar de la rentabilidad del riesgo. Para los productos financieros equivalentes de riesgo-rentabilidad, se da prioridad a los mejores actores ESG.

[La información sobre las políticas sectoriales y la metodología de calificación sostenible de BNP Paribas Wealth Management](#) pueden consultarse en bgl.lu.

5,2 Mandatos de ISR (el "Artículo SFDR 8"):

■ Mandatos Crystal:

- Conservative SRI EUR
- Balanced SRI EUR

■ Mandatos perfilados (Mandatos de fondos ISR):

- Conservative
- Equilibrado
- Dinámico

Los mandatos de Inversión Socialmente Responsable (ISR) no tienen una inversión sostenible como objetivo, sin embargo, integran las características ESG. Por tanto, los fondos de renta variable, renta fija y alternativos en los que inviertan los mandatos se elegirán principalmente según la evaluación de la forma en que tengan en cuenta los criterios medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG).

Si bien estos mandatos de ISR promueven las características medioambientales en el sentido del artículo 8 del SFDR, actualmente no se comprometen a invertir en ninguna "inversión sostenible" en el sentido del SFDR o del Reglamento (UE) 2020/852 (Taxonomía) sobre el establecimiento de un marco para facilitar la inversión sostenible (en lo sucesivo, el "Reglamento taxonomía"). Por consiguiente, debe tenerse en cuenta que estos mandatos de ISR no tienen en cuenta los criterios de la UE para las actividades económicas sostenibles desde el punto de vista del Reglamento taxonomía y no se calcula la adecuación de su cartera con dicho Reglamento Taxonomía. Por tanto, el principio de "deterioro significativo" en relación con el Reglamento Taxonomía no se aplica a ninguna de las inversiones de estos mandatos de ISR.

En aras de la claridad, la ISR hace referencia a su significado general de las inversiones teniendo en cuenta criterios extrafinancieros.

Los mandatos de ISR no han sido sometidos a la certificación / etiquetado externo de ISR.

Al seleccionar productos de inversión, BGL BNP Paribas tiene explícitamente en cuenta la exclusión de determinadas actividades ([véanse las políticas sectoriales](#)) y **considera implícitamente los riesgos de sostenibilidad mediante la evaluación regular del riesgo-rentabilidad de cada producto cubierto.**

Para toda su oferta de productos y servicios, ya sea sostenible o no, BGL BNP Paribas pretende obtener una calificación de sostenibilidad de todo su universo de selección con la metodología propia de BNP Paribas Wealth Management (véase la metodología [de calificación sostenible de BNP Paribas Wealth Management](#)). Esto permite a BGL BNP Paribas, como participante del mercado financiero, evaluar el nivel de los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza de sus inversiones, ya que los riesgos de sostenibilidad no gestionados o no aprobados pueden afectar a la rentabilidad de los productos financieros.

Por ejemplo, en caso de producirse un acontecimiento medioambiental, social o de gobernanza, podría causar un impacto negativo sustancial en el valor de una inversión. El hecho de que se produzca tal suceso puede llevar a la reorganización de la estrategia de la cartera, incluida la exclusión de valores de determinados emisores. Además, el impacto probable de los riesgos de sostenibilidad puede afectar a los emisores a través

de una serie de mecanismos, entre ellos:

- Reducir los ingresos
- Mayores costes
- Daños o deterioro del valor de los activos
- Mayor coste del capital y
- Multas o riesgos normativos

Debido a la naturaleza de los riesgos de sostenibilidad y temas específicos como el cambio climático, es probable que los riesgos de sostenibilidad que afecten a la rentabilidad de los productos financieros aumenten en horizontes temporales a más largo plazo.

Para su oferta sostenible, BGL BNP Paribas integra explícitamente esta evaluación de riesgos en su proceso de selección de productos, junto a la evaluación estándar de riesgo y rentabilidad. Para los productos financieros equivalentes de riesgo-rentabilidad, se da prioridad a la mejor integración ESG. Además, el mandato sostenible promueve los criterios ESG y, como tal, la selección se lleva a cabo principalmente entre los instrumentos financieros con al menos 5 clovers. El mandato sostenible tiene como objetivo una media ponderada mínima de 5 clovers (ex efectivo).

La información sobre las políticas sectoriales y [la metodología de calificación sostenible de BNP Paribas Wealth Management](#) pueden consultarse en bgl.lu.

5,3 PMS SICAV

PMS tiene una mayoría de subfondos que no tienen una inversión sostenible como objetivo ni promueven las características medioambientales o sociales.

Las inversiones subyacentes a estos subfondos no tienen en cuenta los criterios de la UE para las actividades económicas sostenibles desde el punto de vista medioambiental.

PMS también tiene una minoría de los subfondos del artículo 8 SFDR.

Estos subfondos no tienen una inversión sostenible, ya que sus objetivos incluyen, sin embargo, las características ESG. Por tanto, los fondos de renta variable, renta fija y alternativos en los que inviertan los subfondos se elegirán principalmente según la evaluación de la forma en que tengan en cuenta los criterios medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en su proceso de inversión.

Si bien estos subfondos promueven características medioambientales en el sentido del artículo 8 del SFDR, en la actualidad no se comprometen a invertir en ninguna "inversiones sostenibles" en el sentido del SFDR o el Reglamento (UE) 2020/852 (Taxonomía) sobre el establecimiento de un marco para facilitar la inversión sostenible (en lo sucesivo, el "Reglamento taxonomía"). Por consiguiente, debe tenerse en cuenta que estos subfondos no tienen en cuenta los criterios de la UE para las actividades económicas sostenibles desde el punto de vista del Reglamento taxonomía y que su cartera se alinee con dicho Reglamento de Taxonomía. Por tanto, el principio de "deterioro significativo" en relación con el Reglamento Taxonomía no se aplica a ninguna de las inversiones de estos subfondos.

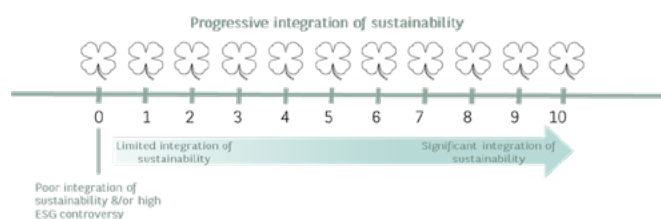
Solo es posible suscribir a los subfondos PMS a través de los mandatos de Crystal DPM.

6 Información sobre la integración de asesoramiento de los riesgos de sostenibilidad en su asesoramiento de inversión y asesoramiento en seguros

El compromiso de BGL BNP Paribas con la sociedad ha entrado en una nueva era. Nuestra sociedad está evolucionando constantemente y rápidamente. Nuestro futuro está lleno de oportunidades, pero también de riesgos, principalmente debido al aumento de las desigualdades y el cambio climático. Creemos firmemente que el progreso colectivo solo se logrará mediante un crecimiento sostenible y equitativo.

Las finanzas son una palanca clave para la sostenibilidad y pueden mejorar las condiciones ambientales y sociales, así como las prácticas de gobernanza a través de sus actividades de financiación e inversión, así como la adaptación de sus propias normas internas. En los últimos años, BGL BNP Paribas ha restringido sus actividades en sectores que se consideran sensibles desde el punto de vista medioambiental y/o social (defensa y armas, aceite de palma, pulpa de papel, industria del tabaco, generación de energía procedente de carbón, petróleo y gas no convencionales, energía nuclear, minería, agricultura). Al seleccionar y asesorar a productos de inversión, BGL BNP Paribas tiene explícitamente en cuenta la exclusión de determinadas actividades (véanse [las políticas sectoriales](#)) y tiene en cuenta implícitamente los riesgos de sostenibilidad mediante la evaluación regular del riesgo-rentabilidad de cada producto cubierto.

Además, BNP Paribas Wealth Management ha desarrollado un enfoque de calificación de sostenibilidad propio con el que, tras un análisis específico, cada instrumento financiero puede posicionarse a una escala de calificación de sostenibilidad que oscila entre 0 y 10 clovers.



Esto permite una comparación objetiva del nivel de sostenibilidad entre instrumentos dentro de una misma clase de activos, así como en todas las clases de activos.

BNP Paribas Wealth Management pretende obtener una calificación de sostenibilidad de todos los instrumentos financieros que recomienda a los clientes (el universo recomendado) y los objetivos de cubrir progresivamente el 100% de este universo.

Más concretamente, en cuanto a los fondos, BNP Paribas Wealth Management evalúa el enfoque de sostenibilidad de cada sociedad gestora de activos y el impacto obtenido a través de los instrumentos financieros de cada fondo.

Se evalúan hasta 130 criterios, clasificados en 6 rúbricas:

- Prácticas y exclusiones ESG
- Políticas de voto y de compromiso
- Transparencia
- Sostenibilidad de la sociedad gestora de activos
- Temática sostenible
- Impacto

En el universo de inversión actual, solo el 30% de los emisores tiene una calificación de 5 clovers y más, y se da una calificación media inferior a los sectores de alto riesgo ESG.

Resultados de la evaluación de los probables impactos de los riesgos de sostenibilidad en la rentabilidad de los productos financieros.

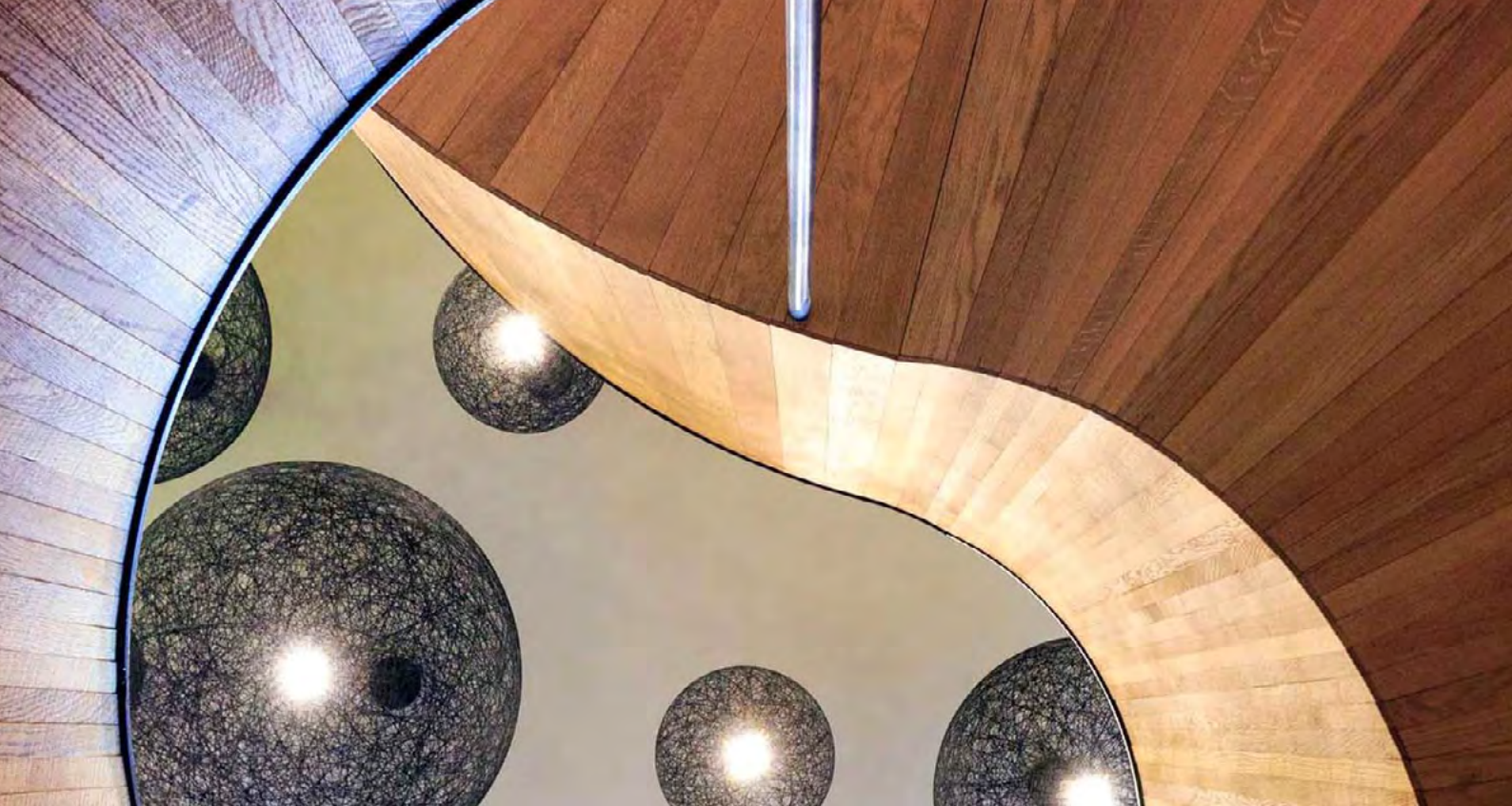
Las cotizaciones de las empresas con prácticas de sostenibilidad sólidas suelen mostrar menos volatilidad y tienen menos caídas importantes. Específicamente, el impacto adverso de los riesgos de sostenibilidad puede afectar a las empresas a lo largo del tiempo a través de una serie de mecanismos que incluyen:

- Reducir los ingresos
- Mayores costes
- Daños o deterioro del valor de los activos
- Mayor coste del capital y
- Multas o riesgos normativos

Debido a la naturaleza de los riesgos de sostenibilidad y temas específicos como el cambio climático, es probable que la posibilidad de que los riesgos de sostenibilidad afecten a la rentabilidad de los productos financieros aumente en horizontes temporales a más largo plazo.

BGL BNP Paribas considera que los riesgos de sostenibilidad no gestionados o no realizados pueden afectar a la rentabilidad de los productos financieros y ha decidido integrar los criterios ESG en sus servicios de asesoramiento y desarrollar una selección de productos y soluciones de impacto, al tiempo que colabora con los clientes en temas de sostenibilidad relacionados con su patrimonio para lograr un impacto alineado con sus objetivos y mitigar los riesgos de sostenibilidad.

La información sobre las políticas sectoriales y [la metodología de calificación sostenible de BNP Paribas Wealth Management](#) pueden consultarse en [bgl.lu](#).



INVERTIR EN DEPÓSITOS E INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO

1 | ¿Qué son los depósitos y los instrumentos del mercado monetario y cuáles son sus principales características?

1.1 Depósitos a plazo

Se trata de depósitos en una moneda determinada y bloqueados durante un tiempo fijo definido en el contrato de depósito. Excepto en circunstancias específicas, cuanto mayor sea la suma invertida y más larga sea la duración del depósito, más atractivo será el tipo de interés. Estos últimos variarán en función de las tasas específicas aplicables a la divisa depositada. Puede solicitar la retirada anticipada del capital invertido, pero generalmente se cobrarán multas por intereses.

1.2 Certificados de depósito

Se trata de instrumentos de deuda negociables emitidos por entidades financieras que corresponden a un depósito realizado en una moneda determinada, en un banco o entidad de crédito (a efectos de comparación, el papel comercial es un instrumento similar, emitido por empresas que buscan liquidez para financiar su actividad). Los certificados de depósito pueden emitirse para cantidades mínimas predefinidas, por una duración que va de un día a otro, los vencimientos más comunes son de uno a seis meses o un año. Los intereses podrán pagarse al vencimiento o por adelantado (precompuestos).

1.3 Otros instrumentos del mercado monetario

El mercado de capitales a corto plazo (menos de un año) ofrece otras categorías de instrumentos financieros negociables a corto y medio plazo. Estos varían según los países, pero suelen ser emitidos por categorías, especialmente por instituciones financieras y empresas, y suelen ser accesibles a los inversores institucionales.

Estos instrumentos se emiten específicamente para duraciones de un año o menos, lo que permite a los inversores realizar inversiones a corto plazo. Se denominan títulos de deuda negociables, que generalmente incluyen certificados de depósito, efectos comerciales, pagarés del Tesoro y bonos negociables a medio plazo.

En la práctica, sus nombres varían en función de la entidad económica emisora: Letras del Tesoro para emisiones estatales, certificados negociables de depósito para instituciones financieras, papel comercial para empresas.

Los títulos de deuda negociables también son negociables antes de su fecha de vencimiento y los intereses tienden a pagarse directamente en el momento de la compra (interés precomputado).

1.4 OICVM del mercado monetario

Véase la página 28 en el capítulo "Invertir en un Organismo de Inversión Colectiva (OIC)".

2 | ¿Por qué invertir en depósitos e instrumentos del mercado monetario?

La principal ventaja de estas inversiones radica en su disponibilidad, su valor (siempre que el emisor tenga una buena calificación), la visibilidad que confiere su horizonte de inversión a corto plazo y su flexibilidad para mantener capital destinado a otras inversiones, cumpliendo los requisitos de inversión a corto plazo o contribuir a equilibrar una cartera diversificada.

3 | ¿Cuáles son los principales componentes de riesgo que deben tenerse en cuenta al invertir en los mercados monetarios?

3,1 Riesgo de tipos de interés

Esto se traduce como un riesgo de reinversión en que, si los tipos de interés disminuyen a corto plazo, los inversores verán una disminución del rendimiento de sus depósitos e inversiones en el mercado monetario.

Cuando se desenvuelve un título de deuda negociable antes del vencimiento, existe un riesgo de pérdida de capital (por ejemplo, si los tipos de interés varían desfavorablemente), lo que puede dar lugar a una reducción de la rentabilidad final para el inversor.

3,2 Riesgo asociado a la solvencia del emisor o de la contraparte

Estas inversiones conllevan un riesgo de que su fiabilidad dependa de la solvencia continuada de la entidad depositaria (para depósitos) o del emisor (en el caso de los certificados de depósito u otros instrumentos financieros negociables).

Al elegir OICVM del mercado monetario, este riesgo puede diversificarse. En este caso, sin embargo, los inversores deben analizar con mucha atención los objetivos de gestión y los componentes de la cartera del fondo, ya que determinados productos dinámicos del mercado monetario pueden contener inversiones de mayor riesgo.

3,3 Riesgo de liquidez de mercado

Excluyendo circunstancias excepcionales, este tipo de inversión ofrece, por lo general, una buena liquidez (los depósitos pueden retirarse anticipadamente, los títulos de deuda negociables pueden venderse).

Los OIC del mercado monetario generalmente permiten la compra o venta diaria y, por lo tanto, ofrecen una buena liquidez a menos que surjan circunstancias excepcionales.

3,4 Riesgo cambiario

Al invertir en depósitos o fondos del mercado monetario en una moneda distinta a la de su moneda de referencia, puede beneficiarse de una tasa de rentabilidad más elevada o de un aumento relativo del valor de la divisa en cuestión, pero a cambio corre el riesgo de una pérdida de capital si la divisa se deprecia (relativa a su moneda de referencia).

3,5 Riesgo país y de transferencia

El clima político y económico en algunos países puede ser inestable, causando fluctuaciones significativas o rápidas en sus monedas (haciendo imposible cambiar la moneda en cuestión) o restringir los derechos de transferencia de los no residentes (políticas de control de cambio, inconvertibilidad, etc.).

4 | ¿Qué tipos de inversores deben invertir en depósitos e instrumentos del mercado monetario?

Este tipo de inversión tiene como objetivo:

- Inversores que prefieren proteger su capital y/o la liquidez de sus inversiones, en lugar de aprovechar las rentabilidades generalmente más altas que ofrecen las inversiones a medio o largo plazo.
- O inversores que deseen mantener la liquidez a la espera de otras formas de inversión, o con requisitos específicos (retirada de capital a plazo relativamente corto).

En cuanto a los OIC del mercado monetario, debe tener en cuenta sus características específicas a la hora de elegir.

Los OIC "dinámicos" del mercado monetario son más arriesgados que los "clásicos", porque buscan mayores rentabilidades e implican un horizonte de inversión a más largo plazo.

Fiscalidad

Es importante que busque asesoramiento independiente sobre la fiscalidad aplicable a los depósitos e instrumentos del mercado monetario.

Su asesor está disponible para proporcionar cualquier información adicional que pueda necesitar y le ayudará a elegir, según sus necesidades personales y perfil de inversión, antes de tomar cualquier decisión de inversión.



INVERTIR EN BONOS

1 | ¿Qué es un bono y cuáles son sus principales características?

1.1 Principales características

Los agentes económicos del sector público (Estados u organismos supranacionales) y del sector privado (empresas, bancos, instituciones financieras especializadas) tienen, en general, el acceso a diversas fuentes de financiación: fondos de accionistas, préstamos bancarios y el público en general (listas del mercado de acciones, emisiones de bonos).

En el caso específico de los bonos, los inversores privados e institucionales proporcionan capital al prestatario a cambio de valores que son bonos denominados. En realidad, el inversor compra el bono inmediatamente del mercado. Por lo tanto, un bono es una garantía que representa una deuda por cobrar de un organismo público o privado. Puede negociarse ya sea en un mercado organizado o en el contador (ambos comprados y vendidos) y remunera a su titular con intereses.

Este interés se paga en forma de cupones, cuyas fechas de pago dependen de las prácticas locales (por lo general, en el caso de los bonos denominados en euros, semestrales o trimestrales para los denominados en dólares estadounidenses).

Puede ser fijo o variable, es decir, indexado a las tasas del mercado monetario, inflación, tipos a 10 años, etc. La ventaja de los bonos a tipo fijo es que los inversores sabrán exactamente, desde el día de la compra, cuál será el rendimiento de su inversión. Sin embargo, este rendimiento se realizará únicamente si el bono se mantiene hasta su vencimiento.

Un bono lleva un importe nominal definido (por ejemplo, 1,000 EUR, 50,000 EUR o 100,000 EUR) y duración. Al vencimiento, el tenedor recupera el importe nominal del bono y el cupón final (salvo si el emisor incumpliera parcialmente o en su totalidad).

A modo de ejemplo, tomemos un bono con un valor nominal de 1.000 EUR, una duración de siete años y un cupón anual del 4%. En la misma fecha cada año durante siete años, esto pagará un cupón de 40 euros. Al vencimiento, el inversor recuperará 1,040 EUR, que es el valor nominal con el cupón final añadido al mismo.

Los bonos con una duración inicial o residual de más de un año se negocian en el mercado de bonos. Las operaciones pueden realizarse cuando se emite el bono (mercado primario) o durante la vida del bono (mercado secundario). En el mercado secundario, a diferencia de los mercados bursátiles, no hay ninguna cotización sistemática de los precios: las transacciones se realizan sobre el contador. A continuación, muchos factores entran en la ecuación, lo que puede influir no solo en el precio, sino también en la liquidez de los bonos.

1,2 Bases en las que se cotizan los precios de las emisiones tradicionales

Por regla general, el precio de un bono se define como porcentaje de su valor nominal, que proporciona un método estándar de cotización, cualquiera que sean los distintos importes nominales (y, por tanto, es posible comparar, por ejemplo, el precio de un bono de valor nominal de 50,000 EUR con un valor nominal de 5,000 EUR).

Un bono con valor nominal de 50,000 EUR cotizado al 95% representa 47,500 EUR ($50,000 \times 95/100$).

Sin embargo, al vencimiento, el importe reembolsado será igual al 100% del importe nominal si no se ha producido ningún impago por parte del emisor.

El precio cotizado en el mercado secundario -para la compra o la venta- puede ser superior o inferior al 100% durante la vida del bono, dependiendo de las subidas o caídas de los tipos de mercado; también es necesario tener en cuenta el interés devengado al llegar al valor de una transacción concreta. Esto significa que el comprador paga habitualmente al vendedor del bono la proporción del cupón que ya se ha ganado (es decir, la proporción de los intereses devengados). Por lo tanto, en el caso particular de comprar un bono cuyo cupón anual está a punto de ser pagado, el comprador tendrá que pagar al vendedor una cantidad muy elevada de intereses devengados, incluso si van a recuperar ese importe muy pronto. Por lo tanto, deben asegurarse de que disponen de los fondos necesarios para pagar la totalidad del importe (precio y intereses devengados) de la operación. Toda transacción en el mercado secundario surtirá efecto en una fecha predeterminada (normalmente la fecha de ejecución + tres días hábiles).

El tipo de cupón de un bono se define cuando se lo emita. Corresponde al tipo sin riesgo del mercado vigente (para la duración de emisión deseada) más un repunte de rendimiento en función del grado de riesgo del emisor en el momento de la emisión. Además del tipo de cupón, es posible calcular en cualquier momento el rendimiento al vencimiento del bono, lo que permite comparar diferentes bonos, ya que los tipos del mercado cambian al igual que la situación financiera del emisor. Por tanto, el rendimiento real de un bono en un momento dado puede diferir de su tipo de cupón.

El mundo de los bonos es muy amplio y diversificado, y también es el método para calcular su cupón, las monedas en las que están denominados, su origen geográfico y la calidad de sus emisores. Como resultado, en cualquier momento, pueden observarse grandes diferencias en los rendimientos en bonos de duración equivalente. Debe tenerse en cuenta que el alto rendimiento (en comparación con el de un emisor de la más alta calidad para una duración equivalente) corresponde al mayor riesgo.

De hecho, cuanto menor sea el riesgo del emisor, menor será el rendimiento.

1,3 Diferentes tipos de bonos

El universo de renta fija también es amplio y diversificado con respecto a los tipos de bonos emitidos. Podemos destacar, entre otros, los siguientes tipos de bono:

- A tipo fijo: el cupón pagadero en cada fecha de cupón es fijo y conocido a partir del momento de emisión.
- Tipo variable: el cupón se basa en los tipos a corto plazo (tipo a tres meses) o en los tipos a largo plazo (tipo de vencimiento constante a 10 años); estos últimos son muy sensibles a los diferenciales de rendimiento que existen entre los tipos a corto y largo plazo en cualquier momento.
- Ligados a la inflación: estos bonos están cada vez más emitidos por países de la zona euro. Tanto el capital como el interés están indexados a las tasas de inflación. En consecuencia, los cupones suelen ser bastante bajos. El precio de estos bonos es sensible a los movimientos de los tipos de interés reales, es decir, los tipos del mercado correspondientes a la duración del bono menos una deducción por la inflación esperada. Esto los convierte en un medio muy técnico para la inversión y es adecuado únicamente para inversores con conocimientos.
- Obligaciones convertibles: estos bonos incluyen una opción para que los inversores los conviertan, según y cuando lo deseen, en acciones del emisor según un procedimiento definido (precio de conversión, cuotas, etc.). Cuanto más cerca sea el precio del activo subyacente a su precio de ejercicio, más variará el precio del bono en consonancia con el del activo subyacente. Por ello, en un momento dado, los bonos con un perfil de renta variable, otros con un perfil de renta fija y, por último, una tercera categoría de bonos con perfil mixto se definen en este mercado. Se trata de un mercado con bajos niveles de liquidez (muchas emisiones nuevas cada año). Es mejor abordar el mercado de este profesional a través de un organismo de inversión colectiva (OIC).
- Bonos híbridos de: algunos bonos tienen características comunes tanto a los bonos como a las acciones. Los bonos sin vencimiento se amortizan anticipadamente. No obstante, algunos de ellos pueden reembolsarse a discreción del emisor a partir de alguna fecha futura (por ejemplo, el décimo año). Esta opción se encuentra dentro del control del emisor y puede que nunca se utilice. Por tanto, dichos valores solo son adecuados para inversores con conocimientos especializados. Por último, durante una crisis del mercado, la liquidez de estos bonos puede verse muy restringida.

