

INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Principales características y riesgos de los instrumentos financieros:

1. Introducción

El presente documento tiene por objeto realizar una descripción de las principales características y riesgos de los instrumentos financieros, en cumplimiento con la normativa vigente del Banco Central del Uruguay.

Banque Heritage pone a disposición del Cliente toda aquella información adicional de cada instrumento en particular, con independencia de la información contenida en este documento.

Los valores pueden representar derechos u obligaciones con características estandarizadas, existiendo varios tipos, siendo los más reconocidos, acciones, bonos, fondos y los derivados financieros. Los títulos de valores son negociables a través de las bolsas de valores, siempre y cuando, estén inscriptos en las mismas.

Las operaciones con valores incorporan un riesgo inherente, siendo este presente en mayor o menor disposición, en todos los instrumentos financieros.

A continuación se detallan las principales categorías de instrumentos financieros comercializados por Banque Heritage, que incluye los riesgos asociados a las distintas clases de valores.

2. Renta Fija

Los activos de renta fija son títulos emitidos por emisores públicos o privados, y que representan préstamos que dichas entidades reciben de los inversores. Estos instrumentos le confieren al tenedor un derecho económico, y la calidad de acreedor frente al emisor. La sociedad emisora recibe el dinero, paga un interés previamente pactado y la devolución del total o parte del capital al vencimiento de la emisión.

2.1 Clasificación

En función del emisor:

Deuda Pública o Soberana: Son valores de renta fija, son las efectuadas por el Estado y otros organismos públicos. En general, son valores de alta liquidez y con menor riesgo que los instrumentos de deuda privada.



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

-Letras del Tesoro: Activos de corto plazo que emiten los gobiernos a tasa de descuento para financiarse, por lo general a 1, 3, 6 y 12 meses.

-Bonos u Obligaciones del Tesoro del Estado: Son instrumentos de renta fija a mediano y largo plazo, emitidos por el Estado. La principal diferencia entre bonos y obligaciones, radica en el plazo pactado por el emisor, de 3 a 5 años se considera un bono, aquellos instrumentos con vencimiento mayor a 5 años, son considerados una obligación. A lo largo de su vida, estos activos devengan un tipo de interés fijo (puede ser variable) que se paga mediante cupones, generalmente, de forma semestral.

Deuda Corporativa o Privada: Son valores de renta fija, emitidos por las empresas. Sus características pueden variar dependiendo del emisor e incluso para distintas emisiones dentro de una misma empresa.

-Pagarés de empresas: Activos de corto plazo que emiten las empresas a tasa de descuento para financiarse, por lo general a 1, 3, 6 y 12 meses.

-Bonos u Obligaciones de Empresas: Son instrumentos de renta fija a mediano y largo plazo, emitidos por las Empresas. La principal diferencia entre bonos y obligaciones, radica en el plazo pactado por el emisor, de 3 a 5 años se considera un bono, aquellos instrumentos con vencimiento mayor a 5 años, son considerados una obligación. A lo largo de su vida, estos activos devengan un tipo de interés fijo (puede ser variable) que se paga mediante cupones, generalmente, de forma semestral.

En función del plazo de vencimiento:

Renta fija del mercado monetario: Son valores de corto plazo, que no suelen exceder los 18 meses. Por lo general, son instrumentos de alta liquidez y bajo riesgo.

Renta fija del mercado de capitales: Son valores de plazos medios y largos, normalmente superior a dos años.

En función del mercado en donde se emiten:

Se pueden distinguir principalmente entre **renta fija doméstica** o local y **renta fija internacional** o global, pudiendo ser en ambos casos pública o privada. La diferencia entre un bono local y uno internacional es principalmente porque su denominación monetaria se realiza en una moneda



extranjera, ya sea para el emisor, o para el mercado en que se emite. Por lo general, la renta fija de carácter internacional se emite en divisas fuertes (Dólar, Euro, etc.), mientras que la deuda local o doméstica se emite en la divisa de referencia del emisor.

En función de la rentabilidad:

Renta fija de rendimiento implícito: Son activos donde el rendimiento se recibe al vencimiento o al momento de venta del instrumento. Estos tipos de bonos con rendimiento implícito, son emitidos a descuento, donde el inversor realiza un pago por debajo del precio base y su ganancia se obtiene del diferencial en el precio de adquisición y el reembolso final.

Renta fija de rendimiento explícito: Son activos que suelen pagar un cupón (fijo o variable) periódicamente fijado en la emisión y con un plazo superior a dos años.

En función de la amortización:

La amortización es la operación de devolución al tenedor del activo, llegado su vencimiento o previo al mismo, los fondos invertidos.

