

# Riesgos de invertir

## Índice de contenidos

I. Introducción	2
II. Riesgos generales de invertir	3
III. Funcionamiento y riesgos de los diferentes tipos de activos	6
IV. Funcionamiento y riesgos del comercio de valores	27
V. Funcionamiento y riesgos de los servicios de inversión	30

**IMPORTANTE:** esta información sobre riesgos se facilita a la o el cliente antes de la celebración del contrato. Dado que el contenido de esta información sobre riesgos se modifica de vez en cuando, en particular para cumplir con los requisitos legales u otros requisitos reglamentarios, la versión más reciente de esta información sobre riesgos está siempre disponible en el sitio web de Scalable Capital GmbH.

**A partir de:** diciembre de 2024

## I. Introducción

Una inversión es generalmente el uso de fondos en inversiones, activos tangibles o similares con el fin de obtener un beneficio. En el presente caso, la inversión en cuestión es una inversión en instrumentos financieros. Los riesgos forman parte de toda inversión. Por lo tanto, toda persona que invierta debe desarrollar una comprensión básica de las características, el funcionamiento y los riesgos de una inversión. El objetivo de este documento es proporcionar a los inversores e inversoras esa comprensión.

### 1. Objetivo de la inversión

El objetivo de la inversión en instrumentos financieros es conservar o aumentar el patrimonio. La principal diferencia entre la inversión en valores y las formas de ahorro como las cuentas de ahorro, los depósitos en efectivo o las cuentas de depósito a plazo fijo es la asunción deliberada de riesgos para aprovechar las oportunidades de rentabilidad. En el caso de los productos de ahorro, en cambio, la cantidad ingresada (nominal) está garantizada, pero el rendimiento se limita al tipo de interés acordado.

Los productos de ahorro tradicionales suelen aumentar su valor con el tiempo, es decir, a través de los pagos recurrentes y los ingresos por intereses. La cantidad ahorrada no está sujeta a fluctuaciones. Sin embargo, esta supuesta seguridad puede existir solo a corto o medio plazo. Los activos pueden devaluarse gradualmente por la inflación. Si el tipo de interés aplicable es inferior a la inflación, la persona que invierte tiene que aceptar una pérdida de poder adquisitivo y, por tanto, una pérdida financiera. Cuanto más largo sea el periodo de inversión, mayor será el impacto negativo de la inflación sobre los activos.

La inversión en valores tiene por objeto protegerse de esta pérdida gradual de riqueza generando un rendimiento superior al nivel de la inflación. Sin embargo, la persona que invierte debe estar preparada para asumir los diversos riesgos de la inversión.

### 2. Interacción entre rendimiento, seguridad y liquidez

Para seleccionar una estrategia de inversión y los correspondientes instrumentos de inversión, es importante ser consciente de la importancia de los tres pilares básicos de la inversión, a saber, la rentabilidad, la seguridad y la liquidez:

- La **rentabilidad** es la medida del éxito económico de una inversión, medido en términos de beneficios o pérdidas. Incluye, entre otras cosas, la evolución positiva de los precios y las distribuciones, como los dividendos o el pago de intereses.
- La **seguridad** está orientada a la preservación de los activos invertidos. La seguridad de una inversión depende de los riesgos a los que está expuesta.
- La **liquidez** describe la disponibilidad de los activos invertidos, es decir, en qué período y a qué coste pueden venderse los activos invertidos.

Los objetivos de rentabilidad, seguridad y liquidez están interrelacionados. Una inversión con alta liquidez y alta seguridad no suele ofrecer una alta rentabilidad. Una inversión con alta rentabilidad y relativamente alta seguridad puede caracterizarse por una menor liquidez. Una inversión con alta rentabilidad y alta liquidez suele tener una baja seguridad.

La persona que invierte debe sopesar estos objetivos en función de sus preferencias individuales y de sus circunstancias financieras y personales, así como debe ser consciente de que una inversión que promete alcanzar los tres objetivos suele ser «demasiado buena para ser verdad».

### 3. Diversificación del riesgo

A efectos de inversión, es especialmente importante no solo conocer y tener en cuenta los riesgos de los distintos valores o tipos de activos, sino también comprender la interacción de los distintos riesgos individuales en el contexto de la cartera.

Teniendo en cuenta el objetivo de rentabilidad, el riesgo de la cartera debe reducirse de forma óptima mediante una combinación adecuada de instrumentos de inversión. Este principio, es decir, la reducción del riesgo de una inversión mediante una composición adecuada de la cartera, se denomina distribución del riesgo o diversificación. El principio de diversificación sigue el principio de no «poner todos los huevos en la misma cesta». Aquellas personas que reparten su inversión entre unos pocos activos, pueden estar expuestas a un riesgo innecesariamente alto. Una diversificación adecuada puede reducir el riesgo de una cartera no solo hasta la media de los riesgos individuales de los componentes de la cartera, sino normalmente por debajo de ese nivel. El grado de reducción del riesgo depende de la correlación de los precios de los componentes de la cartera.

La correlación expresa el grado de dependencia de la evolución de los precios de los distintos componentes de la cartera entre sí. Para reducir el riesgo global de la cartera, se deben asignar los fondos a inversiones que tengan una correlación entre sí lo más baja o negativa posible. Esto puede hacerse repartiendo las inversiones entre regiones, sectores y tipos de activos, entre otras cosas. De este modo, las pérdidas en inversiones individuales pueden compensarse parcialmente con las ganancias en otras inversiones.

## **II. Riesgos generales de invertir**

Existen riesgos generales asociados a la inversión que son significativos, independientemente del tipo de activos, de la forma concreta en que se negocien los valores o del servicio de inversión concreto que se preste. Algunos de estos riesgos se describen a continuación.

### **1. Riesgo económico**

El desarrollo económico general de una economía nacional suele producirse en ciclos, cuyas fases pueden dividirse en los sub-apartados de subida, fase alta, fase baja y fase de depresión. Estos ciclos económicos y las intervenciones de los gobiernos y los bancos centrales, que a menudo se asocian a ellos, pueden durar varios años o décadas y tener un impacto significativo en el rendimiento de varios tipos de activos. Así, las fases económicas desfavorables pueden afectar a una inversión a largo plazo.

### **2. Riesgo de inflación**

El riesgo de inflación describe el peligro de sufrir una pérdida financiera debido a la devaluación del dinero. Si la inflación (es decir, la variación positiva de los precios de los bienes y servicios) es superior a la rentabilidad nominal de una inversión, se produce una pérdida de poder adquisitivo igual a la diferencia. En este caso, se habla de tipos de interés reales negativos.

El tipo de interés real puede servir de referencia para una posible pérdida de poder adquisitivo. Si el tipo de interés nominal de una inversión es del 4 % durante un determinado periodo de tiempo y la inflación es del 2 % durante ese periodo, esto da lugar a un tipo de interés real del +2 % anual. En el caso de una inflación del 5 %, el rendimiento real sería solo del -1 %, lo que correspondería a una pérdida de poder adquisitivo del 1 % anual.

### **3. Riesgo del país**

Un Estado puede influir en la circulación de capitales y en la transferibilidad de su moneda. Si, por este motivo, un deudor domiciliado en dicho Estado no puede cumplir una obligación (a tiempo) a pesar de su propia solvencia, se habla de riesgo país o de transferencia, y la persona que invierte puede sufrir una pérdida financiera como consecuencia de ello.

Las razones de esta influencia en los movimientos de capital y la transferibilidad de la moneda pueden ser, por ejemplo, la falta de divisas, acontecimientos políticos y sociales como cambios de gobierno, huelgas o conflictos de política exterior.

#### **4. Riesgo de cambio**

En el caso de las inversiones en una moneda distinta a la de origen de la persona que invierte, la rentabilidad obtenida no depende exclusivamente del rendimiento nominal de la inversión en la moneda extranjera. También influye la evolución del tipo de cambio de la moneda extranjera con respecto a la moneda nacional. Puede producirse una pérdida financiera si la moneda extranjera en la que se realizó la inversión se deprecia frente a la moneda nacional. A la inversa, la persona que invierte puede beneficiarse si la moneda nacional se deprecia. El riesgo de cambio existe no solo en el caso de inversiones en efectivo en moneda extranjera, sino también en el caso de las inversiones en acciones, bonos y otros productos financieros que cotizan en una moneda extranjera o hacen distribuciones en una moneda extranjera.

#### **5. Riesgo de liquidez**

Las inversiones que suelen poder comprarse y venderse a corto plazo, y cuyos precios de compra y de venta están próximos entre sí, se denominan «líquidas». En el caso de estas inversiones, suele haber un número suficiente de compradores y vendedores para garantizar una negociación continua y sin problemas. En cambio, en el caso de las inversiones no líquidas, o incluso durante las fases del mercado en las que no hay suficiente liquidez, no hay garantía de que sea posible vender una inversión con poca antelación y sin un descuento significativo en el precio. Esto puede dar lugar a pérdidas de activos si, por ejemplo, una inversión solo puede venderse a un precio inferior.

#### **6. Volatilidad**

El valor de una inversión puede fluctuar con el tiempo. Esto se aplica en particular a los precios de los valores. La llamada volatilidad es una medida de estas fluctuaciones dentro de un determinado periodo de tiempo. Cuanto mayor sea la volatilidad de una inversión, mayores serán las fluctuaciones de valor (tanto al alza como a la baja). Una inversión a largo plazo en el mercado de capitales contrarresta las fluctuaciones a corto plazo en la medida en que las fluctuaciones de valor a corto plazo se vuelven menos relevantes en un periodo de tiempo más largo.

#### **7. Riesgo de costes**

A menudo se descuidan los costes como factor de riesgo de las inversiones. Sin embargo, los costes manifiestos y ocultos tienen una importancia crucial para el éxito de la inversión. Para el éxito de la inversión a largo plazo, es esencial prestar mucha atención a los costes de una inversión.

Las entidades de crédito y otros proveedores de servicios financieros o de valores suelen repercutir a sus clientes los costes de transacción por la compra y venta de valores, y pueden cobrar también una comisión por la ejecución de las órdenes. Además, los bancos, los proveedores de fondos u otros proveedores de servicios financieros o intermediarios suelen cobrar los llamados costes de seguimiento, como las comisiones de gestión de cuentas de custodia, los gastos de gestión, los gastos iniciales o el pago de comisiones, que no son evidentes para el o la cliente. Estos costes deben incluirse en el análisis económico global: cuanto más altos sean los costes, menor será la rentabilidad efectiva alcanzable para la persona que invierte.

#### **8. Riesgos fiscales**

Los ingresos generados por las inversiones suelen estar sujetos a impuestos y/o deberes para la persona que invierte. Los cambios en el marco fiscal de las ganancias patrimoniales de las inversiones pueden dar lugar a una modificación de la carga fiscal y de los derechos. En el caso de las inversiones en el extranjero, también puede producirse una doble imposición. Por lo tanto, los impuestos y los derechos reducen el rendimiento efectivamente alcanzable para la persona que invierte. Además, las decisiones de política fiscal pueden tener un impacto positivo o negativo en el rendimiento de los mercados de capitales en su conjunto. En caso necesario, las

personas que invierten deben ponerse en contacto con su autoridad fiscal o con su asesor fiscal para aclarar las cuestiones fiscales y reducir los riesgos asociados.

#### **9. Riesgo de las inversiones financiadas con créditos**

Los inversores y las inversoras pueden obtener fondos adicionales para la inversión suscribiéndose a créditos o prestando sus valores con el objetivo de aumentar el importe de la inversión. Este planteamiento da lugar a un apalancamiento del capital invertido y puede suponer un aumento significativo del riesgo. Los intereses devengados reducen los ingresos procedentes de la inversión de capital y podrían incluso superarlos. Si la inversión de capital resulta en una bajada de los precios, la pérdida total se ve incrementada por los intereses devengados. En caso de la bajada del valor de la cartera, es posible que la persona prestataria ya no pueda hacer frente a las obligaciones de aportación suplementaria (ajustes de márgenes), o a las obligaciones de intereses y pago del crédito, lo que puede obligarle a vender (parcialmente) la cartera.

Es por ello que se debe tener especial cuidado con las inversiones de capital financiadas con créditos y, en particular, evaluar exhaustivamente los riesgos de una inversión de capital financiada con créditos (por ejemplo, los ajustes de márgenes) y sus propias circunstancias financieras antes de tomar una decisión de inversión. Por regla general, a la hora de invertir, solo se debería utilizar el capital de libre disposición que no sea necesario para los gastos corrientes de la vida o para cubrir las obligaciones corrientes. En caso contrario, Scalable Capital desaconseja expresamente las inversiones financiadas con créditos.

#### **10. Riesgo de información incorrecta**

Una información precisa es la base para tomar decisiones de inversión acertadas. Se pueden tomar decisiones erróneas debido a la falta de información, a que esta sea incompleta o incorrecta, así como a la transmisión de información incorrecta o con retraso. Por esta razón, en determinadas circunstancias puede ser conveniente no confiar en una única fuente de información, sino obtener más información. Un ejemplo de ello pueden ser las hojas de información básica, los datos fundamentales de inversión y otros documentos de venta facilitados por el proveedor del instrumento financiero.

