



**FUNDSPEOPLE ARCANO**

**GLOSARIO**

# Democratizar el conocimiento de la inversión en activos alternativos

Conscientes del auge de la gestión de activos alternativos en los últimos años, y del interés creciente por parte de un espectro inversor cada vez más grande y diversificado, **Arcano** y **FundsPeople** han firmado un partnership estratégico con el objetivo de divulgar el funcionamiento y beneficios de la inversión alternativa.

Sin lugar a dudas, la última década ha presentado un entorno de mercado excepcional para el sector de la gestión de activos alternativos, caracterizado por un importante crecimiento sostenido. En 2021 alcanzó un tamaño de casi 14 billones de dólares, lo que representa el 15% del total de activos globales. Y se prevé que continúen creciendo hasta superar los 23 billones de dólares en 2027, es decir, un crecimiento anual superior al 9%.

Las inversiones alternativas se consolidan como complemento a las tradicionales, como son la renta fija y la renta variable, en las carteras. Ayudan a diversificar el riesgo, con capacidad de reducir la volatilidad, generar un mayor rendimiento y, en algunos casos, ofrecer una cobertura natural frente a la inflación. Son activos en gran medida ilíquidos y que exigen una mentalidad de largo plazo por parte del inversor, lo cual tiene su lado positivo al protegerlo de tomar decisiones precipitadas en el corto plazo por la volatilidad de mercado.

Comprometidos con la educación financiera, Arcano y FundsPeople lanzan la primera academia de gestión alternativa de España, cuya misión es democratizar el conocimiento acerca de la gestión de activos alternativos. Una academia digital y dinámica, que trata de abarcar todos los temas imprescindibles de estos mercados a partir de las principales clases de activos: Private Equity, Infraestructuras, Real Estate, Private Debt y Venture Capital, con un foco particular en la sostenibilidad.

Consta de 11 capítulos con un total de 71 píldoras en formato video de dos minutos de duración, que se apoya en este glosario para describir los principales conceptos y terminología de cada clase de activo alternativo cubierto en los capítulos. Todo este contenido ha sido convalidado como tres horas de formación de EFPA (EIP, EFA y EFP), una vez se superen los correspondientes test de formación.

**Arcano**, que este año cumple 20 años, es uno de los referentes en gestión alternativa en Europa. Con unos activos gestionados y asesorados de más de 8.600 millones de euros desde su creación, y un equipo de más de 120 profesionales de 14 nacionalidades distintas y oficinas en Madrid, Milán y Nueva York, cubren la práctica totalidad de las clases de activos dentro de las categorías de private equity, venture capital, infraestructuras sostenibles, crédito alternativo e inversión inmobiliaria directa.

Con este proyecto, **FundsPeople** refuerza su compromiso con la divulgación del conocimiento entre una comunidad de más de 200.000 profesionales en el sur de Europa.

El objetivo de esta iniciativa es que juntos ayudemos a profundizar en la formación sobre la gestión alternativa, aterrizando y haciendo más accesibles los principales conceptos.

Bienvenidos a la primera academia de gestión alternativa de España. Esperamos sea de utilidad.