Bonos Bullet o a Vencimiento: Este tipo de renta fija amortiza el 100% del capital al vencimiento de la emisión junto con el último pago de intereses.

Bonos Sinkable o Amortizables: Son valores que tienen predefinido el repago progresivo del capital, generalmente en partes iguales, previo al vencimiento. La deuda en circulación disminuye con los repagos del capital, y los valores nominales se ajustan por un factor de amortización que representa el porcentaje total del capital pagado a los inversores.

Bonos Callable o Rescatables: En este tipo de valores el emisor tiene el derecho de recomprar la deuda previo al vencimiento, para esto anticipadamente en las condiciones de la emisión debe existir dicha disposición. Las empresas suelen ejercer este derecho cuando las condiciones macroeconómicas son favorables, ya sea para financiarse a mejores tasas o cancelar la deuda.

Bonos Putable o con opción de venta: Son valores que le otorgan al tenedor el derecho de devolver al emisor el bono previo al vencimiento en una fecha y a un precio prefijado.

Bonos Perpetuos: Son valores que se emiten sin fecha de vencimiento específica. Pagan intereses periódicos de forma indefinida.



Bonos Convertibles: Un bono convertible puede ser canjeado, si el tenedor así lo desea, por acciones de la empresa u otro tipo de deuda al momento del vencimiento. Las características serán establecidas previas al momento de emisión y establecidas por el propio emisor.

Bonos Canjeables: Un bono canjeable puede ser canjeado, si el tenedor así lo desea, por acciones de la empresa al momento del vencimiento. Las características serán establecidas previas al momento de emisión y establecidas por el propio emisor. La principal diferencia con los bonos convertibles, es que el emisor utiliza acciones de la cartera propia para el canje, sin recurrir a una ampliación del capital.

En función del orden de repago:

Este criterio considera el caso de quiebra de una empresa y determina el orden de prioridad o prelación de repago hacia los acreedores y todo aquel individuo vinculado a la empresa.

Deuda Senior Garantizada: Se denomina a este tipo de deuda como la de mayor calidad crediticia, ya que se encuentra ligada a un activo real. La deuda garantizada puede tener mejor calificación que el mismo emisor.

Deuda Senior no Garantizada: Son valores emitidos por empresas que en caso de quiebra se encuentran en primer lugar por debajo de la deuda garantizada.

Deuda Subordinada: Este tipo de deuda posee una calidad señaladamente inferior que las anteriores. En caso de default o quiebra, esta deuda queda subordinada al cobro de los tramos superiores, quedando rezagada al cobro por detrás de la deuda Senior. Dentro de esta categoría hay dos escalones detalladas a continuación con orden de prelación, la deuda Subordinated o Subordinada y la deuda Junior Subordinated.

Deuda Híbrida: En caso de quiebra o default, los tenedores de deuda híbrida que pueden ser bonos convertibles o tipo coco, y acciones preferentes, se encuentran solamente por encima de los accionistas. Suelen ser instrumentos de largo plazo o perpetuos.

2.2 Factores a considerarse previo a la adquisición de un activo de renta fija:

Emisor: Es el que emite el valor de renta fija, puede ser de carácter público o privado.

Valor Nominal: Es el monto que el acreedor le presta al deudor, denominado capital prestado.



Cupón: Es el interés que el emisor estipula pagar de forma periódica calculado sobre el valor nominal, por ejemplo, si el cupón es del 5% anual y el tenedor posee 10.000 valores nominales, el interés que recibirá anualmente será de 500. Junto con esta información, es importante tener en cuenta la frecuencia de pago de los intereses, soliendo ser esta semestral, pero pudiendo ser de carácter, anual, trimestral o mensual en algunos casos.

El Cupón puede ser de carácter:

- Fijo: El cupón no varía a lo largo de la vida del bono
- Variable: El cupón puede variar a lo largo de la vida del bono, respondiendo a cambios establecidos previo a la emisión. Sujetos a la calificación de riesgo u otras características de la emisión. Puede ser fijo y a partir de una fecha ser variable, dependiendo de una variable como puede ser la Libor 3 meses + valor fijo.
- Cupón Cero: El cupón está implícito en el precio de compra, al vencimiento se recibe el valor nominal que se espera, salvo algunas excepciones, esté por encima del valor pagado.

Vencimiento: Es la fecha en que el emisor paga al acreedor el valor nominal adquirido en la fecha de compra y cuando finaliza la vida activa del bono.

Rating: Es la calificación crediticia puesta por agencias independientes, que intenta representar el riesgo de impago del emisor. Las calificadoras más conocidas en el mercado internacional son, Moody's, Standard & Poor's y Fitch.