2 | ¿Por qué invertir en bonos?

En un contexto en el que los mercados están dominados por la incertidumbre, los bonos son una forma de inversión que ofrecen la ventaja específica de proporcionar tanto los pagos de intereses regulares como el reembolso del principal al vencimiento si el emisor no cumple ningún tipo de impago. Sin embargo, hay que tomar ciertas precauciones para garantizar la tranquilidad de la mente con una inversión de este tipo: elegir emisores de la más alta calidad, favoreciendo bonos de una duración bastante corta (de tres a siete años) para no tener que venderlos antes de su vencimiento, teniendo en cuenta únicamente bonos a tipo fijo y garantizar una diversificación real dentro de la cartera de modo a extender los pagos de cupones a lo largo del año. Con este enfoque conservador, los bonos suelen considerarse una inversión relativamente segura.

También es esencial considerar la liquidez, aunque no exista intención de vender los bonos antes del vencimiento: en caso de necesidad, los bonos con más de 500 millones de EUR o equivalentes en emisión suelen ser más fáciles de vender. Cabe señalar que si se venden antes de su vencimiento, puede producirse una pérdida de capital.

Otros enfoques consisten en comprar bonos que devengan rendimientos más altos, o incluso invertir con vistas a lograr ganancias de capital (el precio de un bono a tipo fijo sube cuando los tipos de interés caen). Esto está entrando en el dominio de los especuladores y debe dejarse a inversores con conocimientos. Tener en cuenta el riesgo del emisor es tan necesario como tener en cuenta el riesgo de tipos de interés.

Una determinada tasa de impago del mercado (insolvencia del emisor) está relacionada con las condiciones económicas generales y debe vigilarse a lo largo de toda la duración, en paralelo con el movimiento de los tipos a largo plazo relacionados con el clima económico mundial.

Estas dos facetas del mundo de los bonos, que al mismo tiempo son seguras y especulativas, estarán representadas en las carteras en diferentes grados según la forma en que el inversor se acercó a este mercado y según el clima económico y financiero general. Entre estos dos extremos, es posible varias combinaciones intermedias. Su asesor podrá ayudarle a tomar decisiones en función de sus objetivos.

3 | ¿Cuáles son los principales componentes de riesgo que deben considerarse al invertir en bonos?

3,1 Riesgo de tipos de interés

El precio de un bono puede variar significativamente desde el momento de su emisión hasta su vencimiento. Esta variación de precios está vinculada a los movimientos de los tipos de interés del mercado. Para un cambio idéntico en los tipos, el movimiento en el precio se incrementará generalmente en proporción a la duración del tiempo para ir al vencimiento del bono. Se trata de una restricción importante para cualquier persona que quiera vender bonos antes de su vencimiento, ya que pueden hacer una pérdida de capital si suben los tipos. Por el contrario, un inversor con conocimiento que espere una caída de los tipos puede obtener ganancias sustanciales si tienen razón. Este riesgo se obvia si el inversor mantiene el bono hasta el vencimiento, con la intención de percibir ingresos por intereses regulares. No obstante, aparecerá en la valoración de los bonos de su cartera de acuerdo con el tipo de interés en cualquier momento.

3,2 Riesgo asociado a la solvencia del emisor o de la contraparte

Puede que un bono no se reembolse necesariamente al vencimiento. En caso de insolvencia, los bonistas tienen el rango de acreedores prioritarios (el Estado y los empleados). También es posible que no se paguen cupones intermedios en caso de incumplimiento de un emisor.

Algunos bonos subordinados clasifican al inversor después de los tenedores de bonos tradicionales: se denominan Tier 1 o LT2, y suelen ser emitidos por los bancos. Aunque el inversor tiene una calificación inferior, estos bonos arrojan un cupón más elevado que los bonos tradicionales (senior).

La insolvencia del emisor (o el impago) es bastante rara en el mercado de bonos, pero no debería pasarse por alto, ya que la tasa de impagos se mueve en consonancia con el clima macroeconómico. Por consiguiente, los inversores deberían conocer la calidad del emisor en el que invierte. Hay un indicador que existe para este propósito: la calificación (o calificación crediticia). Esto ofrece una idea del nivel de riesgo que entraña la mayoría de los emisores de bonos. Las principales agencias de calificación son Standard & Poor's (S&P) y Moody's.

La lista que figura a continuación clasifica las calificaciones por orden de riesgo y también muestra las equivalencias entre los diferentes sistemas de calificación utilizados por S&P y Moody's. Las agencias de calificación crediticia pueden modificar la calificación de un emisor durante la vida del bono, en respuesta a los cambios en su situación financiera. Por regla general, una revisión a la baja de la calificación provocará una reducción del precio del bono en cuestión, especialmente si se trata de una fuerte revisión a la baja y el mercado no lo espera.

Para los préstamos a largo plazo, aquí está la tabla de riesgos utilizada por las agencias de calificación.

Calificación Moody's	Calificación S&P	Se entenderá	Categoría
AAA	AAA	La más alta calidad , el menor riesgo.	Grado de inversión
AA	AA	Alta calidad . Capacidad muy elevada para cumplir con los compromisos financieros.	
A	A	Bonos de calidad medio superior . Buena capacidad para cumplir los compromisos.	
Baa	BBB	Calidad media . Capacidad satisfactoria para cumplir con los compromisos.	
BA	BB	Especulativo . Capacidad incierta para cumplir con los compromisos.	Alto rendimiento
B	B	Poca capacidad para cumplir los compromisos.	
CAA	CCC	Mala calidad . Peligro en cuanto al pago de interés y rescate del capital.	
CA	CC	Altamente especulativo . Cerca de insolvencia.	
	D	Por defecto .	

ADVERTENCIA: El significado de las calificaciones se da únicamente a efectos informativos. Las situaciones pueden variar, incluso entre los valores de la misma categoría.

Un bono con una calificación inferior a BBB- se conoce como bono de alto rendimiento. El riesgo asociado a estos emisores es elevado, al igual que sus tipos de cupones. Las variaciones a la alza y a la baja del precio de estos bonos pueden ser fuertes y rápidas. Por lo tanto, estos instrumentos especulativos están reservados a inversores que aceptan niveles de riesgo significativos. En tal caso, la inversión en un fondo de renta fija de alto rendimiento, gestionada por profesionales que saben medir y evaluar el riesgo, así como la elección de emisores cuya situación financiera probablemente mejore, es más adecuada que una inversión directa.



3,3 Riesgo país y de transferencia

Desde el 2011, además de los riesgos crediticios y de tipos de interés, también ha habido riesgo-país, especialmente con la crisis en las periferias de la zona euro. En el pasado, el riesgo-país se limitó a determinados países emergentes (propensos a riesgos políticos, riesgos terroristas, etc.). En los últimos años, el fuerte deterioro de las finanzas públicas de algunos países de la zona euro ha provocado una importante caída de su calificación (para algunos a la categoría de alto rendimiento), que se ha extendido por contagio a los emisores corporativos no financieros de estos mismos países. Esta situación ha tomado la forma de un fuerte aumento de los rendimientos de los bonos y, por ende, una fuerte caída de los precios de los bonos de estos emisores.

3,4 Riesgo de liquidez del mercado

Ya hemos pasado por la idea de liquidez en los bonos. Si se revenden en el mercado secundario, la liquidez puede ser baja o inexistente en determinados casos (condiciones del mercado, tipo de valores). Para evitar problemas, es esencial elegir un emisor de calidad y prestar atención al importe total en cuestión, que debería ser igual o superior a 500 millones EUR o su equivalente.

Por último, los inversores podrían estar muy decepcionados con las operaciones realizadas en el mercado primario de bonos. Para empezar, el momento entre la emisión anunciada y su cierre puede ser demasiado corto para los clientes minoristas para obtener información y colocar una orden de compra. Por lo tanto, la transacción se liquida entre inversores institucionales, que son fácilmente capaces de movilizar grandes cantidades de capital (gestores de fondos de inversión, gestores de fondos de pensiones, etc.). Además, si un cliente minorista realiza una orden, podría recortarse, a veces drásticamente, dependiendo de si la operación ha sido un éxito con los inversores. Una alternativa es comprar el bono en el mercado secundario.

3,5 Riesgo adicional de invertir en bonos de alto rendimiento

Además de los riesgos genéricos enumerados anteriormente, las inversiones en bonos de alto rendimiento están sujetas a riesgos tales como:

Mayor riesgo de crédito: dado que suelen estar por debajo del grado de inversión o carecen de calificación, por lo que suelen estar sujetos a un mayor riesgo de incumplimiento del emisor. Vulnerabilidad a los ciclos económicos: Durante las caídas económicas, estos bonos suelen depreciarse más que los bonos de primera calidad crediticia (investment grade), ya que (i) los inversores se vuelven más reacios al riesgo y (ii) el riesgo de impago aumenta.

3,6 Riesgo cambiario

Se trata del riesgo de pérdida de capital debido a la fluctuación de la divisa en la que el bono está denominado en contra de la moneda de referencia del cliente.

3,7 Riesgos adicionales en los mercados emergentes

Los mercados emergentes se definen como los mercados de países con un ingreso medio o bajo per cápita, según lo definido por el Banco Mundial. Estos mercados están en países que pueden tener cierto grado de inestabilidad política y cuyos mercados financieros y la economía siguen creciendo. Estos mercados podrían experimentar una alta volatilidad. En términos generales, los riesgos descritos anteriormente se acentúan en dichos mercados.

3,8 Características y riesgos especiales

Además, algunos bonos pueden tener características y riesgos especiales que justifican una atención especial. Estos incluyen los siguientes tipos de bono:

■ **Perpetuo** - Al invertir en bonos perpetuos (es decir, sin vencimiento), los inversores deben entender que las participaciones solo pueden venderse mediante venta. Los titulares que deseen vender sus bonos pueden ser incapaces de hacerlo a un precio igual o superior a su precio de compra o, en absoluto, si existe una liquidez insuficiente en el mercado.

Mientras tanto, los pagos de cupones podrán aplazarse o incluso suspenderse con arreglo a los términos y condiciones de la emisión. Además, dado que los bonos perpetuos suelen ser amortizables, los inversores deben ser conscientes del riesgo de reinversión.

■ **Subordinado** - En caso de liquidación de un emisor, los tenedores de estos bonos no son prioritarios y, por lo tanto, sólo pueden recuperar el principal una vez que se haya reembolsado el pago de los acreedores principales.

■ **Amortizable** - Los inversores están expuestos al riesgo de reinversión cuando el emisor ejerce su derecho a reembolsar estos bonos antes del vencimiento.

Intereses diferidos - Estos bonos permiten variar o aplazar los pagos de intereses, lo que significa que los inversores no pueden estar seguros de cuánto interés recibirán y cuándo.

■ **Extensible** - Estos bonos tienen fechas de vencimiento extensibles y los inversores no tienen un calendario de repago definido.

■ **Convertible** - Estos bonos son convertibles o canjeables por acciones, lo que significa que los inversores están expuestos al riesgo tanto de renta fija como de renta variable.

Convertible contingente (CoCo) - Estos bonos tienen una función de amortización o absorción de pérdidas condicional y pueden amortizarse total o parcialmente o convertirse en acciones ordinarias cuando se produzca un suceso desencadenante o a discreción de la autoridad competente.

- **Las características de absorción de pérdidas** - Algunos bonos emitidos por instituciones financieras, aunque no clasificados como CoCos con sucesos de activación explícito para la absorción de pérdidas, también pueden tener características de absorción de pérdidas. Si, de conformidad con las normas sobre recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de inversión, la autoridad de resolución ha establecido la quiebra conocida o previsible del emisor, podría decidir adoptar medidas que afecten al valor de sus bonos (bail-in). En este contexto, el inversor asume el riesgo de perder la totalidad o parte del importe invertido y el interés, o puede verse obligado a convertir sus valores en instrumentos de capital (acciones) a discreción del regulador.
- **El riesgo de interrupción del mercado** - Los mercados pueden verse afectados. Los trastornos del mercado local pueden tener un efecto global. La disrupción del mercado puede afectar negativamente a la rentabilidad de la inversión.

4 | ¿Qué tipos de inversores deben invertir en bonos?

El mundo de los bonos es muy amplio y su comportamiento puede verse afectado por una amplia variedad de factores. Contrariamente a las creencias generalizadas, la gestión de bonos puede ser altamente técnica y requerir un conocimiento profundo de las características de cada cuestión y del entorno de mercado.

Por tanto, las inversiones en bonos pueden ser de interés para los inversores con perfiles muy diferentes, que van desde aversión al riesgo justo a alto riesgo.

Sea cual sea el perfil, es muy importante:

- Determinar las características exactas de la emisión en la que desea invertir.
- Diversificar las tenencias de bonos de su cartera en términos de ponderaciones, calidad del emisor y plazo hasta el vencimiento.
- Tener en cuenta su horizonte de inversión personal y la divisa de emisión.
- Tomar el consejo del gestor de su cuenta si decide vender bonos antes de su vencimiento, y analizar los movimientos de las tasas de interés en el mercado desde la compra (flujos de precios) para que pueda determinar si ha ganado o perdido dinero.
- Tener en cuenta las comisiones de los bonos. Antes de invertir en bonos convertibles, el inversor debe leer cuidadosamente los documentos de referencia legales, a saber, el folleto y el documento de datos fundamentales para el inversor (también conocido como KIID). Este último le proporciona información estandarizada sobre las principales características del producto financiero. Si se ha publicado un KIID para su bono, su asesor le dará este documento antes de cada inversión.

En general, cualquier transacción en el mercado de valores implica:

- Tarifas de negociación por cada compra o venta de bonos, con un cargo mínimo de negociación. El importe puede variar en función de la forma en que realiza su pedido, el tipo de valores, su origen y el importe de su pedido.
- Comisiones de custodia por la tenencia y gestión de sus valores.

Fiscalidad

Es importante que busque asesoramiento independiente sobre la fiscalidad aplicable a los bonos.

Su asesor está disponible para proporcionar cualquier información adicional que pueda necesitar y le ayudará a elegir, según sus necesidades personales y perfil de inversión, antes de tomar cualquier decisión de inversión.



INVERTIR EN RENTA VARIABLE

1 | ¿Qué es una acción y cuáles son sus principales características?

Una acción es una escritura de propiedad correspondiente a una parte del capital de una sociedad. Al comprar una acción, se convierte en accionista y, por lo tanto, el propietario de una parte del negocio en el que ha invertido.

Como accionista, usted tiene un cierto número de derechos:

- El derecho a recibir dividendos: cada accionista tiene derecho a una parte de los beneficios de la empresa. Cada año, en la junta general anual de la empresa, se puede tomar la decisión de distribuir una parte de los beneficios a los accionistas en forma de dividendos. Estos dividendos se pagan por lo general anualmente, pero también pueden pagarse trimestral o semestralmente como dividendos a cuenta. La JGA también podrá votar a favor de reinvertir los beneficios con el fin de financiar el desarrollo de la empresa. En este caso, no se pagará ningún dividendo a los accionistas.
- El derecho de voto en las juntas generales ordinarias y extraordinarias.
- El derecho a ser mantenido informado: esto le da acceso a cierta información sobre la empresa. Como accionista, la empresa está obligada a informarle sobre acontecimientos que afecten al negocio, en particular cualquier cambio en la titularidad (adquisiciones, ventas) y cualquier acontecimiento significativo que afecte a sus perspectivas de desarrollo. Los estados financieros anuales de los tres últimos ejercicios financieros, así como el último informe anual, también deben ponerse a su disposición.

Los principales tipos de acción que puede mantener son:

- Acciones al portador: la mayoría de las acciones se mantienen de esta manera. La empresa no conoce la identidad de sus accionistas. Solo su intermediario financiero sabe que usted es el accionista; tiene que mantenerse informado al leer la prensa o consultar el sitio web de la empresa.
- Acciones registradas: la empresa conoce su identidad, que se registrará en su registro de accionistas. La empresa le informará directamente y automáticamente.

Las acciones representan el propio capital social de una empresa (en contraposición al capital en préstamo), que la empresa no reembolsa (a diferencia de los bonos, por ejemplo), pero pueden recomprarse.

Si la empresa se liquida, el accionista tiene derecho a una división de los activos de la empresa, después de que se hayan pagado los bonos de la empresa y los acreedores bancarios.

Usted debe ser consciente de si opera en un mercado regulado, con medidas específicas de protección, o en ventanilla.

Las acciones pueden negociarse en cualquiera de estas sedes.

Las bolsas de valores están reguladas por las autoridades locales del mercado. Entre otras cosas, estas regulaciones rigen:

- Normas de transacción de (por ejemplo, métodos para comparar órdenes de compra y de venta).
- Medidas para proteger a los diversos participantes (por ejemplo, en el Espacio Económico Europeo, la protección de los inversores minoristas a través de la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros o MiFID).

Cada autoridad local también puede elegir si reconoce una bolsa de valores extranjera. Esto implica, por ejemplo, que el nivel de protección de los inversores puede no estar garantizado en la misma medida de un centro financiero a otro. Un inversor podría, por ejemplo, estar menos protegido en un mercado emergente específico que en el mercado de un país desarrollado.

Además, los legisladores regularán el acceso al ahorro público y la admisión a negociación, estableciendo las condiciones de cotización (número mínimo de acciones que se emitirán, requisitos de divulgación, etc.) y los diversos niveles de requisitos de publicación impuestos a las sociedades cotizadas (resultados, acciones corporativas, etc.).

También hay que recordar que la legislación de cada país, aplicada a los mercados financieros, tiene su propia definición del concepto de mercado regulado. Un mercado regulado con arreglo a la legislación de un país determinado no se reconoce necesariamente como regulado por la legislación extranjera.

Por ejemplo, en términos de legislación europea, todos los mercados del Espacio Económico Europeo (EEE) pueden reclamar la condición de mercado regulado. Los mercados extranjeros fuera del EEE pueden tomar medidas para obtener el estatus de mercado regulado para permitir a los inversores europeos acceder a sus operaciones con mayor facilidad. Para ello, están sujetos a ciertas obligaciones y procedimientos. Los mercados OTC son mercados a los que no se les ha concedido la condición de mercado regulado. Dentro de esta categoría, algunos mercados están más regulados y organizados que otros.

Por último, por lo que respecta a las empresas que emiten acciones en mercados extranjeros, hay ciertos tipos específicos de seguridad, por ejemplo:

- Recibos Depositarios Americanos (ADR): certificado emitido por un banco estadounidense frente a acciones mantenidas en custodia y que representen acciones emitidas por empresas no estadounidenses. Los ADR están denominados en dólares estadounidenses con un valor subyacente depositado localmente en una institución financiera estadounidense.
- Recibos de Depositarios Globales (GDR): certificados globales que representan acciones extranjeras del mismo modo que los ADR, denominados en una divisa internacional (a menudo en USD) y emitidos por un depositario (a menudo un banco británico o luxemburgués) contra acciones extranjeras depositadas en un banco local en el mismo país que el emisor.

Los GDR pueden proporcionar acceso a los mercados de capitales locales, especialmente si dicho acceso está restringido por reglamentos administrativos o dificultades técnicas.

2 | ¿Por qué invertir en acciones?

Los mercados de valores ofrecen un amplio abanico de oportunidades de inversión. Por regla general, invertir en acciones le permite aprovechar las oportunidades que surgen de diversos sectores de todo el mundo y beneficiarse a su vez de las plusvalías y los ingresos por dividendos.

Cuando usted se convierte en accionista, disfruta de las ganancias de la empresa, ambos:

- Directamente, en el caso de los beneficios obtenidos por la empresa durante su último ejercicio. Usted recibe un dividendo periódicamente, siempre y cuando la AGM vote para pagar uno.
- Indirectamente, en forma de ganancias de capital derivadas de la percepción del mercado sobre el posible desarrollo de los beneficios de la empresa en los próximos ejercicios (el crecimiento previsto en los beneficios futuros afecta al precio de la acción).

En determinadas circunstancias, el potencial de plusvalías puede acentuarse: en el caso de una oferta de adquisición sobre el valor, por ejemplo. A cambio de estas oportunidades, antes de invertir en acciones, debe ser consciente de que varios elementos influyen en los cambios en su precio y que los factores de riesgo específicos se aplican a este tipo de valores.

3 | ¿Cuáles son los riesgos a tener en cuenta a la hora de invertir en acciones?

Los riesgos asociados a las acciones son bidireccionales ya que están vinculados a la propia empresa emisora o al comportamiento de los mercados en su conjunto. Por tanto, un cierto número de elementos influirán en el precio de la acción:

- La interacción entre la oferta y la demanda de las acciones en el mercado. Esto determinará la volatilidad (es decir, el potencial de variación al alza o a la baja) del precio de la acción basado en factores de mercado que pueden o no ser objetivo.
- La valoración de la empresa y los beneficios futuros previstos: variación del valor de una acción de acuerdo con la actividad económica actual y futura de la empresa. El valor de las acciones también dependerá de la forma en que la empresa gestione y se comunique sobre factores externos: el clima económico local e internacional, la evolución geopolítica, los cambios en los tipos de interés, los tipos de cambio, las materias primas, etc.

Además de los riesgos generales inherentes a todos los productos de inversión, se aplicarán los siguientes riesgos a las acciones:

3.1 Riesgo asociado a la solvencia del emisor o de la contraparte

Mediante la compra de acciones, el inversor se convierte en propietario conjunto de la empresa emisora, participando en su desarrollo, así como las oportunidades y riesgos derivados de ese desarrollo. Una empresa podría sufrir pérdidas financieras, el peor de los casos es una empresa emisora en quiebra, lo que podría provocar que el accionista pierda todo el dinero que invirtió.

3,2 Riesgo de información

La información disponible sobre la empresa o la calidad de la información proporcionada por la propia empresa puede no ser de un estándar que le proporcionara los datos adecuados de toma de decisiones para evaluar adecuadamente las perspectivas financieras del valor.

3,3 Riesgo de cambios en el valor liquidativo o en los precios

Cuanto mayor sea la volatilidad, mayor será el riesgo (por otro lado, el potencial de ganancias financieras puede ser mucho mayor).

Los precios de las acciones pueden estar sujetos a fluctuaciones inesperadas y, en ocasiones, abruptas, lo que se traduce en pérdidas de capital de su inversión. El precio aumenta y disminuye alternativamente a corto, medio o largo plazo, y es imposible definir la duración de estos ciclos. Los cambios en los precios se derivan tanto de factores específicos del mercado en su conjunto como de factores específicos del propio título.

3,4 Riesgo de liquidez del mercado

El tamaño de la empresa emisora puede influir en la volatilidad de su cotización: es probable que una pequeña o mediana empresa (con pequeña o mediana capitalización de mercado) ofrezca menos liquidez en acciones y una mayor volatilidad de los precios.

Además, por lo general es aconsejable tener cuidado con cualquier intervención en los mercados de baja liquidez o baja liquidez (mercados que negocian acciones pequeñas con un gran potencial de crecimiento, mercados estrechos, etc.).

3,5 Riesgo de ningún dividendo

El dividendo de una acción se determina en función de los beneficios obtenidos por la empresa emisora. Por lo tanto, si los beneficios son bajos o se producen pérdidas, es posible que el dividendo se reduzca o que no se distribuirá ningún dividendo.

3,6 Riesgo cambiario

En el caso de los valores que no se negocian en su moneda de referencia, debe tenerse en cuenta el riesgo cambiario. Este sería el caso de un inversor en euros que invierta en acciones estadounidenses (cotizados en dólares estadounidenses), por ejemplo.

3,7 Riesgos adicionales en los mercados emergentes

Cualquier persona que invierta en acciones en los mercados emergentes debe ser consciente de las normas específicas que se les aplican, especialmente cuando el acceso a la información es más difícil, dificultando la comprensión de estos mercados y mantener un seguimiento de los valores.

Usted debe saber si opera en un mercado regulado, con medidas específicas de protección, o en un mercado libre.

Un inversor independiente debe tener gran cuidado al operar en un mercado no regulado. Los valores de estos mercados están

dirigidos a inversores que, a través de su negociación, hayan adquirido una amplia comprensión de este tipo de valores y la capacidad de seguir su evolución diaria. Estos inversores deben aceptar el riesgo de fuertes fluctuaciones de precios y una falta de liquidez.

En vista de su alto nivel de riesgo, las acciones de los mercados emergentes están reservadas a los inversores experimentados, que deberían invertir solo una parte de sus activos en estos mercados.

4 | Lo que necesita saber antes de invertir en renta variable

Antes de decidir comprar o vender acciones, deberá disponer de todos los elementos necesarios para analizar la empresa emisora, en particular:

- La situación de la empresa: sus beneficios, perspectivas, sector de actividad, los cambios en el precio de sus acciones y los volúmenes en su sector de mercado, sus competidores, su cuota de mercado en casa y en el extranjero, su solvencia (calificación crediticia), su sensibilidad a los cambios en los tipos de interés, los tipos de cambio y los precios de las materias primas (herramientas de gestión), su exposición geopolítica y, en general, el entorno económico.
- El capital de la empresa: los principales accionistas (o la ausencia de un accionista de referencia), la parte de su capital disponible en el mercado (capital flotante), su capitalización de mercado, su inclusión o exclusión de un índice de referencia (geográfico o por sector de mercado), etc.
- La acción misma: la variación de precios en diferentes periodos (variación absoluta y variación en relación con su sector o zona geográfica), los precios más altos y más bajos alcanzados, la volatilidad de los precios, el nivel de determinados ratios de mercado (el ratio precio-beneficio, o PER, rentabilidad por dividendo, etc.), la opinión de mercado de la acción (consenso), la liquidez de la acción (volumen negociados), etc.

Parte de esta información estará disponible en el informe anual de la empresa, en su sitio web o en la prensa especializada. Le permitirá seleccionar la acción que mejor corresponde a la inversión que desea realizar.

- Recuerda diversificar tu cartera con el fin de limitar el riesgo. Debería equilibrar su capital de inversión entre varios valores. No es recomendable concentrar una porción demasiado grande de su cartera en una sola posición. Sin embargo, es prudente diversificar posiciones en diferentes sectores de mercado (acciones cíclicas y valores defensivos) y diferentes países y zonas (deben tenerse en cuenta los riesgos geopolíticos y cambiarios).
- Monitorea periódicamente los cambios en su cartera y preste atención a cualquier información publicada por las empresas cuyas acciones posean (ingresos por ventas, ganancias, acciones corporativas, adquisiciones, etc.).
- La compra de acciones está reservada a los inversores con un horizonte de inversión a largo plazo (en general, al menos cinco años).

■ Más allá de la selección de valores y el seguimiento, desde una asignación de valores más global y la perspectiva de construcción de carteras, puede tomar diferentes enfoques adaptados a sus necesidades personales o interés en un mercado específico u otro, por ejemplo:

- Con el objetivo de invertir en varios mercados de todo el mundo con fines de diversificación internacional.
- Conversamente, pegarse principalmente a su mercado casero.
- Busca beneficiarse de la pujanza de ciertos mercados en desarrollo o emergentes.
- Adoptando enfoques temáticos (materias primas, etc.) o basados en diferentes industrias o estilos de gestión (acciones de crecimiento o de valor, acciones de alto rendimiento, etc.).