#### **11. Riesgo de interrupciones y perturbaciones de la actividad comercial**

La negociación de instrumentos financieros puede interrumpirse temporalmente, por ejemplo, debido a fallos técnicos o del centro de ejecución, o puede no estar disponible temporalmente por otros motivos. En el caso de las inversiones volátiles en particular, es posible que no se pueda vender la inversión como resultado. Mientras tanto, pueden producirse pérdidas.

#### **12. Riesgo de autocustodia**

La custodia de valores por parte de las personas propietarias abre el riesgo de pérdida de los certificados. La reposición de los documentos de valores en los que se plasman los derechos de la inversora o inversor puede ser larga y costosa. Los autocustodios también corren el riesgo de dejar pasar plazos y fechas importantes, por lo que determinados derechos solo pueden hacerse valer con retraso o no pueden hacerse valer en absoluto.

#### **13. Riesgo de custodia en el extranjero**

Los valores adquiridos en el extranjero suelen ser custodiados por un tercero domiciliado en el extranjero seleccionado por el banco depositario. Esto puede suponer un aumento de los costes, plazos de entrega más largos e incertidumbres en relación con los sistemas jurídicos extranjeros. En particular, en caso de que tenga lugar un procedimiento de insolvencia u otras medidas de ejecución contra el custodio extranjero, el acceso a los valores puede verse restringido o incluso excluido.

### III. Funcionamiento y riesgos de los diferentes tipos de activos

#### 1. Custodia de saldos acreedores en Scalable Capital

Scalable Capital podría, de acuerdo a los «Términos y Condiciones Especiales: Gestión de tesorería» (*Documentación del cliente*, sección B, capítulo I) mantener el saldo de un o una cliente en cuentas fiduciarias ómnibus abiertas y/o en fondos del mercado monetario cualificados.

##### 1.1. Custodia en cuentas fiduciarias ómnibus abiertas

Las cuentas fiduciarias son cuentas en otros bancos (bancos fiduciarios) en las que Scalable Capital, como titular de la cuenta, mantiene los saldos de sus clientes. Esto quiere decir que el saldo de diferentes clientes se mantienen en una cuenta, de modo que no están separados entre sí. Las cuentas fiduciarias ómnibus es una cuenta fiduciaria ómnibus abierta, ya que Scalable Capital comunica a los bancos fiduciarios, a efectos de la garantía de depósitos, que los saldos pertenecen a clientes y que, por tanto, se depositan de forma fiduciaria. Scalable Capital podría mantener el saldo de una o un cliente en varias cuentas fiduciarias ómnibus.

- **Garantía de los depósitos:** los depósitos están garantizados hasta un determinado importe por banco y por cliente. En el caso de compensación, se sumarán todos los depósitos mantenidos en un mismo banco. Si Scalable Capital mantiene el saldo en varios bancos fiduciarios, los depósitos están garantizados dentro del marco del fondo de garantía de depósitos hasta un máximo de 100 000 EUR por banco fiduciario. Según el banco, también podrían aplicarse medidas adicionales de garantía. Los saldos depositados por el cliente pueden estar protegidos regularmente por varias garantías de depósitos.
- **Límite de la garantía de depósitos en otros saldos:** en caso de que el cliente tenga otros saldos en un banco fiduciario, los límites de la garantía de depósitos aplicables en el banco fiduciario podrían superarse en ciertas ocasiones si Scalable Capital mantiene el saldo en la cuenta fiduciaria ómnibus de este banco fiduciario. Esto significa que el importe del saldo que supere el límite de la garantía de depósitos aplicable no está protegido por el fondo de garantía de depósitos legal, institucional y/o voluntario correspondiente. En principio, los saldos pueden mantenerse íntegramente en una cuenta fiduciaria ómnibus en un único banco fiduciario. Scalable Capital desconoce si un o una cliente mantiene otros saldos con un banco fiduciario.
- **Separación de activos de Scalable Capital:** Scalable Capital mantiene los saldos en cuentas fiduciarias ómnibus separadas de sus propios fondos. Esto sirve para proteger los derechos de sus clientes ante sus saldos en caso de que Scalable Capital se declare insolvente y para evitar el uso indebido.
- **No hay separación de los saldos de otros clientes:** La separación de los saldos de las y los clientes individuales entre sí aborda el riesgo de que el o la cliente pueda verse afectado por la compensación de la pérdida de una o un cliente con posiciones de otros u otras clientes; por acreedores de otras y otros clientes que reclamen fondos para sí mismas o mismos, o por cualquier otra forma de impacto en los saldos que no cumpla los objetivos de la inversora o el inversor. Esta separación sirve también para proteger los derechos de la o el cliente. Scalable Capital no separa los saldos de clientes individuales cuando los mantiene en cuentas fiduciarias ómnibus. Scalable Capital toma las precauciones adecuadas para proteger los derechos de sus clientes en lo que refiere a sus saldos acreedores, en particular mediante disposiciones organizativas internas, registros y una contabilidad correcta, así como acuerdos con los bancos fiduciarios.

##### 1.2. Custodia en fondos del mercado monetario

Véanse las cláusulas 8.6 y 8.7 para saber más sobre el funcionamiento y los riesgos asociados a la custodia de saldos en fondos del mercado monetario.

## 2. Depósitos a la vista y a plazo fijo

### 2.1. General

La aceptación de fondos de terceros como depósitos u otros fondos reembolsables incondicionalmente del público se denomina negocio de depósitos. Desde el punto de vista jurídico, suele tratarse de un préstamo. Además de las cuentas corrientes y de ahorro, los bancos también ofrecen depósitos a la vista y a plazo fijo como parte de su modelo de negocio de depósitos. Los depósitos en una cuenta de depósito a la vista están sujetos a un tipo de interés fijo sin plazo fijo, y están disponibles diariamente. Una cuenta de depósito a plazo fijo, en cambio, tiene un plazo fijo durante el cual la persona propietaria no puede acceder al depósito (o solo puede acceder a este con la pérdida del interés acordado).

### 2.2. Riesgos específicos

- **Riesgo de inflación:** el riesgo de inflación es la variación del poder adquisitivo del reembolso final y/o de los ingresos por intereses de una inversión. Si, durante el plazo de un depósito, la inflación cambia de tal manera que supera el tipo de interés del depósito, el poder adquisitivo efectivo del inversor o la inversora disminuye (interés real negativo).
- **Riesgo de impago:** existe el riesgo de que la entidad de crédito tomadora de depósitos incumpla (por ejemplo, en caso de insolvencia), es decir, que ya no pueda reembolsar los depósitos de ahorro. Este riesgo puede mitigarse mediante los llamados sistemas de garantía de depósitos, en los que el reembolso del depósito de ahorro está garantizado en parte o en su totalidad por el sistema de garantía de depósitos. En Europa, todos los Estados miembros de la UE han acordado crear sistemas nacionales de garantía de depósitos de acuerdo con los requisitos europeos armonizados. Los países del EEE que no son miembros de la UE (por ejemplo, Noruega) también han creado sistemas de garantía de depósitos. Estos sistemas de garantía de depósitos cubren hasta una determinada cantidad (en la UE generalmente hasta 100 000 EUR) si un banco no puede devolver los depósitos de sus clientes.
- **Riesgo de tipo de interés:** los depósitos a la vista están sujetos al riesgo de una modificación del tipo de interés aplicable por parte de la entidad de crédito tomadora del depósito.
- **Riesgos de divisas:** si los depósitos a la vista o los depósitos a plazo fijo se realizan en una moneda distinta de la moneda nacional de la persona que invierte, la evolución del tipo de cambio de la moneda extranjera con respecto a la moneda nacional también influye en el éxito de la inversión. Además, existen riesgos de país en forma de influencia sobre los movimientos de capital y la transferibilidad de las divisas.

## 3. Acciones

### 3.1. General

Las acciones son títulos emitidos por las empresas para reunir capital social y certificar un derecho de propiedad en la empresa. Un o una accionista no es, por tanto, una persona acreedora como en el caso de un bono, sino copropietaria de la empresa. La o el accionista participa en el éxito y el fracaso económico de la empresa mediante el reparto de beneficios, los llamados dividendos, y la evolución del precio de las acciones.

El alcance de la participación en la empresa que se manifiesta en la acción se determina, en el caso de las acciones con valor nominal, por el importe nominal fijo indicado. Una acción sin valor nominal se denomina en un número determinado de

acciones. La cuota de participación de la o el accionista individual y, por tanto, el alcance de sus derechos, se deriva de la relación entre el número de acciones que posee y el número total de acciones emitidas.

Hay diferentes tipos de acciones que conllevan diferentes derechos. Los tipos más importantes son las acciones ordinarias, las acciones preferentes, las acciones al portador y las acciones nominativas. Mientras que las acciones ordinarias tienen derecho a voto, las preferentes no. Para compensar esto, los y las accionistas preferentes reciben un trato preferente, por ejemplo, en el reparto de dividendos. Una acción al portador no requiere que la o el accionista esté inscrita o inscrito en un registro de acciones. Los y las accionistas pueden ejercer sus derechos incluso sin estar registrados o registradas. Por lo tanto, las acciones al portador son más fáciles de transferir, lo que suele mejorar su comerciabilidad. En el caso de las acciones nominativas, el nombre de la persona titular se inscribe en el registro de acciones de la empresa. Sin el registro, los derechos derivados de la propiedad de la acción no pueden ejercerse. Las acciones nominativas con transferibilidad restringida son acciones cuya transferencia a un nuevo o una nueva accionista también está sujeta a la aprobación de la empresa. Las acciones nominativas con transferibilidad restringida son ventajosas para la empresa emisora, ya que mantiene una visión general del grupo de accionistas. Sin embargo, las acciones nominativas con transferibilidad restringida no son frecuentes.

La participación en una sociedad anónima confiere diversos derechos a las y los accionistas. Los derechos de los y las accionistas se definen en las leyes locales sobre sociedades anónimas y en los estatutos de la empresa en cuestión. Se trata esencialmente de derechos de propiedad y de gestión.

En cuanto a los derechos de propiedad, los más importantes son el derecho a los dividendos, el derecho de suscripción y el derecho a acciones adicionales o de ajuste:

- Un dividendo es la distribución anual de beneficios por parte del emisor a sus accionistas y depende de la evolución económica de la empresa, en particular del beneficio neto. La decisión sobre el importe del dividendo la toman las y los accionistas en la Junta General de Accionistas como parte de la asignación de beneficios.
- El derecho de suscripción es el derecho de un o una accionista a participar en una ampliación de capital para preservar los derechos de voto existentes y compensar una posible desventaja patrimonial. Debe respetarse un periodo de tiempo adecuado para el ejercicio del derecho de suscripción (que es negociable de forma independiente durante este tiempo).
- Las acciones adicionales o gratuitas pueden emitirse en el marco de una ampliación de capital con fondos de la empresa. En este caso, la empresa amplía el capital social con sus propias reservas, sin realizar aportaciones externas. El valor de la empresa no aumenta por ello (a diferencia del número de acciones).

En cuanto a los derechos administrativos, destacan los derechos de participación en la Junta General de Accionistas, el derecho de información y el derecho de voto. Estos derechos administrativos están prescritos por la ley y permiten a accionistas salvaguardar sus intereses. Por regla general, la Junta General de Accionistas se celebra anualmente. En ella, los y las accionistas adoptan resoluciones sobre los puntos del orden del día. Los puntos a resolver son los previstos por la ley o los estatutos (por ejemplo, la aplicación del beneficio del balance, las modificaciones de los estatutos o la aprobación de la gestión del Consejo de Administración y del Consejo de Supervisión). En la Junta General de Accionistas, las y los accionistas tienen derecho a recibir información sobre asuntos jurídicos y empresariales. Solo en casos excepcionales el consejo de administración tiene derecho a negarse a proporcionar información. El derecho de voto de la o el accionista es el derecho administrativo más importante. Por regla general, a cada acción se le asigna un voto. Las acciones preferentes son una excepción. Las personas titulares de estas no tienen



derecho a voto, pero tienen preferencia en el reparto de los beneficios no asignados. El derecho de voto puede ejercerse personalmente, asistiendo a la Junta General de Accionistas, o transferirse a un tercero mediante un poder de representación.

Los REIT son un tipo especial de inversión inmobiliaria. Son sociedades anónimas que cotizan regularmente y cuya actividad consiste en la adquisición, construcción, alquiler, arrendamiento y venta de bienes inmuebles. Además de los riesgos inherentes a una inversión en acciones, también existen riesgos especiales asociados a los bienes inmuebles como un tipo de activos. Mientras que los REIT en Alemania tienen la forma jurídica de una sociedad anónima, los REIT extranjeros pueden adoptar otras formas. En el caso de los REITs, los activos deben consistir principalmente en bienes inmuebles y, además, la mayoría de los beneficios distribuibles deben ser distribuidos a los y las accionistas. Si se cumplen ciertas condiciones, los REIT son eficientes desde el punto de vista fiscal, ya que los ingresos no se gravan a nivel de la empresa, sino solo a nivel de las y los accionistas. Si los REIT cotizan en bolsa, como es el caso de Alemania, el valor viene determinado por la oferta y la demanda disponibles.