**Manuel Mendivil**, CIO y co-CEO de Arcano Capital

**José Luis del Río**, co-CEO de Arcano Capital

**Gonzalo Fernández**, CEO de FundsPeople



Use este  
codigo  
QR para  
acceder a la  
academia

## T2 SOSTENIBILIDAD

- 001 ASG/ESG.** Estas siglas hacen referencia a cuestiones medioambientales, sociales y de gobernanza (ASG), si bien suele mencionarse por sus siglas en inglés: Environmental, Social and Governance (ESG). Las inversiones ESG, son aquellas que incorporan estos criterios en el proceso de estudio, análisis y selección de las oportunidades de inversión.
- 002 Consejo de Normas Internacionales de Sostenibilidad (ISSB por sus siglas en inglés).** Consejo de Normas creado en noviembre de 2021 en la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP26) para establecer una base mundial de información sobre sostenibilidad que satisfaga las necesidades de los mercados de capitales.
- 003 Directiva de Información Corporativa sobre Sostenibilidad (CSRD por sus siglas en inglés).** Regulación que tiene como misión mejorar la rendición de cuentas de las empresas al obligarlas a informar regularmente sobre el efecto de su actividad en las personas y el medio ambiente.
- 004 Global ESG Benchmark for Real Assets (GRESB por sus siglas en inglés).** Organización que proporciona datos validados de rendimiento ESG y puntos de referencia para inversores y gestores de activos reales con el fin de mejorar el compromiso del sector y la toma de decisiones.
- 005 Global Sustainable Investment Alliance (GSIA).** Asociación de organizaciones de inversión sostenible global. La misión del GSIA es aumentar el impacto y la visibilidad de las organizaciones de inversión sostenible a escala mundial.
- 006 Greenwashing.** El “lavado verde” (Greenwashing, en inglés) es la tergiversación o representación excesiva -intencionada o no- de las calificaciones y credibilidad de una inversión que se promociona a sí misma como verde, sostenible, responsable o ESG.
- 007 Inversión de Impacto.** Las inversiones de impacto son aquellas realizadas con la intención de generar un impacto social y medioambiental positivo medible junto con un rendimiento financiero. La intencionalidad y la medición del impacto se incorporan como variables imprescindibles en esta tipología de inversiones.
- 008 Integración ESG.** Se trata de la inclusión sistemática y explícita de factores ESG en el análisis de inversiones.
- 009 Inversión sostenible de acuerdo al Reglamento SFDR.** Inversiones en una actividad económica que contribuya a un objetivo medioambiental medido, por ejemplo a través de indicadores clave de eficiencia de recursos relativos al uso de la energía, de la energía renovable, consumo de materias primas, agua y suelo, producción de residuos y emisiones de gases de efecto invernadero e impacto sobre la biodiversidad y la economía circular o las inversiones en una actividad económica que contribuya a un objetivo social y, en particular, toda inversión que contribuya a luchar contra la desigualdad, toda inversión que refuerce la cohesión social, la integración social y las relaciones laborales, o toda inversión en capital humano o en comunidades económicas o socialmente desfavorecidas; siempre y cuando las inversiones no perjudiquen significativamente a ninguno de dichos objetivos y las empresas beneficiarias sigan prácticas de buena gobernanza, en particular en lo que respecta a que sus estructuras de gestión, relaciones con los asalariados y remuneración del personal pertinente sean sanas y cumplan las obligaciones tributarias.
- 010 Inversión sostenible alineada al Reglamento de Taxonomía.** Inversión en una actividad económica que contribuya sustancialmente a uno o varios de los siguientes objetivos medioambientales: la mitigación del cambio climático; la adaptación al cambio climático; el uso sostenible y la protección de los recursos hídricos y marinos; la transición hacia una economía circular; la prevención y control de la contaminación; y la protección y restauración de la biodiversidad y los ecosistemas. Adicionalmente, esta inversión no debe causar ningún perjuicio significativo a ninguno de los objetivos medioambientales y se debe llevar a cabo de conformidad con las Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales y de los Principios Rectores de las Naciones Unidas sobre las empresas y los derechos humanos, incluidos los principios y derechos establecidos en los ocho convenios fundamentales a que se refiere la Declaración de la Organización Internacional del Trabajo relativa a los principios y derechos fundamentales en el trabajo y la Carta Internacional de Derechos Humanos. Con relación a los objetivos sociales, están pendientes de definir por la parte de la Unión Europea.
- 011 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).** Objetivos adoptados por las Naciones Unidas en 2015 como un llamamiento universal para poner fin a la pobreza, proteger el planeta y garantizar que para el 2030 todas las personas disfruten de paz y prosperidad. Los 17 ODS están integrados, reconocen que la acción en un área afectará los resultados en otras áreas y que el desarrollo debe equilibrar la sostenibilidad social, económica y ambiental. Los países se han comprometido a priorizar el progreso de los más rezagados.
- 012 Pacto Mundial de Naciones Unidas.** Pacto compuesto por 10 Principios que se fundamentan en diversas declaraciones de las Naciones Unidas en materia de derechos humanos, normas laborales, medioambiente y anticorrupción y gozan de consenso universal.