Amortización: Es la forma en la que el emisor devolverá al acreedor el capital invertido, pudiendo ser al vencimiento, con opción de cancelación previo a la fecha de vencimiento (callable), con amortizaciones progresivas durante la vida del bono (sinkable).

Categoría en caso de insolvencia: Deuda garantizada, Senior, Subordinada.

2.3 Principales factores de riesgo de la Renta Fija:

Los activos de deuda o renta fija están sujetos a ciertos riesgos que el inversor deberá tener en cuenta al momento de tomar decisiones, dado que puede tener como consecuencia la pérdida parcial y en algunos casos del total de la inversión.



2.3.1 Riesgo de Crédito o insolvencia:

Es la posibilidad de que el emisor no pueda hacer frente a sus obligaciones de pago, ya sea de los cupones o intereses, o bien del reembolso del principal en las fechas establecidas, generando una pérdida para los acreedores o inversores de la empresa.

En una situación normal de mercado, las emisiones de los Estados más desarrollados son activos libres de riesgo de crédito (Estados Unidos, Alemania, Francia, entre otros). Este riesgo disminuido no significa que la rentabilidad sea positiva a lo largo de la vida de los bonos, ya que el retorno no sólo depende de la solvencia de los países sino que hay otros factores como la política monetaria instaurada en las economías que afectan de manera positiva o negativa el rendimiento.

El rating o la calificación del emisor medida por las instituciones especializadas, es el nivel de solvencia del emisor, reflejando su fortaleza financiera y calidad crediticia. Dicha calificación es un factor relevante, mas no, determinante a la hora de medir el riesgo dado que las calificadoras pueden estar desfasadas con la realidad y solvencia financiera de las empresas. Dichas agencias pueden incluso, tener diferentes calificaciones para el mismo emisor, dependiendo del tipo de emisión, y entre ellas pueden diferir en su nota crediticia.

Una característica importante en el análisis del riesgo crediticio, es el orden de prelación en caso de default o impago mencionado anteriormente. Las emisiones con mayor prioridad de repago son las Senior en tanto las de menor prioridad son las Subordinated, aunque no necesariamente se cumpla con este orden de recuperación en el cobro.

Usualmente las emisiones con menor riesgo crediticio, suelen ofrecer mayores rentas, puesto que teóricamente conllevan un mayor riesgo asociado. Estos rendimientos estarán sujetos a la situación financiera del emisor y las condiciones económicas del mercado en qué son ofrecidas.



2.3.2 Riesgo de precio por la evolución de los tipos de interés:

El riesgo que asume el inversor al invertir en un activo de renta fija, es que el precio en el momento que desee vender el instrumento pueda estar por debajo del valor de compra, resultando de la venta una pérdida.

El riesgo precio que conllevan los activos financieros y en particular los activos de renta fija sujetos a las tasas de interés, se define como una pérdida en el valor del instrumento en determinado plazo producto de un cambio en la variable antes mencionada. Si la Reserva Federal en EEUU opta por subir los tipos de interés, el precio de los bonos tiende a bajar. Suelen tener mayor riesgo los activos de largo plazo frente a los de corto plazo, al tiempo que los de mayores intereses reducen el riesgo precio frente a los de menores intereses.

La variación en el precio por un efecto de tasas de interés, puede ser negativo como también generar un efecto positivo en el precio del activo, reportando una ganancia para el inversor en caso de vender el instrumento antes del vencimiento. Estos efectos se miden bajo la variable de duración, que mide el impacto considerando el plazo, los intereses a percibir y su frecuencia, a lo largo de la vida del bono. A mayor duración, mayor exposición a las tasas de interés tendrá el precio del bono.

2.3.3 Riesgo de liquidez:

Es la dificultad que puede tener un inversor que desee vender un activo en el mercado que se negocie, puede ser por un tema de que no haya demanda, bien porque el mercado de negociación tenga pocas operaciones. Suele suceder que el precio de venta que se consiga en el mercado esté por debajo del valor justo del bono. Esta característica de iliquidez se puede medir entre la diferencia (o spread) entre los precios de oferta y precios de demanda, ante una mayor diferencia, menor es la liquidez del instrumento.

El emisor de los títulos no puede aseverar una mantención de la liquidez en el mercado secundario, que dependerá además de los mercados en que se negocie y del monto en circulación de la deuda. Existe, por consiguiente la posibilidad de que el inversor tenga que mantener la deuda en posición hasta el vencimiento de la misma.



2.3.4 Riesgo cambiario o de tipo de cambio:

En el caso de que los inversores añadan activos a su portafolio en una divisa diferente a la moneda base del mismo, incorporan un riesgo tipo de cambio ya que las fluctuaciones en la otra divisa pueden generar efectos negativos en el valor del portafolio medido en su moneda base.