Aunque no pretendemos tratar aquí con los principios de gestión de carteras, debemos subrayar el hecho de que, independientemente de su enfoque personal con respecto a los mercados de renta variable, puede participar en ciertos mercados de forma segura indirectamente mediante la inversión a través de vehículos que ofrecen, en particular, la diversificación, el seguimiento o el acceso específico. Estos vehículos podrían ser fondos de inversión o OICVM, fondos cotizados (ETF) o productos estructurados (vinculados al índice, indexados a una cesta de acciones o índices, etc.).

Estos vehículos pueden resultar especialmente útiles como medio de invertir en mercados emergentes o de materias primas, por ejemplo.

5 | ¿Qué tipo de inversor debe invertir en acciones?

Antes de invertir en acciones, usted debe tener a su disposición todos los elementos de decisión proporcionados por un análisis económico, financiero y de mercado de la empresa emisora y de los mercados de valores y las economías correspondientes.

Todos estos factores hacen que las acciones sean un producto difícil para evaluar y, por tanto, una inversión de alto riesgo. Las ganancias financieras no están garantizadas y es posible perder una parte significativa del capital invertido, incluso a muy corto plazo.

Sin embargo, en general, las acciones constituyen una de las inversiones a largo plazo más eficientes.

En conclusión, invertir en acciones es para inversores experimentados con un horizonte de inversión a largo plazo.

Fiscalidad

Es importante que busque asesoramiento independiente sobre la fiscalidad aplicable a las acciones.

Su asesor está disponible para proporcionar cualquier información adicional que pueda necesitar y le ayudará a elegir, según sus necesidades personales y perfil de inversión, antes de tomar cualquier decisión de inversión.



INVERTIR EN UN ORGANISMO DE INVERSIÓN COLECTIVA (OIC)

1 | ¿Qué es un OIC y cuáles son sus principales características?

Un organismo de inversión colectiva (OIC) o fondos de inversión colectiva es un vehículo jurídico que posee y gestiona una cartera de activos financieros o no financieros en nombre común de múltiples inversores, de conformidad con una política predefinida y un conjunto de objetivos. Los OIC son gestionados por profesionales del sector financiero autorizados por el regulador financiero local (por lo general, empresas de gestión de carteras).

Cuando usted compra un OIC, usted posee indirectamente una fracción de esta cartera, ya sea en forma de participaciones (para FCP, véase más abajo) o acciones (para las SICAV, véase más abajo).

Existen dos categorías principales de OIC, que operan de forma idéntica desde el punto de vista financiero, pero tienen estructuras diferentes y, por lo tanto, métodos de funcionamiento jurídico:

- **SICAV:** Una SICAV (Société d'Investissement à Capital Variable) es una sociedad de inversión con capital variable que disfruta de un régimen jurídico muy similar al de una sociedad anónima. Emite acciones cuando los suscriptores se aplican a invertir. Cuando usted compra acciones en una

SICAV, se convierte en accionista y, por tanto, disfruta de los derechos conferidos a todos los accionistas (por ejemplo, el derecho de voto en las juntas generales).

- **FCP:** Un FCP (Fonds Commun de Placement) es un fondo de inversión colectiva que incluye una cartera conjunta de valores. El portador de participaciones no se beneficia de ninguno de los derechos conferidos a un accionista.

De forma más general, los diferentes vehículos de inversión coexisten en todo el mundo y pueden clasificarse según criterios relativos a su estructura jurídica o corporativa: FCP (Francia, Luxemburgo), Investmentfonds (Alemania), unit trusts (Reino Unido), SICAV (Francia, Bélgica, Luxemburgo, Italia), SIMCAV, FIAMM y FIM (España), etc.

Por último, es posible que un inversor suscribe lo que se conoce como fondos subordinados. Esto sucede cuando existe una estructura específica del fondo principal/fondos de alimentación, en el que ambos fondos son entidades jurídicas distintas con sus propios órganos de toma de decisiones. Un fondo principal es un fondo en el que los activos subyacentes, independientemente de su naturaleza, se agrupan y gestionan en su conjunto. El objeto del fondo o de los fondos subordinados relacionados es suscribir exclusivamente las participaciones del fondo principal y, por lo tanto, ofrecer a sus propios inversores el acceso al fondo principal.



Los organismos de inversión colectiva, independientemente de su naturaleza, son gestionados por especialistas y ofrecen la oportunidad de invertir sin ser un experto en los mercados financieros y beneficiarse de la experiencia de los profesionales que harán todo lo posible para alcanzar el objetivo de gestión del OIC. Este último se especifica en los documentos de datos de referencia, generalmente conocidos como el folleto y el documento de datos fundamentales para el inversor (KIID).

Los documentos legales de los OIC, así como la normativa nacional, definen ratios de inversión específicos impuestos a la sociedad gestora de carteras que gestiona su gestión financiera, de acuerdo con las categorías de valores financieros mantenidos en el OIC.

En general, la mayoría de los OIC están sujetos a la aprobación de un regulador con sede legal del OIC. A continuación, pueden ser autorizados para su venta en diferentes países previa aprobación por la autoridad reguladora financiera local.

Dentro de la Unión Europea, un número creciente de OIC europeos y sociedades de gestión de activos cumplen con el formato regulador de OICVM europeo, cuyo objetivo es mejorar la protección de los inversores a través de normas que regulan la diversificación, la concentración y la liquidez, y que dan acceso casi automático al pasaporte europeo. Por ejemplo, un OIC autorizado en su país de origen (por ejemplo, Luxemburgo) puede ofrecer sus participaciones en otros Estados miembros de la Unión Europea pidiendo a su propia autoridad reguladora el derecho al pasaporte europeo a otros Estados miembros.

En el apartado "Invertir en estrategias alternativas" se describen los organismos de inversión colectiva que cumplen los OICVM que utilizan estrategias alternativas (Newcits).

1,1 Algunas definiciones

Clase de Acciones de Distribución: los ingresos se pagarán en forma de dividendos.

Clase de acciones de acumulación: los ingresos se reinvertirán en la cartera e incrementarán el valor liquidativo del OIC.

Ganancias/pérdidas de capital: estas corresponden a la diferencia entre el precio de reembolso por participación del OIC y su precio de suscripción.

Índice de referencia: por lo general, un gestor tratará de batir a un índice de mercado o a un compuesto de varios índices durante un periodo determinado.

Rentabilidad absoluta: a diferencia de la comparación con un índice, el gestor tratará de preservar el capital y generar una rentabilidad positiva independientemente de la configuración del mercado.

El valor liquidativo de un OIC es el precio de la participación en fondos de inversión colectiva o la acción de la SICAV, excluyendo las comisiones de entrada o salida.

1,2 Categorías

No existe un sistema internacional oficial de clasificación de OIC. Sin embargo, en función de su objetivo de gestión, un OIC podrá especializarse en:

- Una clase de activos (acciones, bonos, mercados monetarios, etc.)
- Un sector empresarial
- Una región
- Un estilo de gestión
- Un tamaño de capitalización bursátil



Por el contrario, algunos fondos diversifican en una variedad de activos en busca de una temática específica.

Tipo de gestión

Además, el OIC puede ofrecer una garantía o promesa de un rendimiento mínimo, en particular mediante el uso de una fórmula, o gestionarse de forma activa o pasiva.

En el caso de la gestión activa, el gestor del fondo puede tomar decisiones de inversión con el objetivo de:

- Proteger el capital en primer lugar. Esta categoría incluye OICs del mercado monetario.
- Superar a un índice de referencia o a un conjunto de múltiples índices, disipándose en mayor o menor medida de la composición del índice de referencia o de los índices. Se trata de un OIC convencional a largo plazo. Este tipo de gestión

consiste en comprar un activo (por ejemplo, una acción o un bono) de modo que la rentabilidad de la inversión dependa enteramente del cambio en el valor del activo durante el periodo de tenencia. El objetivo del gestor es superar al índice de referencia manteniendo una correlación mayor o menor con él.

Además, durante varios años ha habido una tendencia a recopilar diferentes activos subyacentes dentro de un único OIC con el fin de impulsar las rentabilidades. Un ejemplo de ello es el OIC equilibrado, que combina la exposición a una variedad de activos volátiles y de riesgo con el fin de hacer que el perfil de riesgo-rentabilidad sea más atractivo que la asignación fija de dos OIC con un enfoque de gestión financiera "pura".



Si la sociedad gestora así lo desea, los fondos indexados pueden negociarse en una bolsa del mismo modo que una acción. Los fondos de esta categoría son llamados "trackers" (seguimientos) o fondos cotizados (ETF). Si bien replican pasivamente la rentabilidad de un índice, los trackers cotizan continuamente en la bolsa de valores y pueden ser comprados y vendidos como una acción. Como resultado, la liquidez y el tamaño son criterios fundamentales.

Tipo de OIC

Un OIC puede ser de tipo abierto (que suele ser el caso) o cerrado:

- Fondos de capital variable: no hay un número predeterminado ni de acciones/participaciones ni, por esa razón, de inversores. El OIC podrá emitir nuevas participaciones o reembolsar las que ya ha emitido. Con respecto a los inversores, el OIC deberá reembolsar las acciones o participaciones por su cuenta, al precio de reembolso acordado y de acuerdo con el folleto y/o formulario de suscripción.
- Fondos de capital cerrado: la emisión se limita a un número determinado de acciones o participaciones, o la suscripción puede limitarse a un periodo determinado. Esta categoría incluye OIC que ofrecen una estrategia específica durante un periodo determinado (los activos subyacentes son bonos con vencimiento). A diferencia de un fondo de capital variable, un OIC de capital fijo no está obligado a reembolsar acciones/participaciones. Por lo tanto, solo podrán venderse a terceros o, en su caso, en el mercado de valores. El precio de venta depende de la oferta y la demanda.

2 | ¿Por qué invertir en un OIC?

La diversificación de las inversiones subyacentes implementadas por el OIC puede limitar el riesgo de pérdidas y puede aumentar la probabilidad de obtener ganancias. Los OIC también pueden repartir el riesgo utilizando una cartera diversificada menos expuesta a una caída del valor de una de las posiciones.

Para todas sus inversiones, el OIC generalmente disfruta de condiciones más favorables (especialmente en términos de costes) que las personas que invierten directamente en los mismos activos.

Puesto que las inversiones están agrupadas por un único gestor de activos -un experto en el campo-, esta última tiene acceso a una serie de recursos humanos y técnicos (equipos de investigación, simulaciones informáticas, análisis sofisticados, etc.) que le ayudan a mejorar la calidad de su toma de decisiones y, por tanto, permite a todos los portadores de participaciones o accionistas beneficiarse de una mejora de la rentabilidad.

La mayoría de las veces, los OIC ofrecen un nivel controlado de riesgo legal, con normativas nacionales e internacionales que tienden a proporcionar un marco sólido para el funcionamiento de este tipo de instrumento financiero. Además, están sujetos a controles de primer nivel llevados a cabo por las propias sociedades de gestión, así como los controles realizados por el depositario de fondos designado, el auditor designado y la autoridad reguladora nacional que, en la mayoría de los casos, ha aprobado expresamente el OIC.

- Generar rentabilidades absolutas. Este tipo de OIC, conocido como un fondo de rentabilidad absoluta, busca generar de forma coherente rentabilidad positiva. Esta categoría incluye fondos flexibles y "Newcits", que cumplen con la Directiva OICVM europeos y se gestionan utilizando estrategias alternativas.

Los fondos especulativos también entran en esta categoría final, pero no están sujetos a la misma normativa estricta. Las descripciones de "Newcits" y "hedge funds" (fondos especulativos) pueden encontrarse en la sección titulada "Invertir en fondos que utilizan estrategias alternativas".

En el caso de gestión pasiva, el gestor pretende replicar un índice de mercado y los OIC suelen denominarse fondos indexados.

En general, existe una amplia selección de OIC especializados o diversificados que ofrecen liquidez suficiente para permitir el intercambio fácil entre fondos o incluso dentro de un fondo, para aquellos constituidos por subfondos. Esto facilita aprovechar una amplia gama de oportunidades de inversión. Un OIC puede permitir que un cliente esté presente en una zona geográfica determinada (un mercado emergente, en particular) o en un sector que sería más difícil acceder a través de valores individuales y sin experiencia especial.

3 | ¿Cuáles son los principales componentes de riesgo que deben tenerse en cuenta al invertir en OIC?

El grado de riesgo varía según el objetivo de gestión del OIC. En todos los casos, un OIC expone principalmente al portador o accionista de participaciones a los siguientes riesgos:

3.1 Riesgo de cambios de precios

Estos son los riesgos de mercado relacionados con los cambios en el índice subyacente a cada OIC. El valor liquidativo del OIC seguirá, bastante de cerca, subidas y caídas en los mercados de los instrumentos financieros y las divisas de la cartera. Para los fondos de fórmulas (garantizadas o protegidas) le recomendamos que analizara cuidadosamente los distintos escenarios de mercado posibles.

Las participaciones/acciones en OIC están sujetas al riesgo de una caída de su precio; todas las demás cosas son iguales, tal disminución refleja una caída del valor correspondiente de los valores o divisas que componen los activos del OIC. En teoría, cuanto mayor sea la diversidad de inversiones, menor será el riesgo de pérdida de capital. Por el contrario, el riesgo es mayor cuando el OIC posee inversiones más especializadas y menos diversas. Por tanto, los inversores deben ser conscientes de los riesgos generales y específicos relacionados con su estrategia de inversión y con los instrumentos financieros y divisas mantenidos en el OIC.

3.2 Riesgo relacionado con la calidad de la gestión de productos

El objetivo de gestión solo podrá alcanzarse parcialmente si el OIC no es un fondo indexado. La calidad del gestor del fondo es una consideración importante. Las pérdidas de capital o las ganancias realizadas por un gestor dependerán en parte de la calidad de sus decisiones y, por lo tanto, de saber si sus previsiones de inversión se hacen realidad a lo largo del tiempo, y en parte de su reputación y nivel de experiencia.

3.3 Riesgo de liquidez

Los inversores deben ser conscientes de la liquidez ofrecida por el OIC en cuanto a la frecuencia de sus cálculos del valor liquidativo y cualquier condición de reembolso. Además, en determinadas circunstancias excepcionales, el cálculo del valor liquidativo podrá suspenderse temporalmente, así como cualquier suscripción o reembolso.

También debe tenerse en cuenta el volumen de activos bajo gestión mantenidos en el fondo.

3.4 Riesgos operativos

El inversor debe comprobar los riesgos operativos que conlleva el proceso de gestión y los controles aplicados por la sociedad de gestión para mitigar dichos riesgos, especialmente en la ejecución de suscripciones/reembolsos.

3.5 Riesgo relacionado con la calidad de la gestión de productos

La calidad del gestor del fondo es una consideración importante, especialmente en lo que respecta a la calidad de su gestión, su experiencia y su reputación.

Es posible que un OIC no rinda en consonancia con sus objetivos y es posible que los inversores no recuperen todo su capital inicial (menos comisiones de suscripción). A menos que se especifique lo contrario, los fondos de rentabilidad absoluta no tienen garantía de preservación del capital.

Por último, también debe tenerse en cuenta el volumen de activos gestionados mantenidos en el fondo.

4 | Lo que necesita saber antes de invertir en un OIC

1 | Asegúrese de leer atentamente los documentos de referencia legales, es decir, el folleto y el KIID. El KIID le facilitará información estandarizada sobre el OIC y el folleto con información exhaustiva. En estos documentos encontrará información sobre, entre otras cosas, cómo opera la SICAV o el FCP, sus características financieras, sus costes, la lista de personas que participan en su actividad y sus riesgos inherentes.

Estos documentos pueden obtenerse en su totalidad a petición y a menudo están disponibles en el sitio web de la sociedad gestora.

2 | A menos que se indique lo contrario, y excepto los OIC de capital garantizado, no hay garantía de capital invertido.

Algunos OIC, en particular los compuestos esencialmente de acciones, están dirigidos a inversores que buscan un alto nivel de rendimiento vinculado a los cambios en los indicadores financieros predeterminados, a cambio de un alto nivel de riesgo.

3 | El criterio de riesgo más importante a tener en cuenta es la volatilidad de los OIC. Este indicador de riesgo mide el tamaño de las variaciones de precios anteriores. Los elevados niveles de volatilidad significan que el OIC podría experimentar importantes fluctuaciones al alza o a la baja.

4 | "Awards" (premios) y calificaciones atribuidas por diversas organizaciones le permitirán evaluar la calidad de la gestión de la OIC. Aunque las rentabilidades pasadas no son indicadores de resultados futuros, y las comparaciones entre OIC no siempre son coherentes, le ayudará en su elección.

5 | Al decidir invertir, debe tener en cuenta el horizonte de inversión recomendado o indicado en la documentación de la OIC. Suele ser de cinco años o más para un fondo de renta variable, tres años para un OIC compuesto principalmente por bonos, y entre un día y un año para un fondo del mercado monetario.

En el caso de fondos de fórmula (o estructurados) (que pueden estar garantizados o protegidos), o aquellos que tengan una fecha de vencimiento fija, el accionista o partícipe no tendrá que recuperar su capital invertido antes del vencimiento. Por tanto, los inversores deben asegurarse de que disponen de activos financieros suficientes que les permitan no verse obligados a solicitar un reembolso antes de la fecha de vencimiento. La garantía o protección del capital solo será válida al vencimiento.

6 | Condiciones de inversión en un OIC: frecuencia de publicación del valor liquidativo, moneda de referencia (o denominación) del fondo, tamaño total del fondo, condiciones de salida, etc.

7 | Valor activo, cómo se usa:

El valor liquidativo se calcula diariamente, semanalmente o a veces con menos frecuencia, dependiendo de los activos subyacentes. Un subfondo individual dentro de un OIC puede estar sujeto a valoración en varias monedas de denominación distintas.

El valor liquidativo utilizado como referencia para determinar el precio de compra o reembolso será:

- O sea el último valor liquidativo conocido, denominado "precio conocido".
- O sea el siguiente valor liquidativo que se calculará, denominado "Precio desconocido".

Para averiguar el valor liquidativo al que se ejecutará la suscripción o el reembolso, debe consultar el folleto de los OIC.

Al emitir una orden (suscripción o reembolso), es aconsejable comprobar la fecha límite antes de la cual debe presentarse para que se ejecute al valor liquidativo de referencia indicado en el folleto.

Fiscalidad

Es importante que busque asesoramiento independiente sobre la fiscalidad aplicable a los OIC.

Su asesor está a su disposición para proporcionar cualquier información adicional que pueda necesitar, para proporcionarle las recomendaciones de inversión de BNP Paribas, y para ayudarlo a elegir, de acuerdo con sus necesidades personales y perfil de inversión, antes de tomar cualquier decisión de inversión.

INVERTIR EN FONDOS QUE UTILIZAN ESTRATEGIAS ALTERNATIVAS

1 | ¿Qué es una estrategia alternativa y cuáles son sus principales características?

La gestión "alternativa" difiere de la gestión tradicional (sólo acciones de largo plazo, bonos a largo plazo, etc.) buscando una rentabilidad "absoluta" en un horizonte de inversión definido, es decir, un rendimiento que no está estrechamente correlacionado con los mercados financieros y que cubre los principales riesgos asociados con las clases de activos tradicionales (en particular los riesgos de mercado y de tipos de interés).

1.1 Las principales familias de estrategias alternativas

Hay una serie de estrategias alternativas que pueden agruparse en cuatro categorías principales que se presentan a continuación.

ESTRATEGIAS DIRECCIONALES

Estas estrategias utilizan posiciones largas y/o cortas, basadas en las predicciones de los gestores para los diversos mercados mundiales (renta variable, renta fija, divisas, materias primas y sus derivados).



ESTRATEGIAS NEUTRALES

Estas estrategias tratan de aprovechar de forma rutinaria las discrepancias y los cambios en las valoraciones de los activos en diferentes mercados. Por tanto, las estrategias de valor relativo se llevan a cabo independientemente de las tendencias del mercado.

Estrategias macroeconómicas mundiales

Los gestores macro establecen su estrategia de inversión sobre la base de un análisis de las tendencias macroeconómicas globales, que luego se traducen en inversiones direccionales a través de una amplia gama de instrumentos: renta variable, renta fija, divisas, materias primas, índices y/o derivados. Las inversiones pueden mejorarse utilizando el apalancamiento.

En esta categoría, existen subestrategias:

- Macro/discrecional: a diferencia del enfoque sistemático, el enfoque discrecional se basa en las decisiones de inversión adoptadas por el gestor, reflejando sus creencias sobre determinados mercados y/o sectores.
- CTA (Asesores de negociación de materias primas)/comercios sintéticos: los gestores sistemáticos invierten en los mercados futuros y a plazo en muchos activos subyacentes (renta variable, tipos de interés, divisas, etc.). Las decisiones de inversión se toman utilizando modelos cuantitativos desarrollados por el equipo de gestión del fondo.

Estrategias long/short (largas/cortas)

Estas estrategias combinan posiciones largas en acciones infravaloradas y posiciones cortas en valores sobrevalorados. Ofrecen a los gestores una flexibilidad considerable, lo que les permite ajustar la exposición neta al mercado en función de su optimismo respecto al futuro. El gestor suele especializarse por sectores, por regiones o por capitalización bursátil. El uso del apalancamiento es común y permite a los gestores reforzar sus posiciones.

Las subestrategias incluyen:

- **Sector long/short:** el gestor tiene experiencia en un sector en particular (por ejemplo, finanzas, tecnología, etc.).
- **Geográfica long/short:** el gestor se especializa en una zona geográfica particular, beneficiándose de un profundo conocimiento de los mercados locales y de sus características, especialmente en términos regulatorios.
- **Vendedores short:** estos fondos solo utilizan posiciones cortas. Buscan valores que consideran estar sobrevalorados y que prevén caer en el precio. Su principal criterio de selección es el deterioro de los fundamentales del emisor.

Estrategias event-driven (orientadas a los hechos)

Las estrategias orientadas a los hechos aprovechan los acontecimientos específicos que se producen en la vida de los negocios: reestructuración, fusiones/adquisiciones, spin-offs, etc. Estas estrategias suelen ser menos afectadas por las tendencias del mercado.

En esta categoría, existen las siguientes subestrategias:

- **Activistas:** estos gestores compran una parte del capital flotante de una empresa y participan en la gobernanza y la estrategia de la firma imponiendo su visión y experiencia. Al hacerlo, esperan que el valor de la empresa aumente.



- **Títulos en dificultades:** un gestor "destresado" invierte en valores, principalmente bonos o préstamos bancarios, que están altamente infravalorados debido a quiebras o durante los rescates. Esta estrategia predomina más en Estados Unidos, donde la legislación es favorable.
- **Arbitraje de fusiones:** esta estrategia pretende aprovechar las diferencias de valoración causadas por una oferta de adquisición o fusión en curso. Para ello, el gestor toma generalmente una posición larga en el objetivo y una posición corta en el comprador, ya sea antes de que se anuncie la transacción o después del anuncio.

Estrategias de Relative Value

Los gestores de Relative Value utilizan imperfecciones de mercado para generar rentabilidad. Tratan de identificar los diferenciales de precios o de rentabilidad que no están justificados por la situación económica de un emisor o un mercado a fin de aprovechar tales discrepancias.

Las subestrategias de esta categoría incluyen:

- **Arbitraje de renta fija:** estos fondos aprovechan las discrepancias en los precios en los mercados de renta fija. El uso de derivados forma parte integrante de esta estrategia y, a menudo, hace que sea un poco más complejo analizar el riesgo y medir el apalancamiento.
- **Equity Market Neutral:** los gestores Market Neutral buscan minimizar el riesgo de mercado mediante el equilibrio de posiciones largas y cortas en sectores comunes para mantener una exposición neta cercana a cero al mercado.
- **Arbitraje de obligaciones convertibles:** el fondo realiza una compensación entre un bono convertible, con una posición larga en general y la correspondiente acción, con una posición generalmente corta. Dependiendo de sus expectativas, los gestores pueden cubrir o mantener ciertos riesgos (capital, tipos de interés, volatilidad y crédito) relacionados con su posición.

Estas cuatro familias de estrategias pueden ser implementadas independientemente del tipo de vehículo (véase la sección 1.2 más adelante).

1.2 Categorías de vehículo de estrategia alternativa

El universo internacional de fondos que utilizan estrategias alternativas es enorme. Incluye muchos tipos de vehículos con una amplia variedad de perfiles de riesgo, liquidez y rentabilidad esperada. Sin embargo, es posible agrupar estas estructuras en las cuatro categorías principales enumeradas a continuación.

Newcits

Estos fondos aplican estrategias de inversión alternativa de acuerdo con el marco normativo europeo tradicional para los fondos de inversión conocidos como OICVM. Esta clasificación de fondos, regulada por un marco más restrictivo, ofrece una mayor protección en varios ámbitos, especialmente en lo que respecta a las normas relativas a la diversificación, el apalancamiento, la valoración y la gestión de riesgos de contraparte y liquidez. Estos fondos se otorgan casi automáticamente un pasaporte europeo.

Estas características, así como la mejora de la transparencia y la presentación de informes, han llevado a un rápido crecimiento del volumen de activos que posee este tipo de fondo. Sin embargo, estos fondos siguen siendo complejos en algunos casos, debido a sus estrategias de gestión alternativa.

Por otro lado, por lo general, debido a la necesidad de un alto nivel de liquidez, algunas subestrategias (activistas, en dificultades) de determinadas familias de estrategias (impulsadas por los acontecimientos, el valor relativo) no pueden transferirse a fondos que cumplen los OICVM.

Cuentas gestionadas

Desde hace más de 20 años, los inversores han podido suscribirse a través de cuentas gestionadas. Estas cuentas (a menudo subfondos de una SICAV o una estructura comparable) se mantienen en plataformas especializadas. Se designa a un gestor de fondos de inversión libre para aplicar su estrategia de gestión habitual, con restricciones predefinidas y limitaciones de riesgo: liquidez, riesgo de mercado, diversificación, gestión del riesgo de contraparte, valoración, segregación de activos, etc.

Los activos siguen bajo el control de la plataforma de cuentas gestionadas (la transparencia completa), que también es libre de determinar las contrapartes con las que el gestor trabajará. El riesgo operativo se transfiere casi por completo del gestor a la plataforma de cuenta gestionada.

El universo de cuentas gestionadas es muy grande. Por lo tanto, antes de cualquier suscripción, los inversores deben leer cuidadosamente la documentación de cada cuenta gestionada y comprender correctamente cómo funciona.

En comparación con otros vehículos de inversión alternativos, hay costes adicionales asociados con una cuenta gestionada.

Fondos de fondos especulativos (hedge funds)

Un fondo de fondos está formado por una cartera de fondos de inversión libre puros (normalmente alrededor de 20), que permite a los inversores diversificar su riesgo en múltiples estrategias y/o gestores.