**013 Principales Incidencias Adversas Adversas (PIAs).**

Término que se introdujo en el SFDR, con el objetivo de indicar la incidencia negativa que una empresa o emisor tiene sobre aspectos ambientales y sociales.

**014 Principios de Inversión Responsable (PRI por sus siglas en inglés).** Iniciativa promovida por las Naciones Unidas, consistente en una red de inversores que trabajan juntos para llevar a la práctica los principios establecidos por el grupo. Los signatarios de estos principios se comprometen a:

- a. Incorporar asuntos ESG en los análisis de inversión y en los procesos de toma de decisiones.
- b. Ser propietarios activos e incorporar asuntos ESG en las prácticas y políticas de propiedad.
- c. Procurar una divulgación adecuada de los asuntos ESG por parte de las entidades en las que se invierten.
- d. Promover la aceptación e implementación de los Principios en el sector de las inversiones.
- e. Trabajar de manera colaborativa para incrementar la efectividad en la aplicación de los Principios.
- f. Cada signatario presentará informes sobre las actividades y progreso con respecto a la aplicación de los Principios.

**015 Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR por sus siglas en inglés).**

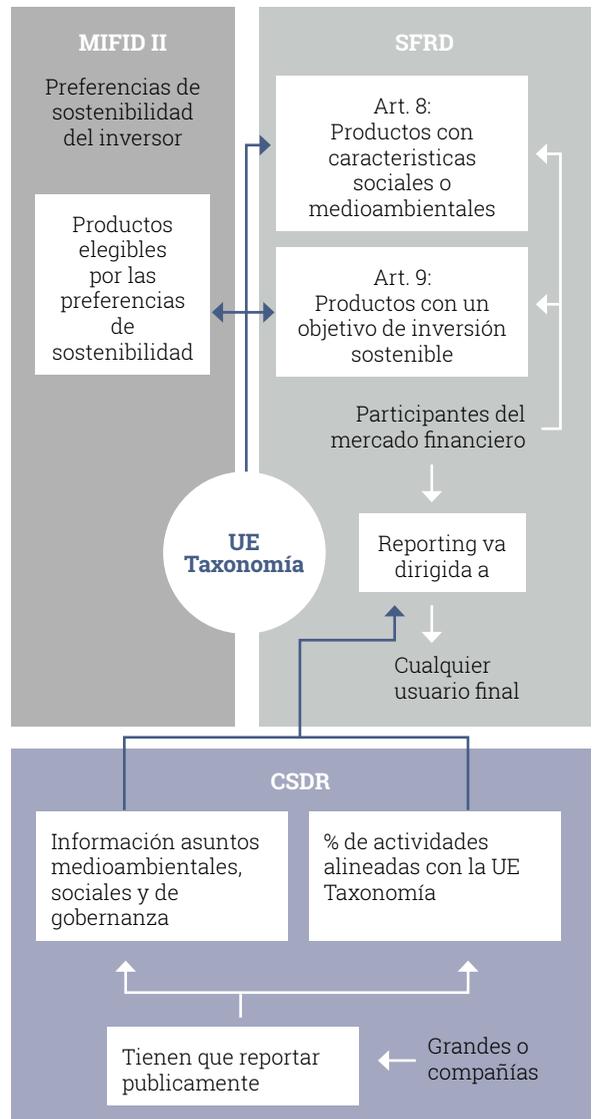
Reglamento introducido en marzo de 2021 por la Comisión Europea, con el objetivo de establecer estándares obligatorios de divulgación ESG para el sector financiero. Se busca la transparencia de información en materia de sostenibilidad para los productos financieros. De este modo, esta legislación obliga a los gestores de activos a que clasifiquen sus productos en uno de los siguientes artículos:

- a. **Artículo 6 del SFDR.** Son aquellos productos financieros que bajo la regulación SFDR integran o no riesgos ESG, y no se consideran productos ESG.
- b. **Artículo 8 (Light Green) del SFDR.** Productos financieros que bajo la regulación SFDR promueven mayoritariamente características medioambientales o sociales de forma vinculante a la estrategia de inversión. Los fondos artículo 8 también puede realizar un porcentaje de inversiones sostenibles según la definición que establece el SFDR o un porcentaje de inversiones sostenibles alineadas con el Reglamento de Taxonomía.
- c. **Artículo 9 (Dark Green) del SFDR.** Productos financieros que bajo la regulación SFDR realizan mayoritariamente inversiones sostenibles según la definición que establece el SFDR o inversiones sostenibles alineadas con el Reglamento de Taxonomía.