2.3.5 Riesgo de reinversión:

Si el instrumento adquirido por el cliente genera intereses periódicamente anteriores a la fecha de vencimiento, el inversor desconoce a qué interés podrá recolocar ese flujo. La rentabilidad inicial incorpora el supuesto que los intereses serán reinvertidos a la misma tasa, de lo que se deduce que si el interés se reinvierte a una menor tasa la rentabilidad final será menor que la inicial.

2.3.6 Riesgo de recompra anticipada:

Tiene lugar cuando el emisor de forma unilateral, utilizando el derecho preestablecido, decide recomprar parcial o totalmente la deuda emitida, previo a la fecha de vencimiento establecida en las condiciones de la emisión. Al igual que en punto anterior, el cliente asume un riesgo de reinversión, ya que desconoce la tasa a la que podrá reinvertir los fondos amortizados.

2.3.7 Riesgo de inflación:

Los rendimientos generados por la inversión en renta fija, se puede ver afectado por la pérdida de poder adquisitivo si la inflación durante el período de tenencia del instrumento fue mayor al rendimiento generado por el mismo. Por otra parte, las expectativas inflacionarias pueden tener un efecto directo en las tasas de interés, afectando indirectamente el precio de los bonos.

2.3.8 Otros riesgos asociados a la renta fija:

El precio de los activos de renta fija se encuentra expuesto a diversos factores, sumados a los mencionados en los apartados anteriores. Entre estos podemos encontrar, rebajas de calificación de riesgo, caída en el volumen de negocios de la compañía, riesgos políticos o legales que afecten el cumplimiento de lo establecido



en la emisión, impedimentos que tenga el emisor por algún evento inesperado como puede ser un desastre natural o un conflicto social.

Los riesgos a los que se expone el inversor se encuentran sujetos a las características en primera instancia del emisor y por segunda de la emisión, pudiendo estar expuesto a todos los puntos detallados anteriormente o solamente a algunos de esos riesgos. Podrían existir otros factores que no estén detallados en el apartado con impacto directo tanto en el precio de los activos como en la solvencia de los emisores, pudiendo ser estos, entidades gubernamentales así como empresas privadas.

3. Renta Variable

En las inversiones de renta variable el rendimiento futuro no está garantizado, por lo que el precio de venta futuro como los dividendos a percibir durante la tenencia del activo son inciertos. A diferencia de la renta fija, no se conocen los flujos que se obtendrán por parte de la empresa, y los rendimientos obtenidos podrán ser negativos. El principal valor de renta variable son las acciones ordinarias.

El rendimiento esperado suele ser más elevado que en la renta fija, dado que el riesgo asumido por lo general es mayor que en los instrumentos de deuda.

3.1 Acciones Ordinarias

Son títulos emitidos por una empresa que dividen en partes iguales el capital social de la misma, al adquirir una acción el inversionista se convierte en propietario de un porcentaje de la firma. A diferencia de los activos de renta fija, no tienen fecha de caducidad exceptuando los casos en que la empresa abandona la actividad. Es una inversión de renta variable y su retorno dependerá principalmente de los resultados económicos de la empresa.

Son activos que suelen tener alta volatilidad y un riesgo asociado alto. Por políticas de cada empresa las acciones pueden distribuir dividendos. En caso de liquidación final por quiebra el accionista mayorista o minorista es el último en cobrar, por lo tanto, al invertir en acciones el inversor puede perder el 100% del capital invertido.

3.1.1 Factores a considerarse previo a la adquisición de acciones ordinarias:

Capitalización de mercado o bursátil: Es una medida económica que mide el valor de mercado de una empresa que se define por el precio de mercado en un momento dado por el total de acciones en circulación. Suelen clasificarse por su capitalización entre, Large Cap (10.000



millones USD o más), Mid-Cap (2.000-10.000 millones USD) y Small Cap (300-2.000 millones USD).

Volatilidad: Es un factor o indicador que le permite detectar al inversor movimientos bruscos en la cotización de la empresa, para determinar su avidez a estas fluctuaciones. Se mide como la desviación que tuvo el activo durante un periodo de tiempo con respecto a su media.

Liquidez: Asegurar que el capital invertido se le reembolsará al inversor cuando este lo desee. Considerar el volumen diario de transacciones en el mercado que opera y la frecuencia de cotización.

Dividendos: Las empresas pueden pagar un dividendo (habitualmente de frecuencia trimestral) de manera opcional supeditado a la situación y resultados financieros de la compañía, pudiendo ser este motivo de elección para el inversor. Considerar la fiscalidad de los dividendos es un punto relevante para el accionista dado que las tasas impositivas varían según la jurisdicción de la empresa.