### 3.2. Riesgos específicos

- **Riesgo de precio:** las acciones pueden negociarse tanto en la bolsa como en la ventanilla. El precio de una acción viene determinado por la oferta y la demanda. No existe una fórmula para calcular el precio «correcto» o «justo» de una acción. Los modelos para calcular los precios de las acciones están siempre sujetos a supuestos subjetivos. La formación del precio depende en gran medida de las diferentes interpretaciones de la información accesible de las personas que participan en el mercado. Numerosos estudios empíricos demuestran que los precios de las acciones no pueden predecirse sistemáticamente. Los precios de las acciones están influidos por muchos factores. El riesgo asociado a una evolución negativa de las cotizaciones puede dividirse a grandes rasgos en riesgo específico de la empresa y riesgo general del mercado. El riesgo específico de la empresa depende del desarrollo económico de la misma. Si la evolución económica de la empresa es peor de lo esperado, puede provocar una evolución negativa de la cotización. En el peor de los casos, es decir, en caso de insolvencia y posterior quiebra de la empresa, la persona que invierte puede sufrir una pérdida total de su capital invertido. Sin embargo, también es posible que el precio de una acción se mueva como resultado de los cambios en el mercado en su conjunto, sin que este cambio de precio se base en circunstancias específicas de la empresa. Las variaciones de precio que se producen con mayor probabilidad debido a las tendencias generales del mercado de valores, y que son independientes de la situación económica de la empresa individual, se denominan riesgo de mercado general.
- **Riesgo de insolvencia:** dado que solo se atiende a los o las accionistas en caso de insolvencia después de que se hayan atendido todos los demás créditos de los acreedores, la renta variable se considera un tipo de activos de riesgo relativamente alto.
- **Riesgo de dividendos:** la participación de las y los accionistas en los beneficios de la empresa a través de las distribuciones monetarias se denominan dividendos. Al igual que los beneficios futuros de una empresa, los dividendos futuros no se pueden predecir. Si una empresa obtiene un beneficio inferior al previsto o no obtiene ningún beneficio y no ha constituido reservas, el dividendo puede reducirse o suspenderse por completo. Sin embargo, un inversor o una inversora de capital no tiene derecho a un reparto, aunque obtenga beneficios. Si la empresa considera necesarias las provisiones, por ejemplo, debido a los costes futuros previstos (juicios, reestructuración, etc.), puede suspender el dividendo a pesar de un beneficio.

- **Riesgo de tipo de interés:** cuando los tipos de interés suben, los precios de las acciones pueden bajar porque, por ejemplo, los costes de los préstamos de la empresa pueden aumentar o los beneficios futuros pueden descontarse a un tipo de interés más alto y, por tanto, valorarse menos en el momento actual.
- **Riesgo de liquidez:** normalmente, los precios de compra y venta cotizan de forma continua para las acciones que se negocian en la bolsa, especialmente en el caso de las empresas con un alto valor empresarial que forman parte de un índice de acciones importante, como el índice MSCI World. Si, por diversas razones, no hay precios negociables en el mercado, el o la accionista no tiene temporalmente la posibilidad de vender su posición, lo que puede tener un impacto negativo en su inversión. Un ejemplo de acciones sin liquidez son las llamadas «*penny stocks*». Estas se caracterizan por tener un precio muy bajo en el mercado de valores (normalmente por debajo del equivalente a un dólar estadounidense) y a menudo no se negocian en un mercado regulado y supervisado por organismos autorizados por el Estado. Existe el riesgo de que el valor solo pueda revenderse en condiciones difíciles y con una desventaja de precio considerable (debido a una diferencia muy amplia entre los precios de la oferta y la demanda). Además, los valores de bajo coste también están sujetos a un mayor riesgo de manipulación de precios por parte de los y las participantes en el mercado.
- **Psicología de las y los participantes en el mercado:** además de los factores objetivos (datos económicos, datos sobre la empresa, etc.), los factores psicológicos también influyen cuando un valor se negocia en un mercado organizado, por ejemplo, una bolsa de valores. Las expectativas de los y las participantes en el mercado, que pueden tener opiniones irracionales en determinadas circunstancias, pueden contribuir a la subida o a la bajada de los precios o reforzarlos de forma decisiva. En este sentido, los precios de las acciones también reflejan las suposiciones, los estados de ánimo, las esperanzas y los temores de las personas que invierten. El mercado bursátil es también un mercado de expectativas, por lo que las pautas de comportamiento no tienen por qué ser siempre comprensibles.
- **Riesgo de pérdida y modificación de los derechos de las y los accionistas:** los derechos de los y las accionistas ya descritos (en particular los derechos de propiedad y de gestión) pueden ser modificados o sustituidos por medidas de derecho de sociedades. Algunos ejemplos son las fusiones, las escisiones y los cambios de forma jurídica. Además, las y los accionistas mayoritarias o mayoritarios (es decir, los que tienen la mayoría correspondiente) también pueden obligar a los y las accionistas minoritarios o minoritarias a abandonar la empresa mediante la llamada «*squeeze out*». Aunque reciban una compensación prescrita por la ley, pierden a cambio todos los derechos de accionista y se ven en la obligación de renunciar a su inversión.
- **Riesgo de exclusión de la cotización:** la cotización de una acción en una bolsa de valores aumenta considerablemente su negociabilidad. Las sociedades anónimas pueden ver revocada la cotización de sus acciones por la bolsa (teniendo en cuenta la normativa legal y las disposiciones legales de la bolsa). Los derechos de los y las accionistas (en particular, los derechos patrimoniales y de gestión) no se ven afectados por ello en principio, pero la liquidez de la inversión se resiente considerablemente con la llamada «exclusión de la lista».

#### 4. Bonos

##### 4.1. General

Los bonos hacen referencia a una amplia gama de valores que devengan intereses (también conocidos como valores de renta fija). Además de los bonos «clásicos», también incluyen los bonos indexados, las cédulas hipotecarias alemanas (*Pfandbrief*) y los bonos estructurados. El modo básico de funcionamiento es común a todos los tipos de bonos. A diferencia de las acciones, los bonos son emitidos tanto por

empresas como por instituciones públicas y gobiernos (los llamados «emisores») y no conceden a la persona titular ningún derecho de acción. Al emitir bonos, un emisor obtiene capital de deuda. La persona que compra el bono se convierte en acreedor o acreedora de un crédito monetario contra el emisor (deudor). Los bonos suelen ser valores negociables con un importe nominal (cantidad de deuda), un tipo de interés (cupón) y un plazo fijo.

Al igual que en un préstamo, el emisor se compromete a pagar al inversor o la inversora el tipo de interés correspondiente. Los pagos de intereses pueden realizarse a intervalos regulares durante el plazo o de forma acumulada al final del mismo. Al final del plazo, la inversora o el inversor también recibe el importe nominal. El importe del tipo de interés a pagar depende de varios factores. Los parámetros más importantes para el nivel del tipo de interés suelen ser la solvencia del emisor, el plazo del bono, la moneda subyacente y el nivel de los tipos de interés del mercado general.

Dependiendo del método de pago de intereses, los bonos pueden dividirse en diferentes grupos. Si el tipo de interés se fija desde la emisión a lo largo de todo el plazo, se habla, por ejemplo, de «bonos de tipo fijo». Los bonos cuyo tipo de interés está vinculado a un tipo de interés de referencia variable y cuyo tipo de interés puede cambiar durante el plazo del bono se denominan «bonos de tipo flotante». Una posible prima o descuento específico de la empresa sobre el respectivo tipo de interés de referencia suele basarse en el riesgo de crédito del emisor. Un tipo de interés más alto suele significar un mayor riesgo crediticio. Al igual que las acciones, los bonos pueden negociarse en las bolsas de valores o en el mercado extrabursátil.

El rendimiento que se puede obtener invirtiendo en bonos es el resultado de los intereses sobre el importe nominal del bono y de cualquier diferencia entre el precio de compra y el de venta. Los estudios empíricos muestran que la rentabilidad media de los bonos en un horizonte temporal más largo ha sido históricamente superior a la de los depósitos a plazo fijo, pero inferior a la de las acciones (fuente: Siegel, J. (1992). *The Equity Premium: Stock and Bond Returns Since 1802*. *Financial Analysts Journal*, 48(1), 28-38 y 46).

#### 4.2. Riesgos específicos

- **Riesgo del emisor/de la solvencia:** un riesgo obvio al invertir en bonos es el riesgo de impago del emisor. Si el emisor no puede cumplir su obligación con la inversora o el inversor, este se enfrenta a una pérdida total. Sin embargo, a diferencia de invertir en acciones, las personas que invierten en bonos están en mejor posición en caso de insolvencia, ya que proporcionan al emisor capital de deuda y su reclamación puede ser atendida (en parte, si es necesario) con los activos de insolvencia que puedan surgir. La solvencia de muchos emisores es evaluada a intervalos regulares por las agencias de calificación y dividida en clases de riesgo (las llamadas «calificaciones»). Sin embargo, las calificaciones no deben entenderse como una recomendación para una decisión de inversión. Más bien, pueden incluirse como información cuando se está considerando una decisión de inversión. Un emisor con una calificación crediticia baja suele tener que pagar un tipo de interés más alto a las personas compradoras de los bonos como compensación por el riesgo crediticio que un emisor con una calificación crediticia excelente. En el caso de los bonos garantizados (*covered bonds* en inglés), la calificación crediticia depende principalmente del alcance y la calidad de la garantía (*cover pool* en inglés) y no exclusivamente de la solvencia del emisor. Además, el riesgo de pérdida también depende del llamado rango del bono. Los bonos subordinados están sujetos a un mayor riesgo en este sentido, ya que sus acreedores y acreedoras solo son atendidos de forma subordinada en caso de insolvencia.
- **Riesgo de inflación:** el riesgo de inflación es la variación del poder adquisitivo del reembolso final y/o de los ingresos por intereses de una inversión. Si, durante la vida de un bono, la inflación cambia de tal manera que supera el tipo de interés del

bono, el poder adquisitivo efectivo del inversor o la inversora disminuye (interés real negativo).

- **Riesgo de precio:** el precio de un bono está influenciado por varios factores y sujeto a la interacción de la demanda y la oferta. En particular, el nivel de los tipos de interés clave establecidos por el banco central tiene una influencia significativa en el valor de un bono. Cuando los tipos de interés suben, por ejemplo, el rendimiento de un bono de tipo fijo se vuelve relativamente menos atractivo y el precio del bono cae. Así, una subida de los tipos de interés del mercado suele ir acompañada de una caída de los precios de los bonos. La magnitud de la respuesta a los cambios en el tipo de interés de mercado no es siempre la misma. Más bien, la «sensibilidad a las variaciones de los tipos de interés» de un bono depende de su vencimiento restante y del tamaño de su cupón. Así, aunque un emisor pague todos los intereses y el principal al vencimiento, al invertir en bonos se puede incurrir en una pérdida si, por ejemplo, se vende antes del vencimiento a un precio inferior al precio de emisión o de compra del bono. Además, los riesgos de crédito y de inflación antes mencionados también pueden tener un efecto adverso en el precio del bono.

## 5. Materias primas

### 5.1. General

Las inversiones en materias primas se cuentan entre los tipos de activos alternativos. A diferencia de las acciones y los bonos, las materias primas, si se negocian con fines de inversión, no suelen entregarse físicamente, sino que se negocian a través de derivados (principalmente futuros, contratos a plazo o permutas financieras). Los derivados son contratos en los que las partes se comprometen a comprar o vender una determinada materia prima (activo subyacente) a un precio determinado en el futuro. Dependiendo de si el precio de mercado de la materia prima está por encima o por debajo del precio acordado, el valor del derivado es positivo o negativo. En la mayoría de los casos, no hay una entrega real de la mercancía, sino un pago de liquidación por la diferencia entre el precio de mercado y el precio acordado. Este enfoque facilita la negociación, ya que se pueden ignorar problemas como el almacenamiento, el transporte y el seguro de las materias primas. Sin embargo, esta forma sintética de invertir en materias primas tiene algunas peculiaridades que hay que tener en cuenta. Las materias primas solo ofrecen a la persona que invierte la posibilidad de obtener ingresos a través de las ganancias de los precios y no ofrecen ninguna distribución.

Si se desea invertir en materias primas, además de una inversión directa en la materia prima, que generalmente no es adecuada para las inversoras privadas o los inversores privados, se puede, por ejemplo, comprar también acciones de un fondo de materias primas o un valor que siga la evolución de las materias primas.

Los fondos abiertos de materias primas comparten las características, el funcionamiento y los riesgos de los fondos de inversión abiertos descritos en otros apartados. Además de estos riesgos, también existen riesgos específicos de la inversión en materias primas. Los fondos abiertos de materias primas invierten principalmente en acciones de materias primas (es decir, empresas relacionadas con la extracción, el procesamiento y la venta de materias primas) o en derivados de la materia prima correspondiente. Los fondos abiertos de materias primas suelen tener una gestión activa que se encarga de las compras y ventas dentro del fondo. Para ello se cobran comisiones continuas, que pueden ser comparativamente elevadas. Los instrumentos de inversión pasiva, como los fondos cotizados (ETF), suelen ser más baratos, ya que solo siguen un índice de materias primas (compuesto por varias materias primas diferentes).