**016 Reglamento de Taxonomía.** Elemento clave del pacto verde de la Unión Europea. Incluye un sistema de clasificación unificado y legalmente vinculante para clasificar las actividades económicas como ambientalmente sostenibles (actividades alineadas con la taxonomía).

**017 Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD por sus siglas en inglés).** El Grupo de Trabajo sobre Divulgación de Información Financiera Relacionada con el Clima, fue creado en 2015 por el Consejo de Estabilidad Financiera para desarrollar divulgaciones coherentes en relación con los riesgos financieros relacionados con el clima para su uso por parte de empresas, bancos e inversores en el suministro de información a las partes interesadas.

**Flujos de datos de los emisores a los inversores finales a través de los gestores y distribuidores de activos.**



Fuente: BNP Paribas Asset Management, abril 2022

## T3 y T4 PRIVATE EQUITY

- 018 Añada.** La añada, también conocida como vintage por su denominación en inglés, corresponde al año de constitución del fondo y/o de su primera llamada de capital. Al otorgar al fondo una añada concreta, los gestores pueden comparar el rendimiento de un fondo con el de fondos similares de la misma añada, al tratarse de fondos con periodos de inversión muy similares y que se enfrentan a los mismos ciclos económicos.
- 019 Apalancamiento.** Nivel de financiación de una operación empresarial o compañía que mide la proporción entre los beneficios operativos y el crédito solicitado para realizar la adquisición de esta. Se trata del nivel de endeudamiento de una inversión y generalmente se mide como un múltiplo sobre el EBITDA (Deuda Neta / EBITDA.)
- 020 Capital disponible** (o dry powder). Cantidad de capital que ha sido comprometido en un fondo, menos la cantidad de capital que ya ha sido solicitado a participes por el gestor. Se trata, por tanto, del capital pendiente de desembolso, disponible para afrontar las siguientes inversiones. También incluye los importes no utilizados de las líneas de crédito del fondo.
- 021 Coinversión.** Inversión directa minoritaria realizada por un inversor en una compañía o un proyecto junto con un fondo de capital privado. Por norma general, las coinversiones no tienen asociadas comisiones de gestión ni de éxito y suelen tener un potencial de retorno superior al de una inversión en un fondo. Los gestores priorizan a los inversores de sus propios fondos a la hora de ofrecer oportunidades de coinversión.
- 022 Comisión de éxito** (o carried interest). Se trata de una remuneración variable recibida por el gestor de un fondo, en el supuesto de que el fondo gestionado supere una rentabilidad mínima predefinida (retorno preferente o hurdle rate). Dicha comisión, representa un porcentaje sobre las plusvalías netas generadas por el fondo. En los fondos de capital privado el gestor comienza a recibir la comisión de éxito una vez se ha reembolsado la totalidad del capital invertido a los inversores más el retorno preferente (ver retorno preferente).