Horizonte temporal: Las acciones y en general la renta variable no tiene fecha de caducidad fijada en las condiciones de emisión. El inversor suele determinar un horizonte de tiempo en el cuál aceptará fluctuaciones en el precio de las acciones con el fin de obtener la rentabilidad esperada.

3.1.2 Principales factores de riesgo de las Acciones:

Las inversiones en renta variable están sujetas a un riesgo inherente que el inversor asume en busca de mayores rentabilidades. El principal riesgo definido por la incertidumbre de la rentabilidad de esperada que con la misma probabilidad puede ser menor o mayor que las expectativas del accionista. Concomitantemente este riesgo puede incurrir en la pérdida parcial o total de la inversión.

3.1.2.1 Riesgo precio por la evolución de su cotización:

La cotización o el precio de mercado de una acción dependen principalmente del valor que le otorguen los participantes del mercado a la compañía.

Los movimientos en los precios de las acciones dependen de diferentes factores siendo el principal factor el beneficio futuro esperado.



Otros elementos como el riesgo del país donde está incorporada la empresa, o bien, los países con los que tiene su principal línea de negocio. El sector al cual está avocada la firma, que puede recibir impactos por distintas variables independientemente de su situación financiera, como aumentos en el costo de los insumos. Noticias de carácter políticos que afecten los negocios futuros de la organización o cambios de índole macroeconómicos que impacten en las proyecciones del volumen de negocio.

Asimismo, sucesos societarios como el pago de dividendos, adquisiciones o fusiones, ampliaciones de capital y rebajas en la calificación de la compañía son otros eventos que podrían incidir en el precio de las acciones positiva o negativamente.

3.1.2.2 Riesgo tipos de interés:

Las expectativas y los cambios en las tasas de interés de referencia del mercado en que se negocien las acciones pueden generar movimientos en el mercado accionario.

Una suba en los tipos de interés de Estados Unidos, puede tener un impacto negativo en las acciones, la renta fija suele ser un activo de menor riesgo y al aumentar los intereses que paga consecuentemente encareciendo el costo de financiación de las empresas creándose así un flujo desde activos de renta variable hacia activos de renta fija.

De la misma manera, una baja en los intereses de la Fed podría promover el apetito por el riesgo en renta variable, en función de la ventaja de financiación que obtendrán las empresas por este motivo y así obtener mayores beneficios.

3.1.2.3 Riesgo por motivo de liquidez:

De lo mencionado dentro de los factores a considerar al momento de invertir en acciones, la liquidez es un punto muy importante. Los mercados regulados facilitan la negociación de los valores aportando un nivel de liquidez considerable a la hora de la enajenación de los títulos.

Conocida la amplia diversidad de mercados bursátiles (regulados o no) y la capitalización de las compañías, las variaciones en la liquidez de los títulos son numerosas. El principal riesgo que asume el inversor al momento de buscar liquidez,



es la obtención de un precio penalizado por la poca demanda de mercado o volumen transaccional del instrumento. Los activos con mayor propensión a tener este tipo de riesgo incorporado, son aquellos que operan en mercados no regulados denominados *OTC* (over-the-counter), así como las compañías de muy baja capitalización conocidas como *Penny Stocks* (Precio por debajo de 1 USD).

3.1.2.4 Riesgo por impago de dividendos:

Las acciones de manera opcional pueden retribuir a los accionistas con un dividendo pagadero trimestralmente de forma fija o variable, sujeto a los beneficios de la empresa.

El impago o la reducción de los dividendos es otro riesgo asociado que conllevan las inversiones en acciones, provocando una desconfianza en los inversores soliendo tener un impacto negativo en el precio del valor.

3.1.2.5 Riesgo por tipo de cambio:

Al igual que en la renta fija, la incorporación de un activo en una divisa disímil a la divisa base o de referencia del portafolio podría tener un efecto negativo (o positivo) en la valuación de los activos.

3.1.2.6 Riesgo quiebra o insolvencia:

En caso de quiebra o un evento de default de una empresa, los accionistas son los últimos en el orden de prelación de una deuda teniendo carácter de propietarios y no de acreedores como es en el caso de la renta fija. El mayor riesgo que asume el inversor es la pérdida total de la inversión, valiendo cero sus acciones.

4. Instrumentos Híbridos

Se definen como instrumentos híbridos a aquellos instrumentos que por sus características no pueden ser considerados como renta fija o renta variable, ya que contienen en sí mismos características de ambas agrupaciones. Dentro de este grupo se pueden diferenciar dos instrumentos: Acciones Preferentes y los antes mencionados Bonos Convertibles.