Si se desea invertir en una sola materia prima, se debe comprar un valor correspondiente que siga la evolución de esa materia prima (materias primas cotizadas o ETC por sus siglas en inglés). Al igual que los ETFs, los ETCs se negocian

en bolsa. Sin embargo, hay una diferencia importante: el capital invertido en un ETC no es un activo especial que esté protegido en caso de insolvencia del emisor. Un ETC es, de hecho, un título de deuda del emisor del ETC. En comparación con un ETF, las personas que invierten en un ETC están por tanto expuestas al riesgo de contraparte. Para minimizar este riesgo, los emisores utilizan diferentes métodos de garantía. Los criterios pertinentes para la selección de un ETF son igualmente aplicables a los ETCs (véase el apartado 7.5).

## 5.2. Riesgos específicos

- **Riesgo de precio:** en general, las inversiones en productos de materias primas están expuestas a los mismos riesgos de precio que las inversiones directas en materias primas. Acontecimientos especiales como, por ejemplo, catástrofes naturales, conflictos políticos, regulaciones gubernamentales o fluctuaciones meteorológicas pueden afectar a la disponibilidad de las materias primas y, por tanto, provocar un cambio drástico en el precio del activo subyacente y, en determinadas circunstancias, también del derivado. Esto también puede conducir a una restricción de la liquidez y dar lugar a la caída de los precios. Como factor de producción para la industria, la demanda de determinadas materias primas, como los metales y las fuentes de energía, depende en gran medida del desarrollo económico general.
- **Riesgo de pérdida por roll:** la asignación de derivados de una materia prima (por ejemplo, a través de futuros) en el marco de un ETF o ETC requiere (dependiendo de la metodología) el llamado «rolling» de los contratos de futuros en el siguiente período de tiempo. Esto es necesario porque los contratos de futuros solo tienen una duración limitada y, por lo tanto, deben cambiarse al siguiente contrato vencido antes del vencimiento (el contrato se «enrolla»). En este caso, puede surgir una peculiaridad en relación con el llamado «contango». «Contango» significa que los contratos de futuros con vencimientos más cortos cotizan con descuento respecto a los contratos de futuros con vencimientos más largos. Esto puede ocurrir, por ejemplo, cuando hay un exceso de oferta y una falta de demanda de la materia prima. Si se renueva el contrato de futuros en el siguiente período de tiempo, el contrato de futuros con un vencimiento más corto tendrá que venderse a un precio más bajo y el contrato de futuros con un vencimiento más largo tendrá que comprarse a un precio más alto. En este contexto, cada renovación puede suponer una pérdida, independientemente de la evolución general del precio de la materia prima en el mercado al contado.
- **Riesgo de contraparte:** la negociación de derivados implica un riesgo con respecto a la estructura del contrato de derivados. Si la contraparte no puede o no quiere cumplir su obligación según el contrato de derivados, el contrato de derivados podría no cumplirse en su totalidad o en parte.

## 6. Cambio de divisas

### 6.1. General

Las inversiones en divisas ofrecen la oportunidad de diversificar la cartera. Además, las inversiones en los tipos de activos mencionados, entre otras, suelen estar asociadas a la asunción de riesgos de divisas. Si, por ejemplo, un inversor alemán invierte directa o indirectamente (por ejemplo, a través de un fondo o ETF) en renta variable estadounidense, su inversión está sujeta no solo a los riesgos de la renta variable, sino también al riesgo de tipo de cambio entre el euro y el dólar estadounidense, que puede tener un impacto positivo o negativo en el valor de su inversión.

### 6.2. Riesgos específicos

- **Riesgo de tipo de cambio:** los tipos de cambio de las distintas divisas pueden variar con el tiempo y pueden producirse importantes fluctuaciones de precios. Por ejemplo, si una inversora alemana invierte en dólares estadounidenses o en

una acción cotizada en dólares estadounidenses, una depreciación del dólar estadounidense frente al euro (es decir, una apreciación del euro) tendrá un efecto adverso en su inversión. En determinadas circunstancias, incluso una evolución positiva del precio de la acción puede verse compensada en exceso por el debilitamiento del dólar estadounidense. Los riesgos específicos de cada país también pueden influir en el tipo de cambio de una moneda. Por ejemplo, las monedas de los países exportadores de petróleo pueden depreciarse bruscamente en caso de fuertes distorsiones del precio del petróleo.

- **Riesgo de tipo de interés:** si los tipos de interés cambian en el mercado nacional o en el mercado de la moneda extranjera, esto puede tener un impacto significativo en el tipo de cambio, ya que los cambios en los niveles de los tipos de interés a veces pueden desencadenar grandes movimientos de capital entre países.
- **Riesgos normativos:** los bancos centrales desempeñan un papel fundamental en la fijación de los tipos de cambio. Además de la masa monetaria y los tipos de interés, algunos bancos centrales también controlan los tipos de cambio. Intervienen en los mercados en cuanto se alcanzan determinados umbrales vendiendo o comprando su propia moneda, o vinculan el tipo de cambio total o parcialmente a una moneda extranjera. Si estas estrategias se modifican o se anulan, pueden producirse considerables distorsiones en los correspondientes mercados de divisas. Esto se vio, por ejemplo, cuando el Banco Nacional de Suiza abandonó la fijación del tipo de cambio mínimo del franco suizo (CHF) frente al euro (EUR) de 1,20 EUR/CHF en enero de 2015 y el tipo de cambio cayó de 1,20 EUR/CHF a 0,97 EUR/CHF el mismo día.

## 7. Mercado Inmobiliario

### 7.1. General

Este tipo de activos incluye inmuebles residenciales (por ejemplo, apartamentos y casas), inmuebles comerciales (por ejemplo, edificios de oficinas o locales comerciales) y empresas que invierten en inmuebles o los gestionan. La inversión puede realizarse directamente a través de la compra de los inmuebles o indirectamente a través de la compra de acciones en fondos inmobiliarios, fondos de inversión inmobiliaria (REIT) y otras empresas inmobiliarias.

Los fondos inmobiliarios abiertos comparten las características, el modo de funcionamiento y los riesgos de los fondos de inversión abiertos descritos en otros apartados. La característica principal es que los activos del fondo se invierten predominantemente en bienes inmuebles (por ejemplo, terrenos de uso comercial, edificios, proyectos de construcción propios, etc.). Se aplican disposiciones legales especiales al reembolso de los certificados de participación. Las personas que invierten deben mantener los fondos inmobiliarios abiertos durante al menos 24 meses y notificar el reembolso con 12 meses de antelación. Además, las condiciones de inversión de los fondos inmobiliarios abiertos pueden estipular que las participaciones del fondo solo pueden devolverse a la sociedad gestora del capital en determinadas fechas (al menos una vez al año). Las condiciones de inversión también pueden estipular que el reembolso de las participaciones puede suspenderse durante un período de hasta tres años. Por lo tanto, además de los riesgos inherentes a una inversión inmobiliaria, existen riesgos especiales asociados a la restricción del reembolso o de la liquidez.

### 7.2. Riesgos específicos

- **Riesgo de ganancias:** la adquisición de bienes inmuebles requiere una elevada inversión inicial, que solo se amortiza con el tiempo a través de los flujos de caja procedentes del alquiler y el arrendamiento. Sin embargo, el potencial de ganancias puede verse perturbado con relativa facilidad por las restricciones de uso en términos de tiempo y del objeto físico, por lo que la amortización de la inversión inicial lleva un período de tiempo más largo.

- **Riesgo de valoración:** un gran número de criterios intervienen en la valoración de un inmueble (ubicación, tamaño, entorno, superficie utilizada, nivel de los tipos de interés, etc.). Además, el mercado inmobiliario se compone de submercados geográficamente separados. Por estas razones, la valoración de los inmuebles está sujeta a numerosas incertidumbres que son difíciles de prever en detalle.
- **Riesgo de liquidez:** los bienes inmuebles son un tipo de activos relativamente ilíquidos porque el proceso de valoración, venta y transferencia de la propiedad puede llevar mucho tiempo debido a la naturaleza altamente individual de los bienes inmuebles y a la existencia de submercados. Por lo tanto, no suele ser posible realizar el valor de una propiedad rápidamente. La adquisición indirecta de bienes inmuebles a través de acciones de empresas inmobiliarias reduce este riesgo.
- **Costes de transacción:** el proceso de valoración, venta y traspaso de las inversiones inmobiliarias directas incurre en costes relativamente elevados en comparación con otras inversiones financieras.

**7.3. Riesgo de precio:** al invertir indirectamente en inmuebles mediante la compra de participaciones en fondos inmobiliarios o REITs, la persona que invierte se expone a un riesgo de precio. El precio puede cambiar en el curso de las fluctuaciones generales del mercado sin que la situación del fondo haya cambiado.

## **8. Fondos de inversión abiertos**

### **8.1. General**

Los fondos de inversión son vehículos de inversión colectiva. En la UE están sujetos a la Directiva sobre Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (UCITS) y a las leyes nacionales aplicables. Los fondos de inversión extranjeros pueden organizarse de la misma manera o de manera similar a los fondos UCITS. Sin embargo, también pueden existir importantes diferencias jurídicas o de otro tipo. Si los fondos de inversión extranjeros se distribuyen en la UE, deben cumplirse determinados requisitos legales, cuyo cumplimiento es comprobado por los reguladores nacionales.

Los fondos de inversión abiertos (a diferencia de los fondos de inversión cerrados) están abiertos a un número ilimitado de inversores e inversoras. En un fondo de inversión abierto, una sociedad gestora de capital suele reunir el dinero de muchas personas que han invertido en un fondo especial. Sin embargo, también son posibles formas especiales de fondos de inversión (como las sociedades anónimas de inversión o las sociedades limitadas de inversión). La sociedad de gestión de capitales invierte estos fondos en diversos activos (valores, instrumentos del mercado monetario, depósitos bancarios, instrumentos derivados, bienes inmuebles) de acuerdo con una estrategia de inversión definida y el principio de diversificación de riesgos, y los gestiona de forma profesional. Como activos separados, los activos del fondo deben mantenerse estrictamente separados del balance del gestor de activos por razones de protección de la inversora o el inversor. Por este motivo, los activos pertenecientes al fondo de inversión son custodiados por el denominado «depositario».

Las personas que han invertido pueden adquirir en cualquier momento un derecho compartido sobre los activos del fondo comprando certificados de participaciones de inversión a través de una entidad de crédito o de la sociedad gestora del capital. El valor de una unidad de inversión individual se calcula dividiendo el valor de los activos del fondo por el número de unidades de inversión emitidas. El valor de los activos del fondo suele determinarse mediante un procedimiento de valoración predefinido. En el caso de los fondos de inversión cotizados en bolsa, también se dispone de una negociación bursátil continua para la fijación de precios y la adquisición.

Las participaciones de inversión pueden liquidarse de dos maneras. En primer lugar, generalmente es posible devolver los certificados de participaciones de inversión a la Sociedad Gestora de Inversiones al precio de reembolso oficial. En segundo lugar, los

certificados de participaciones de inversión pueden negociarse en una bolsa de valores. Tanto en la compra como en la liquidación de los certificados de participaciones de inversión pueden producirse costes de terceros (por ejemplo, prima de emisión, descuento de reembolso, comisión).

Los datos fundamentales de inversión, el folleto de venta y las condiciones de inversión proporcionan información sobre la estrategia de inversión, los gastos corrientes (comisión de gestión, costes de funcionamiento, costes del depositario, etc.) y otra información clave relativa al fondo de inversión abierto. Además, los informes semestrales y anuales que se publican son una importante fuente de información.

Los diferentes tipos de fondos de inversión abiertos pueden diferenciarse, en particular, según los siguientes criterios:

- **Tipo de gestión:** se distingue entre gestión activa y pasiva. El objetivo de la gestión activa es garantizar un rendimiento positivo ajustando continuamente la cartera. Por el contrario, el rendimiento de la gestión pasiva está estrechamente vinculado al rendimiento de un índice de seguimiento.
- **Composición:** los activos del fondo pueden estar compuestos por varios tipos de activos (por ejemplo, acciones, valores que devengan intereses, materias primas).
- **Enfoque geográfico:** los fondos de inversión abiertos pueden centrarse en países o regiones específicas, o invertir a nivel mundial.
- **Rango temporal de inversión:** los fondos de inversión abiertos pueden tener una duración fija o ilimitada.
- **Uso de los ingresos:** los fondos de inversión abiertos pueden distribuir los ingresos regularmente o utilizarlos para aumentar el patrimonio del fondo (reinversión).
- **Moneda:** los precios de los certificados de participaciones de inversión de los fondos de inversión abiertos pueden ofrecerse en euros o en una moneda extranjera.
- **Cobertura:** la sociedad gestora del capital o un tercero pueden garantizar un determinado rendimiento, determinadas distribuciones o una determinada conservación del valor.