- 023 Curva J.** Curva característica de fondos como los de Private Equity que representa el camino del inversor desde la inversión inicial hasta la venta de los activos subyacentes. Estos fondos suelen registrar rentabilidades negativas en sus primeros años de vida a consecuencia de los costes iniciales como los gastos de constitución y las comisiones de gestión y hasta que las rentabilidades acumuladas son positivas. En términos de valoración, hace referencia al periodo durante el cual, la valoración del fondo se sitúa por debajo del coste de adquisición debido principalmente al impacto que tienen estos gastos y comisiones al inicio del Fondo.
- 024 Comité de inversión.** Principal autoridad en el desarrollo de los objetivos de inversión y las políticas corporativas del fondo de inversión. Además, es el organismo que toma todas las decisiones relevantes relacionadas con la inversión del fondo, como puede ser aprobar o rechazar propuestas de inversión.
- 025 Deal flow.** Conjunto de oportunidades de inversión a la que los gestores tienen acceso y que están siendo o podrían ser evaluadas por el gestor en un periodo determinado de tiempo.
- 026 Descuento y prima.** Las transacciones en el mercado secundario pueden adquirirse a un precio distinto al Valor Patrimonial Neto (VPN) de la oportunidad de inversión. Se considera que una inversión es completada a un descuento si el precio de adquisición es inferior al VPN, y que es completada a prima si el precio de adquisición es superior al VPN. Se suele hacer referencia a las primas y a los descuentos como porcentajes del VPN a fecha de referencia.
- 027 Diversificación.** Técnica de asignar capital a diferentes activos para ayudar a minimizar el riesgo. La diversificación puede proporcionar acceso a múltiples gestores, tipos de inversión, industrias y geografías (entre otros).
- 028 Dividend Recap** (o dividendo por recapitalización). Consiste en la emisión de deuda adicional por parte de una empresa privada, con el fin de financiar un dividendo extraordinario a los accionistas de esta.
- 029 DPI** (Distributed to Paid In). Métrica que muestra la proporción de capital distribuido al inversor sobre el capital desembolsado por el mismo.
- 030 EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization).** Métrica que representa los Beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Es considerado un proxy al beneficio operativo y/o a la capacidad de flujo de caja generado por una empresa.
- 031 Fondo de Capital Privado.** Organización compuesta por un gestor (General Partner o GP) que gestiona un fondo, e inversores o Limited Partners (LPs) que invierten capital. Los LPs tienen una responsabilidad limitada sobre el fondo y no participan en la gestión de este. En un fondo de Private Equity, el gestor recibe una comisión de gestión y un porcentaje de los beneficios (comisión de éxito o carried interest). Los LPs reciben ingresos, plusvalías y beneficios fiscales generados por el fondo.
- 032 General Partner.** En el contexto de fondos como los de capital privado, el General Partner o GP de un fondo es el responsable de todas las decisiones de gestión de la sociedad.
- 033 Gestores de fondos.** Gestor profesional de uno o varios fondos de Private Equity o de otro tipo.
- 034 Gastos de gestión.** Aquellos gastos destinados a facilitar la operativa del fondo (administrativos, asesoramiento, personal, oficinas, etc.).