4.1 Acciones Preferidas o Preferentes

Las acciones preferidas no tienen derecho a voto dentro de la empresa, pero tienen prioridad frente a los accionistas ordinarios en el pago de los intereses y en caso de liquidación final de la compañía. Suelen ser emitidas sin fecha de caducidad o perpetuos, con fechas establecidas de recompra durante la vida del instrumento. Otra característica es el precio de emisión par, que acostumbra ser 25, y los intereses pagaderos de forma trimestral.

Al tener ser emisiones de muy largo plazo y en algunos casos perpetuos, la volatilidad que incorporan estos activos suele ser mayor que en los bonos y la renta fija de corto plazo. Al ubicarse en los últimos lugares de prelación en caso de quiebra, los rendimientos de estos productos suelen ser más altos que la renta fija Senior.

Los riesgos son inherentes en las preferidas, similares a los de renta fija, pudiendo en caso de insolvencia del emisor o deudor, llevar a la pérdida parcial o incluso total de la inversión.

Existen diferentes tipos de acciones preferentes en los que se destacan las: Acumulativas (Los dividendos que no son pagos son acumulados para futuros pagos), No acumulativas (No acumulan los dividendos impagos), Convertibles (Ofrecen la posibilidad de convertirse en acciones ordinarias a un precio previamente establecido), entre otras.

5. Fondos Mutuos o instituciones de inversión colectiva:

Los fondos mutuos son instituciones de inversión colectiva, que reúnen fondos de de distintos inversores para invertirlos en diferentes instrumentos sujetos a una estrategia previamente definida. La gestora cobra una comisión (variable) a los inversores por el manejo de los activos, otorgándoles a los inversores la ventaja de diversificación, ventaja que se ve imposibilitada a aquellos para los inversores minoristas, por otra parte, convierten una estrategia pasiva en una activa evitando un continuo *roll-over* (rotación) de las carteras.

Suelen ser estrategias de inversión de largo plazo, sin contar con una fecha de vencimiento establecida y con un horizonte temporal superior a los 2 años producto además de los costos de administración.

Banque Heritage pone a disposición de los clientes toda la documentación que solicite sobre la gestora y cada estrategia que el fondo ofrezca para los inversores.



Al inversor se le adjudican participaciones o cuotas partes al invertir en un Fondo Mutuo, pudiendo invertirse según el mínimo establecido por Banque Heritage a partir de 10.000 Dólares para las clases retail o minoristas, sin tope ni incrementos especificados.

Los fondos pueden tener distintos criterios de clasificación, por su estrategia, por su estructura, por clase, entre otros.

El gestor puede optar por una estructura abierta o cerrada. Cuando la estructura es abierta, la cantidad de cuotas partes es ilimitada por lo que el fondo acepta nuevos flujos sin limitar estos ingresos, en estructuras cerradas la cantidad de cuotas partes son fijadas similares a las acciones ordinarias, para evitar que se pierda el foco en la estrategia y mantener un orden en sus inversiones.

Estos activos los podemos clasificar según su estrategia, existiendo dentro de estos diferentes criterios de clasificación siendo alguna de ellas:

- Renta Fija o Renta Variable
- Renta Fija Investment Grade o High Yield
- Renta Fija Soberana o Corporativa
- Renta Fija Desarrollada o Emergente
- Renta Variable Large Cap o Small Cap
- Fondos Balanceados (Incorpora Renta Fija y Renta Variable)
- Renta Variable Desarrollada o Emergente
- Fondos Estratégicos (Tecnología, Energía, etc.)
- Fondos Alternativos (Evitar correlación con estrategias derivadas)

5.1 Principales factores de riesgo de los Fondos Mutuos:

Los riesgos estarán asociados al tipo de institución con la que el inversor opte invertir, sus características y el riesgo de los activos en que esta decida invertir su patrimonio.

Una característica importante a tener en cuenta es que todo rendimiento generado en el pasado descrito por el gestor en sus brochures o documentación, no asegura ni garantiza un rendimiento similar en el futuro.

5.1.1 Riesgo por evolución del valor de los activos:



Conocer la composición del portafolio y la estrategia de inversión llevada a cabo por la gestora es fundamental, para comprender los riesgos asociados en los que incurre el inversor. La evolución de los activos es lo que va a determinar la rentabilidad del fondo en el futuro.

Dicho en los apartados anteriores, la renta variable suele tener (no siempre) mayores oscilaciones que las estrategias de renta fija, en búsqueda de mayores rendimientos, aunque la renta variable muchas veces puede superar las rentabilidades generadas por renta fija, dependiendo del sector o de los países en los que invierta el fondo.