## 8.2. Riesgos específicos

- **Gestión del fondo:** las decisiones concretas de inversión las toma la dirección de la sociedad gestora del capital. Los inversores y las inversoras no pueden influir en la composición de los activos del fondo.
- **Costes:** la gestión profesional del fondo incurre en costes adicionales que no se producirían si los valores vinculados al patrimonio del fondo fueran adquiridos por el propio inversor o inversora. Además, suele haber recargos de emisión puntuales que, junto con los costes de gestión continua, conforman los costes totales de esta forma de inversión y, dependiendo del periodo de tenencia, pueden tener un impacto desfavorable en la rentabilidad de la inversión. Por lo tanto, las personas que invierten deben tener siempre en cuenta los costes totales a la hora de adquirir un fondo de inversión (en particular, los costes de gestión, los costes de transacción, los recargos de emisión y las comisiones de reembolso).
- **Riesgo general de mercado:** una amplia diversificación de los activos del fondo según diversos aspectos no puede evitar que una tendencia general a la baja en una o varias bolsas se refleje en descensos significativos en los precios de las participaciones.
- **Interpretación errónea de las estadísticas de rendimiento:** en la medida en que las denominadas estadísticas de rentabilidad se utilizan para evaluar el



rendimiento de las inversiones del Fondo hasta la fecha, existe un riesgo especial de interpretación errónea. En particular, debe tenerse en cuenta que la rentabilidad pasada no puede garantizar la rentabilidad futura.

- **Concentración de riesgos:** la concentración del riesgo aumenta a medida que un fondo se especializa, por ejemplo, en una región, un sector o una moneda concretos. Sin embargo, este aumento del riesgo también puede conllevar mayores oportunidades de rentabilidad.
- **Riesgo de suspensión y liquidación:** en determinadas circunstancias, la sociedad gestora del capital puede restringir temporalmente, suspender o interrumpir definitivamente la emisión de participaciones del fondo.
- **Riesgo de traspaso o cese del fondo de inversión:** en determinadas condiciones, es posible tanto el traspaso del fondo de inversión a otro fondo de inversión como el cese de la gestión por parte de la sociedad gestora del capital. En caso de traspaso, la gestión puede continuar en condiciones menos favorables. En caso de cese, existe un riesgo de pérdida de beneficios (futuros).
- **Riesgo derivado del uso de derivados:** los fondos de inversión pueden invertir en derivados (en particular, opciones, futuros financieros y permutas financieras). Estos no solo pueden utilizarse para cubrir el fondo de inversión, sino que también pueden formar parte de la estrategia de inversión. El efecto del apalancamiento de las operaciones con derivados también da lugar a una mayor participación en los movimientos de precios del activo subyacente. Esto puede dar lugar a un riesgo indeterminado de pérdida cuando se realiza la transacción.
- **Utilización de operaciones de préstamo de valores:** un fondo de inversión puede realizar operaciones de préstamo de valores con el fin de optimizar la rentabilidad. Si un prestatario o una prestataria no puede cumplir su obligación de devolver los valores y la garantía aportada ha perdido valor, el fondo de inversión corre el riesgo de sufrir pérdidas.

### 8.3. Fondos cotizados en bolsa

Los fondos cotizados ("ETFs") son fondos de inversión abiertos cotizados que siguen el rendimiento de un índice, como el índice bursátil global MSCI World. También se denominan fondos de índices pasivos. A diferencia de las estrategias de inversión activas, cuyo objetivo es superar el rendimiento de un índice de referencia mediante la selección de valores individuales (*stock picking* en inglés) y la determinación de momentos favorables para la entrada y la salida (*market timing* en inglés), una estrategia de inversión pasiva no pretende superar un índice de referencia, sino replicarlo al menor coste posible.

Al igual que otros fondos de inversión abiertos, los ETFs permiten a las personas que invierten a acceder a una amplia cartera de acciones, bonos u otros tipos de activos, como materias primas o bienes inmuebles. A diferencia de otros fondos de inversión abiertos, los ETFs no suelen comprarse o venderse directamente a una sociedad gestora de capital, sino que la negociación tiene lugar en una bolsa u otro centro de negociación. Así pues, un ETF puede negociarse en las bolsas de valores al igual que una acción. Para mejorar la liquidez, se suelen designar *market makers* (creadores de mercado) para los ETFs, con el fin de garantizar una liquidez suficiente proporcionando regularmente precios de compra y venta. Sin embargo, no existe ninguna obligación de proporcionar liquidez.

Los ETFs pueden replicar sus índices subyacentes de dos maneras diferentes. En el caso de la réplica física, el índice se replica comprando todos los componentes del índice (por ejemplo, todas las acciones del MSCI World Index) o, en su caso, un subconjunto relevante. En el caso de la réplica sintética, el proveedor del ETF celebra un acuerdo en forma de permuta financiera con un banco (o varios bancos) en el que se garantiza y avala el rendimiento exacto del índice deseado. Así pues, un ETF sintético no suele poseer los valores subyacentes.

#### 8.4. Riesgos específicos de los ETFs

Los ETFs son un tipo especial de fondo de inversión abierto. Por tanto, están sujetos a los mismos riesgos que otros tipos de fondos de inversión abiertos (véase más arriba). Además, existen riesgos específicos de los ETFs:

- **Riesgo de precio:** dado que los ETFs siguen pasivamente un índice subyacente y no son gestionados activamente, generalmente soportan los riesgos de base de los índices subyacentes. Por lo tanto, los ETFs fluctúan directamente en proporción a su subyacente. El perfil de riesgo-rendimiento de los ETFs y de sus índices subyacentes es, por tanto, muy similar. Si el DAX cae un 10 %, por ejemplo, el precio de un ETF que siga al DAX también caerá alrededor de un 10 %.
- **Riesgo de tipo de cambio:** los ETFs contienen riesgos de tipo de cambio si su índice subyacente no cotiza en la moneda del ETF. Si la moneda del índice se debilita frente a la moneda del ETF, la rentabilidad del ETF se verá afectada negativamente.
- **Riesgo de liquidez:** especialmente en las fases de mercado sin liquidez, existe el riesgo de que el precio del ETF se desvíe del valor intrínseco del fondo. Esto puede surgir, por ejemplo, debido a la falta de liquidez en el tipo de activos representada por el ETF (el llamado «activo subyacente») y a las ineficiencias asociadas en el proceso de creación/reembolso (es decir, la emisión y el reembolso de las participaciones del ETF).
- **Riesgo de réplica:** los ETFs también están sujetos al riesgo de réplica, es decir, puede haber diferencias entre el valor del índice y del ETF (*tracking error* en inglés). Este error de seguimiento puede ir más allá de la diferencia de rendimiento causada por las comisiones del ETF. Dicha desviación puede estar causada, por ejemplo, por las tenencias de efectivo, los reajustes, las medidas corporativas, los pagos de dividendos o el tratamiento fiscal de los mismos.
- **Riesgo de contraparte:** además, los ETFs de réplica sintética están sujetos al riesgo de contraparte. Si una contraparte de un permuta financiera no cumple con sus obligaciones de pago, el inversor o la inversora puede sufrir pérdidas.
- **Negociación fuera de la bolsa:** si los ETFs y sus componentes subyacentes se negocian en diferentes bolsas con diferentes horarios de negociación, existe el riesgo de que las operaciones en estos ETFs se ejecuten fuera del horario de negociación de los respectivos componentes. Esto puede dar lugar a una discrepancia en el rendimiento en relación con el índice subyacente.

#### 8.5. Criterios de selección

A la hora de seleccionar los ETFs, deben tenerse en cuenta, en particular, los siguientes criterios:

- **Bajos costes:** evitar los costes es uno de los criterios más importantes para el éxito de la inversión a largo plazo. A la hora de seleccionar los ETFs, debe prestarse especial atención a los costes totales del seguimiento de los índices (el ratio de gastos totales o TER), así como a los costes totales aún más amplios de una inversión (el coste total de propiedad o TCO), que tienen en cuenta además los costes de negociación externos, como los diferenciales entre oferta y demanda, los impuestos y las comisiones de intermediación.
- **Alta liquidez:** los ETFs con escasa liquidez de negociación suelen tener mayores diferenciales entre oferta y demanda, lo que aumenta los costes de negociación. En el proceso de selección debe darse preferencia a los ETFs con grandes volúmenes de inversión y múltiples creadores de mercado para garantizar la mejor negociabilidad posible y mantener bajos los costes de negociación.
- **Bajo error de seguimiento:** el error de seguimiento indica la precisión del seguimiento del índice. Es aconsejable buscar una pequeña desviación del

rendimiento del ETF con respecto al índice subyacente para conseguir el reflejo más exacto del mercado de inversión previsto.

- **Diversificación adecuada:** los ETFs suelen seguir índices amplios con un gran número de valores individuales. Dependiendo del ETF, estos pueden estar repartidos entre países, divisas y sectores. Esta amplia diversificación del riesgo permite acceder a los factores fundamentales de rentabilidad del tipo de activos en cuestión sin aceptar elevados riesgos individuales. Sin embargo, los índices de base muy amplia también pueden contener una serie de pequeñas empresas con poca liquidez y, por tanto, mayores costes de negociación. A la hora de seleccionar, debe prestarse atención a una relación equilibrada y favorable entre la diversificación del riesgo y los costes de negociación implícitos de los ETFs.
- **Método de réplica robusto:** los ETFs se ofrecen en dos diseños básicos: con réplica física y sintética del índice subyacente. Los ETFs de réplica sintética tienen un perfil de riesgo más elevado que los de réplica física, ya que los ETFs sintéticos dependen de sus contrapartes de permuta financiera y, por tanto, se enfrentan a cierto riesgo de impago. Por ello, a menudo se prefieren los ETFs de réplica física debido a su forma de inversión algo más sólida y fiable. Sin embargo, para invertir en determinados mercados, como los de materias primas o los mercados emergentes individuales, la réplica física puede no ser posible o económica. En estos casos, los ETFs sintéticos ofrecen una alternativa viable para acceder a estos mercados.

Además, los llamados «criterios ASG» también pueden tenerse en cuenta al seleccionar los ETFs. Se trata de factores que caracterizan determinados riesgos ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG). Los criterios ASG se utilizan para evaluar el grado en que las empresas adaptan su organización y actividades comerciales a estos factores. Algunos índices y los correspondientes fondos cotizados (ETFs) solo hacen un seguimiento de las empresas que operan de acuerdo con los criterios ASG. Así pues, la consideración de estos criterios a la hora de seleccionar los ETFs puede ser también adecuada para mitigar determinados riesgos y, en su caso, para dar peso a objetivos idealistas en la inversión de capital. No obstante, los criterios explicados anteriormente deben tenerse siempre en cuenta a la hora de seleccionar un ETF que cumpla con los criterios ASG.

#### **8.6. Fondos del mercado monetario y fondos del mercado monetario cualificado en particular**

Los fondos del mercado monetario son fondos de inversión a corto plazo, de alta calidad y equivalentes al efectivo. Estos fondos invierten generalmente en instrumentos financieros emitidos o garantizados por entidades públicas, depósitos en entidades de crédito, derivados financieros y determinadas titulizaciones admisibles y pagarés de titulización (ABCP). El principal objetivo de los fondos de mercado monetario es proporcionar a inversionistas un lugar seguro y accesible para invertir fondos a corto plazo, a la vez que pretenden ofrecer rendimientos forma de renta.

Los fondos del mercado monetario cualificados son un tipo específico de fondo de mercado monetario que cumplen con unos estrictos requisitos normativos para garantizar un alto nivel de liquidez y estabilidad. Estos fondos suelen cumplir con estrictos criterios de calidad, diversificación y de vencimiento. Además, la liquidación debe tener lugar a más tarda al siguiente día hábil en el que se emitió la orden de reembolso por parte de la inversora o el inversor.

En la Unión Europea, los fondos del mercado monetario están sujetos a las disposiciones del Reglamento sobre Fondos del Mercado Monetario (Reglamento (UE) 2017/1131), que establece una estricta normativa para estos fondos con el fin de proteger a las personas que invierten y mantener la confianza del mercado. En Alemania, los fondos del mercado monetario cualificados están regulados además por el reglamento de conducta de los servicios de inversión de Alemania (*WpDVerOV* por sus siglas en alemán), la ley para el comercio de valores de Alemania (*WpHG* por sus

siglas en alemán) y el código de inversión alemán (*KAGB* por sus siglas en alemán), que estipulan requisitos específicos y estándares de auditoría para estos fondos.

Las inversoras y los inversores minoristas pueden utilizar los fondos del mercado monetario para alcanzar varios objetivos financieros:

- **Gestión de la liquidez:** los fondos del mercado monetario por regla general suelen ser muy líquidos, por lo que resultan adecuados para invertir fondos a corto plazo que puedan necesitarse con poca antelación:
- **Preservación del capital:** el objetivo de los fondos del mercado monetario es preservar el capital y proporcionar un valor liquidativo (NAV) estable, aunque no está garantizado.
- **Diversificación:** las inversiones en fondos del mercado monetario pueden ofrecer la posibilidad de diversificar dentro de una cartera más amplia, especialmente para aquellas personas que buscan opciones de bajo riesgo.