- 035 GP-Led.** Una operación tipo GP-Led, liderada por el Gestor (o GP) se produce cuando el gestor de un fondo de Private Equity decide iniciar un proceso de liquidez para uno o más activos de fondos que gestiona. Ofrece a los inversores del fondo (o LPs) la opción de vender sus participaciones a un comprador en secundario. La venta puede llevarse a cabo mediante la creación de una SPV (Special Purpose Vehicle) gestionado por el GP y financiado por el comprador o compradores de secundarios. La SPV, normalmente denominado vehículo de continuación, adquirirá los activos del fondo o fondos que formen parte de la operación. Además de la opción de liquidez, los inversores existentes suelen tener la opción de reinvertir en ese nuevo vehículo para seguir teniendo exposición a los activos.
- 036 Inversión alternativa.** Si bien no existe una definición universal, podríamos decir que las inversiones alternativas son aquellas que comprenden todo lo que no son inversiones tradicionales en acciones, renta fija, efectivo o divisas. El término es relativamente amplio e incluye activos tangibles como metales preciosos, coleccionables y activos financieros como bienes inmuebles, materias primas, Private Equity, Venture Capital, infraestructuras, crédito privado, hedge funds, criptodivisas, etc.
- 037 Inversión en primario.** En el universo de los fondos de capital privado, se trata del compromiso de un inversor (o LP) en un fondo al inicio de su actividad y que no invierte en activos del mercado secundario, durante su periodo de captación y cuando generalmente el fondo no cuenta todavía con inversiones subyacentes. Las inversiones en primario tendrán la mayoría, si no la totalidad, de los compromisos del fondo pendiente de ser desembolsados.
- 038 Inversión temática.** La inversión temática se enfoca en tendencias o temas concretos más que en tipos de empresas o sectores específicos. Esto permite a los inversores definir su estrategia de inversión en base a megatendencias (ver definición) o cambios estructurales de medio-largo plazo.
- 039 Inversores en secundario.** Organizaciones que invierten en el mercado secundario, incluyendo transacciones de GP-led ya descritas o LP stakes, adquiriendo la posición de inversores existentes en los fondos que desean vender esta posición.
- 040 Limited Partner.** En el contexto de fondos como los de capital privado, un Limited Partner o LP es un inversor que aporta capital a un fondo. El LP aporta capital a cambio de participaciones en el fondo, con un poder de voto restringido sobre la operativa del fondo y sin implicación en el día a día del negocio.
- 041 Inversores institucionales.** Organizaciones que invierten de manera profesional bajo la dirección de equipos con experiencia relevante, como pueden ser fondos de pensiones, aseguradoras, fundaciones, fondos de fondos y otras instituciones financieras no bancarias. Suelen ser las principales fuentes de capital de los fondos de capital privado.
- 042 LP Stake.** Participación de un inversor (o LP) en un fondo de capital privado. Esta participación se traduce en un compromiso de invertir una cantidad definida de dinero en el fondo durante un periodo de tiempo predefinido. El gestor (o GP) tiene libre disposición de este dinero a lo largo de la vida del fondo, y lo utilizará principalmente para adquirir compañías, así como hacer frente a los gastos de gestión y operativos.
- 043 Megatendencia.** Movimiento, patrón o tendencia importante que surge en el entorno macro; una fuerza emergente y disruptiva que probablemente tendrá un impacto significativo en los diferentes mercados o tipos de productos que los consumidores desearán comprar en un futuro próximo, entre otras cosas.
- 044 Mercado secundario.** Mercado donde se provee de liquidez de forma anticipada a los inversores (o LPs). Las transacciones de liquidez que tienen lugar en el mercado secundario incluyen tanto LPs Stakes y GP-leds.
- 045 Mid-market.** Término genérico utilizado para describir el universo de empresas consolidadas de tamaño medio, en su mayoría privadas y que constituyen el lado de la demanda de gran parte de la actividad de fondos de capital privado.
- 046 MOIC (Multiple on Invested Capital).** Métrica que representa el valor total generado por las inversiones en un fondo sobre el capital invertido en estas. Esta métrica no tiene en cuenta las comisiones del fondo.
- 047 Perfil riesgo-retorno.** La relación básica de riesgo-retorno establece que, a mayor nivel de riesgo, mayor debe ser el nivel de retorno. Lo que buscan tanto el inversor como el gestor de fondos es minimizar el riesgo y maximizar el retorno. La desviación típica de la TIR y la propia TIR son dos ejemplos de métricas utilizadas para medir el riesgo y el retorno respectivamente.
- 048 Retorno preferente (o hurdle rate por su denominación en inglés).** Es la tasa de rentabilidad preferente para los LPs que, al alcanzarse, otorga el derecho al gestor de un fondo a recibir la remuneración variable conocida como comisión de éxito (o carried interest).
- 049 RVPI (Residual Value to Paid-In).** Representa el valor pendiente de ser realizado (o valor residual de la cartera viva) sobre el capital total desembolsado por los partícipes.
- 050 TIR (Tasa Interna de Retorno).** Es una medida de rentabilidad equivalente a la tasa de descuento al que el valor actual neto (VPN) de los flujos de caja futuros de una inversión es igual al coste de la inversión. Se determina cuando el valor actual neto de las salidas de caja (que corresponde al coste de la inversión) y las entradas de caja (que corresponde al rendimiento de la inversión) es igual a cero, siendo la tasa de descuento igual a la TIR.
- 051 Trinomio riesgo-rentabilidad-impacto.** Concepto que parte de la noción financiera Riesgo-Retorno, a la cual se le