Las familias de fondos pueden incorporar en sus estrategias riesgo de moneda invirtiendo en activos en divisas disimiles a la divisa base de la inversión, es decir el inversor invierte en un fondo en Dólares que a su vez invierte en activos en monedas locales diferentes al Dólar, como pueden ser Euros, u otras monedas. Esto incorpora un riesgo al valor de la cuota parte.

La inversión en valores de monedas emergentes, podría implicar un riesgo sea una inversión en renta fija o renta variable, ya que estas economías pueden ser más inestables económicamente y dependientes del contexto internacional.

Si los activos que posee dentro del patrimonio determinada estrategia se negocian en mercados no regulados (OTC) se asume un riesgo adicional, ya que son activos que poseen menor liquidez y transparencia a la hora de ser negociados.

5.1.2 Riesgo por apalancamiento del Fondo Mutuo:

El gestor puede utilizar a través de instrumentos derivados (opciones, futuros, etc.) estrategias que agreguen riesgo, debido a las características de estos productos. Es posible que multipliquen las pérdidas de las carteras (x2, x3, etc.) o bien así, aumenten las ganancias.

Por otra parte, es de considerar que se utilizan en ciertos casos instrumentos derivados para reducir los riesgos funcionando estos como cobertura cambiaria por ejemplo.

5.1.3 Riesgo liquidez de los Fondos Mutuos:

Los fondos ofrecen una liquidación que puede ser de carácter diario, semanal, o hasta mensual. Cuanta menor liquidez tenga, mayor será el riesgo que asume el inversor en caso de enajenación, el cliente se encuentra supeditado a la liquidez que otorgue el gestor en dicho momento pudiendo ser esta nula.



5.1.4 Riesgo cambiario:

Existen dos riesgos que asume el cliente al invertir en un fondo correspondiente al tipo de cambio. El primero son las inversiones que realiza el fondo en una moneda diferente a la que fue realizada la inversión, pudiendo este efecto disminuir (o aumentar) la rentabilidad del fondo en un periodo de tiempo, más allá del aumento del precio de los activos. En otro orden, invirtiendo en un fondo denominado en otra moneda diferente a su divisa de referencia, incorpora un riesgo antes inexistente su portafolio.

6. ETF's (Echange Traded Funds):

Son instrumentos de inversión similares a los fondos de inversión, negociados en los mercados bursátiles. Existe una gran heterogeneidad, pudiendo estos invertir en productos derivados complejizando la estrategia.

Los ETF principalmente intentan replicar un índice de mercado. Esto le convierte en un híbrido entre un fondo de inversión y una acción. Formalmente es un fondo de inversión y comprar participaciones de un ETF supone comprar una cesta de valores, igual que sucede con un fondo de inversión tradicional, pero a través de una estrategia pasiva.

6.1 Principales factores de riesgo de los ETF's:

Los riesgos son similares al caso de los fondos, en cuanto a la liquidez y precio de negociación, la evolución del activo de referencia, el riesgo de apalancamiento, al utilizar productos derivados incorpora un riesgo extra ya que existe la posibilidad que se incumpla la contrapartida al vencimiento del contrato, los costos administrativos pueden generar que el precio del ETF se comporte disímil al activo de referencia.

7. Productos estructurados:

Son productos con un mayor nivel de complejidad y de riesgo alto, comparados con otros instrumentos de inversión. Los productos estructurados pueden combinar una posición en un instrumento financiero de renta fija o depósito con instrumentos derivados.

El retorno de estos productos está vinculado al rendimiento del o de los activos de referencia o subyacentes. Por consiguiente, invertir en estos productos NO es equivalente a invertir directamente en los activos subyacentes.



7.1 Notas estructuradas

Son un tipo de producto estructurado. Entre las estrategias más comunes se pueden mencionar las Notas con capital garantizado (total o parcialmente), con opción de call previo al vencimiento, con acciones, ETFs o índices como activo subyacente de referencia, entre otras. El riesgo de este tipo de instrumentos dependerá de la estrategia así como también del plazo, la divisa, entre otros factores.

7.1.1 Factores a considerar previo a la adquisición de una nota estructurada:

A continuación se describen algunas de las principales características a tener en cuenta al momento de adquirir este tipo de instrumento.

Emisor – Es quien estructura y emite la Nota Estructurada

Subyacente – Es el/los instrumentos sobre los que se estructura la Nota (ej. acciones, índices, ETFs). El retorno de la misma dependerá de la performance de dichos instrumentos

Vencimiento – Indica el plazo máximo de la Nota

Cupón – Es el cupón anual que paga la Nota. Las Notas pueden tener cupón garantizado fijo y pagadero sin condiciones en las fechas estipuladas. Cuando el cupón no es garantizado en general el pago está sujeto al cumplimiento de una barrera de cupón (*Coupon Barrier*) revisándose en cada fecha de pago el desempeño de el/los subyacentes respecto a la barrera para determinar el pago.