Por tanto, los riesgos (especialmente la volatilidad) de la inversión directa en un único fondo especulativo (véase la sección iv más adelante) pueden reducirse considerablemente, ya que la inversión se realiza a través de un fondo de fondos de inversión libre, permitiendo una amplia diversificación en términos tanto de estrategias (enfoque multiestrategia) como de gestores de fondos de inversión libre (enfoque multigestor).

Su nivel de riesgo suele ser mucho menor que el de un fondo de renta variable, por ejemplo, y ofrecen una rentabilidad más constante que depende menos de los mercados financieros.

Por tanto, este enfoque de fondos especulativos es una buena oportunidad de diversificación para la mayoría de los inversores minoristas. Sin embargo, dada la forma en que se estructuran los fondos de fondos especulativos, las comisiones de gestión son superiores a las de los fondos especulativos individuales.

Fondos especulativos únicos

Las políticas de gestión de los fondos especulativos únicos son variadas y, en ocasiones, se basan en una búsqueda activa de rendimientos, lo que significa que los riesgos pueden ser elevados. Sin embargo, este universo se ha vuelto altamente institucionalizado y, debido a los volúmenes significativos suscritos por los inversores institucionales, la búsqueda de rentabilidades más razonables y consistentes se ha vuelto muy común.

A finales de marzo de 2013, el 68% de las compañías gestoras de fondos especulativos tenían más de 5 mil millones de USD de activos y el 90% tenía más de 1 mil millones de USD. En cuanto a los propios fondos, el 80% tenía más de 1 mil millones de USD de activos y el 90% tenía al menos 500 millones de dólares.

En general, los fondos especulativos únicos con múltiples estrategias son menos arriesgados que sus homólogos de estrategia única.

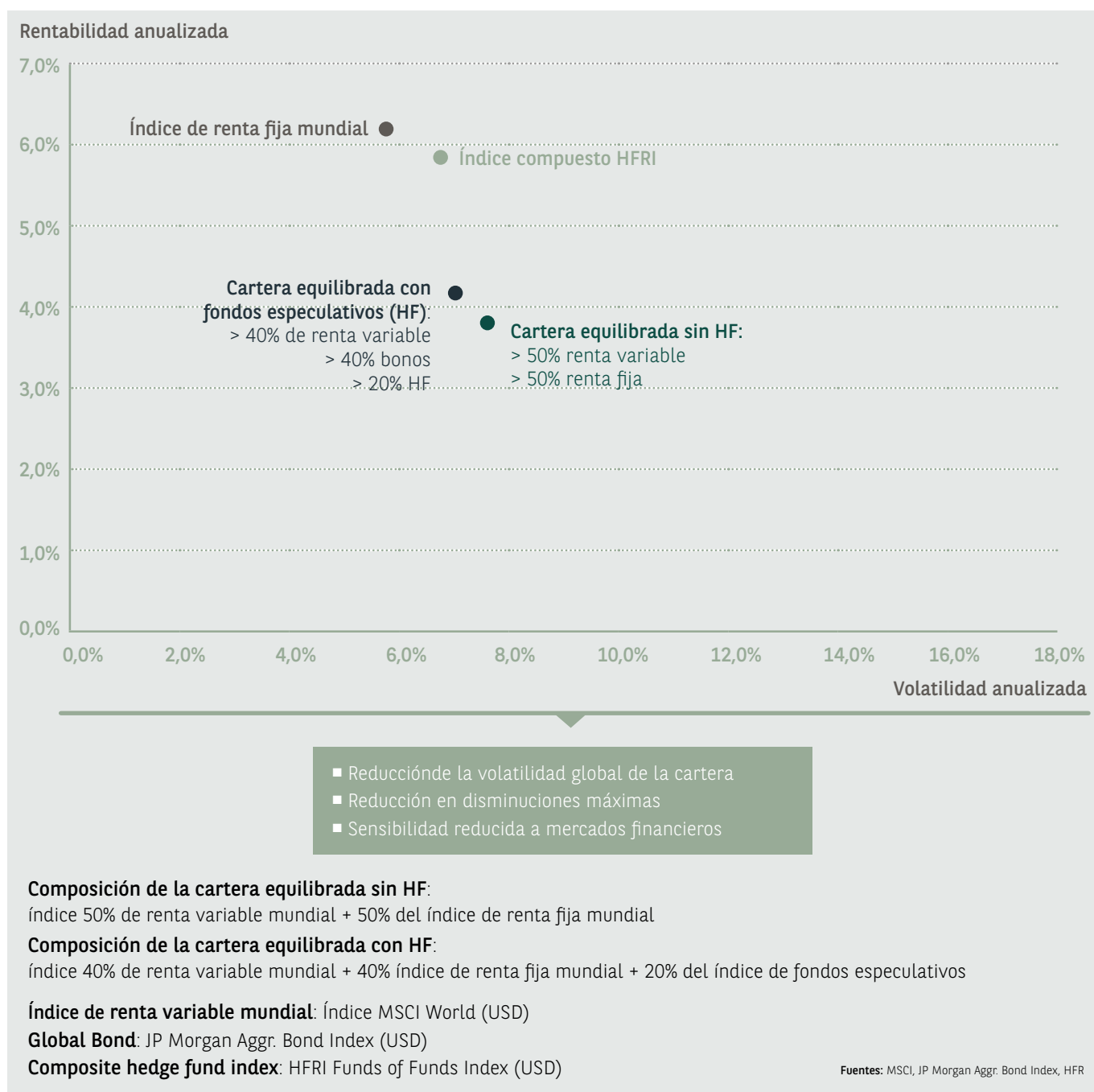
La adquisición de este tipo de producto debe someterse a un control especial por sus características específicas, y debe implicar una parte adecuada del patrimonio del inversor o corresponder a las necesidades específicas de asignación de activos de un inversor.

2 | ¿Por qué invertir en un producto que utiliza estrategias alternativas?

El objetivo de un enfoque de gestión alternativa es lograr rentabilidades absolutas con una baja correlación con los índices del mercado. Las estrategias implementadas por el fondo para lograr estas rentabilidades absolutas tienen características muy diferentes en términos de rentabilidad y riesgo, lo que podría hacer posible aprovechar todas las fases del mercado (bull, bear o flat).

Invertir en estos fondos puede ayudar a optimizar el perfil de riesgo-remuneración, ofreciendo la perspectiva de ganancias atractivas para un determinado nivel de riesgo (volatilidad). Por ejemplo, los Newcits, los fondos multiestrategia de los fondos especulativos y las carteras/mandatos de fondos de inversión libre ofrecidos por BNP Paribas tratan de preservar el capital, romper la correlación del mercado y lograr una volatilidad limitada, al tiempo que ofrece una rentabilidad superior a la de los bonos a medio y largo plazo. Los fondos de estrategia única de fondos especulativos y las carteras/mandos de fondos especulativos individuales, dependiendo del enfoque adoptado y/o de las estrategias implementadas, ofrecen unos objetivos de rendimiento superiores con algo más de volatilidad.

El gráfico siguiente muestra el impacto de añadir fondos de fondos especulativos a una cartera de acciones y bonos (entre enero de 2000 y marzo de 2013).





3 | ¿Cuáles son los principales componentes de riesgo que deben tenerse en cuenta al invertir mediante estrategias alternativas?

3,1 Riesgo vinculado al uso del apalancamiento

El nivel de riesgo puede aumentarse si el gestor utiliza apalancamiento, es decir, toma posiciones (por empréstito) superiores al importe total pagado por los inversores, con el objetivo de obtener mayores ganancias de lo que se habría obtenido con el capital nominal.

En este caso, un pequeño movimiento en el mercado puede conducir a ganancias significativas, pero también a pérdidas sustanciales. En casos extremos, en cuanto a cualquier tipo de inversión, puede producirse una pérdida total del capital invertido.

El uso del apalancamiento está estrictamente regulado en Newcits, y es contractual y controlado en cuentas gestionadas.

3,2 Riesgo de información

Los vehículos que utilizan estrategias de gestión alternativa tienen una serie de restricciones en cuanto a valoración y presentación de informes en función de la normativa o el modo de funcionamiento del fondo.

Por ejemplo, a veces los inversores en fondos que utilizan estrategias alternativas tienen muy poca información. Las estrategias ocasionalmente complejas de los fondos de inversión que aplican una metodología de gestión alternativa pueden parecer bastante opacas para los inversores. Este fenómeno puede verse exacerbado cuando el fondo no está sujeto a normas estrictas (como las que se aplican a Newcits, por ejemplo).

En este caso, el acceso a la información es limitado y solo es posible a través de contacto directo o indirecto ya establecido con el fondo y/o la sociedad gestora. Este es el motivo por el que los inversores suelen entender mal los cambios de estrategia, que pueden provocar un aumento significativo del riesgo, o infravalorados totalmente por parte de los inversores en un entorno con niveles bajos de transparencia o presentación de informes. Este no es el caso de Newcits y cuentas gestionadas, que ofrecen altos niveles de transparencia y, para Newcits, una obligación legal de presentar informes periódicos.

Por lo general, no se conoce el valor liquidativo de un fondo de inversión determinado (por lo general, el valor del mes anterior que se conoce) cuando el inversor decide comprar o reembolsar este tipo de instrumento financiero. -Esto se explica por el hecho de que el aviso generalmente debe darse antes de cualquier operación de este tipo. Como resultado, el valor liquidativo solo podrá calcularse una vez realizada la compra o el reembolso.



3,3 Riesgo de liquidez del mercado

Los fondos que utilizan estrategias alternativas tienen grados de liquidez muy diferentes, lo que a veces puede ser extremadamente limitado.

En general, para fondos especulativos únicos y fondos de fondos especulativos, el desglose de la liquidez es el siguiente: 22% diarios, 8% semanal, 40% mensual, 24% trimestral y 6% con menor frecuencia (fuente: Informe HFR de 30 de junio de 2013).

Estas inversiones pueden, en ocasiones, estar sujetas a periodos mínimos de tenencia conocidos como bloqueos o penalizaciones si el inversor quiere salir del fondo antes de que finalice un periodo determinado (menos cierto para los fondos de fondos de cobertura). Esto se explica por los niveles de liquidez, a veces relativamente bajos, para las inversiones contenidas en las carteras de fondos especulativos, que están diseñadas teniendo en cuenta a largo plazo.

Además, entre las técnicas empleadas en inversiones alternativas, algunas incluyen instrumentos financieros poco líquidos o sujetos a restricciones legales sobre transferencias u otras operaciones. Por tanto, es posible que la venta de una inversión alternativa solo se permita periódicamente o en determinadas fechas, tras un preaviso de varias semanas, por ejemplo, cuatro veces al año en fechas específicas.

En el caso de fondos especulativos, en la mayoría de los casos, los reembolsos son posibles únicamente mensual, trimestral o anual.

Además, debido a la complejidad de las inversiones subyacentes realizadas por estos fondos, puede ser necesario ajustar el valor liquidativo tras la recepción de los estados financieros auditados. Por lo tanto, algunos fondos alternativos pueden conservar una parte de las participaciones o acciones del inversor si el inversor decide reembolsar el 100% de sus participaciones o acciones, a la espera de la recepción de las cuentas auditadas.

En la mayoría de los casos, las cuentas gestionadas ofrecen una liquidez mucho más flexible (mensual, semanal o incluso diaria) y con poca antelación.

En cuanto a Newcits, ofrecen altos niveles de liquidez: en la mayoría de los casos diarios (83% del mercado a finales de septiembre de 2012) o semanal (16% del mercado a finales de septiembre de 2012). En cualquier caso, la normativa prevé que el reembolso debe ser posible al menos dos veces al mes.

3.4 Riesgos relacionados con las disposiciones reglamentarias

Podemos distinguir entre fondos que cumplen las normas de las directivas OICVM europeos (Newcits) y los que no lo hacen. Las normas de los OICVM se han perfeccionado a lo largo del tiempo y tienen por objeto ofrecer un nivel de protección satisfactorio a los inversores, especialmente en lo que se refiere a las normas de gestión aplicables a los fondos y la forma en que se comercializan.

Las directivas sobre OICVM establecen normas específicas sobre las inversiones permitidas (prohibición de la tenencia directa de posiciones cortas, prohibición de invertir directamente en materias primas), técnicas de gestión, normas de diversificación, gestión de riesgos, publicación del valor liquidativo con una frecuencia mínima, separación mínima de activos y funciones.

A pesar de las limitaciones impuestas por las directivas OICVM, en particular en relación con la gestión de fondos, el volumen de activos gestionados a través de Newcits ha aumentado en los últimos años.

Los fondos no OICVM pueden estar sujetos a normas mínimas y a una supervisión relativamente flexible, por lo que pueden ofrecer niveles diferentes de protección a los inversores.

Pueden surgir problemas o retrasos en la ejecución de órdenes de suscripción de participaciones o reembolsos para determinados hedge funds, de los que el banco no puede ser considerado responsable en modo alguno. No siempre existe una garantía de que los derechos de los inversores sean exigibles.

Los inversores atraídos por inversiones alternativas deben ser conscientes de estos riesgos. Antes de realizar cualquier inversión, los inversores deben considerar cuidadosamente los productos de inversión, su solidez, el rigor de gestión de activos y la calidad del sistema de control de riesgos.

Sin embargo, para el universo de los fondos fondos especulativos, en julio de 2013 entró en vigor una nueva directiva europea (Directiva sobre gestores de fondos de inversión alternativos o GFIA) en todos los países de la Unión Europea, con el objetivo de establecer requisitos comunes mejorados para la acreditación, transparencia, control de riesgos y seguimiento de los gestores de activos basados en la UE y los establecidos en otros países, pero que deseen gestionar o vender OIC dentro de la UE. Esto tendrá el efecto de seguir aumentando la protección de los inversores y de limitar el acceso a clientes experimentados, si no profesionales.

3.5 Riesgo relacionados con técnicas de gestión

Los fondos en los que ha invertido el cliente pueden realizar ventas cortas de valores (es decir, vender valores que no posean o, en la mayoría de los casos, que se hayan tomado en préstamo, con el fin de obtener una rentabilidad de un activo sobrevalorado que se espera que disminuya en su valor). Es probable que esta técnica exponga la porción de los activos del fondo implicados en tales actividades a un riesgo ilimitado, ya que no existe un límite máximo del precio que estos valores pueden alcanzar. Sin embargo, las pérdidas se limitarán al importe invertido en el fondo en cuestión.

3.6 Riesgo relacionado con la función de depositario

En la mayoría de los casos, Newcits, cuentas gestionadas y fondos de fondos especulativos tienen valores patrimoniales netos establecidos por un auditor externo independiente. Este también es el caso de los fondos especulativos únicos.

Sin embargo, algunos fondos no tienen su valor liquidativo validado por auditores (excepto cuando se calculan al final del ejercicio). En estos casos, para valorar los fondos, el banco utiliza principalmente la información financiera no validada proporcionada por el personal administrativo y/o los creadores de mercado. Cuando la información financiera utilizada por los fondos para determinar su propio valor liquidativo resulta incompleta o incorrecta, o cuando el valor liquidativo no refleja el valor de las inversiones realizadas por los fondos, la valoración de estos activos resulta inexacta.

Un número determinado, si no la mayoría, los fondos cobran comisiones de rendimiento.

3.7 Riesgo de complejidad o modelo

Newcits y cuentas gestionadas están sujetas a estrictas limitaciones para los custodios, lo que garantiza un nivel satisfactorio de seguridad.

Para algunos fondos de inversión libre, la función de depositario es desempeñada por un bróker en lugar de un banco. Estos brókers pueden no tener la misma calificación crediticia que un banco. Además, a diferencia de los bancos depositarios que operan en un entorno regulado, estos brókers solo asumen la tarea de mantener la custodia de los activos, pero ninguna de las obligaciones de supervisión regulatoria.

4 | ¿Qué tipos de inversores deben invertir en fondos utilizando estrategias alternativas?

4.1 Con algún conocimiento de las técnicas de inversión y sus riesgos subyacentes

En general, y dependiendo del tipo de fondo o estrategia, esta inversión es para clientes con buenos o muy buenos conocimientos financieros. El enorme mundo de fondos (desde Newcits y fondos fondos especulativos hasta cuentas gestionadas y fondos de fondos especulativos) incluye fondos cuyos enfoques o estrategias son accesibles para los inversores con buenos conocimientos financieros, mientras que otros fondos/estrategias requieren conocimientos financieros expertos.

En particular, antes de formalizar un fondo que utilice estrategias alternativas, los inversores deben considerar detalladamente los riesgos específicos asociados a la inversión. Asimismo, deben asegurarse de que están legalmente facultados para comprar el producto (dependiendo de la normativa local) y que no se limita a una determinada categoría de inversores (por ejemplo, profesionales).

4.2 Los que buscan una diversificación genuina para sus participaciones de activos.

Además, al igual que en cualquier clase de activos, los fondos de inversión que utilizan estrategias alternativas deben utilizarse de manera que refleje el perfil del inversor (preferencia al riesgo, conocimiento técnico y horizonte de inversión en particular).

Para ello, BNP Paribas cuenta con una amplia gama de productos y socios especializados.

Gracias a las selecciones que realiza, BNP Paribas proporciona fondos que cumplen con estrictos criterios de transparencia, uso del apalancamiento y el uso de directores independientes, firmas de auditoría de buena reputación, depositarios profesionales, etc.

Antes de invertir en un fondo, el inversor debe determinar si se aplicarán o no comisiones de rentabilidad. Un número determinado, si no la mayoría, los fondos cobran comisiones de rendimiento. Se trata de una comisión variable, a menudo cargada anualmente, que se paga a la sociedad gestora si, y solo si la rentabilidad alcanza un nivel definido por adelantado en las normas y reglamentos del fondo (o un umbral de activación). Esta comisión se cobra además de las comisiones de gestión anuales.

Fiscalidad

Es importante que busque asesoramiento independiente sobre la fiscalidad aplicable a los vehículos mediante estrategias alternativas.

Su asesor está disponible para proporcionar cualquier información adicional que pueda necesitar y le ayudará a elegir, según sus necesidades personales y perfil de inversión, antes de tomar cualquier decisión de inversión.





INVERTIR EN PRODUCTOS ESTRUCTURADOS

1 | ¿Qué es un producto estructurado?

Los productos estructurados son productos financieros que pueden cumplir todos los objetivos de inversión, incluyendo la cobertura y la especulación limitada, moderada o agresiva, e implican todo tipo de activos, especialmente renta variable, valores de renta fija, riesgo crediticio, divisas extranjeras, materias primas y fondos.

Su vencimiento puede ser de una semana a 15 años y está fijado en su creación.

Los productos estructurados son productos financieros que combinan la inversión en el mercado monetario o la renta fija (basis del producto estructurado) con un instrumento financiero estático o gestionado.

Los instrumentos financieros utilizados como base para los productos estructurados son emitidos por instituciones financieras y pueden adoptar la forma de: títulos de deuda negociables, por ejemplo, certificados de depósito (CD) con vencimiento comprendido entre una semana y dos años o pagarés a medio plazo de la zona; fondos estructurados localmente autorizados; o vehículos especiales (SPV), por ejemplo, warrants o certificados específicos, generalmente con vencimientos más largos.

Los instrumentos financieros estáticos son derivados negociados en mercados regulados o no regulados, cuyo valor varía en respuesta a los movimientos de un activo financiero denominado valor subyacente.

Pueden agruparse en tres familias amplias:

- **Contratos a plazo y futuros**
- **Swaps**
- **Opciones** cuyos precios se determinan utilizando algoritmos matemáticos que modelan el comportamiento del producto a lo largo del tiempo y de acuerdo con diversos escenarios de mercado.

Los instrumentos financieros gestionados se basan en muchos tipos diferentes de modelo o estructura, incluidos los seguros de cartera constante (CPPI), las obligaciones de deuda garantizada (CDO) y los métodos de gestión cuantitativa utilizados por ciertos fondos especulativos.

2 | ¿Cuáles son las principales características de un producto estructurado?

2.1 Características

Al vencimiento, un producto estructurado puede considerarse como un cruce entre:

- Una compensación de riesgo/remuneración
- Una estrategia sobre uno o varios subyacentes

En una relación riesgo/remuneración, hay tres categorías principales de productos estructurados pasando del perfil de inversión más arriesgado a los más conservadores:

- Productos con capital plenamente garantizado al vencimiento:
 - Con cupón mínimo garantizado al vencimiento
 - Con cupón en riesgo
- Productos con capital parcialmente garantizado al vencimiento:
 - Con cupón mínimo garantizado al vencimiento
 - Con cupón en riesgo
- Productos con capital no garantizado al vencimiento:
 - Con cupón garantizado al vencimiento
 - Con cupón mínimo garantizado al vencimiento
 - Con cupón en riesgo

Por lo que respecta a las estrategias sobre uno o más subyacentes, existen cuatro estrategias básicas:

- **Direccional:** apostar por una subida o una caída del subyacente.
- **Oportunista:** apostar al alza o a la baja potencial en subyacentes, lo que podría ocurrir en cualquier momento durante la vigencia del producto.
- **Estabilidad** de: apostar por la estabilidad del activo subyacente durante toda la vida del producto.
- **Volatilidad:** apostar por las fluctuaciones significativas del activo subyacente durante la vigencia del producto.

Durante su vida, los productos estructurados se negocian en un mercado secundario que permite al inversor vender o comprar un producto en los periodos definidos por el emisor, a los tipos de mercado vigentes en ese momento.

2.2 Mecanismo

En función de su sofisticación, los productos estructurados conllevan métodos de remuneración para el inversor que se determinan según fórmulas rentables de complejidad variable.

En función de la elección de la fórmula de rentabilidad, invertir en productos estructurados brinda a los inversores la oportunidad de:

- **Aumentar** significativamente las rentabilidades de los productos de riesgo; o
- Garantizar el reembolso del capital garantizado al vencimiento, al tiempo que ofrece una rentabilidad superior a la del depósito durante el periodo de inversión.

Además, hay dos categorías principales de fórmulas de beneficios:

- Aquellos que dependen de acontecimientos particulares que ocurran durante la vida del producto.
- Aquellos vinculados a participar en la rentabilidad real del subyacente.

Para los certificados/EMTN, Athena, cap & floor, nota vinculada al crédito y grupos de productos de bonos convertibles inversas, el folleto "Precios garantizados", que está disponible a petición de su asesor, describe el mecanismo de funcionamiento y reembolso de cada producto basado en los tres escenarios de mercado: positivo, negativo y neutral.

3 | ¿Por qué invertir en un producto estructurado?

3.1 Productos de inversión originales

Combinando una inversión a plazo o tipo futuro con una o más inversiones financieras derivadas en diferentes subyacentes, los productos estructurados constituyen un producto de inversión integrado que ofrece tanto un rendimiento original (mediante el de un bono y una acción) y una extremadamente variada (ya que puede haber muchos activos subyacentes y fórmulas de rentabilidad).

3.2 Productos personalizados

Existen muchos tipos de productos estructurados que ofrecen combinaciones casi ilimitadas para satisfacer mejor las necesidades del inversor en cuanto a valores subyacentes, cantidad, vencimiento, estrategia, compensación de riesgos y rentabilidad y perfil de rentabilidad.

Estos productos estructurados pueden denominarse en diferentes divisas, ya que el inversor considera adecuado.

3.3 Productos de riesgo intermedio

Estas suelen ofrecer una oportunidad para invertir indirectamente en mercados que no son fácilmente accesibles para el inversor minorista o en mercados volátiles, sin exigir una tenencia directa en los subyacentes correspondientes y sin sentir el impacto inmediato de las fluctuaciones al extender el riesgo.

3,4 Productos de diversificación

Estos proporcionan diversificación general de la cartera en términos del perfil de inversión (riesgo intermedio en comparación con otros productos de inversión), el horizonte de inversión (desde muy corto a muy largo plazo) y el activo subyacente (todas las clases de activos).

4 ¿Cuáles son los principales componentes de riesgo que deben tenerse en cuenta al invertir en un producto estructurado?

4,1 Riesgo de mercado

Al igual que todos los productos financieros, los productos estructurados pueden estar sujetos a un alto riesgo porque los valores subyacentes y su volatilidad fluctúan constantemente junto con el mercado. Del mismo modo, el valor de mercado de un producto estructurado puede variar significativamente bajo la influencia de otros factores, como las variaciones de los tipos de interés o los tipos de cambio (especialmente si el producto está denominados en una moneda distinta a la de referencia del inversor) y el tiempo que queda sobre el producto hasta el vencimiento.

Los productos estructurados deben ofrecerse a inversores con los conocimientos y experiencia necesarios para permitirles evaluar todas las características y riesgos inherentes a cada producto.

4,2 Riesgo relacionado con la complejidad o estructura del producto

Dado que los productos estructurados se basan en una serie de parámetros complejos (remuneración entre riesgo y rentabilidad, estrategia sobre el activo subyacente y, ocasionalmente, una fórmula de rentabilidad compleja), el inversor debe comprender plenamente los mecanismos del producto estructurado ofrecido y los resultados derivados de la fórmula de valoración o rentabilidad elegida, de acuerdo con diversas expectativas del mercado y la naturaleza de los subyacentes.

4,3 Riesgos de garantía de capital

Los productos con una garantía de capital total o parcial están dirigidos a inversores que deseen limitar o eliminar el riesgo de pérdida de capital al tiempo que buscan beneficiarse de una estrategia sobre los subyacentes que han elegido.

Sin embargo, no hay garantía de capital hasta que el producto llegue a su vencimiento. Si el inversor desea vender del producto estructurado antes de su vencimiento, corre el riesgo de perder su capital garantizado mediante penalizaciones de salida, condiciones de mercado adversas y otros factores.

Además, la garantía de capital no podrá cumplirse si el emisor o el garante estuvieran en situación de impago.

Los productos con capital no garantizado están diseñados para inversores con un apetito considerable de riesgo.

El inversor debe estar dispuesto a aceptar la pérdida de parte o la mayor parte de su capital original en la fecha de reembolso en caso de que el valor del subyacente haya disminuido o que el emisor haya incumplido.

4,4 Condiciones relativas a la valoración

Dependiendo de la composición específica de los productos estructurados (envasar una inversión a plazo/tipo de futuro con uno o más derivados basados en varios subyacentes), la valoración de dichos productos puede verse influenciada por varios parámetros. Para entender estas valoraciones, el inversor debe entender que una valoración global no es suficiente, pero que los diferentes componentes y parámetros del producto deben analizarse para evaluar su rendimiento.

4,5 Las restricciones relacionadas con la liquidez del mercado secundario

La liquidez de los mercados de productos estructurados está enteramente controlada por el emisor que se compromete, como parte de las condiciones normales de funcionamiento del mercado, a comprar o vender el producto al inversor con arreglo a diversos criterios definidos al principio (precio, frecuencia y importe mínimo). Por ejemplo, si desean salir antes del vencimiento, es posible que el inversor no pueda vender parte o la totalidad de los activos financieros o estar obligado a venderlos a un precio significativamente más bajo.

Grandes escenarios de rendimiento se detallan en el documento de información clave del producto estructurado, junto con una estimación de la rentabilidad futura basada en las fluctuaciones pasadas del valor de la inversión.

4,6 Riesgo derivado del reembolso anticipado por el emisor

Algunos productos estructurados dan al emisor la opción de reembolsar anticipadamente el producto (compra de emisores). En estas circunstancias, las condiciones de reinversión pueden ser desfavorables para el inversor.