añade un tercer pilar, el impacto, que implica una intencionalidad de generar un impacto social o ambiental positivo y medible a través de la inversión, a la par que una rentabilidad financiera, para niveles óptimos de riesgo. Desde la perspectiva de la inversión, implica invertir en compañías cuyos modelos de negocio generan un impacto positivo a través de los propios bienes y servicios producidos u ofrecidos, de forma que cuanto más exitoso sea el negocio más impacto genere, y mayor beneficio se obtenga.

**052 TVPI** (Total Value to Paid-In). Representa el valor total generado por un fondo (suma de distribuciones netas y el VPN) sobre el capital total desembolsado por los partícipes. El TVPI también se puede calcular como la suma del DPI y RVPI. Esta métrica es neta de gastos de gestión y comisión de éxito.

**053 VPN** (Valor Patrimonial Neto). Es la suma de las inversiones actuales de un fondo menos su pasivo neto. El valor patrimonial neto del interés de un inversor (o LP) se calcula neto de la comisión de éxito (o carried interest en inglés).

## T5 VENTURE CAPITAL

**054 Startup.** Es una empresa de nueva creación que, gracias a su modelo de negocio escalable y al uso de las nuevas tecnologías e innovación, tiene grandes perspectivas de crecimiento. Suelen proveer servicios o productos para solventar o bien nueva necesidad de consumo o, simplemente, satisfacer las necesidades de los consumidores mejor o de una forma más conveniente. Debido a su naturaleza necesitan de abundante financiación al principio de su vida y hasta que se convierten en negocios consolidados.

**055 Valoración pre-money y valoración post-money.** La valoración pre-money es la valoración que se le da a la compañía antes de que entre el dinero de los inversores en una ampliación de capital. Inmediatamente después de la inversión, el valor del negocio se incrementa gracias al montante aportado. Dicho valor final se conoce como valoración post-money.

**056 Unicornio.** Se refiere a una startup no cotizada con una valoración de más de \$1.000M.

**057 Evento de liquidez.** Proceso por el cual un inversor liquida su posición de inversión en una compañía.

**058 Oferta pública inicial (o initial public offering, IPO).** Se refiere al proceso por el cual una compañía sale a bolsa y, por primera vez, ofrece acciones al público en un mercado de valores.

**059 Adquisición.** Consiste en la compra de la compañía por parte de otra empresa (o fondo).

**060 Carta de intenciones (term sheet o letter of intentions, LOI).** Documento legal emitido por un fondo de Venture Capital en el que se manifiesta de manera formal el interés de invertir en una startup bajo unas condiciones concretas, tanto económicas como legales.

**061 Inversor Ángel (business angel).** Inversor privado que, de manera independiente o aliándose con otros, invierte su propio patrimonio en startups. Además de capital aporta conocimientos, red de contactos y experiencia, por lo que suele considerarse dinero inteligente (Smart money).

**062 Cap table y estructura de capital de una empresa.** El cap table recoge información sobre la estructura del capital social de una empresa. Describe quiénes son los fundadores y los inversores, su fecha de incorporación, el número de participaciones que tiene cada uno y su porcentaje, así como la valoración de las diferentes rondas de inversión. La estructura de capital se refiere a la forma en que una compañía está financiada por los inversores y en qué medida lo está vía deuda (obligaciones) o vía capital (acciones).

**063 Down round.** Es cuando la valoración pre-money de una ronda de financiación es más baja que la valoración post-money de la ronda anterior.

**064 Dilución y anti-dilución.** La dilución es la reducción del porcentaje accionario de los antiguos socios de una empresa por la incorporación de nuevos inversores al capital de esta. Para protegerse, los fondos de capital privado suelen incluir derechos anti-dilución, destinados a proteger el valor de su inversión en caso de una ronda de financiación futura en la que se emiten acciones por un precio inferior al pagado por el inversor inicial.

**065 Insider round / external round.** Insider round es cuando, a nueva ronda de inversión en la compañía, acuden exclusiva o mayoritariamente inversores existentes. En cambio, external round es cuando a una nueva ronda de inversión acuden o la lideran nuevos inversores, que pasan a formar parte del accionariado de la compañía.

**066 Follow-on.** También conocidas como rondas de seguimiento, en el universo del capital privado, se trata de inversiones adicionales que realiza un fondo en empresas que ya forman parte de la cartera. Los follow-on juegan un papel crítico en el éxito de dichos fondos, ya que les permiten incrementar el peso relativo de las inversiones en las que tienen mayor convicción dentro de su portfolio.