### 8.7. Riesgos específicos de los fondos del mercado monetario

Los fondos del mercado monetario son un tipo especial de fondo de inversión y, por lo tanto, están sujetos a los mismos riesgos que otros tipos de fondos de inversión (véase más arriba). Además, también deben tenerse en cuenta los siguientes riesgos específicos:

- **Riesgo de crédito:** invertir en fondos del mercado monetario es diferente a un depósito bancario. Este tipo de inversión no está protegido mediante el fondo de garantía de depósitos. Los saldos y los instrumentos financieros mantenidos en el fondo están protegidos de acuerdo a la directiva de protección estándar estipulada para los fondos de inversión (UCITS). Sin embargo, existe el riesgo de que los emisores o deudores de los instrumentos financieros, y/o cuentas pendientes de cobrar mantenidos por el fondo no cumplan sus obligaciones total o parcialmente. El capital invertido en los fondos del mercado monetario podrían incurrir en pérdidas considerables, incluyendo la pérdida total.
- **Riesgo de tipo de interés:** las variaciones de los tipos de interés (de referencia) pueden afectar al valor de los valores mantenidos por el fondo, lo que podría provocar una pérdida de capital.
- **Riesgo de liquidez:** a pesar de las salvaguardias regulatorias, podría darse el caso en el que al fondo le resulte difícil satisfacer inmediatamente las demandas de reembolso de las personas que invirtieron.
- **Riesgo normativo:** los cambios en la legislación y los estatutos aplicables podrían afectar al funcionamiento, seguridad, liquidez, etc. de los fondos del mercado monetario.

## 9. Criptomonedas

### 9.1. General

Las criptodivisas, también conocidas como monedas virtuales, se definen como una representación digital de valor que no es creada ni garantizada por un banco central o agencia gubernamental, y no necesita estar vinculada a una moneda de curso legal. Al igual que las monedas de los bancos centrales, las criptodivisas se utilizan como medio de intercambio y pueden transferirse, mantenerse o negociarse electrónicamente. Algunos ejemplos de criptodivisas conocidas son Bitcoin (BTC), Ether (ETH), Ripple (XRP) y Litecoin (LTC).

Como unidades de valor intercambiables (fungibles), los denominados *token*, criptomonedas u otros activos se generan digitalmente en una base de datos visible públicamente (*distributed ledger* en inglés) distribuida entre un gran número de participantes de la red. La creación de nuevos *token* suele realizarse mediante un proceso intensivo de cálculo y sofisticado desde el punto de vista criptográfico

(«prueba de trabajo») conocido como «minería». La nueva información, como los datos de las transacciones, es comunicada a través de los nodos dentro de la red de pares, validada y añadida a la base de datos en bloques por los «mineros y mineras» de forma casi irreversible. Como este proceso se asemeja a una cadena, esta base de datos descentralizada también se conoce como «*blockchain*» («cadenas de bloques» en español). La cadena de bloques registra todo el historial de la base de datos. Una copia del historial de transacciones se almacena en la totalidad de las y los participantes de la red. El consenso entre los y las participantes de la red sobre el estado de la cadena de bloques se establece mediante el cumplimiento de las reglas definidas en el protocolo de la red descentralizada.

## 9.2. 8.2. Exposición a través de productos cotizados (ETP)

Además de la inversión directa en criptomonedas a través de las correspondientes plataformas o bolsas de criptomonedas, también es posible invertir a través de productos cotizados (ETP), que siguen el valor de un activo subyacente, por ejemplo, las criptomonedas. La persona que compra un ETP tiene (normalmente) derecho al pago de una determinada cantidad de dinero o a la entrega del activo subyacente frente al emisor del ETP. Los términos y condiciones de este derecho suelen explicarse en la documentación del producto del emisor. Si el emisor se declara insolvente y/o las posibles garantías del producto no tienen valor o la entrega del activo subyacente es parcial o totalmente imposible, la inversora o el inversor puede sufrir una pérdida sustancial o incluso total.

## 9.3. Riesgos específicos

- **Riesgo de precio:** las criptomonedas están sometidas regularmente a fluctuaciones de precio especialmente elevadas. Por lo tanto, los inversores y las inversoras pueden sufrir pérdidas significativas en un periodo de tiempo muy corto. Los precios de las criptomonedas se determinan únicamente por la oferta y la demanda, y son históricamente mucho más volátiles que las monedas tradicionales y muchos otros tipos de activos. Las criptomonedas no tienen un valor intrínseco objetivamente cuantificable. Los modelos de valoración, por ejemplo, de los efectos de red y los valores de utilidad de las distintas criptodivisas, están sujetos a supuestos subjetivos. La formación del precio depende en gran medida de las diferentes interpretaciones de la información accesible de las personas que participan en el mercado. El valor de las criptodivisas puede fluctuar significativamente en un corto periodo de tiempo. Una pérdida potencial, permanente y completa del valor de una criptodivisa se produce cuando la aceptación y, por tanto, el mercado de una criptodivisa respectiva, disminuyen. Las criptomonedas no son un medio de pago legalmente reconocido, por lo tanto, el uso y la aceptación de las criptodivisas, por ejemplo, para la compra de bienes y servicios o para el almacenamiento de valor, no están garantizados.
- **Riesgo de liquidez:** no siempre se puede garantizar la pronta negociabilidad. Es posible que las personas que han invertido no puedan vender sus posiciones inmediatamente o que solo puedan hacerlo con una pérdida de precio significativa. Además, la negociación de criptodivisas individuales puede suspenderse temporal o completamente sin previo aviso. Cuando se realiza un mapeo a través de un ETP, existe un riesgo adicional debido a los horarios de negociación más cortos del ETP en comparación con los horarios de negociación de las respectivas criptodivisas. Como resultado, el inversor o la inversora puede no ser capaz de reaccionar inmediatamente a los movimientos del mercado en el activo subyacente.
- **Riesgo de custodia:** las criptodivisas se mantienen en direcciones de *blockchain* públicamente visibles dentro de un «monedero» autogestionado o, en el caso del mapeo a través de ETPs, gestionado externamente asegurando las claves criptográficas privadas asociadas («claves privadas»). La pérdida o la mala

manipulación de estas claves puede dar lugar a la pérdida total del acceso a los *token*. Las claves perdidas y no protegidas no pueden recuperarse. Además, personas no autorizadas pueden acceder, por ejemplo, a través de una protección inadecuada contra programas espía, y transferir irremediablemente los *token*.

- **Riesgo del emisor:** al mapear a través de ETPs, se adquieren acciones de instrumentos financieros que siguen el valor de determinadas criptodivisas. Estos productos son bonos al portador del emisor. Si el emisor se declara insolvente y/o las posibles garantías del producto no tienen valor o la entrega del activo subyacente es parcial o totalmente imposible, la inversora o el inversor puede sufrir una pérdida sustancial o incluso total.
- **Riesgos legales y políticos:** la propiedad y el comercio de criptodivisas pueden ser restringidos o prohibidos directamente por las autoridades estatales y los gobiernos. Esto puede llevar a una disminución significativa de la aceptación general del mercado de criptodivisas individuales o de todas ellas, incluso si la regulación solo afecta a países individuales fuera de Alemania o Europa.
- **Criptografía y riesgo tecnológico:** las criptomonedas se basan principalmente en *software* de código abierto y en algoritmos criptográficos. Aunque el *software* está siendo constantemente desarrollado por una comunidad diversa, existe el riesgo de que se produzcan errores de programación graves y sistemáticos. Además, la tecnología de otra criptomoneda nueva puede ser superior a la anterior. Esto puede llevar a una rápida disminución de la usabilidad, la aceptación y, por tanto, el valor de la criptomoneda en cuestión.
- **Riesgo de transacción:** las transacciones en las *blockchain* son irreversibles. Una especificación incorrecta de la dirección del monedero público («clave pública») durante la transferencia conduce a la pérdida permanente de los *token* transferidos
- **Riesgo de interrupciones y perturbaciones de la actividad comercial:** la negociación de criptodivisas puede interrumpirse, por ejemplo, debido a fallos técnicos o por parte del centro de ejecución, o puede no estar disponible temporalmente por otros motivos. Como resultado, la inversora o el inversor podría no ser capaz de vender criptodivisas. Mientras tanto, pueden producirse pérdidas, incluso totales.
- **Riesgo de red (ataque del 51 %):** si más de la mitad de la potencia de cálculo de una *blockchain* de prueba de trabajo está controlada por uno, una o un grupo de mineros o mineras, la integridad e inmutabilidad de la *blockchain* ya no está garantizada. Como resultado directo, pueden retenerse nuevos bloques con transacciones válidas o puede producirse un doble gasto. Es de esperar una caída inmediata del precio de la criptomoneda si deja de darse la descentralización de la red.
- **Riesgo de *hard fork*:** los desarrollos posteriores del *software* de las criptodivisas debido a un cambio de protocolo de la *blockchain* suelen llevarse a cabo sin problemas de forma continua mediante un *soft fork*. No es necesaria una actualización del *software* del monedero o del nodo utilizado individualmente para que las y los participantes de la red sigan utilizando la criptomoneda. En un *hard fork*, en cambio, un cambio de protocolo deja de ser compatible con el protocolo anterior. Si todos los y las participantes de la red no llegan a un consenso sobre el nuevo protocolo, se bifurca una segunda *blockchain* alternativa. El mercado decide cuál de las dos *blockchain* paralelas y competidoras es la criptomoneda «legítima». El *hard fork* más conocido fue la de la *blockchain* de la criptomoneda Bitcoin Cash (BCH) y su comunidad, que se separó de Bitcoin (BTC) en 2017.
- **Riesgo de manipulación del mercado:** las criptomonedas se negocian en parte en mercados no regulados y sin supervisión estatal. No se puede descartar la

manipulación del mercado y de los precios por parte de alguna o algunos participantes.

## **10. Certificados, productos apalancados, *warrant* y otros instrumentos financieros complejos («derivados»)**

### **10.1. General**

Los certificados, los productos apalancados, los *warrant* y otros instrumentos financieros complejos («derivados») son legalmente títulos de deuda. Pueden titular el crédito del inversor o la inversora frente al emisor para el reembolso de una cantidad en efectivo o para la entrega de instrumentos financieros u otros activos y, en su caso, también para pagos durante el plazo. El rendimiento de un derivado depende del rendimiento de uno o más activos subyacentes. Los activos subyacentes pueden ser, por ejemplo, acciones individuales, cestas de acciones, divisas, materias primas o índices.

Los derivados pueden tener **plazos** fijos, por ejemplo, de varios años, o pueden emitirse sin plazo fijo, también conocidos como «abiertos». Dependiendo de la estructura, tanto el emisor puede tener un derecho de rescisión que lleve a un reembolso anticipado como la persona que invierte puede tener los llamados derechos de ejercicio o reembolso durante el plazo o en momentos definidos. Los detalles de esto se explican con más detalle en los términos y condiciones del producto del derivado respectivo.

El rendimiento de un derivado depende del rendimiento del respectivo activo subyacente y de la estructura del respectivo producto. Dependiendo de la estructura, factores como el pago de dividendos, los tipos de interés, los tipos de cambio o la volatilidad pueden afectar al valor del derivado.

Para **calcular el precio unitario** de un derivado, el emisor utiliza el valor razonable teórico basado en modelos matemáticos financieros. Cualquier diferencia entre el valor teórico calculado y el precio unitario real puede resultar, por ejemplo, del margen del emisor, de las posibles comisiones de distribución y de los costes de estructuración, fijación de precios, liquidación y cobertura del producto. Por consiguiente, los precios de compra y venta (precios de oferta y demanda) fijados por el emisor durante el plazo no se basan directamente en la oferta y la demanda del producto respectivo, sino en los modelos de fijación de precios del emisor.

Cuando los emisores fijan los precios, los **costes** no tienen que repartirse uniformemente a lo largo del plazo, sino que pueden deducirse al principio del mismo. Los tipos de costes incluyen, por ejemplo, las comisiones de gestión cobradas o los márgenes incluidos en los productos.

### **10.2. Riesgos específicos**

- **Riesgo del emisor/de la solvencia:** de forma análoga a la inversión en bonos, la inversión en derivados implica el riesgo de impago del emisor. Si el emisor no puede cumplir su obligación con la persona que ha invertido, esta se enfrenta a una pérdida total. Sin embargo, a diferencia de invertir en acciones, las personas que invierten en bonos están en mejor posición en caso de insolvencia, ya que proporcionan al emisor capital de deuda y su reclamación puede ser atendida (en parte, si es necesario) con los activos de insolvencia que puedan surgir. La solvencia de muchos emisores es evaluada a intervalos regulares por las agencias de calificación y dividida en clases de riesgo (las llamadas «calificaciones»). Las calificaciones no deben entenderse como una recomendación a la hora de tomar una decisión de inversión, sino que más bien pueden incluirse como información cuando se está considerando una decisión de inversión.
- **Riesgo de precio:** todos los factores que afectan al precio del activo subyacente también afectan al precio del derivado. En principio, cuanto más volátil sea el precio del activo subyacente, más sujeto estará el derivado a las fluctuaciones de

precio. También hay otros aspectos que pueden influir en la evolución del precio de un derivado. Dependiendo de la estructura del producto, pueden ser los niveles de los tipos de interés, los pagos de dividendos o los tipos de cambio a monedas extranjeras.