4,7 Riesgo del emisor

Para limitar este riesgo, lo que hay que hacer al elegir emisores es examinar su calificación crediticia que, dependiendo del vencimiento de la inversión, debe ser igual o muy próxima al de BNP Paribas Group (A+), que a menudo emite productos estructurados.

Sin embargo, el inversor asume el riesgo crediticio del emisor y del garante, en su caso, definido en la documentación legal del producto. Las calificaciones del emisor y del garante reflejan el dictamen independiente de las agencias de calificación en cuestión y no deben considerarse como garantía de calidad crediticia. En caso de incumplimiento por parte del emisor o incluso de su garante, el inversor puede sufrir una pérdida parcial o total del capital invertido.

4,8 Riesgo vinculado al uso del apalancamiento

Aplicar apalancamiento a los productos estructurados puede tener un efecto positivo o negativo significativo tanto sobre el rendimiento como sobre el riesgo asociado al producto al acentuar el movimiento de sus subyacentes. Como tal, el apalancamiento permite obtener ganancias significativas en una inversión inicial determinada, igual a la prima pagada.

Riesgo vinculado al modelo de gestión

En el caso de los productos gestionados, este riesgo guarda relación con la idoneidad del modelo aplicado durante el periodo de gestión futuro.

5 | ¿Qué tipos de inversores deben invertir en productos estructurados?

En general, los productos estructurados suelen estar destinados a inversores experimentados.

5,1 Productos sujetos a diversas normativas

Los productos estructurados pueden comercializarse:

- En el marco regulatorio de una oferta pública (APE), tal como establece, aprobado y firmado por el regulador local, brindando así una seguridad adecuada a los inversores.
- O a través de inversiones privadas fuera del ámbito de una oferta pública y que, por lo tanto, proporcionan un menor nivel de protección para los inversores.

Además, los productos estructurados están sujetos a normas fiscales y/o jurídicas específicas que difieren según el país o región en que se venden. En estas condiciones, la compra o la suscripción de estos productos solo podrán ofrecerse a inversores que cumplan con las restricciones regulatorias locales.

5,2 Productos complejos

Los productos estructurados vienen en una variedad casi ilimitada de combinaciones de estructuras, algunos de los cuales pueden ser especialmente complejos. Por este motivo, suelen estar reservados a los inversores que conocen los mercados financieros y tienen posiciones financieras suficientemente amplias y estables para responder y hacer frente a cualquier pérdida. Por tanto, es muy importante que los inversores se informen adecuadamente de todos los riesgos de los productos, por ejemplo consultando la hoja de términos de cada producto.

5,3 Antes de invertir en un producto estructurado, asegúrese de:

- Tiene una cuenta de valores con BGL BNP Paribas.
- Lea cuidadosamente el KID normalizado que resume las características clave y específicas de cada producto.
- Tienen el importe mínimo de inversión confirmado, tanto en el mercado primario como en el secundario.
- Obtener información sobre cómo funciona el producto y el contexto de inversión.

Fiscalidad

Es importante que busque asesoramiento independiente sobre la fiscalidad aplicable a los productos estructurados.

INVERTIR EN CAPITAL PRIVADO (O « PRIVATE EQUITY »)

1 | ¿Qué es el capital privado y cuáles son sus principales características?

El capital privado conlleva invertir principalmente en empresas no cotizadas en diversas fases de vencimiento para ayudarles en su desarrollo y luego venderlas unos años después con el objetivo de generar ganancias de capital significativas.

En este documento, el término "capital privado" se refiere a varios componentes como el capital de riesgo, el capital de crecimiento, la adquisición de capital/compras apalancadas (LBO¹) y el capital de cambio. Estas inversiones pueden realizarse utilizando fondos, fondos de fondos o inversiones secundarias.

1.1 Principales estrategias de inversión

Capital de riesgo

El capital de riesgo implica invertir en empresas emergentes especializadas en áreas de alto crecimiento y/o desarrollar productos innovadores. Este tipo de inversión hace especial hincapié en las empresas empresariales, así como las start-ups y las empresas menos maduras.

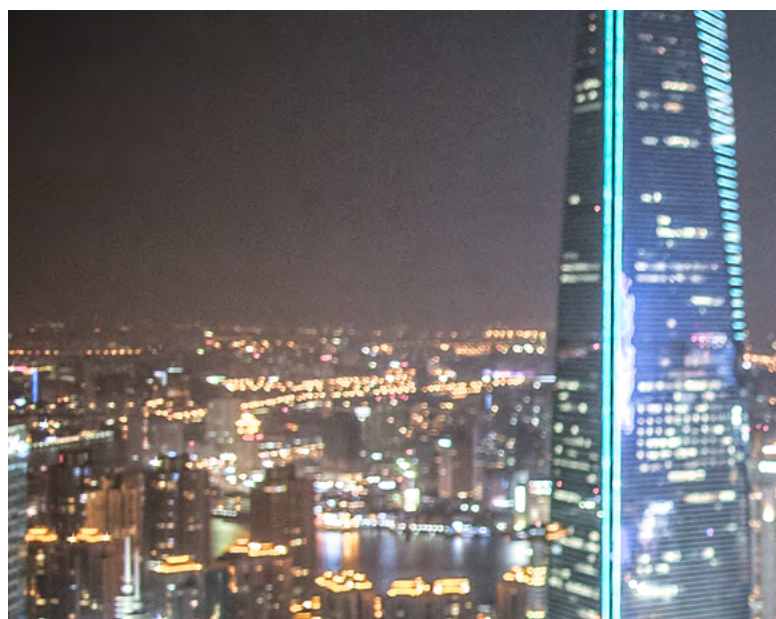
ETAPA DE SEMILLAS	Financiación de la etapa de investigación y/o desarrollo de un concepto inicial antes de que una empresa haya alcanzado la fase de puesta en marcha.
ETAPA INICIAL	Financiar el desarrollo de productos y llevar el producto al mercado. Las empresas pueden estar en proceso de creación o derecho al inicio de la negociación, pero por lo general aún no han generado ningún beneficio.
FASE AVANZADA	Financiar a una empresa cuyas ventas están creciendo con fuerza y empezando a generar beneficios, pero cuyos flujos de efectivo no son suficientes para la autofinanciación.

Capital de revalorización

La inversión destinada a financiar el crecimiento de una empresa ya establecida en su mercado de cualquier tipo está generando beneficios. Crecimiento del capital financiero, aumento de la capacidad de producción y/o comercialización y/o desarrollo de productos y/o necesidades de capital circulante. La inversión en capital se lleva a cabo con mayor frecuencia como accionista minoritario.

Adquisición de capital/LBO⁽¹⁾

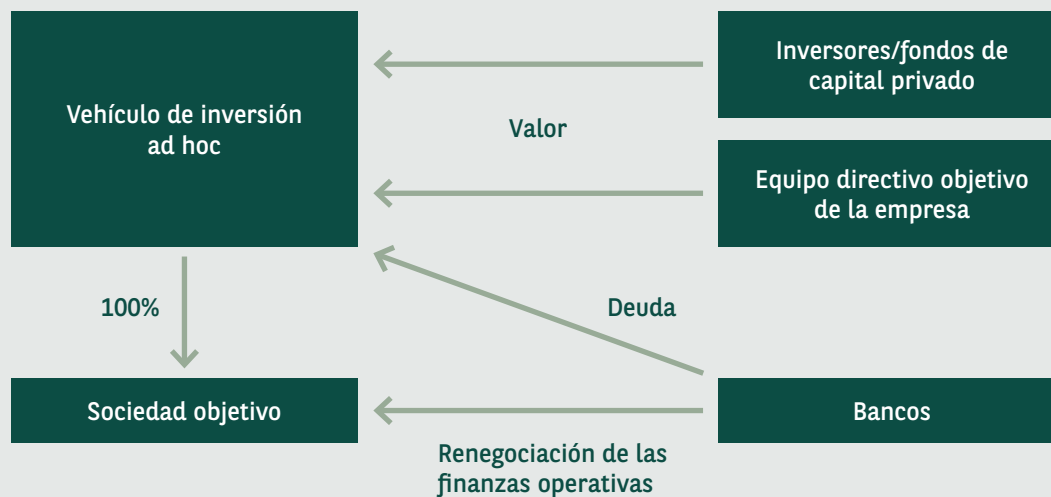
Normalmente, un fondo LBO pretende adquirir una participación significativa o mayoritaria en una empresa no cotizada en general que implique la creación de una nueva estructura de gobierno y un nuevo plan estratégico. Normalmente, estos fondos invierten en empresas maduras con planes de crecimiento establecidos, con la intención de financiar la expansión o consolidación, el crecimiento de las ventas, la reorganización o la enajenación de activos menos estratégicos. Por ejemplo, la financiación del crecimiento de una empresa a través de una política de adquisiciones múltiples suele denominarse estrategia de "comprar y construir".



⁽¹⁾ Consulte el texto de la página siguiente: "Resumen de la técnica LBO".

RESUMEN DE LA TÉCNICA LBO

Una adquisición apalancada proporciona financiación para la adquisición de una empresa basada en una contribución de un fondo de capital privado que toma una participación de capital a través de una sociedad de cartera, y el saldo está financiado con préstamos bancarios. Esta técnica puede maximizar la rentabilidad de la inversión para los accionistas que proporcionan capital aprovechando el apalancamiento alcanzado a través de estos préstamos. La deuda en que se incurra para financiar la adquisición se reembolsa a partir de los dividendos recibidos de la empresa objetivo. Por lo general, los gerentes de la empresa objetivo invierten en él junto con el fondo, dándoles un interés común en el éxito de la operación.



La técnica de adquisición apalancada se basa en la premisa de que la empresa objetivo puede producir suficientes beneficios (flujo de efectivo) para cubrir el reembolso de la deuda. Si es así, la tasa interna de retorno (TIR) para la transacción puede ser muy alta. Sin embargo, si la empresa no produce suficiente efectivo para reembolsar la deuda y los intereses de la misma, la inversión en capital de los accionistas podrá perderse parcial o totalmente.

Capital de cambio

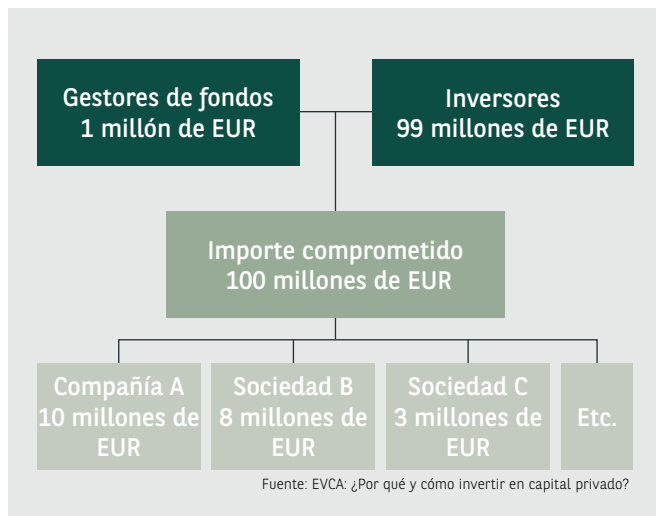
El capital de cambio implica la adquisición de empresas en crisis, lo que requiere una reestructuración operativa y/o financiera. El objetivo es implementar un plan de recuperación.



1,2 Principales características de un fondo de capital privado

Estructura de un fondo de capital privado

Ejemplo de la estructura simplificada de fondos de capital privado



Aspectos jurídicos y fiscales

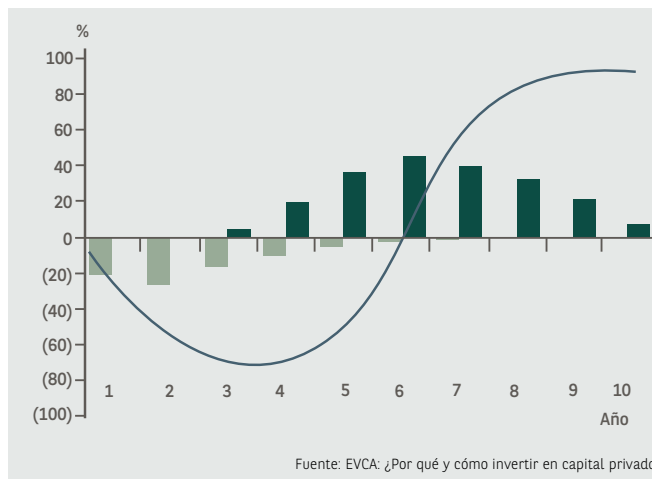
La existencia de múltiples jurisdicciones legales dificulta la creación de un marco común para fondos adecuados para inversores de diferentes entornos jurídicos y fiscales. A menudo es necesario crear dos o más vehículos, con estructuras legales diferentes y domicilios, para permitir a inversores de diferentes países coinvertir en una cartera de activos compartida.

Desde el punto de vista fiscal, las estructuras de estos fondos se basan generalmente en el principio de transparencia. Dicho de otro modo, a los inversores se les considera invertir directamente en las carteras de activos subyacentes.

Los fondos pueden tener diferentes estructuras, como sociedades limitadas en el Reino Unido o Estados Unidos, FIS (fondos de inversión especializados) en Luxemburgo y FCPR (fondos de capital privado) en Francia.

Estas estructuras proporcionan a sus inversores un marco normativo que varía según su país de registro. Dentro de la UE, los fondos de capital privado no se benefician del marco establecido por las normas de las Directivas sobre OICVM, que no reconocen los activos de capital privado elegibles para OICVM.

Sin embargo, en julio de 2013 entró en vigor una nueva directiva europea (Directiva sobre gestores de fondos de inversión alternativos o GFIA) aplicable a todos los fondos no OICVM, incluidos los fondos de capital privado, en todos los países de la Unión Europea, con el fin de establecer requisitos comunes mejorados para la acreditación, transparencia, control de riesgos, información y seguimiento de los gestores de activos basados en la UE y los establecidos en otros países, pero que deseen gestionar o vender fondos alternativos dentro de la UE. Esto dará lugar a un fortalecimiento de la protección de los inversores.



Ejemplo del ciclo de vida típico de un fondo de capital privado

Al cierre del fondo: inversión inicial

Años 1-5 : periodo de inversión, capital exigido

Años 3-10: El capital es reembolsado como y cuando las empresas se vendieron

- > El plazo de amortización finaliza de 5 a 7 años
- > Los beneficios se generan de los años 5 a 10

Definiciones

Compromiso mínimo:

A menudo entre 5 y 10 millones de euros en el caso de una suscripción directa del fondo (es posible reducir el compromiso mínimo mediante la creación de fondos subordinados que invierten en el fondo principal).

Compromiso de los gestores con el fondo:

Los gestores y/o consejeros del fondo suelen invertir su propio capital junto a los inversores (por lo general, entre el 0.5% y el 1% del fondo total).

Duración del vehículo de inversión (sociedad limitada, FCPR, etc.):

La duración habitual de una inversión en fondos de capital privado es de alrededor de 10 años, con posibles ampliaciones. Durante este periodo, la inversión no suele ser líquida. No obstante, los repartos podrán realizarse durante la vigencia del fondo siempre que se venda una de las empresas de la cartera.

**Periodo de inversión:**

El periodo de inversión es la fase de inversión del fondo. Se inicia al final del periodo de suscripción cuando el fondo invierte por primera vez en un objetivo y suele durar una media de cuatro a seis años.

Comisiones de gestión:

Las comisiones de gestión cobradas tradicionalmente por el fondo incluyen comisiones de gestión anuales (entre el 1.5% y el 2.5% de los compromisos totales del fondo).

Comisiones basadas en el rendimiento:

Estos representan la proporción de los beneficios totales asignados a gestores de fondos (normalmente el 20%). Estas comisiones suelen denominarse "interés devengado" y están sujetas a una rentabilidad preferente mínima para los inversores.

Rentabilidad preferente:

El pago al equipo directivo de su parte de los beneficios del fondo suele estar sujeto a una rentabilidad preferente anual sobre todos los importes invertidos (por lo general, alrededor del 8% anual).

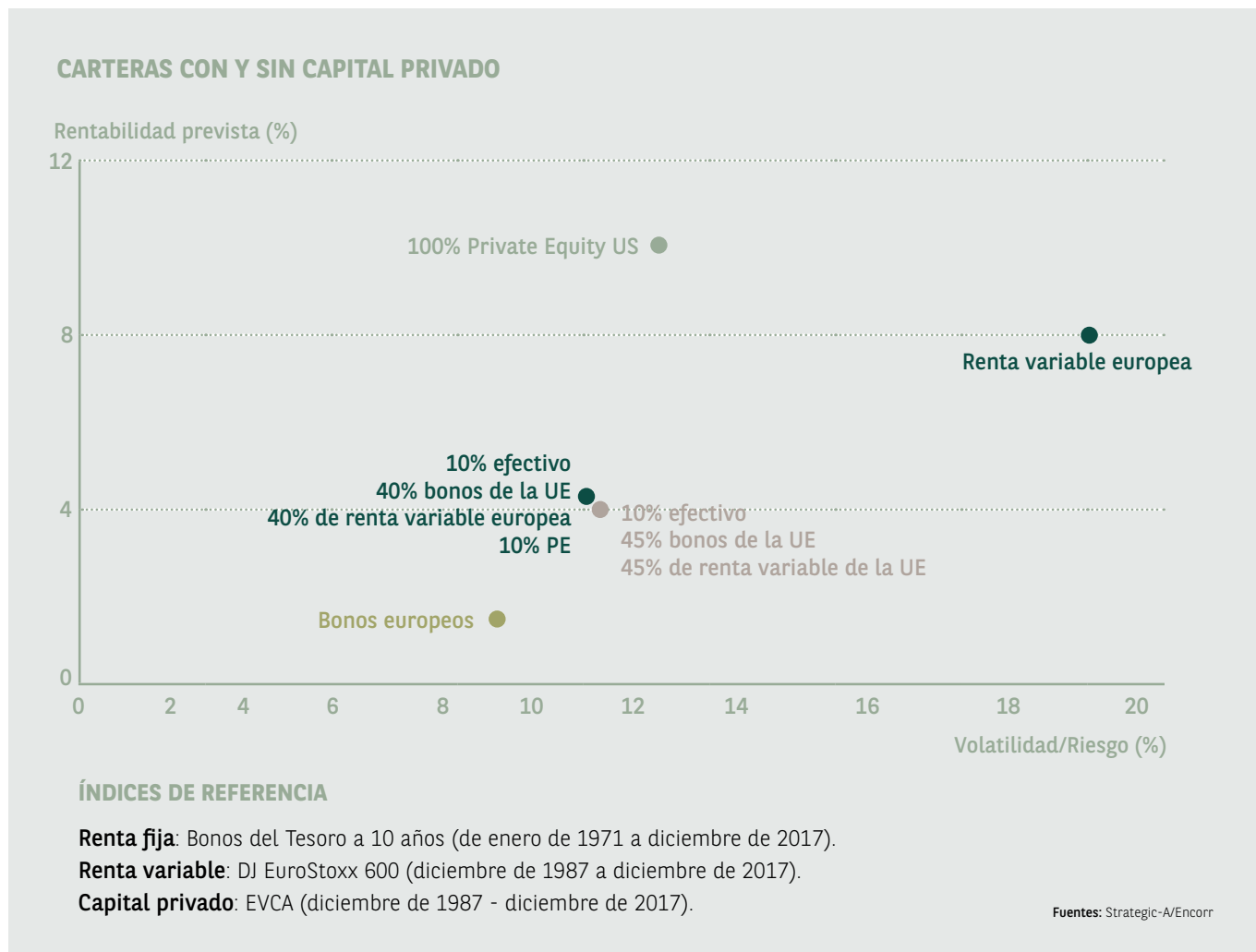
Salida anticipada:

El plazo de inversión del fondo es vinculante contractualmente sin posibilidad de una salida anticipada del fondo.

2 | ¿Por qué invertir en capital privado?

2.1 Diversificación de carteras y una atractiva ratio riesgo/rentabilidad

Por lo general, el capital privado tiene una correlación reducida con otras clases de activos. Si una determinada cantidad de su cartera de activos total se asigna al capital privado, el inversor reduce la correlación de la cartera con la volatilidad del mercado de renta variable. Además, el capital privado tiene un perfil de riesgo/remuneración más atractivo (véase el gráfico siguiente):



2.2 Buscando rentabilidades absolutas

Históricamente, el sector de capital privado ha superado a otras clases de activos tradicionales, como acciones y bonos, como consecuencia de varios factores:

- Un papel activo en la reorganización de las empresas para lograr un mejor rendimiento (desglose de grupos fallidos y venta de empresas no centrales).
- Seguimiento y asesoramiento constantes a los equipos directivos de las empresas (informes regulares por las empresas a los fondos de accionistas y participación del fondo de capital privado en decisiones estratégicas).
- Una gobernanza empresarial más efectiva requerida por los fondos de capital privado.
- Una cultura de optimización del flujo de caja, debido a la necesidad de reembolsar la deuda de adquisición y un mayor rendimiento del equipo directivo.

2.3 Acceso privilegiado a empresas no cotizadas y creación de valor a largo plazo

Los inversores individuales, en general a través de vehículos alimentados, ahora pueden acceder a fondos de capital privado que antes estaban reservados para los inversores institucionales.

La estructura de flujo de efectivo de un fondo de capital privado se concentra en crear valor a largo plazo, generando así rentabilidades absolutas atractivas que pueden compensar una liquidez limitada.

3 | ¿Cuáles son los principales componentes de riesgo que deben tenerse en cuenta al invertir en capital privado?

3,1 Éxitos del fondo y rentabilidad de las inversiones

El éxito de una inversión en un fondo de capital privado depende de la capacidad del equipo de inversión para identificar y ejecutar las inversiones adecuadas en las empresas o fondos subyacentes. Las ganancias o pérdidas realizadas dependen de la calidad de las decisiones adoptadas por el gestor del fondo de capital privado y de si sus decisiones de gestión se ponen en práctica a lo largo del tiempo. En consecuencia, la calidad, la experiencia y la continuidad de los equipos encargados (salida de cualquier personal clave) son factores de riesgo importantes. No existe garantía alguna de que las inversiones vayan a realizarse o puedan realizarse, ni de que las inversiones resulten rentables.

3,2 Inversiones en una sociedad no cotizada

La inversión, incluso indirectamente, en una empresa no cotizada conlleva un alto grado de riesgo, como tales empresas pueden ser pequeñas, vulnerables a cambios en los mercados y dependiendo de las habilidades y el compromiso de un equipo de gestión que solo puede incluir a algunas personas. Estos factores aumentan la probabilidad de que estas empresas puedan sufrir dificultades que puedan causar una pérdida significativa de valor.

3,3 Capital de inversión no garantizado

Una inversión en capital privado puede conllevar un riesgo de pérdidas de capital. Por tanto, el inversor no puede garantizar el capital invertido y, por tanto, debe asignar una parte limitada de sus activos al capital privado.

3,4 Transacciones apalancadas

El gestor de un fondo de capital privado puede utilizar operaciones apalancadas, que por su propia naturaleza conllevan un alto grado de riesgo financiero y, por tanto, aumentan la exposición de las empresas a factores económicos adversos, como el deterioro de las condiciones y fuentes del crédito, el aumento de los tipos de interés, la recesión económica o el deterioro de las condiciones de mercado en los sectores en los que operan estas empresas.

3,5 Ilquidez e inversión a largo plazo

El capital privado es una inversión a largo plazo. Los inversores no pueden vender, transferir o canjear libremente su participación en un fondo y puede no poder retirarse del fondo antes de su vencimiento. No hay mercado público que venda participaciones en fondos de capital privado, y es probable que no se desarrolle ningún mercado secundario organizado en el futuro. Por tanto, puede resultar difícil para el inversor vender sus intereses o obtener información fiable sobre el valor de sus inversiones y el grado del riesgo al que están expuestos. Como resultado, los inversores en capital privado deben estar preparados para aceptar los riesgos inherentes a la tenencia de un interés en un fondo de capital privado durante un periodo prolongado de tiempo.

3,6 Dificultades de evaluación

La evaluación de una inversión de cualquier fondo de capital privado pretende dar una imagen fiel y transparente del valor intrínseco de dicha inversión. No obstante, el valor real de mercado de una inversión no cotizada no puede determinarse hasta que se venda dicha inversión.

4 | ¿Qué tipos de inversores deben invertir en capital privado?

Los fondos de capital privado están dirigidos a inversores:

- Experimenta y conoce el mundo de los negocios.
- Legalmente autorizada para invertir en un fondo de capital privado (según la normativa local).
- Consciente de la naturaleza ilíquida de las inversiones en empresas no cotizadas (sin mercado secundario).
- Capaz de mantener la inversión a medio o largo plazo.
- En busca de altas tasas de rentabilidad y sobrerrendimiento relativo en comparación con las clases de activos tradicionales.
- La apuesta por diversificar genuinamente sus inversiones mediante la exposición al capital privado, que históricamente ha mostrado una baja correlación con los mercados de renta variable.

Fiscalidad

Es importante que busque asesoramiento independiente sobre la fiscalidad aplicable al capital privado.

Su asesor está disponible para proporcionar cualquier información adicional que pueda necesitar y le ayudará a elegir, según sus necesidades personales y perfil de inversión, antes de tomar cualquier decisión de inversión.



INVERTIR EN DERIVADOS

1 | ¿Qué es un derivado y cuáles son sus principales características?

Un derivado es un instrumento financiero cuyo valor depende de uno o más activos subyacentes negociados en mercados (renta variable, tipos de interés, tipos de cambio, materias primas, etc.), así como factores como las condiciones climáticas, etc.

Los derivados pueden negociarse en dos tipos de mercado: organizados (o cotizados) y extrabursátiles (OTC).

Los contratos cotizados están normalizados. Se procesan y administran a través de una cámara de compensación.

Los contratos extrabursátiles son confidenciales, no normalizados y se negocian entre dos partes. La principal ventaja del mercado OTC es la capacidad de manejar los productos caso por caso; el riesgo principal es que una de las partes incumpliera.

Las posibles ganancias y pérdidas derivadas de derivados pueden ser considerables (incluso ilimitadas en casos extremos). Estas ganancias y pérdidas se realizan al vencimiento del derivado para los productos negociados en el mercado extrabursátil. En el caso de los productos comercializados en los mercados organizados, el inversor debe ser capaz, todas las noches, de asumir cualquier posible pérdida estimada por la cámara de compensación.

Asimismo, es necesario firmar documentación contractual y específica con BGL BNP Paribas, con la que se concluyó el derivado, especificando todas las características del producto.

Clasificación de derivados

Existen dos tipos principales de derivados:

- Contratos incondicionales que son compromisos firmes, como futuros, contratos a plazo y swaps.
- Contratos condicionales (opciones vanilla y exóticas) en los que el comprador de la opción puede elegir si atenerse a los términos del contrato, mientras que el vendedor está obligado a hacerlo.

1,1 Contratos condicionales

Futuros

Un contrato de futuros es un firme compromiso de comprar o vender una cantidad de un activo a un precio acordado en una fecha futura. Exige que el comprador compre y el vendedor venda el producto subyacente al vencimiento. Los contratos de futuros se negocian en mercados organizados y sus características están estandarizadas.