Frecuencia – Es la frecuencia de pago de cupón

Barrera de cupón (Coupon Barrier) – Es la barrera que determina si se paga cupón o no. Esta barrera se aplica solo para notas que no tienen cupón garantizado

Cupón con o sin memoria (*Memory/No Memory Coupon*) – Refiere a la acumulación de cupones. Cuando la Nota tiene memoria, los cupones no pagados en un determinado período son acumulados para próximas fechas de pago. En dichas fechas, si se cumple la condición impuesta por la barrera de cupón, se pagan todos los cupones anteriores impagos. En las Notas sin memoria la evaluación de pago o no pago de cupón se hace en cada fecha sólo para el cupón correspondiente a dicho período

Barrera de call (*Call Barrier*) – Es la barrera que determina si la Nota hace call o no en las fechas estipuladas. Si la misma se cumple, la Nota se cancela anticipadamente



Barrera de Protección (*Protection Barrier*) – Es el porcentaje de variación de precio que se observa al vencimiento de la Nota, para cada uno de los subyacentes, para determinar si el cliente recibe el capital invertido en efectivo o en especie. Esta barrera aplica cuando las Notas no tienen capital garantizado

7.1.2 Principales factores de riesgo de las notas estructuradas:

Suelen ser productos de alto riesgo debido a la complejidad de sus componentes, que pueden generar rendimientos superiores a los del activo subyacente, pero a la vez pueden producir pérdidas parciales o totales del principal invertido.

Las notas estructuradas están sujetas al riesgo de crédito del emisor y del garante y pueden implicar riesgo de pérdida de los intereses (cupón) y/o del capital invertido. A su vez, el retorno máximo de estos productos está limitado y depende de los términos y condiciones de cada Nota. Por tanto, antes de invertir es fundamental leer cuidadosamente **los términos y condiciones de cada producto, ya que cada uno puede tener mecanismos de funcionamiento diferentes y factores de riesgo que varían según los activos subyacentes y el emisor o estructurador de cada producto.**

Invertir en notas estructuradas no es equivalente a invertir en los activos subyacentes; por lo cual, debe tomarse en cuenta que además de los riesgos inherentes a los activos subyacentes, se deben considerar los riesgos del emisor del producto.

Los principales riesgos asociados a este tipo de productos que deben tener en cuenta son: la evolución del activo subyacente, la insolvencia del emisor o estructurador, riesgos macroeconómicos y riesgos asociados a los activos de renta fija y renta variable mencionados anteriormente, y a los instrumentos financieros en general.

8. Operaciones a plazo:

Un Forward u operación a plazo de divisas es un acuerdo de comprar o vender una cantidad específica de una moneda a un precio determinado en una fecha futura.

Estos instrumentos son habitualmente utilizados como herramienta de cobertura cambiaria cuando se quieren mitigar los efectos cambiarios sobre posiciones en monedas.

En el mercado de forwards de divisas, existen dos modalidades de liquidación:

- Con entrega, o
- Sin entrega (NDF).



En la modalidad Con Entrega (ó Forward), las partes están obligadas a entregar al vencimiento del contrato, el monto en cada una de las monedas acordadas, al tipo de cambio negociado en su momento.

En la modalidad Sin Entrega (ó Non Delivery Forward, NDF), las partes acuerdan que al vencimiento de la operación, se intercambiará solamente la diferencia entre el valor del contrato al vencimiento y el valor del mismo a la cotización pactada.

Existen ciertos riesgos asociados a la realización de un Forward, principalmente sabiendo que se negocian por fuera de una bolsa (OTC), existiendo diversas combinaciones de contratos, es fundamental el asesoramiento indicado para la realización de este tipo de operativa.

9. Depósito a plazo fijo local:

Un depósito a plazo fijo es un instrumento financiero que consiste en mantener inmóviles los depósitos en el Banco durante un plazo determinado. Transcurrido el plazo, el Banco le restituye los fondos con los intereses estipulados previamente.

10. Cesiones de depósito a plazo fijo en el exterior:

Una cesión de depósito a plazo fijo en el exterior consiste en dejar inmóviles los depósitos en una institución financiera del extranjero durante un plazo determinado. Transcurrido ese plazo, el intermediario financiero le restituye los fondos con los intereses estipulados previamente a su cuenta en el Banco. El riesgo en este tipo de instrumentos se encuentra sujeto a la calificación de riesgo del emisor.