- **Riesgos debidos al apalancamiento y al *knockout*:** en el caso de los productos apalancados, el riesgo de precio puede aumentar considerablemente por el efecto de apalancamiento. En el caso de los productos *knockout*, también existe el riesgo de pérdida total en caso de fluctuaciones intermedias de los precios que lleven a alcanzar el umbral de *knockout*.
- **Riesgo de cambio:** los derivados sobre activos subyacentes que no cotizan en la moneda nacional de la persona que invierte están sujetos al riesgo de tipo de cambio. Si la moneda extranjera pierde valor frente a la moneda nacional, la persona que ha invertido puede sufrir pérdidas, aunque el precio del activo subyacente evolucione positivamente. El riesgo de cambio puede eliminarse, por ejemplo, utilizando derivados con una estructura denominada «*quanto*» (con cobertura de divisas).
- **Riesgo de liquidez:** la inversión en un derivado suele tener una duración determinada. No hay garantía de que el derivado pueda negociarse regularmente durante su vigencia. Si la persona depende del capital invertido, es posible que no pueda vender el derivado o que solo pueda venderlo con un gran descuento. La diferencia entre el precio de compra y el de venta (diferencial) puede ser elevada, sobre todo en el caso de mercados muy fluctuantes. La posible falta de liquidez puede dar lugar a precios que no se ajusten al mercado. En caso de venta anticipada, la persona que invierte también puede renunciar a los pagos que no deben realizarse hasta una fecha posterior o al final del plazo.
- **Riesgo de entrega del activo subyacente:** en el caso de los productos que se han emitido sobre un único activo subyacente, por ejemplo una acción, se puede prever la entrega del activo subyacente. Dependiendo del diseño, la inversora o el inversor puede, en ciertos escenarios, recibir el activo subyacente en lugar de un pago. El valor de mercado actual del activo subyacente puede ser considerablemente inferior al precio de compra pagado por el derivado.
- **Riesgo de rescisión y reinversión:** el emisor puede rescindir el plazo del derivado con efecto inmediato al producirse determinados acontecimientos enumerados en las condiciones del producto correspondiente o en caso de que las condiciones del producto sean manifiestamente incorrectas, o ajustar las condiciones. En caso de rescisión, la persona que ha invertido recibe un pago igual al precio de mercado determinado por el emisor o el importe especificado en las condiciones del producto. El pago puede ser considerablemente inferior al precio de compra pagado por el derivado. Además, se corre el riesgo de que el momento de la rescisión sea desfavorable para la persona que invierte y de que solo pueda reinvertir el importe del pago en condiciones menos favorables.
- **Costes:** dependiendo de su estructura, los derivados pueden estar sujetos a costes que tienen un impacto negativo en el rendimiento. Los detalles de los costes se explican con más detalle en los términos y condiciones del producto del derivado respectivo.
- **Riesgo de interrupciones y perturbaciones de la actividad comercial:** la negociación de derivados puede interrumpirse de vez en cuando, por ejemplo, debido a fallos técnicos, por parte del emisor o del centro de ejecución, o puede no estar disponible temporalmente por otros motivos. Como resultado, la persona que ha invertido puede no ser capaz de vender el derivado. Mientras tanto, pueden producirse pérdidas, incluso totales (por ejemplo, en el caso de los productos *knockout*).



- **Riesgo debido a la complejidad de la estructura:** debido a las amplias posibilidades de estructuración de los derivados, las estructuras específicas y los riesgos asociados pueden ser difíciles de entender para las inversoras e los inversores. Por lo tanto, antes de realizar una compra, deben familiarizarse con los datos fundamentales de inversión y cualquier otra información sobre el producto facilitada por el fabricante para el derivado correspondiente.

### 10.3. Tipos importantes de derivados

En principio, los derivados pueden dividirse en las categorías de productos apalancados y productos de inversión.

Los productos apalancados pueden participar en mayor medida en el rendimiento del activo subyacente a través del llamado apalancamiento, lo que también significa que los riesgos asociados (en particular el riesgo de precio y los riesgos debidos al apalancamiento y al *knockout*) aumentan. Algunos tipos de productos apalancados tienen el llamado umbral de *knockout*, lo que significa que el producto en cuestión deja de tener valor si se toca el umbral. Esto significa que ya la persona que ha invertido no puede participar en el rendimiento posterior del activo subyacente.

- Los *warrant* representan el derecho a comprar (opción de compra, también conocida como «*call*») o a vender (opción de venta, también conocida como «*put*») el subyacente a un precio de ejercicio predeterminado dentro de un periodo de suscripción (opción americana) o al final de un periodo de suscripción (opción europea) de acuerdo con una relación de suscripción especificada.

En lugar de la compra o venta efectiva, que da lugar a la entrega del activo subyacente, las condiciones del producto de los *warrant* suelen prever el pago de un importe de liquidación. En caso de pago, no se produce ninguna compra (y a la inversa, ninguna venta) del activo subyacente al ejercer la opción, sino que se calcula la diferencia entre el precio de ejercicio acordado y el valor de mercado actual del activo subyacente y se paga a la inversora o el inversor.

El precio unitario de un *warrant* está influido por la evolución del activo subyacente, el plazo (restante) y la volatilidad, entre otros factores. Así, aunque el precio está directamente relacionado con el activo subyacente, suele estar muy por debajo de este. Esto significa que la persona que compra el *warrant* puede participar en las variaciones del precio del activo subyacente en mayor medida en términos porcentuales que en el caso de una inversión directa en el activo subyacente. Este efecto también se conoce como «apalancamiento». En consecuencia, los riesgos de precio son mayores y pueden llevar a una pérdida total de la inversión.

- Con los productos *knockout*, la persona que invierte también participa de forma desproporcionada en los movimientos de precios del activo subyacente. Esto significa que las pérdidas de precio del activo subyacente tienen un impacto correspondientemente mayor en la inversión que el que tendría una inversión directa en el activo subyacente. Por lo tanto, el producto conlleva un mayor riesgo, hasta la pérdida total. Al igual que los *warrant*, los productos *knockout* también ofrecen la oportunidad de beneficiarse de la subida de los precios del activo subyacente (productos largos o alcistas) o de la bajada de los precios (productos cortos o bajistas).

Una diferencia importante con respecto a los *warrant* es el llamado umbral de *knockout*. Si se toca este umbral, el instrumento pierde su valor y la inversora o el inversor sufre una pérdida total.

- Los certificados de factor ofrecen otra oportunidad de participar desproporcionadamente en el rendimiento del activo subyacente. El rendimiento de un certificado de factor viene determinado por la variación intradía del valor del activo subyacente multiplicado por el factor respectivo. El hecho de que el rendimiento del certificado se calcule siempre con respecto al precio de cierre del

activo subyacente del día anterior da lugar a una dependencia de la trayectoria. Esto conlleva considerables riesgos y también pueden producirse pérdidas en el certificado de factor durante las fases laterales del activo subyacente.

Los productos de inversión pueden dividirse en productos que participan directamente en el rendimiento del activo subyacente y los que tienen un perfil de reembolso predefinido.

- Los certificados emitidos al descuento, por ejemplo, pertenecen a esta última categoría. Pueden adquirirse a un precio inferior al precio actual del activo subyacente. Esta reducción del precio (también conocida como «descuento») actúa como amortiguador del riesgo y puede seguir permitiendo una rentabilidad positiva, aunque el precio del activo subyacente se mueva lateralmente. A cambio, la persona que ha invertido renuncia a participar en una fuerte subida de precios, ya que la rentabilidad potencial está limitada por un umbral superior llamado «tope».
- Los certificados exprés también siguen un perfil de pago predefinido. El rendimiento del activo subyacente se controla en determinados momentos. Si el activo subyacente cotiza por encima del precio de partida, el inversor o la inversora recibe un pago igual al valor nominal del certificado más un importe exprés definido. Si el activo subyacente está por debajo del precio de salida, este análisis se repite en la siguiente fecha de observación. En caso de pérdidas de precios, se puede prever un colchón de seguridad para proteger a las inversoras e inversores contra los retrocesos de precios hasta un nivel predeterminado. Sin embargo, si los precios del activo subyacente caen más allá de este nivel, la persona que ha invertido se expone al mismo riesgo que con una inversión directa en el activo subyacente.
- Como un certificado de participación clásico, los certificados de índice se basan en una acción, un valor, una materia prima u otro tipo de índice, y siguen la evolución del índice subyacente de forma unitaria y, por lo tanto, son especialmente adecuados para las personas que desean aplicar la estrategia de inversión de un índice específico. Una alternativa a los certificados sobre índices son los fondos sobre índices, que también siguen un índice. Los certificados sobre índices suelen tener costes más bajos que los fondos sobre índices, pero están asociados a riesgos adicionales.

Si el certificado se basa en un índice bursátil, es importante determinar si el certificado se refiere a un índice de rendimiento o a un índice de precios. En el caso de un índice de rendimiento, se incluyen los pagos de dividendos, mientras que en el caso de un índice de precios no se incluyen. En el caso de los índices que no cotizan en la moneda nacional de la persona que invierte, también existe un riesgo de cambio. Sin embargo, esto puede excluirse con los llamados «certificados de índice *quanto*».

- Los certificados de cesta representan una cesta de acciones u otros productos de inversión, y son una variación de los certificados de índice. Los certificados difieren en cuanto a la distribución de dividendos, el mecanismo para mantener la composición de la cesta y la comisión de gestión que se cobra por ello.
- Los certificados de garantía, también conocidos como certificados de protección del capital, siguen la evolución positiva de los precios de un activo subyacente, como un índice. Al mismo tiempo, las personas que invierten deben estar protegidas frente a un rendimiento negativo del activo subyacente. Si el nivel de protección del capital, por ejemplo, se fija en el 100 %, las personas que han invertido recuperarán al menos el valor nominal al final del plazo. A cambio, las inversoras e inversores renuncian a participar en una fuerte subida de precios, ya que la rentabilidad potencial está limitada por un umbral superior o tope. Si el subyacente evoluciona positivamente durante el plazo, puede obtenerse una rentabilidad positiva hasta este umbral. Sin embargo, si el precio del subyacente

baja, no se produce ninguna pérdida más allá del nivel de protección del capital. Además, algunos certificados de garantía ofrecen un tipo de interés (cupón) durante dicho plazo.

Otra forma de instrumentos financieros complejos son los llamados ETFs complejos. De forma análoga a los derivados descritos anteriormente, los ETFs complejos pueden, dependiendo de su estructura, conseguir también un efecto de apalancamiento (por ejemplo, los ETFs apalancados) y/o una participación inversa en el rendimiento del activo subyacente (por ejemplo, los ETFs cortos). Además de los riesgos de todos los demás instrumentos financieros complejos, así como de los riesgos especiales de la réplica sintética de los ETFs ya mencionados, los ETFs complejos pueden conllevar también el riesgo especial derivado del reajuste diario del factor de apalancamiento o corto. El hecho de que el rendimiento se calcule diariamente con respecto al precio de cierre del activo subyacente respectivo del día anterior da lugar a una dependencia de la trayectoria. Aunque el subyacente se haya movido lateralmente durante varios días, el ETF podría sufrir pérdidas.

## **IV. Funcionamiento y riesgos del comercio de valores**

### **1. Información general**

Las órdenes de compra y venta serán ejecutadas por el banco depositario de acuerdo con sus condiciones especiales para las operaciones de valores y su política de ejecución. Si las órdenes son efectuadas por un gestor de activos, también deberán observarse sus principios de selección o ejecución. Además, las respectivas políticas de conflicto de intereses pueden contener disposiciones pertinentes. Si es necesario, las órdenes de la o el cliente pueden combinarse con órdenes de otros u otras clientes cuando son ejecutadas por un tercero. Las denominadas órdenes agregadas permiten una negociación rentable de valores y, por tanto, en principio también son ventajosas para el o la cliente, ya que sin ellas sería imposible prestar un servicio rentable a un gran número de clientes. Sin embargo, en casos individuales, las órdenes agregadas también pueden ser desventajosas para el o la cliente individual. Pueden, por ejemplo, tener un impacto negativo en los precios del mercado o llevar a una asignación reducida para la o el cliente individual debido a un volumen de órdenes excesivamente grande.

### **2. Comisión y precio fijo**

Las disposiciones de valores realizadas para el inversor o la inversora por un tercero pueden, entre otras cosas, llevarse a cabo mediante operaciones a precio fijo o a comisión. En una operación a precio fijo, el tercero (por ejemplo, el banco) vende o compra los valores pertinentes directamente a la o el cliente o de él o ella, a un precio acordado. En una operación con comisión, el tercero compra o vende los valores pertinentes por cuenta de la o el cliente, de modo que las condiciones acordadas con la contraparte (es decir, el comprador o compradora, o el vendedor o vendedora) se atribuyen económicamente a la o el cliente.

### **3. Negociación de valores**

La negociación de valores puede llevarse a cabo en bolsas de valores o en centros de negociación extrabursátiles, como la negociación interbancaria o los sistemas multilaterales de negociación:

- Las bolsas de valores son mercados centralizados y organizados para la negociación de valores y otros instrumentos financieros que están regulados y supervisados por organismos reconocidos por el Estado. Estas bolsas reúnen la oferta y la demanda de un gran número de participantes en el mercado. En las bolsas de valores se negocia regularmente y los valores admitidos a cotización en la bolsa se negocian en consecuencia. La negociación y la fijación de precios están reguladas. Los distintos tipos de bolsas pueden diferenciarse según, entre

otras cosas, la densidad de la regulación (mercado regulado o mercado extrabursátil) y el tipo de negociación (negociación en el parqué o sistema de negociación electrónica). En Alemania, la negociación de valores en bolsa tiene lugar en varias bolsas. La negociación se realiza mayoritariamente a través de sistemas electrónicos de negociación. El cumplimiento de las normas previamente definidas es controlado por la autoridad supervisora de la bolsa.