Cuando se firma un contrato de futuros, el importe del contrato no se paga (o se recibe) en su totalidad. Se deposita un pago inicial en una cámara de compensación. Durante la vigencia del contrato, la cuenta del inversor se ajusta para reflejar las ganancias o pérdidas (reclamaciones de margen).

Un contrato de futuros tiene las siguientes características:

- **Activo subyacente (comprado y vendido):** divisas, comunidades, acciones, índices, etc.
- **Volumen del contrato** (cantidad de los activos subyacentes intercambiados al vencimiento).
- **Vencimiento del contrato:** Las frecuencias de entrega varían de contrato a contrato.
- **Forma de entrega:** en algunos casos, el lugar de entrega.
- **Depositado inicialmente y reposición de garantía (margin calls).**

Cuando se configura la operación, no hay intercambio de flujos de efectivo. El activo subyacente se permuta al vencimiento del contrato.

Contratos a plazo

Un contrato a plazo es un compromiso firme de comprar o vender una cantidad de un activo a un precio acordado en una fecha futura. A diferencia de un contrato de futuros, un futuro se negocia en un mercado extrabursátil.

Un contrato a plazo tiene las siguientes características:

- **Activo subyacente (comprado y vendido):** divisas, materias primas, acciones, índices, etc.
- **Volumen del contrato** (cantidad de los activos subyacentes intercambiados al vencimiento)
- **Vencimiento del contrato:** fecha de entrega
- **Forma de entrega:** el estándar es la entrega en efectivo
- **Un único flujo al final del contrato**

Swaps

Una permuta financiera es un intercambio de flujos de efectivo entre dos partes, con una periodicidad acordada y durante un período determinado, con respecto a un importe nominal predeterminado (sin intercambio de la cantidad nominal al inicio).

Los swaps son instrumentos OTC (no administrados a través de una cámara de compensación) que se efectúan para medir y conllevar un riesgo de contraparte para los flujos. Pueden centrarse en diferentes clases de activos (tipos de interés, crédito, divisas, acciones, etc.).

1,2 Contratos condicionales

Opciones vainilla

Hay dos categorías de opción vainilla: las llamadas y las opciones de venta.

- **Opción de compra:** da al comprador la oportunidad de comprar y al vendedor la obligación de vender el activo subyacente a un precio determinado (llamado el precio de ejercicio).
- **Opción de venta:** da al comprador la oportunidad de vender y al vendedor la obligación de comprar el activo subyacente a un precio determinado (llamado el precio de ejercicio).

Hay dos tipos de huelga:

- **Opción americana:** esto puede ejercerse en cualquier momento hasta su vencimiento.

- **Opción europea:** esta opción solo puede ejercerse al vencimiento.

El precio de una opción se llama la prima.

- El comprador de opción paga la prima por el derecho a ejercer su opción. Cualquier pérdida potencial se limitará a la prima pagada al constituir la operación.
- El vendedor de la opción recibe la prima a cambio de la obligación de comprar o vender el activo. Cualquier pérdida potencial es ilimitada. Se solicita al vendedor de la opción que establezca una línea de crédito.

Opciones exóticas

Opciones exóticas son opciones cuyos perfiles de reembolso dependen de una serie de criterios:

■ Opción binaria

Esta es una opción con un beneficio "todo o nada", que paga un importe predeterminado cuando se ejerce. Este tipo de opción se utiliza frecuentemente a la hora de crear productos estructurados que incluyan diferentes clases de activos.

■ Opción asiática

Se trata de una opción con un resultado que depende de los niveles medios del subyacente observados a lo largo de un vencimiento y frecuencia determinados.

■ Opción de barrera

Esta es una opción cuya existencia está condicionada a su activación (knock-in) o desactivación (knock-out), este tipo de opción se utiliza en productos estructurados denominados productos de barrera.

■ Opción peor/Opción mejor

Se trata de una opción cuyo resultado depende del rendimiento del subyacente con el menor o mejor rendimiento de una cesta de valores.

■ Rescatable/Autorescatable

Se trata de una opción que incluye el reembolso anticipado a discreción del emisor o sujeto a cambios en el subyacente.

Si vainilla o exótica, todas las opciones cuentan con las siguientes opciones:

- **Activo subyacente (comprado y vendido):** divisas, comunidades, acciones, índices, etc.
- **Nominal** (importe de los activos subyacentes intercambiados al vencimiento)
- **Vencimiento:** fecha de vencimiento de la opción
- **Precio de ejercicio de la opción**
- **Precio del activo subyacente**
- **Prima de opción**
- **Fórmula de compensación o resultado al vencimiento**
- **Además algunas características únicas específicas de las opciones exóticas**

Cabe señalar que la volatilidad que ayuda a determinar el precio de la opción sirve como parámetro para cuantificar el riesgo asumido sobre el activo subyacente, ya que mide la magnitud de los cambios en el precio de los activos subyacentes.

2 | ¿Por qué invertir en derivados?

Las principales ventajas de invertir en derivados son:

- El potencial de ganancias financieras significativas de una pequeña inversión inicial (apalancamiento).
- El uso de coberturas adecuadas.

Para los inversores experimentados, los derivados permiten utilizar estrategias especulativas más complejas y/o más específicas que la intervención directa en el mercado para el activo subyacente.

3 | ¿Cuáles son los principales componentes de riesgo que deben considerarse al invertir en derivados?

3.1 Riesgo de mercado

El valor de mercado de un derivado puede variar significativamente bajo la influencia de diversos factores, como el rendimiento y la volatilidad de los activos subyacentes, las variaciones de los tipos de interés o los tipos de cambio (especialmente si el producto está denominados en una moneda distinta a la de referencia del inversor), el entorno económico y financiero del país/país afectado, y el tiempo que queda en el producto hasta el vencimiento.

En lo que respecta a los derivados relacionados con los mercados de crédito, el riesgo de impago de los distintos emisores de los bonos subyacentes depende de su calidad (recogida por sus calificaciones, si están disponibles) y del entorno macroeconómico. El inversor debe conocer la calidad de los emisores de los bonos asociados a las opciones en cuestión. Por otro lado, los precios de los bonos pueden variar mucho entre la fecha de emisión y la fecha de vencimiento. Esta variación de precio está parcialmente relacionada con el tipo de interés del mercado.

3.2 Riesgo de precios

Dado que las opciones se crean utilizando parámetros complejos, el inversor debe comprender plenamente los mecanismos del derivado ofrecido y los resultados derivados de la fórmula de valoración o de rentabilidad elegida, de acuerdo con diversas expectativas del mercado y la naturaleza del activo o activos subyacentes.

3.3 Riesgo de liquidez

La liquidez de los derivados está enteramente controlada por la contraparte, que opta por comprometerse como parte de las condiciones normales de explotación del mercado para comprar o vender el derivado al inversor con arreglo a diversos criterios definidos al principio (precio, frecuencia y cantidad mínima). Si desean salir antes del vencimiento, es posible que el inversor no pueda relajar parte o la totalidad de sus derivados o estar obligado a relajarlo a un precio significativamente más bajo. Por

último, algunos derivados pueden llegar a ser relativamente ilíquidos o encontrarse con altos niveles de volatilidad o una disminución (o aumento) de valor, lo que reduce la importancia de su valor en las carteras o incluso dificultando dicha valoración.

3.4 Riesgo de contraparte

Con derivados, cada inversor asume el riesgo de crédito de la contraparte en la operación. Las calificaciones de la contraparte reflejan el dictamen independiente de las agencias de calificación en cuestión y no deben considerarse como garantía de calidad crediticia. En caso de incumplimiento por parte de la contraparte, el inversor podrá sufrir una pérdida parcial o total del importe nominal.

3.5 Riesgo de crédito

Para el vendedor de un derivado (por ejemplo, una opción), también debe tenerse en cuenta el riesgo de crédito. Este riesgo está relacionado con la posibilidad de una tendencia desfavorable en el activo subyacente, que puede causar irregularidades que luego tienen que corregirse reduciendo la exposición o fortalecer las garantías. El nivel de garantía exigido por el inversor y el método utilizado para valorarla dependen totalmente del Banco.

3.6 Riesgo de pérdida ilimitada al vender una opción

Al vender una opción, es importante entender que el riesgo de pérdida puede ser ilimitado si el precio del activo subyacente se mueve infielmente.

3.7 Conflictos de intereses

Pueden surgir varios conflictos de intereses (actuales o potenciales) de las actividades de inversión generales de las partes implicadas en la transacción, de sus profesionales de inversión o sus filiales. Específicamente, la contraparte o sus filiales podrán recomendar o mantener otros instrumentos de inversión cuyos intereses puedan diferir de los de los tenedores de los derivados en cuestión.

3.8 Riesgo vinculado a productos híbridos y opciones exóticas

Los riesgos asociados con productos híbridos y opciones exóticas son los mismos que los asociados con las opciones OTC, pero hay otros factores que hay que tener en cuenta (posible correlación, características específicas de opciones exóticas, etc.).



4 | ¿Qué tipos de inversor deben invertir en derivados?

Los productos derivados son generalmente adecuados para inversores experimentados que pueden entender las trayectorias complejas a menudo complejas de estos productos. Recomendamos que realice simulaciones de mercado sobre las posiciones de productos derivados para medir su posible desarrollo y, por tanto, tomar decisiones plenamente informadas. Además, las posiciones de los productos derivados deben controlarse frecuentemente (idealmente, a diario), ya que cambian muy rápidamente de acuerdo con su activo subyacente, la volatilidad (efecto apalancado) y el tiempo restante hasta el vencimiento (descaída del valor del tiempo).

Prior a invertir en un derivado, los inversores deben leer cuidadosamente el documento de datos fundamentales normalizados (KID) que resume las características clave y específicas de cada producto.

Fiscalidad

Es importante que busque asesoramiento independiente sobre la fiscalidad aplicable a los derivados.

Su asesor está disponible para proporcionar cualquier información adicional que pueda necesitar y le ayudará a elegir, según sus necesidades personales y perfil de inversión, antes de tomar cualquier decisión de inversión.



INVERTIR EN WARRANTS

1 | ¿Qué es una garantía y cuáles son sus principales características?

Un warrant es un valor transferible que funciona de manera similar a una opción. A cambio de una prima, da a los inversores el derecho (pero no la obligación) de comprar o vender:

- Una cantidad determinada de un activo específico conocido como subyacente.
- A un precio predeterminado conocido como precio de ejercicio.
- En cualquier momento dentro de un límite de tiempo predeterminado o en una fecha predeterminada conocida como vencimiento.

La prima es el precio de transacción del warrant.

Estos parámetros se fijan el día en que se concluye la transacción. El subyacente puede ser, por ejemplo, una acción, un índice, una cesta de acciones, una materia prima o un par de divisas.

Al igual que para las opciones, hay dos tipos de warrant:

- **Opción de compra:** opción de compra del activo subyacente al precio de ejercicio.

- **Opción de venta:** opción de venta del activo subyacente al precio de ejercicio.

En el caso de los warrants de estilo europeo, el inversor tiene derecho a comprar o vender el activo subyacente al vencimiento. Para las garantías de estilo estadounidense, los inversores tienen derecho a hacerlo durante toda la vida del producto.

Paridad : este es el número de warrants necesarios para ejercer el derecho de uno con respecto a un subyacente. Cada warrant tiene su propia paridad. Por ejemplo, una paridad de 10 en una opción de compra de acciones significa que debe comprar 10 warrants para poder comprar una acción al precio de ejercicio en la fecha de vencimiento.

Los warrants son instrumentos financieros pertenecientes a la categoría de valores (bonos, acciones, etc.). No son derivados como opciones, aunque funcionan de forma similar.

A diferencia de las opciones:

- Warrants se pueden comprar, pero solo se pueden vender si el inversor realmente posee la warrant como parte de su cartera. Los warrants no pueden venderse en corto.
- Los warrants suelen ser emitidos por instituciones financieras autorizadas para emitir valores.



El emisor comunica en el mercado el interés de los inversores, estimular la demanda y garantizar así un cierto nivel de liquidez.

Los warrants pueden cotizar en un mercado de valores como una acción.

Dado que la cotización es opcional, un cierto número de warrants se negocian en el contador según los términos de un simple contrato.

Por lo general, la liquidez de los mercados de warrants es lo suficientemente elevada como para que los inversores puedan vender una warrant en cualquier momento hasta una fecha unos días antes de la fecha de vencimiento, definida en cada bolsa de valores o mercado.

En la mayoría de los warrants, el emisor elige un pago en efectivo al vencimiento. Este es siempre el caso de las órdenes de venta.

Factores de precio de una orden de garantía:

En cuanto a una prima de la opción, el precio de un warrant depende de varias variables de mercado:

- **El valor del activo subyacente** (acción, índice, cesta, materia prima, etc.).
- **Los movimientos potenciales** en el precio de este subyacente en comparación con el precio de ejercicio elegido y la volatilidad.

■ **La duración de la orden de garantía**

Cuando el mercado espera que el subyacente fluctúe bruscamente, su volatilidad es elevada y se refleja en el valor de la garantía, que es más cara porque hay más oportunidades de ganar dinero.

Del mismo modo, cuanto más larga sea la duración del warrant, mayor será la probabilidad de que se produzca un cambio significativo en el valor del subyacente. Por lo tanto, un warrant con un vencimiento largo es más arriesgado que un warrant con un vencimiento más corto, pero ofrece más oportunidades de ganar dinero.

Por último, el nivel del precio de ejercicio, que se elige en relación con el precio del subyacente en el momento de la compra del warrant, es primordial porque la ganancia al vencimiento dependerá no sólo de la tendencia observada a lo largo de la duración del warrant, sino también de su magnitud.

Las oportunidades y los riesgos de una inversión tan especulativa dependerán de la combinación de estos tres factores principales. Por tanto, es esencial que el inversor comprenda plenamente la sensibilidad del warrant a los cambios en estos parámetros para realizar una compra rentable.

2 | ¿Por qué invertir en warrants?

- La garantía es un instrumento financiero especulativo: ofrece altas ganancias potenciales, así como un alto nivel de riesgo. Su característica específica es que ofrece apalancamiento, es decir, acentúa las fluctuaciones al alza y a la baja del precio del activo subyacente en cuestión. Por tanto, el apalancamiento permite lograr ganancias significativas en una inversión inicial modesta, igual a la prima pagada.
- También permite a los inversores abrir una posición direccional especulativa sobre un activo subyacente específico, sin comprarlo directamente. Si los inversores esperan cambios en el valor de un activo subyacente, pero desean limitar su pérdida en caso de variaciones desfavorables del precio, comprar una orden con parámetros bien elegidos (precio y vencimiento de este) les permite apostar por el movimiento de los precios, limitando al mismo tiempo sus pérdidas al precio de compra del warrant en lugar de la diferencia de precio que habrían tenido que soportar si hubiesen comprado directamente el activo subyacente. Una vez más, el apalancamiento permite al inversor invertir un modesto importe inicial y, aun así, respaldar una idea de un importe nominal mucho mayor para el que podría no tener el efectivo disponible correspondiente.

En el caso específico de las carteras fuertemente invertidas en el subyacente, determinadas estrategias de warrant (compras de venta) pueden permitir que las pérdidas potenciales en caso de una fuerte caída del subyacente se cubran o limiten.

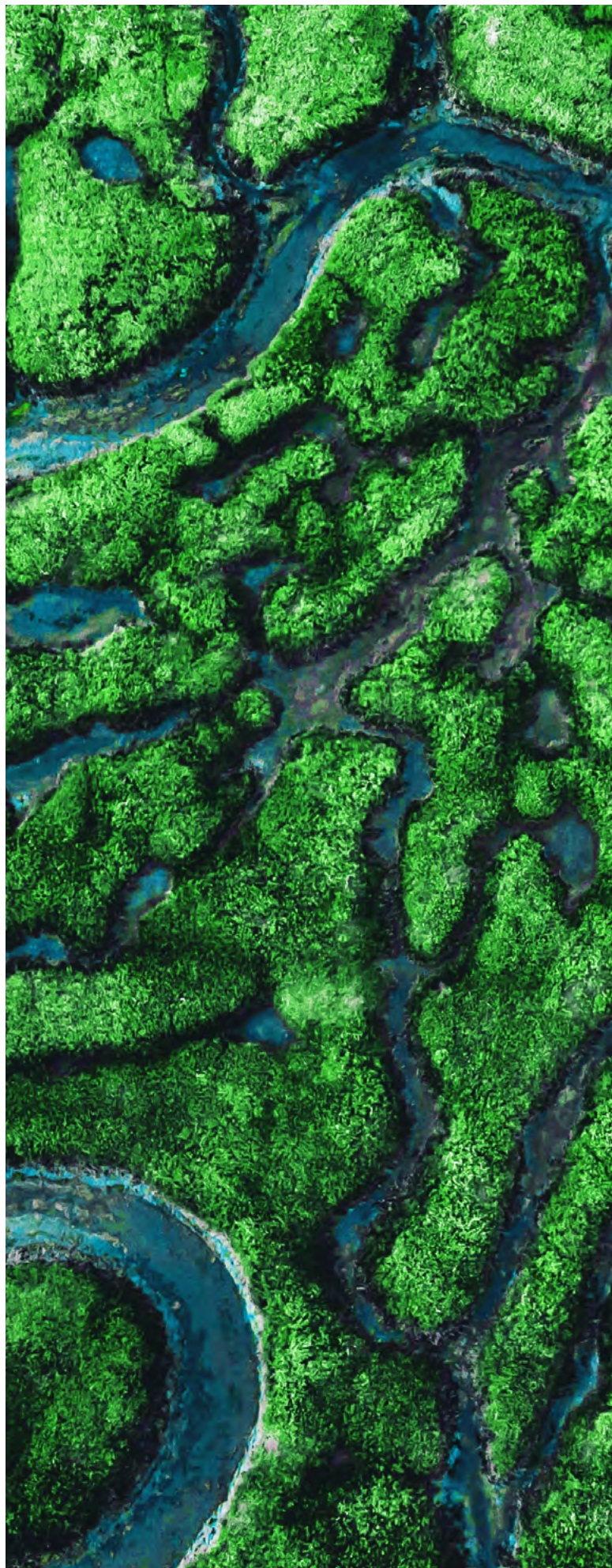
3 | ¿Cuáles son los principales componentes de riesgo que deben considerarse al invertir en warrants?

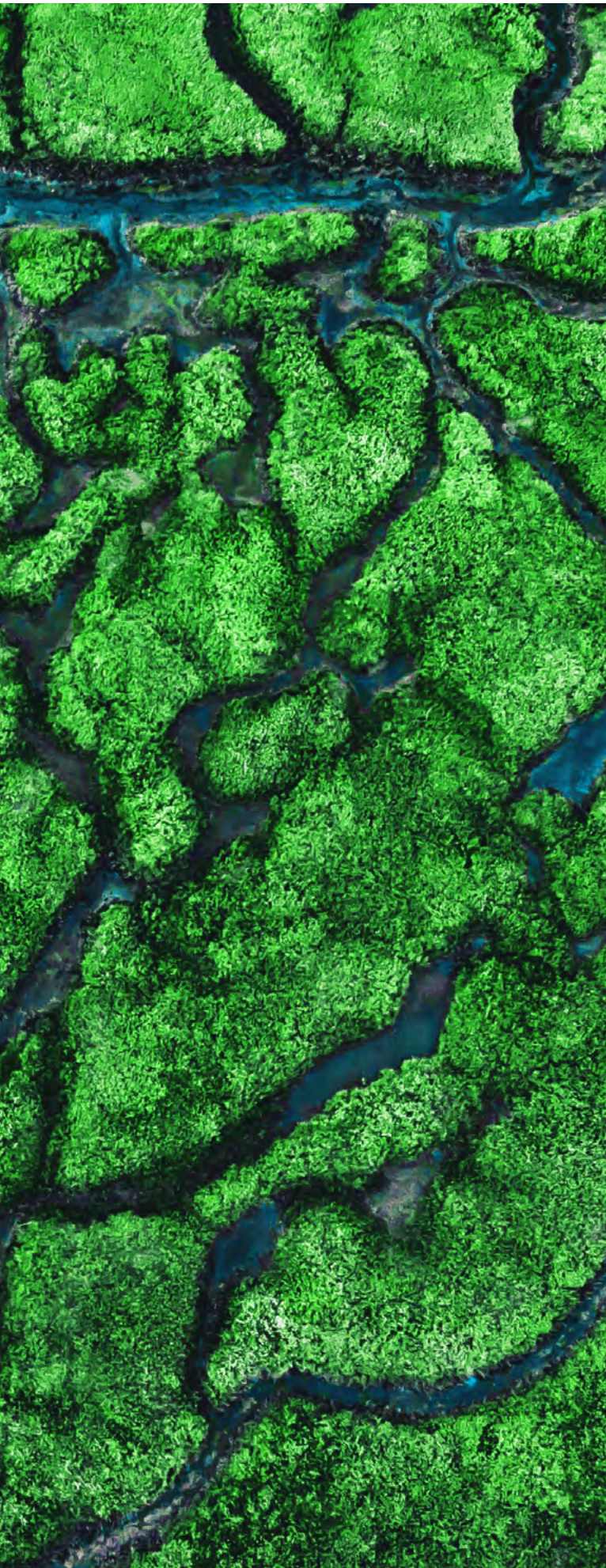
Riesgo de mercado

El principal riesgo con una garantía es que las condiciones de mercado sobre el vencimiento significan que no hay ningún punto de comprar el activo subyacente al precio de ejercicio del warrant. Por ejemplo, si un inversor compra una orden de compra sobre una acción a un precio de ejercicio de 100, pero considera que el precio de la acción es de 80 cuando el warrant vence, no habría ningún punto en el inversor que ejerza su warrant y tendría más sentido comprar la acción a 80 directamente en el mercado de valores. En tal caso, el inversor perdería su inversión inicial (la prima).

Riesgo de pérdida de capital

El valor de un warrant disminuye con el tiempo. Pero esta vez la decaída no es lineal: cuanto más cerca la orden es a la fecha de vencimiento, más rápido el valor de tiempo (y por lo tanto el valor warrant) disminuye. Una estimación aproximada es que una garantía pierde alrededor de dos tercios de su valor durante un tercio de su vida útil. Por lo tanto, a veces es mejor vender la orden lo suficientemente pronto como para obtener un beneficio y compensar la pérdida debido al valor del tiempo.





Riesgo de contraparte

También existe un riesgo de contraparte en relación con el emisor del warrant: es importante comprar el valor a una entidad financiera importante.

4 | ¿Qué tipos de inversores deben invertir en warrants?

Warrants solo son adecuados para inversores muy experimentados que son capaces de entender las trayectorias a menudo complejas de tales productos y su alto grado de sensibilidad a los movimientos en sus parámetros de cotización.

La elección de los diferentes parámetros de garantía es primordial para lograr ganancias significativas. Debería optimizar el precio de ejercicio y el vencimiento en consonancia con las expectativas del mercado, minimizando al mismo tiempo los efectos negativos asociados con el fuerte descenso del valor del tiempo al final de la vida del warrant. Para optimizar sus opciones, los inversores deberían tener un excelente conocimiento de productos tipo opciones complejos, así como un conocimiento profundo del mercado subyacente.

Deben controlarse los movimientos de precios de los warrants adquiridos para detectar cualquier oportunidad relacionada con una gestión dinámica de estos instrumentos extremadamente volátiles.

Fiscalidad

Es importante que busque asesoramiento independiente sobre la fiscalidad aplicable a las garantías.

Su asesor está disponible para proporcionar cualquier información adicional que pueda necesitar y le ayudará a elegir, según sus necesidades personales y perfil de inversión, antes de tomar cualquier decisión de inversión.



INVERTIR EN UN FONDO INMOBILIARIO NO COTIZADO

1 | ¿Qué es un fondo inmobiliario no cotizado y cuáles son sus principales características?

1,1 Antecedentes

Tradicionalmente, invertir en bienes raíces era sinónimo de inversiones físicas directas.

Ahora, sin embargo, hay una serie de vehículos de inversión y estructuras jurídicas disponibles que permiten invertir indirectamente en bienes raíces. Por tanto, invertir en un fondo inmobiliario representa una alternativa a la inversión directa y la transacción puede confiarse a los profesionales del mercado inmobiliario.

Puede hacerse una inversión indirecta:

- A través de vehículos cotizados (sociedades de inversión inmobiliaria, fondos cotizados). Sus acciones están sujetas a liquidez diaria. Los bienes inmobiliarios cotizados son más líquidos y diversos que los inmobiliarios no cotizados. Sin embargo, es más sensible a las fluctuaciones del mercado de valores.
- A través de una estructura privada no cotizada gestionada por una sociedad gestora. Esta empresa es responsable de invertir, gestionar y negociar propiedades, dependiendo de las oportunidades del mercado. Su objetivo es optimizar la rentabilidad del fondo durante un periodo de tiempo a menudo predeterminado.

Existen numerosas estructuras jurídicas, a menudo específicas para cada país. Los valores se negocian en el mercado extrabursátil.

El índice de referencia más utilizado para medir el rendimiento es el Investment Property Databank (IPD). Proporciona al mercado de inversiones inmobiliarias información comparable a la de los mercados regulados (Europa, Estados Unidos, Asia).

1,2 ¿Cuáles son las principales características de un fondo inmobiliario no cotizado?

Existen tres tipos principales de estrategias: núcleo, valor agregado y oportunista. Ofrecen diferentes ratios riesgo/remuneración y niveles de valor añadido, dependiendo del grado de recurso al apalancamiento financiero y a la gestión activa.



La zona de inversión puede ser de un o multi-país y de sectores individuales o multisectoriales (viajeros, oficinas, tiendas, hoteles, etc.), lo que permite diversos grados de diversificación.

La duración prevista de un fondo de inversión no cotizado varía de seis a diez años, incluido un periodo de adquisición de inmuebles de dos a cuatro años.

Los objetivos de rentabilidad se expresan como tasa interna de retorno (TIR) neta y previa a impuestos. Calculado como porcentaje, la TIR mide la rentabilidad de una inversión basada en los flujos de efectivo. Los ingresos pueden distribuirse entre los inversores durante la vigencia del fondo o en el momento de salir de la inversión (liquidación, cese de la negociación, flotación).

1,3 Estructura de inversión

Podrá invertirse en un producto no cotizado a través de un fondo subordinado o directamente en el fondo principal.

Dependiendo de la estructura en cuestión, una inversión directa en un fondo principal está asociada a un nivel de inversión superior a 1 millón de euros, mientras que el billete medio de inversión del fondo subordinado suele ser de entre 150,000 EUR y 250,000 EUR.

Por lo tanto, se recomienda a los inversores que inviertan a través del fondo subordinado.

Las inversiones en bienes raíces serán realizadas por el fondo principal a través de una estructura legal ad hoc. Cada inversión en un activo inmobiliario puede ir acompañada de diversos grados de apalancamiento (deuda).

La estrategia inmobiliaria se implementa a discreción de una sociedad gestora de bienes raíces (gestor de activos) a la que el inversor delega íntegramente la gestión del fondo y paga una comisión de gestión.

2 | ¿Por qué invertir en bienes raíces?

En los últimos 20 años más o menos, los bienes inmuebles se han constituido como una clase de activos por derecho propio, con los siguientes méritos:

- Un mercado considerable: la inversión inmobiliaria representa alrededor del 15% del PIB mundial.
- Proporciona un medio útil para diversificar carteras con activos inmobiliarios, ya que los ciclos inmobiliarios varían en la sensibilidad por ubicación geográfica y por la amplia gama de activos subyacentes (residentes, oficinas, tiendas, etc.).
- Ofrece un ratio riesgo/remuneración en algún lugar entre la renta variable y la renta fija.
- Muestra una capacidad de resiliencia debido a su baja correlación con las inversiones financieras tradicionales (refugio seguro).
- Ayuda a proteger contra la inflación debido a ingresos regulares y estables.

3 | ¿Cuáles son los principales componentes de riesgo que deben tenerse en cuenta al invertir en fondos inmobiliarios no cotizados?

Este tipo de inversión combina los riesgos asociados a la inversión en el mercado inmobiliario y los de invertir en un fondo no cotizado.

3,1 Riesgo de liquidez del mercado

Por lo general, las acciones de las empresas no cotizadas no pueden venderse libremente; no existe un mercado secundario para estas acciones y no hay expectativas de que se desarrolle. Por tanto, es difícil, si no imposible, que un inversor venda sus acciones.

3,2 Riesgo de tipo de interés y riesgo asociado a cambios en la economía

Riesgo de tipos de interés y riesgo asociado a cambios en la economía.

Las variaciones en los tipos de interés y la volatilidad de los mercados financieros también pueden restringir las soluciones de financiación disponibles para posibles compradores de bienes raíces o aquellas relacionadas con la creación de transacciones y, por lo tanto, empujar a la baja los precios de venta de estos activos, reduciendo así el rendimiento efectivo de la inversión.

Una desaceleración económica o una inflexión significativa en los ciclos del mercado inmobiliario pueden afectar al mercado inmobiliario local.



3,3 Riesgo relacionado con la estrategia de inversión de cada fondo

La elección de una estrategia inmobiliaria debe reflejar las expectativas del inversor en cuanto a rentabilidad. También hay que incluir los riesgos de financiación (apalancamiento) -estos aumentos en proporción a los rendimientos-, así como los vinculados a la madurez de los mercados inmobiliarios y del sector de la construcción, así como la capacidad del equipo directivo para implementar la estrategia deseada.

3,4 Riesgo relacionado con la calidad de la gestión de productos

Lograr el éxito de una empresa no cotizada requiere un tipo de pericia muy específica y depende, sobre todo, de la capacidad y el compromiso de la sociedad gestora de activos. De particular importancia es la capacidad de identificar, elegir y adquirir activos inmobiliarios adecuados e implementar la estrategia de inversión. Es esencial elegir un gestor de activos de primera clase con un excelente historial a lo largo de varios años (fondos existentes o operaciones inmobiliarias con éxito).

3,5 Riesgo de mercado y de activos subyacentes

Una inversión en una empresa no cotizada es más arriesgada que una inversión en una empresa cotizada, ya que las empresas no cotizadas suelen ser más pequeñas y vulnerables a los cambios en los mercados. El rendimiento pasado de inversiones similares no puede servir de referencia ni como guía de los rendimientos que puedan generar otro fondo de inversión en bienes raíces. Puesto que las inversiones están agrupadas por un único gestor de activos -un experto en el campo-, esta última tiene acceso a una serie de recursos humanos y técnicos (equipos de investigación, simulaciones informáticas, análisis sofisticados, etc.) que le ayudan a mejorar la calidad de su toma de decisiones y, por tanto, permite a todos los portadores de participaciones o accionistas beneficiarse de una mejora de la rentabilidad.

3,6 Riesgo regulatorio

La normativa y la fiscalidad aplicables a las inversiones inmobiliarias pueden estar sujetas a modificación, con posibles consecuencias para la gestión operativa de los activos.

3,7 Riesgos adicionales en los mercados emergentes

Invertir en un fondo que invierte considerablemente en un mercado inmobiliario "emergente" debe abordarse cuidadosamente. El gestor de activos debe analizar cuidadosamente las características de cada mercado local (derechos de transparencia, derechos de propiedad y arrendamiento, etc.) y prestar especial atención a la calidad y reputación de los socios locales seleccionados.

3,8 Riesgo de contraparte

La contraparte con la que se celebre un contrato puede no cumplir sus compromisos (entrega de bienes, pago de alquileres, etc.). El nivel de riesgo en cuestión depende de la elección de la contraparte (promotores inmobiliarios, inquilinos, etc.). En el caso de un fondo, esta elección es responsabilidad de la sociedad gestora.

4 | ¿Qué tipo de inversor debe invertir en fondos inmobiliarios no cotizados?

Invertir en un fondo inmobiliario no cotizado proporciona acceso a las inversiones gestionadas por profesionales inmobiliarios, que pueden responder a los requisitos específicos del inversor mediante una combinación de los siguientes factores:

- Perfil de riesgo/remuneración (núcleo para las estrategias oportunistas)
- Horizonte de inversión (media/largo plazo)
- Diversificación en términos de regiones geográficas/sector inmobiliario

Sin embargo, invertir en un fondo inmobiliario no cotizado conlleva un grado significativo de riesgo, ya que implica un horizonte de inversión a medio/largo plazo y no garantiza que la inversión logre sus objetivos de rentabilidad ni de recuperar el capital del inversor.

Este tipo de inversión es adecuada para inversores que tengan la capacidad, los medios y las circunstancias financieras necesarias para evaluar y aceptar los riesgos que entraña invertir en una empresa no cotizada (en particular, la falta de liquidez inherente a este tipo de inversión y los riesgos asociados a la inversión en el mercado inmobiliario).

Dados los riesgos inherentes tanto a las inversiones no cotizadas como al mercado inmobiliario, los inversores deben asegurarse de que tienen acceso a información transparente. Es especialmente importante que reciban informes periódicos y detallados, validados por un experto independiente, para que puedan evaluar plenamente la calidad de los activos adquiridos y comprobar que la estrategia del fondo se ha aplicado correctamente y, por tanto, garantizar el buen funcionamiento de su inversión durante toda su duración.

Fiscalidad

Es importante que busque asesoramiento independiente sobre la fiscalidad aplicable a los productos inmobiliarios no cotizados.

Su asesor está disponible para proporcionar cualquier información adicional que pueda necesitar y le ayudará a elegir, según sus necesidades personales y perfil de inversión, antes de tomar cualquier decisión de inversión.



INVERTIR EN MATERIAS PRIMAS

1 | ¿Qué es el mercado de materias primas y cuáles son sus principales características?

El término "materias primas" abarca un amplio alcance, incluyendo mercados de materias primas, productos agrícolas y agrícolas, fuentes de petróleo y energía, metales preciosos/raros/industriales, minerales, etc.

Estos mercados de productos genéricos, fungibles y estandarizados reúnen diversos tipos de actores que realizan transacciones en las que los precios se ajustan constantemente para reflejar la oferta y la demanda. Por su naturaleza, los precios de los materiales negociados en estos mercados tienen un nivel intrínseco de volatilidad.

Sus diversas características (normas de calidad, condiciones de entrega, etc.) también se traducen en una proliferación del número y los términos de los contratos que pueden negociarse, produciendo una gama extremadamente sofisticada de instrumentos financieros. Por tanto, estos mercados se encuentran entre los más complejos para un inversor.

1.1 Participantes del mercado

Estos mercados, por lo general, siguen siendo en gran medida la preservación de los profesionales, esencialmente desarrollados en forma de mercados organizados, con una cámara de compensación, futuros¹⁾ y opciones. Estos contratos permiten a un grupo de participantes (principalmente productores) cubrirse frente a cambios desfavorables en los precios y a otro grupo (especuladores) para beneficiarse de la volatilidad y las fluctuaciones de los subyacentes. La participación de los especuladores permite aumentar considerablemente la liquidez y los volúmenes de estos mercados.

La liquidación sobre el vencimiento puede llevarse a cabo mediante la entrega física de los productos básicos en cuestión; esto se produce principalmente cuando los participantes son profesionales. En este caso, deberán estipularse la fecha y lugar de entrega, así como las características del producto. Los estándares de calidad hacen que este enfoque sea ampliamente complejo.

Sin embargo, la mayoría de las operaciones de los inversores se liquidan antes de su vencimiento con un pago en efectivo de la diferencia entre el precio de compra/venta inicial y el precio final de reembolso/venta de los contratos a plazo o futuros. La transparencia que ofrecen estos mercados también significa que pueden utilizarse como referencia para transacciones físicas en el mercado al contado.

Para los inversores minoristas, solo el oro y los metales preciosos pueden entregarse físicamente o registrarse en forma de contabilización con su banco.

1,2 Los principales productos subyacentes

- **Agricultura:** estas materias primas se agrupan a menudo en tres categorías:
 - Granos: maíz, soja, trigo, avena, arroz, cebada, etc.
 - Exóticos: cacao, café, azúcar, caucho, jugo de naranja, etc.
 - Fibras: algodón, lana, seda, madera, etc.
- **Ganadería:** carne, ganado, etc.
- **Energía:** petróleo, productos petrolíferos, gas, carbón, electricidad
- **Metales preciosos:** oro, platino, paladio, plata
- **Minerales y metales industriales:** hierro, cobre, aluminio, zinc, plomo, níquel, diamantes, etc.

Como parte de su compromiso con la responsabilidad social de las empresas (CSR), BNP Paribas ha desarrollado una política que sirve de marco para sus actividades comerciales en relación con determinados productos subyacentes vinculados a los productos básicos y para asegurarse de que el Banco se ocupa especialmente de las materias primas agrícolas clave (aquellas definidas como "graves" por la FAO). El grupo se compromete a no vender derivados (futuros) con objetivos exclusivamente financieros. Cuando un inversor quiere invertir en este tipo de producto subyacente, BNP Paribas comprueba que está únicamente con fines de cobertura.

1,3 Índices

Los principales índices compuestos que actúan como índices de referencia de mercado incluyen:

- Rogers International Commodity Index® (RICI)
- Reuters/Jefferies CRB® Index (RJ/CRB)
- Dow Jones-UBS Commodity Index (DJ-UBSCI)
- Standards & Poor's Goldman Sachs Commodity Index (S&P GSCI™)
- DCI® BNP Paribas Enhanced (DCI®-B)

Estos índices se construyen para abarcar cestas de futuros en los distintos mercados subyacentes.

Tienen características variables en función de la ponderación de las distintas categorías de productos básicos, bien equilibradas y diversificadas, o centradas en una de ellas (por ejemplo, energía, metales o agricultura) y dependiendo de su ámbito geográfico.

Algunos cotizan directamente en los mercados organizados a través de futuros en estos índices (los futuros de GSCI cotizan en el Chicago Mercantile Exchange, RJ/CRB en el New York Board of Trade), y hay fondos o trackers indexados que hacen que estos mercados compuestos sean accesibles a los inversores en general en la clase de activos de materias primas.

1,4 Instrumentos

Contratos de futuros y opciones (véase la sección sobre derivados)

Generalmente, los futuros y opciones de materias primas funcionan de la misma manera que para otros mercados. Los precios de los futuros representan los precios que los participantes en el mercado están dispuestos a pagar o recibir en una fecha futura por una cantidad fija de una mercancía. Estos contratos de futuros tienen la ventaja de ser estandarizados y cotizados en un mercado organizado, transparente y líquido, y evitan la entrega física de mercancías.

Los principales mercados organizados de materias primas son:

- Para todos los subyacentes, el Chicago Mercantile Exchange Group (CME Group) y el Intercontinental Exchange (ICE), que recientemente se fusionaron con NYSE Liffe.
- Para productos agrícolas, la Junta de Comercio de Nueva York (NYBOT).
- Para los metales industriales, la Bolsa de Metales de Londres (LME).

Los mercados especializados en una materia prima específica se reservan principalmente a profesionales e inversores con amplia experiencia en relación con la materia prima subyacente en cuestión, ya que la amplia gama de contratos disponibles hace que la negociación sea aún más compleja. Para un enfoque más general pero todavía sectorial, los futuros basados en índices compuestos están disponibles con contratos que requieren liquidación de efectivo sobre el vencimiento.

Por último, se han preparado cestas para los inversores institucionales sobre la temática de las "materias primas globales" que se encuentran en los principales índices.

Fondos long-only especializados en materias primas

En los últimos años, las gestoras han desarrollado una gama de fondos especializada que adopta un enfoque basado en índices que es general o se centra en una temática específica.

Muchos índices creados por grandes instituciones financieras cotizan en el mercado. Muchos de ellos requieren inversiones iniciales muy elevadas que no son accesibles para todos los inversores minoristas. Las sociedades gestoras especializadas en materias primas ofrecen una gama cada vez más accesible de fondos indexados generales y diversificados o basados en temas (biocombustibles, no OMG, etc.), algunos de los cuales están dirigidos a inversores minoristas.

Además, existen algunos índices y fondos de índices mejorados (por ejemplo, DCI® BNP Paribas Enhanced (DCI®-B)). Estos fondos utilizan modelos matemáticos complejos para aprovechar las diferencias entre los precios al contado y los futuros.

Algunos gestores también han desarrollado estrategias utilizando una gama de instrumentos (índices, materias primas de renta variable, etc.) que permiten una gestión activa en esta clase de activos.

Productos estructurados basados en materias primas

Es posible crear productos estructurados basados en materias primas del mismo modo que en otros activos subyacentes, como las acciones. La mayoría de los productos estructurados estándar pueden adaptarse a los índices subyacentes de materias primas o materias primas. Estos productos facilitan el acceso a las materias primas subyacentes a los inversores minoristas a veces difíciles de acceder.

Es posible desarrollar una amplia gama de productos (rendimiento, rendimiento, etc.), ofreciendo protección total o parcial del capital (ver sección sobre productos estructurados).

Fondos de materias primas que utilizan estrategias alternativas (especialmente fondos long/short)

La gama de fondos que utilizan estrategias alternativas e invertir en materias primas es amplia y variada. Contiene una amplia selección de perfiles de riesgo/remuneración. Estos fondos ofrecen una exposición variable a las materias primas, que se gestionarán activamente para captar las rentabilidades a corto plazo y las tendencias alcistas estructurales a largo plazo.

Este tipo de fondo, como todos los productos con materias primas subyacentes, está reservado a los inversores experimentados.

2 | ¿Por qué invertir en materias primas?

En los últimos años, las materias primas han ofrecido un medio de diversificación muy importante debido a su baja correlación con las clases de activos tradicionales (acciones y bonos). Su importante volatilidad brinda a estos productos un atractivo especulativo.

Por lo tanto, los fondos de inversión y los inversores institucionales han añadido gradualmente las materias primas a la gama de instrumentos que utilizan para diversificar las inversiones financieras.

También han llegado a ser accesibles a los inversores minoristas a través de fondos y productos indexados que reflejan el comportamiento de estos mercados en diferentes grados dependiendo del número de productos subyacentes (fondos o fondos de seguimiento basados en estos índices o futuros basados en índices compuestos).

Los inversores todavía tienen que estar muy experimentados, ya que la negociación de derivados en un mercado organizado puede generar ganancias significativas a partir de una inversión inicial modesta, pero también tiene un alto riesgo de pérdidas si el mercado cambia. Algunos materiales preciosos como el oro y la plata son más fáciles de negociar. La transparencia relativa del mercado los convierte en un activo de diversificación de carteras.

Siempre que usted comprenda plenamente las reglas, la inversión en materias primas tiene tres ventajas principales:

- Diversificación de la cartera
- Rentabilidades con una baja correlación con las acciones y los bonos
- Protección contra la inflación

3 | ¿Cuáles son los principales componentes de riesgo que deben considerarse al invertir en materias primas?

3.1 Riesgo de mercado

Las materias primas - y especialmente la forma más común de productos básicos, es decir, los derivados (futuros y opciones negociadas en mercados organizados) - están reservadas a los inversores con mucha experiencia debido a su alto nivel de volatilidad y a la naturaleza extremadamente especializada de sus activos subyacentes (estacionalidad, anuncios de mercado y anticipación de los niveles de producción, existencias, cuestiones geoestratégicas para algunos mercados como petróleo, cobre y otras materias primas, variaciones climáticas de productos agrícolas, etc.).

3.2 Riesgo asociado al apalancamiento

Es posible obtener apalancamiento en los mercados organizados (margen inicial que permite la inversión en un valor nominal múltiple del capital inicial), amplificando el riesgo de pérdida de capital.

3.3 Riesgos de entrega y de entrega

Para los materiales sujetos a entrega física, como el oro, la naturaleza de la transacción (física o a través de la entrada en libros) determina la naturaleza del riesgo de contraparte asumido por el inversor. La entrada en libros refleja en cierta medida la confianza del inversor en el futuro financiero de su banco. La propiedad física, en un seguro, por ejemplo, no incurra en la responsabilidad del banco de la misma manera. Por tanto, es necesario preguntar sobre el tipo de contrato antes de realizar transacciones, así como cuestiones de almacenamiento y seguro para los activos en caso de entrega física.

3.4 Riesgo país y de transferencia

El clima político y económico de algunos países que producen materias primas puede ser inestable, causando una fluctuación significativa y rápida de los precios. A este respecto, las calificaciones de los países publicadas en la prensa financiera pueden ser de utilidad para los inversores.

3.5 Riesgo del clima económico

Los cambios en la actividad de una empresa o economía de mercado siempre tienen repercusiones en las variaciones de precios de los instrumentos financieros y los tipos de cambio. Dado que las materias primas están estrechamente vinculadas al clima económico como activos físicos o consumibles, fluctúan sobre la base de picos y mínimos económicos.



4 | Lo que necesita saber antes de invertir en materias primas

Estos mercados suelen ser adecuados para inversores muy experimentados, que pueden entender los cambios, a menudo complejos, en los elementos macroeconómicos, políticos y estratégicos que afectan a estos productos.

Al igual que cualquier derivado, futuros y contratos de opciones deben abordarse con cautela, especialmente a la luz de la amplificación de las ganancias y pérdidas posibles por el apalancamiento.

Para las inversiones en fondos, productos indexados y estructurados que ofrezcan un mayor nivel de diversificación de la cartera que los mercados más tradicionales, debe prestarse especial atención a la documentación del producto y a la composición de índices subyacentes. Es importante que los inversores comprendan y acepten las estrategias implícitas de gestión, así como las características intrínsecas del producto estructurado (garantía de capital o producto altamente especulativo, etc.).

Por último, aunque la volatilidad de cada materia prima es bastante elevada, la combinación de varias de una cesta permite un mayor control sobre esta volatilidad en cierta medida, ya que las materias primas de diferentes categorías tienen una correlación reducida entre sí. Por tanto, para los inversores con perfiles de mayor aversión al riesgo, se debería dar preferencia a las inversiones en cestas diversificadas de materias primas para garantizar la diversificación de la cartera.

Para permitir un acceso más seguro y/o más diversificado a estos mercados, los bancos han adaptado sus productos y ofrecen ahora organismos de inversión colectiva (OIC) que permiten diversificar los productos subyacentes a través de índices compuestos, certificados o fondos estructurados indexados a estos mercados. Algunos incluso ofrecen productos que garantizan la cantidad principal, protegiendo así a los inversores de las caídas del mercado o de la volatilidad.

Fiscalidad

Es importante que busque asesoramiento independiente sobre la fiscalidad aplicable a los productos básicos.

Su asesor está disponible para proporcionar cualquier información adicional que pueda necesitar y le ayudará a elegir, según sus necesidades personales y perfil de inversión, antes de tomar cualquier decisión de inversión.



INVERTIR EN PRODUCTOS COTIZADOS (ETP)

1 | ¿Qué es un ETP y cuáles son sus principales características?

Los productos cotizados (ETP) son una categoría amplia de valores cotizados que replican la rentabilidad de uno o más activos subyacentes. Se trata de fondos cotizados (ETF), materias primas cotizadas (ETC) y pagarés cotizados (ETN).

ETP		
ETF	ETC	ETN
Proporciona acceso a, entre otras cosas:	Proporciona acceso a, entre otras cosas:	Proporciona acceso a un activo o índice de referencia utilizando un título de deuda no garantizada
<ul style="list-style-type: none"> ■ Índices de renta variable 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Materias primas individuales (por ejemplo, oro, petróleo, productos agrícolas, metales industriales, etc.) 	
<ul style="list-style-type: none"> ■ Índices de materias primas 		
<ul style="list-style-type: none"> ■ Mercados de renta fija 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Cestas de materias primas 	
<ul style="list-style-type: none"> ■ Mercados monetarios 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Divisas 	
<ul style="list-style-type: none"> ■ Índices de capital privado 		
<ul style="list-style-type: none"> ■ Índices de fondos de fondos especulativos (hedge funds) 		

Fuente: ETF Securities



Solo los ETF, al ser fondos, pueden cumplir los requisitos de OICVM; los ETC y los ETN se emiten no como participaciones de fondos sino como títulos de deuda. Por tanto, los ETC y las ETN nunca pueden ser OIC en virtud de la Directiva OICVM, por lo que nunca pueden registrarse por la normativa sobre OICVM.

Los ETF pueden ser fondos conformes a OICVM si son creados y gestionados en la Unión Europea por una gestora de activos conforme a OICVM.

Por consiguiente, muchos ETF disponibles no cumplen con los OICVM porque no son europeos o porque su emisor ha optado por no cumplir los requisitos de los OICVM. Por ejemplo, no hay ETF estadounidenses que cumplan los requisitos de OICVM.

Características de los ETP:

	ETF	ETC	ETN
Formato jurídico	OICVM (Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios)	Títulos de deuda	Títulos de deuda
Gobernados por la Directiva OICVM	Posible	Nunca	Nunca
Acceso a materias primas	Limitado	Sí	Sí
Riesgo de crédito del emisor	Limitado	Limitado	Sí
Elegibles en un fondo OICVM	Sí	Sí	Sí

Fuente: ETF Securities

1,1 Método de replicación

Los ETP pueden estructurarse de dos maneras: la replicación física o sintética.

Replicación física

Un ETF que replica físicamente posee la totalidad o una muestra de los activos que componen el índice de referencia subyacente. Esto se conoce respectivamente como "replicación completa" o "replicación de muestra".

Replicación completa

Los activos subyacentes se mantienen en la misma proporción que su ponderación sobre el índice replicado. Este método se utiliza si los activos subyacentes están disponibles de inmediato, razonablemente pequeño en número y no cambian significativamente (por ejemplo, las 102 acciones cotizadas en el FTSE 100, revisadas trimestralmente).

La principal ventaja de la replicación completa es que, puesto que el producto posee los mismos activos que el índice que replica, la replicación es sumamente exacta. Sin embargo, la desventaja es potencialmente un alto coste de transacción si el índice cambia con frecuencia un gran número de sus componentes.

Replicación de muestreo

En lugar de poseer todos los activos que componen un índice, el producto posee una muestra de los componentes del índice.

Este enfoque podrá utilizarse si el índice de referencia contiene un gran número de activos que cambian con frecuencia (por ejemplo, el índice MSCI World, con casi 300 de sus 1,600 títulos que cambian cada año) o si estos activos presentan una baja liquidez.

Los costes de transacción son menores para la replicación de muestreo que para la replicación completa. Sin embargo, dado que las posiciones de ETP difieren de las del índice, la rentabilidad del producto puede no ser exactamente la misma que la del índice.

Replicación sintética

A diferencia de la replicación física, un ETP sintético no posee físicamente los activos en el índice subyacente replicado. En su lugar, el emisor de la ETP celebra un acuerdo de permuta financiera con una contraparte que se compromete a pagar el rendimiento de los activos subyacentes. Un proveedor de ETP puede elegir una replicación sintética por una serie de razones:

Exactitud: dado que la rentabilidad de una ETP sintética está garantizada por una contraparte, puede compararse con precisión la rentabilidad de los activos subyacentes.

Rentabilidad: una ETP sintética tiene unos costes de transacción limitados relacionados con la compra y venta de activos subyacentes.

Acceso: los productos no metálicos solo se pueden acceder sintéticamente debido a las dificultades asociadas con el almacenamiento.

Diversidad: las estructuras sintéticas ETP ofrecen exposiciones que no pueden replicarse físicamente, incluidos productos apalancados largos o cortos, índices de volatilidad y valores de los mercados emergentes.

El principal riesgo de ETP sintéticas es el riesgo de incumplimiento de la contraparte, conocido de otro modo como riesgo de contraparte. Si una contraparte incumpliese sus obligaciones en virtud del contrato de permuta financiera, es posible que la ETP no pueda proporcionar la rentabilidad de los activos que está siguiendo, potencialmente en caso de pérdidas para los inversores. Para minimizar el impacto de un impago, la mayoría de ETF sintéticos y ETC están respaldados por garantías.

1,2 Rendimiento

El objetivo de un ETF es replicar el rendimiento de un índice subyacente. Las medidas estándar de riesgo industrial son el error de seguimiento (TE) y la diferencia de seguimiento (TD).

Error de seguimiento (tracking)

El error de tracking (TE) es una medición que evalúa cuán estrechamente un ETF replica un índice.

Esto permite a los inversores comprobar la estabilidad de la capacidad de seguimiento de los ETF a lo largo del tiempo. Aunque la volatilidad refleja el riesgo general para la rentabilidad del fondo y está directamente correlacionada con la volatilidad del índice replicado, la TE ofrece una medición adicional que pone de relieve el riesgo de replicación, en contraste con el riesgo de mercado.

TE es un indicador clave para inversores tácticos que negocian ETF de forma regular o mantienen un ETF durante solo unos días o semanas.

Cómo se calcula la TE:

Desviación estándar del ETF Alpha:

$$TE = K \text{Var} (r_{ETF} - r_{\text{índice de referencia}})$$

TE y riesgos

Hay tres factores de riesgo principales que pueden afectar e incrementar los TE:

■ Comisiones

Lógicamente, las comisiones por operaciones más elevadas son perjudiciales para el alfa y provocan una mayor volatilidad.

■ Método de replicación

No hay evidencia empírica de que cualquier método dado produce un mejor TE. Cada método tiene características específicas que pueden aumentar la TE.

Para la replicación física, el coste de reequilibrio tiene el mayor impacto y puede afectar negativamente a la TE, especialmente para los índices menos líquidos.

La replicación de muestreo puede reducir el coste de reajuste de dichos índices o índices con un gran número de valores; sin embargo, esto puede generar una brecha entre la composición del ETF y el índice de referencia, lo que crea volatilidad en el TE.

Las prácticas de mejora de la rentabilidad, como el préstamo de valores, pueden tener un impacto positivo en la TD, pero esto puede dar lugar a una divergencia de rentabilidad con respecto a la del índice replicado.

Teóricamente, la replicación sintética genera una TE inferior debido a la naturaleza del proceso de replicación. Sin embargo, esto no excluye factores de riesgo adicionales que puedan tener un impacto directo sobre la TE, como el coste y la estructura de swap, que están directamente correlacionados con la ponderación y la liquidez del índice replicado.

■ Arrastre de efectivo

El último componente es el efectivo no invertido mantenido en la cartera debido a operaciones diarias. El reto para un gestor de carteras es saber cómo reducir el impacto del saldo de efectivo residual en la rentabilidad general del fondo.