- La negociación fuera de la bolsa, que también se denomina negociación directa o negociación OTC (por sus siglas en inglés «*over the counter*»), se refiere a cualquier negociación que tenga lugar fuera de una bolsa. En este caso, se puede negociar directamente con el emisor o con un creador de mercado, por ejemplo.

### 3.1. Precios

En la negociación en el parqué, el llamado corredor principal determina el precio correspondiente, ya sea en el marco de la negociación variable o según un precio único. A la hora de determinar el precio unitario, se aplica el principio de la mayor ejecución. Esto significa que se determina como precio de ejecución el precio al que se produce el mayor volumen de negocio con el menor excedente. En la negociación electrónica, el precio lo determinan los sistemas electrónicos de acuerdo con ciertas reglas y, por lo general, también de acuerdo con el principio de máxima ejecución. Con el fin de aumentar la negociabilidad de los valores menos líquidos y, por tanto, la posibilidad de concluir las operaciones, las bolsas permiten a los emisores o a terceros encargados por ellas proporcionar liquidez adicional. Para ello, las bolsas celebran contratos con bancos, empresas de corretaje o casas de comercio de valores. Como *market maker*, se comprometen a presentar ofertas de compra y venta (cotizaciones) de los valores que gestionan de forma continua. Una cotización es un precio de compra y venta de un valor. El precio de oferta más bajo indica el precio al que la inversora o el inversor puede vender el valor, mientras que el precio de demanda más alto corresponde al precio al que los puede comprar.

### 3.2. Instrucciones

Las órdenes de compra y venta serán ejecutadas por el banco depositario de acuerdo con sus condiciones especiales para las operaciones de valores y su política de ejecución. Sin embargo, las instrucciones de la o el cliente tienen prioridad. Estas instrucciones pueden especificar límites de precio y de tiempo (límites, período de validez o suplementos de límite). De este modo, el o la cliente puede «afinar» la orden correspondiente. A continuación, se explicarán ejemplos de instrucciones especialmente relevantes:

- **Orden de mercado:** la orden de mercado se refiere a una orden según la cual se debe comprar o vender un valor al siguiente precio posible. En el caso de las órdenes de compra, se trata del precio de venta más bajo y, en el caso de las órdenes de venta, del precio de compra más alto. Si estos precios de compra o de venta no tienen un número suficiente de unidades, las participaciones restantes se compran o venden al siguiente precio respectivo hasta que se procesa finalmente todo el número de unidades de la orden. Sin embargo, como la persona que invierte no especifica un límite de precio, también se conoce como orden ilimitada. Las órdenes de mercado suelen ejecutarse con relativa rapidez. Sin embargo, existe el riesgo de que la orden se ejecute a un precio peor que el deseado.
- **Orden limitada:** con una orden limitada siempre se establece un precio que determina el límite (superior o inferior) para una compra o venta. Por lo tanto, la ejecución tiene lugar al precio deseado o a un precio mejor. Si no se alcanza el precio fijado como límite, una orden limitada puede no ejecutarse dentro del periodo de validez de la orden.
- **Orden de límite de pérdidas (*stop-loss*):** la orden de límite de pérdidas es una orden de venta que instruye al banco la venta automática de un valor tan pronto como se alcance un nivel de precio especificado por el o la cliente por debajo del

precio bursátil actual. Sin embargo, la orden de límite de pérdidas no garantiza que el valor se venda al nivel de precio deseado. La orden se limita a desencadenar una orden cuando se alcanza el nivel de precio especificado, que se introduce en la negociación como una orden de mercado.

También son posibles las instrucciones basadas en el tiempo, en cuyo caso, la persona que invierte especifica en particular el tiempo de validez de la orden. Sin instrucciones adicionales, las órdenes de mercado suelen estar limitadas al día de negociación concreto, mientras que las órdenes limitadas pueden ser válidas, por lo general, hasta un año si no son canceladas por el inversor o la inversora con antelación.

#### 4. Riesgos específicos

- **Riesgo de transmisión:** si la persona que invierte no da órdenes inequívocas, existe el riesgo de que se produzcan errores en la ejecución de la orden.
- **Falta de liquidez en el mercado:** en caso de falta de liquidez en el mercado, la orden correspondiente de la inversora o el inversor no puede ejecutarse o solo puede ejecutarse con retraso. Por ejemplo, puede ocurrir que no se encuentre ningún comprador o ninguna compradora para las acciones en caso de venta. El riesgo depende especialmente del tipo de valor. Las acciones de las empresas del DAX, por ejemplo, son muy líquidas, mientras que las acciones negociadas en el llamado mercado extrabursátil no regulado pueden ser muy ilíquidas.
- **Riesgo de precio:** puede haber un cierto periodo de tiempo entre la efectuación y la ejecución de una orden. Esto puede dar lugar a que la cotización bursátil evolucione negativamente mientras tanto.
- **Suspensión de la negociación y otras medidas de protección:** la negociación bursátil puede suspenderse si se pone en peligro temporalmente la negociación bursátil ordenada o si parece necesario para proteger a los inversores y las inversoras. Además, la negociación puede interrumpirse debido a un aumento de la volatilidad de las cotizaciones bursátiles (las denominadas interrupciones de la volatilidad). En el caso de una suspensión de precios en la bolsa de referencia, la orden de la o el cliente de comprar o vender el valor en cuestión no se ejecuta y expira. En tales casos, es posible que las personas que han invertido no puedan cambiar a otros centros de ejecución si solo hay un centro de ejecución disponible para un instrumento financiero afectado. Este también puede ser el caso durante determinadas horas de negociación, por ejemplo, en la fase previa o posterior a la negociación.
- **Órdenes agregadas:** las órdenes agregadas pueden tener un impacto negativo en el precio del mercado o dar lugar a una asignación reducida para el inversor o la inversora individual debido a un volumen de órdenes excesivo. En este último caso, se aplican los principios de asignación de órdenes del banco depositario y, en su caso, del gestor de activos, que rigen la correcta asignación de las órdenes y operaciones agrupadas, teniendo en cuenta la influencia del volumen y el precio en la asignación y la ejecución parcial de las órdenes.
- **Riesgos en el contexto de las operaciones en el mismo día (llamadas «day trading»):** la compra y venta de un instrumento financiero en el mismo día de negociación se denomina «day trading». El objetivo es aprovechar las pequeñas fluctuaciones de precios a corto plazo. Además del riesgo de fluctuaciones de precios bruscas y a corto plazo, existe en este caso en particular el riesgo de un aumento de los costes. Además de las posibles comisiones, hay que tener en cuenta la diferencia entre los diferenciales de compra y venta para cada combinación de compraventa.

## **V. Funcionamiento y riesgos de los servicios de inversión**

Se ofrecen varios servicios de inversión. Antes de que la persona decida invertir en una oferta, es muy importante entender las diferencias y los riesgos típicos asociados y los conflictos de intereses.

### **1. Operaciones de ejecución y no de asesoramiento**

En el caso de las operaciones de solo ejecución, el banco depositario se limita a actuar a instancias de la o el cliente en la ejecución de las órdenes. No se realiza ningún tipo de asesoramiento o evaluación de la conveniencia o idoneidad. Debido a la normativa legal, las operaciones de solo ejecución solo pueden llevarse a cabo para instrumentos financieros no complejos (por ejemplo, acciones, instrumentos del mercado monetario, bonos o fondos de inversión). El o la cliente recibe una comprobante de operación de la ejecución de la orden que contiene todos los detalles relevantes de la transacción.

Una operación sin asesoramiento es aquella en la que la o el cliente toma una decisión de inversión sin haber recibido previamente una recomendación de inversión por parte de un banco. El deber de exploración del banco se reduce considerablemente en comparación con el asesoramiento de inversión o la gestión de patrimonio. Sin embargo, a diferencia de las operaciones de ejecución, existe al menos una obligación limitada de exploración, así como la obligación de realizar una evaluación de la idoneidad.

### **2. Corretaje de inversiones y corretaje de contratos**

En el caso del corretaje de contratos, no se ofrece asesoramiento a la o el cliente, simplemente se le ofrece la posibilidad de comprar o vender un instrumento financiero. No se requiere una evaluación de idoneidad del instrumento financiero para el o la cliente y, por lo tanto, no tiene lugar, o solo de forma limitada. La publicidad de un instrumento financiero específico o de un grupo de instrumentos durante el proceso de intermediación puede dar a la o el cliente la falsa impresión de que el servicio es un asesoramiento de inversión.

La intermediación de inversiones consiste en la aceptación y transmisión de órdenes de clientes relativas a la compra o venta de instrumentos financieros. La intermediación de inversiones suele concluirse sobre la base de explicaciones verbales del concepto de inversión, eventualmente con la entrega de prospectos u otros documentos de venta. El intermediario de inversión no tiene un poder expreso de la o el cliente, y es solo un mensajero.

El corretaje de contratos, por su parte, significa la compra o venta de instrumentos financieros en nombre de un tercero por cuenta de un tercero. En este caso, las órdenes de los y las clientes se tramitan a través de un tercero (corredor de contratos). Por lo tanto, los corredores de contratos actúan como representantes con el correspondiente poder de representación de sus clientes. El contrato se celebra directamente entre la o el cliente y el comprador o compradora, o vendedor o vendedora de los instrumentos financieros.

### **3. Asesoramiento en materia de inversiones**

Por asesoramiento en materia de inversión se entiende la prestación de recomendaciones personales a un o una cliente para comprar o vender instrumentos financieros, ya sea a petición de la o el cliente, o por iniciativa de la asesora o asesor de inversiones. El asesor o asesora tiene la obligación de evaluar la idoneidad de la inversión recomendada para el o la cliente, teniendo en cuenta sus objetivos de inversión, su situación financiera, su propensión al riesgo y sus conocimientos y experiencia. Sin embargo, la decisión de aplicar la recomendación del asesor o asesora debe ser tomada por la o el cliente.

Existen básicamente dos modelos de remuneración: el asesoramiento basado en honorarios y el asesoramiento basado en comisiones. La remuneración de ambos

tipos de asesoramiento en materia de inversión encierra un potencial de conflicto. En el caso del asesoramiento basado en honorarios, se suele facturar directamente a la o el cliente por el servicio de asesoramiento en función del tiempo. Esto incentiva a la asesora o asesor a facturar el mayor número posible de horas de asesoramiento. En el caso del asesoramiento basado en comisiones, el servicio no se factura directamente a la o el cliente porque el asesor recibe una comisión de venta de su empleador o del fabricante del instrumento financiero (por ejemplo, de una gestoría de fondos o del emisor de un producto estructurado). Esto conlleva el riesgo de que no se ofrezca a la o el cliente el valor más adecuado para él o ella, sino el más lucrativo para el asesor o la asesora.

#### **4. Gestión Patrimonial**

La gestión patrimonial (también conocida como gestión de carteras financieras o de activos) difiere de los servicios de inversión descritos anteriormente. Mientras que la gestión del patrimonio se diferencia de los servicios de intermediación en que el interés del inversor o la inversora (en contraposición al interés de la persona que busca el capital) es decisivo, puede distinguirse de los servicios de asesoramiento tanto por la autoridad de disposición concedida para los activos de la inversora o el inversor como por la naturaleza del contrato, que se pretende que tenga una duración (determinada). La gestión del patrimonio tiene en común con el asesoramiento en materia de inversión que tanto la gestoría del patrimonio como el asesor o la asesora de inversiones deben examinar la idoneidad de la inversión para el o la cliente, teniendo en cuenta sus objetivos de inversión, su situación financiera, su propensión al riesgo y sus conocimientos y experiencia.

La gestoría patrimonial recibe de la o el cliente la autoridad para tomar decisiones de inversión a su propia discreción si le parecen prudentes para la gestión de los activos de la o el cliente. En la toma de decisiones de inversión, la gestoría patrimonial no tiene que pedir instrucciones a la o el cliente, pero está vinculada a las directrices de inversión previamente acordadas que regulan sus poderes, así como la naturaleza y el alcance del servicio.

La gestión patrimonial es normalmente un servicio destinado a la acumulación o conservación de activos a largo plazo. Por tanto, el o la cliente debe tener un horizonte temporal de inversión a largo plazo, ya que esto aumenta la probabilidad de que la cartera pueda recuperarse en caso de rendimiento negativo. Es aconsejable someter a la gestión del patrimonio únicamente los activos que no se necesiten para cubrir los gastos de subsistencia a corto y medio plazo, o para hacer frente a otras obligaciones.

La gestión patrimonial también implica una serie de riesgos para la situación financiera de la o el cliente. Aunque la gestoría patrimonial tiene la obligación de actuar siempre en el mejor interés de la o el cliente, pueden producirse decisiones erróneas e incluso una mala conducta. Incluso en ausencia de intención o negligencia, la evolución general del mercado puede provocar desviaciones de las directrices de inversión acordadas. Los riesgos generales de la inversión, así como los riesgos especiales de los tipos de activos relacionados, también se aplican en el caso de la gestión patrimonial.