Diferencia de seguimiento

La diferencia de seguimiento (TD) se define como la diferencia de rentabilidad total entre un fondo y su índice de referencia durante un periodo de tiempo determinado.

Para un inversor a largo plazo, como un fondo de pensiones o un inversor minorista, la TD entre el fondo y su índice de referencia durante el periodo de inversión objetivo (por ejemplo, uno o tres años) reviste una importancia mayor.

Causas del TE y de la TD:

El coste es la razón más grande de TE y TD. Dado que el coste total de la tenencia comprende tanto los costes fijos (total de gastos - TER, véase la sección 1.6) como los costes variables (diferenciales de compra y de venta), estos costes pueden contribuir a una diferencia absoluta entre la rentabilidad de un producto y la de su índice de referencia (TD), así como una diferencia de volatilidad (TE).

Sin embargo, existen otras causas de TE y TD:

Factores de coste que afectaron a la replicación	Factores no económicos que afectan a la replicación
Ratio de gastos totales	Reinversión de dividendos
Costes de reequilibrio	Retención fiscal
Diferencial swap	Replicación de muestreo
Impuesto	Préstamo de títulos

Fuentes: ETF Securities

1.3 Negociación y valoración

Los ETF negocian como acciones en las que cotizan en bolsas y, por tanto, se negocian a través de herramientas estándar de transacción. Sin embargo, la liquidez de un ETF difiere de la de una acción.

Muchos inversores con experiencia en negociación de renta variable tienden a utilizar el volumen de pantallas como valor primario de la liquidez. **Sin embargo, el volumen de negociación de un ETF puede no reflejar su nivel de liquidez exacto, ya que no incluye la liquidez de los componentes del índice subyacente**, que pueden añadirse como parte del proceso de negociación de ETF. Esto se debe a que los ETP pueden crearse a cambio de activos subyacentes o efectivo.

Por consiguiente, los **ETP pueden obtener liquidez de los activos subyacentes seguidos**.

A diferencia de una acción, el precio no está determinado por la oferta y la demanda de un número fijo de unidades porque las unidades ETP pueden ser creadas para satisfacer la demanda. En su lugar, las ETP se valoran sobre la base de los activos subyacentes. El arbitraje garantiza que ETP siga de cerca sus activos subyacentes.

Creación y reembolso

Los inversores ETP compran y venden valores en la bolsa de valores, que se conoce como el mercado secundario.

También hay un mercado primario, en el que los participantes autorizados (AP) pueden negociar directamente con el emisor de ETP.

APS son instituciones financieras capaces de movilizar los activos subyacentes o el efectivo necesario para crear participaciones ETP. Solo los AP pueden crear o canjear participaciones ETP. Suelen ser bancos de inversión o creadores de mercado especializados.

Estas últimas son instituciones financieras que cotizan los precios de un activo con el fin de proporcionar liquidez. Su objetivo es beneficiarse de los diferenciales de la oferta y el precio de venta.

Por ejemplo, BNP Paribas Easy APs y creadores de mercado (diciembre de 2017):

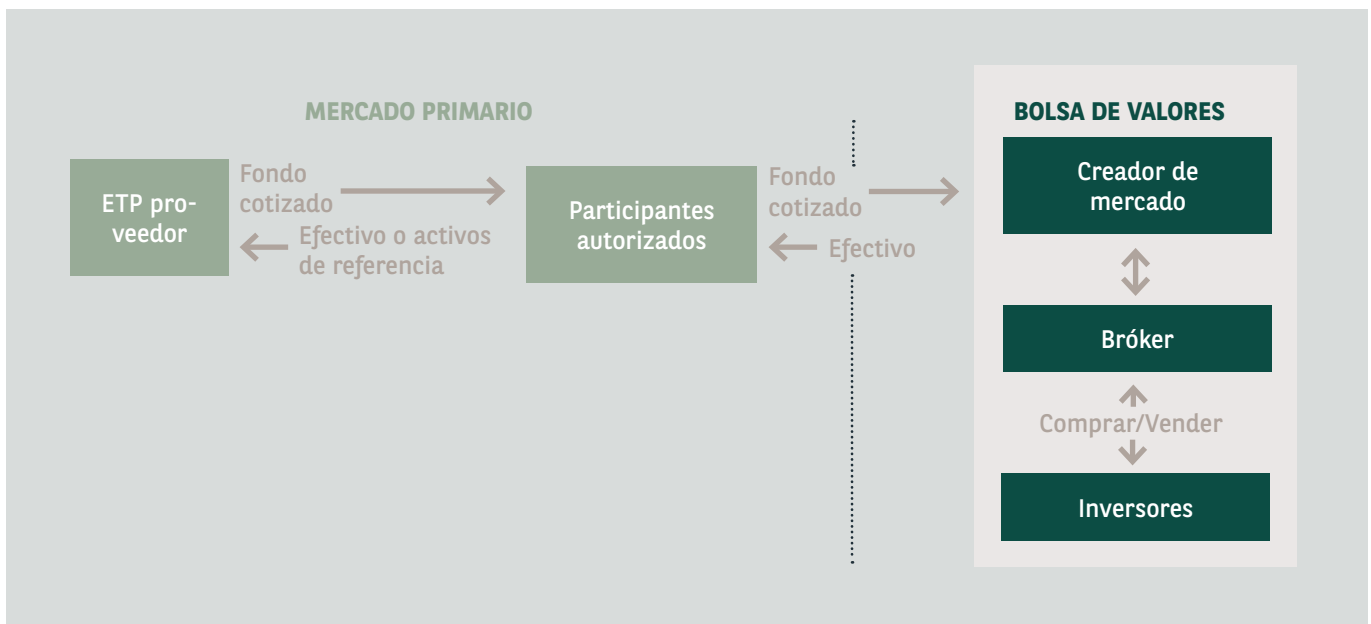
PARTICIPANTES AUTORIZADOS	ABN AMRO	HYPOVEREINSBANK
	Banca IMI	IMC
	Barclays	Jane Street
	Arbitraje BNP Paribas	JP Morgan
	Citadelle	KCG
	Citi Group	Kepler
	Commerzbank	Merrill Lynch
	Crédit Suisse	Morgan Stanley
	Deutsche Bank	Natixis
	Flow Traders	Optiver
	GFI	Société Générale
	Goldenberg	Susquehanna
	Goldman Sachs	Wood Hill
HSBC	Virtu Finance	
CREADORES DE MERCADO	Arbitraje BNP Paribas	KCG
	Citigroup Global Markets	Morgan Stanley International
	Commerzbank AG	Optiver V.O.F.
	4700 operadores de flujo	Société Générale
	Hypovereinsbank	Susquehanna Intl Sec LTD
	IMC	

Proceso de creación

La AP presenta una solicitud al proveedor de ETP para comprar unidades (es decir, crear). A continuación, la AP entrega los activos de referencia subyacentes o el efectivo equivalente al proveedor ETP. Por ejemplo, si el ETP replica el índice FTSE 100, el AP entregará las acciones que constituyen el FTSE 100 en función de su ponderación en el índice o el valor efectivo de dichas acciones. A cambio, el proveedor de ETP transfiere el mismo valor en las unidades ETP a la AP, que luego puede venderlas a intermediarios e inversores en la bolsa de valores.

Proceso de reembolso

AP presenta una solicitud al proveedor de ETP para canjear participaciones (es decir, cancelar). El proveedor entrega los activos de referencia subyacentes o el efectivo equivalente a AP. A cambio, el proveedor de ETP cancela el mismo valor en las unidades ETP.



1,4 Proceso de valoración y arbitraje

En teoría, el precio de una ETP debe determinarse por su valor liquidativo (VL) dividido entre el número de participaciones. El valor liquidativo fluctúa en función de las fluctuaciones de precios de los activos subyacentes que, a su vez, modifican el precio de cada unidad de ETP.

ETCs no tiene valor liquidativo. En su lugar, el precio de un metal ETC está determinado por el número de derechos multiplicado por el precio al contado de ese metal. El precio al contado fluctúa según la oferta y la demanda del metal subyacente.

Si la oferta y la demanda de una ETP provocan que se aleje de su valor liquidativo, surge una oportunidad de arbitraje:

- Si el precio de ETP es superior al de los activos subyacentes, la AP puede comprar los activos subyacentes e intercambiarlos por participaciones de ETP. Estas participaciones pueden venderse a intermediarios e inversores. Puesto que las participaciones ETP valen más que los activos subyacentes, el AP obtiene un beneficio.
- Si el precio ETP es inferior al de los activos subyacentes, la AP puede comprar las participaciones de ETP e intercambiarlos por los activos subyacentes. Estos activos podrán venderse a intermediarios e inversores. Dado que los activos valen más que las participaciones ETP, el AP obtiene un beneficio.

Con ETPs, el proceso de creación/reembolso permite que se lleve a cabo una operación de arbitraje. El AP puede continuar con el arbitraje hasta que no exista ninguna diferencia de precio entre el valor liquidativo de los ETP y los activos subyacentes; es decir, hasta que el proceso de arbitraje deje de ser rentable. Esto garantiza que los ETP solo puedan negociar con respecto a su valor liquidativo durante periodos cortos.

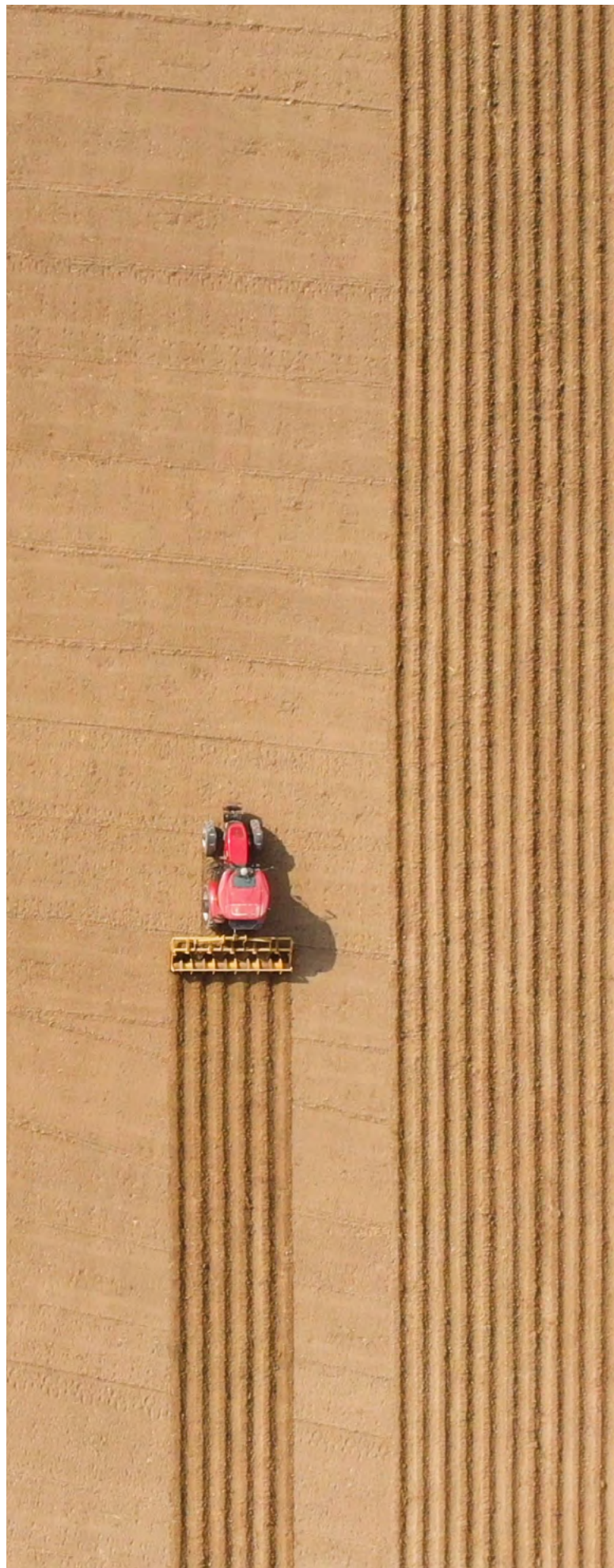
1,5 Préstamo de valores

El préstamo de valores se utiliza en la mayoría de las estructuras de los fondos, incluidos fondos vinculados a índices y activos, mandatos segregados y ETF físicos o sintéticos. Si se lleva a cabo en un entorno debidamente controlado, se considera una actividad de bajo riesgo.

Sin embargo, puede haber diferencias significativas en los rendimientos generados, las normas de gestión de riesgos y el nivel de transparencia proporcionado en los diferentes programas de préstamo de valores.

Para un inversor en un fondo, la ventaja principal del préstamo de valores es el ingreso adicional generado, que en algunos casos puede compensar significativamente el coste de la tenencia de un ETF. Los inversores deberían considerar los ingresos adicionales generados por el préstamo de valores como un factor importante a la hora de tomar una decisión de inversión.

La forma en que los préstamos de valores son realizados por diversos proveedores de fondos puede diferir considerablemente. Es fundamental **que los proveedores sean transparentes con respecto a su proceso, gestión de riesgos e ingresos generados** para dar a los inversores la información clave que necesitan para evaluar holísticamente el perfil de riesgo/remuneración del programa de préstamo de valores.

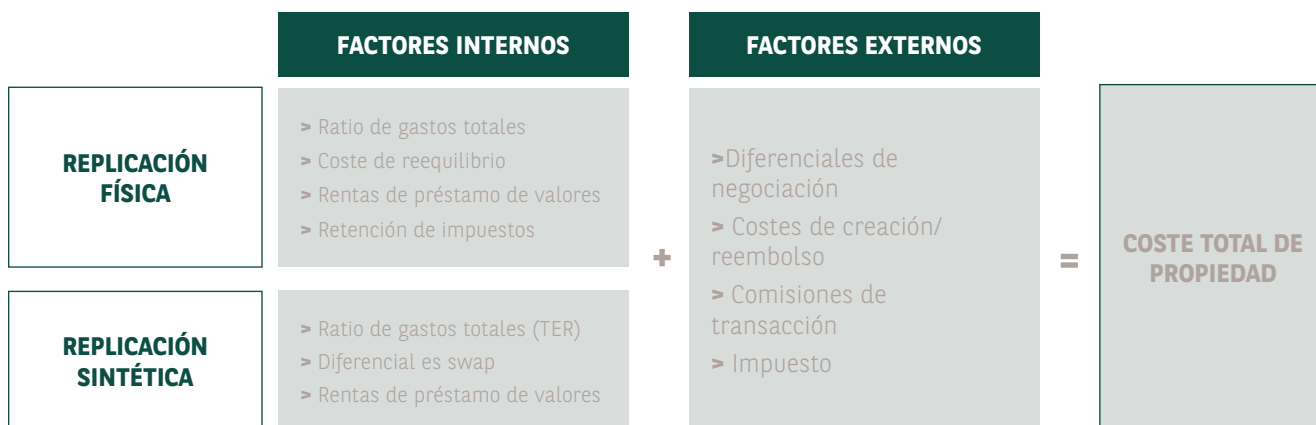




1,6 Costes y rendimiento

El coste es uno de los factores más importantes a tener en cuenta a la hora de realizar una inversión. Aunque el rendimiento es difícil de predecir, los costes no lo son. Desafortunadamente, los costes de ETP no siempre son transparentes.

Las cifras de costes más ampliamente comunicadas son gastos corrientes o la ratio de gastos totales (TER), pero a menudo son incompletas si no se incluyen los gastos internos y externos (costes de transacción, diferenciales de swap y diferenciales de oferta y demanda en las bolsas).



Fuente: BlackRock

1,7 Factores clave a la hora de elegir un ETF

	ETF físicos	ETF sintéticos	ETC físico	ETCs sintéticos	ETN
Riesgo de mercado	•	•	•	•	•
Diferencia de seguimiento	•	•	•	•	•
Impuesto	•	•	•	•	•
Costes	•	•	•	•	•
Divisas	•	•	•	•	•
Préstamo de títulos	(•)				
Muestreo	(•)				
Riesgo de contraparte	(•)*	•	•	•	•
Riesgo crediticio					•

* = cuando hay préstamo de valores () = cuando proceda

Fuente: ETF Securities

2 | ¿Por qué invertir en ETFs?

- **Acceso a todas las clases de activos.**
- **Cotiza en todas las bolsas principales** de una gama de divisas de negociación.
- **Acceso inmediato al mercado** a través de una única transacción.
- **Eficiencia de costes:** menor TER que los fondos activos.
- **Sencillez:** operaciones en bolsas como una acción. Mantenedos en corretaje o cuentas de custodia bancarias.
- **Flexibilidad:** elección del índice de referencia, estructura, plataforma de negociación, distribución de dividendos, etc. Los ETF son utilizados por una amplia gama de inversores.

3 | ¿Cuáles son los principales componentes de riesgo que deben tenerse en cuenta al invertir en ETF?

Los ETF replican instrumentos: por lo tanto, su perfil de riesgo es comparable a una inversión directa en el índice de referencia. El capital de los inversores corre todo riesgo y es posible que no recupere su inversión inicial.

3.1 Riesgo de replicación

Los ETF están diseñados para replicar el rendimiento de un índice de referencia. Los acontecimientos inesperados relacionados con los activos constitutivos del índice de referencia pueden afectar a la capacidad del proveedor del índice de referencia para calcular el índice de referencia, lo que, a su vez, puede afectar a la capacidad del ETF para replicarlo eficazmente. Esto puede crear un error de seguimiento en el ETF.

El índice de referencia de un ETF puede ser complejo y volátil. Al invertir en materias primas, el índice de referencia se calcula con referencia a futuros sobre materias primas, que pueden exponer a los inversores a riesgos relacionados con el coste del carry y el transporte. Los ETF expuestos a los mercados emergentes conllevan un mayor riesgo de pérdidas potenciales que las inversiones en mercados desarrollados, ya que están expuestos a una amplia gama de riesgos imprevisibles.

Los titulares de ETF sintéticos pueden estar expuestos a riesgos derivados del uso de swaps extrabursátiles. El banco de contrapartida que organiza el swap puede no estar en posición de pagar la rentabilidad del índice.

Los ETF físicos pueden estar expuestos al riesgo de contraparte si existe un programa de préstamo de valores.

3.2 Riesgo cambiario

Los ETF pueden estar expuestos al riesgo cambiario si la divisa del ETF o de los activos subyacentes que componen su índice de referencia es diferente a la de su índice de referencia. Esto significa que las fluctuaciones de los tipos de cambio podrían tener un efecto negativo o positivo sobre los rendimientos.

3.3 Riesgo de liquidez

La liquidez del mercado puede ser limitada como consecuencia de:

- Una suspensión del mercado subyacente representado por el índice de referencia del ETF.
- Un fallo del sistema en una de las bolsas correspondientes, o con un creador de mercado o
- Una situación de negociación o evento anormal.

3.4 Riesgo vinculado a ETF apalancados

Estos instrumentos conllevan riesgos específicos que los inversores deben considerar antes de invertir.

Los ETF apalancados están destinados únicamente a inversores con conocimientos que:

- Comprende el mecanismo de ETF apalancados y acepta el riesgo de sufrir pérdidas sustanciales durante un breve periodo de tiempo.
- Comprende las características y características específicas de los ETF apalancados.
- Realiza un seguimiento diario de su cartera y reacciona ante las cambiantes condiciones del mercado y el rendimiento de los fondos cotizados.

Los ETF apalancados no están destinados a inversores con aversión al riesgo o a inversores conservadores que:

- No puede soportar la pérdida de parte o la totalidad de su capital durante un breve periodo de tiempo.
- No está familiarizado con las características y características específicas de los ETF apalancados.
- No supervisa sus carteras estos tipos de inversión generalmente no están diseñados para una estrategia de compra y mantenimiento.

Optimización y muestreo

La optimización y el muestreo suelen ser las opciones seleccionadas por los proveedores de ETF cuando se considera que la replicación completa es menos atractiva debido a los costes de replicación totales. Por tanto, los proveedores de ETF utilizarán "optimizadores" para seleccionar un subconjunto de los títulos del índice, manteniendo así una exposición similar y unas características de riesgo similares a las del índice. Aunque esta práctica reduce el coste, también puede causar una ligera desviación con respecto al índice, que a menudo es mitigada por los proveedores de ETF. Es importante tener en cuenta el riesgo de que la optimización pueda llevar a un rendimiento inferior al del índice, compensando así las ganancias de los menores costes de transacción.

Préstamo de títulos

Los ETF pueden utilizar los activos que poseen para obtener fuentes de ingresos adicionales. El prestamista es compensado con una comisión, y los activos prestados deben ser devueltos al final de la transacción.

Los proveedores de ETF seleccionan un porcentaje máximo de valores que pueden ser prestados de la cartera total, con requisitos específicos sobre la naturaleza de la garantía y/o la lista de valores admisibles para el préstamo. Luego delegan la gestión de transacciones a un agente de crédito. Los ingresos se dividen entre el agente de crédito y el ETF. Es importante evaluar todos estos elementos para tener una visión global del proceso de préstamo de seguridad.

Mejora del rendimiento

Para mejorar la rentabilidad, el objetivo del fondo es obtener un tipo de retención favorable sobre las rentabilidades por dividendo netos en comparación con el índice replicado. Los proveedores de ETF suelen elegir la domiciliación de sus fondos con el fin de beneficiarse de los tipos impositivos locales. Por ejemplo, la mayoría de los proveedores británicos domicilian sus fondos en Irlanda.

El préstamo de valores también puede mejorar la rentabilidad mediante una cesión temporal de valores extranjeros a un inversor local en el momento de los pagos de dividendos.

Ratio de gastos

El ratio de gastos incluye los costes del ETF conocidos ex-ante, es decir, las comisiones de administración y de gestión (sobre una base anual). Sin embargo, no incluye los costes de transacción adicionales ni las comisiones de permuta financiera (en el caso de la replicación sintética).

Rentabilidad del índice anualizado

La rentabilidad oficial del índice seguido por el ETF, calculada durante el periodo dado y anualizada en 365 días naturales.

Rentabilidad anualizada de los fondos cotizados

La rentabilidad del ETF basado en el valor liquidativo oficial, calculada a lo largo del periodo dado y anualizada en 365 días naturales.

Diferencia de seguimiento (TD)

La diferencia entre la rentabilidad anualizada del ETF, basada en el valor liquidativo oficial y del índice replicado, durante un periodo determinado.

Peor diferencia de rentabilidad acumulada a 1 año

Esto proporciona una estadística para una inversión a 1 año.

Corresponde a la diferencia de rentabilidad acumulada más baja (es decir, peor) entre el ETF y su índice subyacente durante un periodo de 365 días naturales consecutivos, durante un periodo determinado.

Mejor diferencia de rentabilidad acumulada a 1 año

Esto proporciona una estadística para una inversión a 1 año.

Esto corresponde a la diferencia de rentabilidad acumulada máxima (es decir, mejor) entre el ETF y su índice subyacente durante un periodo de 365 días naturales consecutivos, durante un periodo determinado.

Error de seguimiento (tracking)

Este indicador del riesgo relativo corresponde a la volatilidad anualizada de la diferencia de rentabilidad diaria entre el ETF y su índice replicado durante el periodo dado. La volatilidad se anualiza a más de 260 días (la volatilidad multiplicada por la raíz cuadrada de 260).

Diferencia de rentabilidad diaria media

La media de la diferencia de rentabilidad diaria entre el ETF y su índice replicado en un periodo determinado.

Peor diferencia diaria de rentabilidad

La peor diferencia diaria de rentabilidad entre el ETF y su índice replicado durante un periodo dado.

Capitalización de mercado

La capitalización de mercado calculada al final de un periodo determinado es igual al número total de participaciones en ETF disponibles multiplicado por el valor liquidativo oficial en la última fecha del periodo dado.

ADV a un mes

El volumen diario medio (ADV) de acciones negociadas en el mercado durante el mes anterior.

Su asesor de BGL BNP Paribas está a su disposición para proporcionar cualquier información adicional que pueda necesitar, que le proporcione las recomendaciones de inversión ETP de BNP Paribas, y para ayudarlo a elegir, de acuerdo con sus necesidades personales y perfil de inversión, antes de tomar cualquier decisión de inversión.

Exención de responsabilidad

La presente documentación ha sido expedida por BGL BNP Paribas para el uso exclusivo de la persona a la que se le haya concedido, ya sea directamente o bajo poder de representación; no deberá ser distribuida, publicada ni reproducida total ni parcialmente por su(s) destinatario(s), sin la previa aprobación por escrito de BGL BNP Paribas.

La recepción de este documento no constituye la apertura de una relación comercial. Este documento se ha suministrado únicamente con fines informativos y no constituye en ningún caso una oferta, un enfoque de comercialización o una solicitud de ningún tipo, en particular en un país o jurisdicción en el que dicha oferta, enfoque de comercialización o solicitud no esté autorizada, o a las personas a las que tal oferta, enfoque de comercialización o solicitud sea ilegal. Este documento, en su totalidad o en parte, no pretende constituir la base de ningún acuerdo o compromiso y no debe considerarse en ninguna jurisdicción como folleto, total o parcialmente, ni una oferta, anuncio u oferta pública para la inversión colectiva de activos o productos estructurados.

En cualquier caso, se recuerda que la apertura de una relación comercial y la venta u oferta de un producto o servicio pueden estar sujetas a restricciones, basadas en el domicilio y/o nacionalidad de un inversor, por lo que no pueden estar autorizadas o puestas a disposición de determinadas personas.

Dado que esta documentación presenta inevitablemente un producto/servicio o una gama de productos y/o servicios de forma resumida y abreviada, toda persona interesada debe consultar y examinar cuidadosamente toda la documentación disponible relativa al producto/servicio y, en caso necesario, poner cualquier pregunta relacionada con el producto/servicio a un representante de BGL BNP Paribas para obtener una visión completa de los requisitos, características y riesgos potenciales del producto o servicio previstos y, en caso necesario, consultar a sus asesores personales. Una vez más, toda persona interesada es muy recomendable a tomar nota y comprender los riesgos y obligaciones que entraña cualquier producto que les interese. Deben asegurarse de que tienen suficiente conocimiento, comprensión y experiencia de estos riesgos a fin de elaborar su propio análisis detallado de todos los aspectos de la transacción prevista o del servicio considerado.

Se advierte al lector de que, además de la firma previa de acuerdos específicos que detallan las condiciones de funcionamiento, el suministro de un producto o servicio incluido en este folleto informativo puede requerir la apertura de una relación comercial con BGL BNP Paribas que requiera el cumplimiento previo y posterior de ciertas condiciones y requisitos, a pesar de la aceptación a discreción de BGL BNP Paribas. Asimismo, se advierte al lector de que al abrir una relación comercial, la suscripción de un servicio o la realización de una transacción en un producto, la participación de BGL BNP Paribas está sujeta a comisiones o comisiones, que se facturarán basándose en la aplicación del calendario de comisiones vigente en la institución. Esta tarifa está disponible bajo petición y puede estar sujeta a cambios a lo largo del tiempo.

ÚNASE A NOSOTROS



wealthmanagement.bnpparibas



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

El banco
para un mundo
en evolución