**067 Liquidation preference.** Tipo de cláusula mediante la cual los inversores de venture capital se aseguran de que, en caso de liquidación o venta de la compañía, ellos cobrarán antes que el resto de accionistas. A esta cláusula se le añade un multiplicador que marca la cantidad de veces que este inversor debe cobrar su capital invertido antes de que el resto reciban cualquier cantidad. Normalmente suele ser de una vez (1x), aunque se ajusta a las condicio-

nes del mercado y al riesgo de la inversión, pudiendo ser 2x, 3x, etc.

**068 Venture partner.** Se trata de un profesional que colabora con un fondo de venture capital en la búsqueda de inversiones y la gestión de las compañías. La figura no tiene un carácter permanente dentro de la firma y no suelen dedicar el 100% de su tiempo a este acuerdo de colaboración.

**069 Write-off y write down.** Cuando se identifica que una inversión no será capaz de producir ningún valor en el futuro, los inversores realizan un write-off o la reducción a cero del valor de un activo. Si esta reducción del valor es parcial, ya que se considera que la inversión podrá producir algún valor, entonces se conoce como un write down.

**070 Mercado total disponible o TAM (total addressable market).** Sirve para analizar cómo de grande es una oportunidad de negocio, es decir, el mercado potencial total. El TAM permite medir la demanda potencial general de los productos o servicios que podría tener una empresa.

## T6 INFRAESTRUCTURAS SOSTENIBLES

**071 Acuerdo de Paris.** Acuerdo realizado por los líderes mundiales en la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP21) en 2015, en el que se estableció reducir sustancialmente las emisiones de gases de efecto invernadero para limitar el aumento de la temperatura global en este siglo a 2 °C.

**072 Agencia Internacional de la Energía (AIE).** Organización internacional, creada por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) tras la crisis del petróleo de 1973, que actualmente busca coordinar las políticas energéticas de sus Estados miembros, con la finalidad de conseguir una energía segura, económicamente viable y sostenible. Cabe destacar que la AIE publica anualmente el informe World Energy Outlook, considerado como la fuente más autorizada del mundo de análisis de mercado del sector energético y sus perspectivas.

**073 Brownfield.** Proyectos de infraestructura que se encuentran en fase de operación.

**074 Características de las infraestructuras.** Los activos de infraestructura se definen por las siguientes características: (i) activos reales y necesarios, (ii) flujos de caja predecibles a largo plazo al menos de forma parcial, (iii) activos con baja volatilidad y descorrelacionados con los mercados financieros, (iv) proveen protección parcial frente a la inflación y (v) una interesante relación riesgo-retorno.

**075 Colaboración Público - Privada.** En inglés PPP o Public-Private-Partnership, son infraestructuras que ofrecen la oportunidad a empresas privadas de colaborar con el sector público para ejecutar proyectos de infraestructura de manera más eficiente, mediante el reparto de riesgos y responsabilidades de un modo diferente a los modelos tradicionales. Este modelo ofrece también una mejor protección frente a los retrasos y sobrecostes en la construcción dando al sector privado la posibilidad de aportar innovación en el diseño, construcción, explotación y el mantenimiento de infraestructuras públicas.

**076 Greenfield.** Primera fase de desarrollo de un proyecto de infraestructura centrada en la obtención de las licencias administrativas necesarias para iniciar la construcción del proyecto.

**077 Infraestructura.** Conjunto de obras, estructuras y otros bienes con los que cuenta un país o sociedad necesarios para el desarrollo de sus actividades productivas.

**078 Infraestructuras Core +.** Posicionamiento estratégico en la inversión en infraestructuras que consiste en invertir en proyectos que cuentan con un porcentaje significativo de sus ingresos contratados a largo plazo y un nivel de apalancamiento de entre el 40% y 60%. Al incurrir en un riesgo moderado de mercado, el inversor busca obtener un mayor retorno que en la estrategia Core.

**079 Infraestructuras Core.** Posicionamiento estratégico más conservador en la inversión en infraestructuras que consiste en invertir en proyectos que cuentan con el 100% de sus ingresos contratados a largo plazo, un nivel de apalancamiento de entre el 60% y 80% y una exposición limitada o nula a variaciones del PIB.

**080 Infraestructuras de agua y gestión de residuos.** Infraestructuras que permiten almacenar, transportar, tratar y reutilizar agua, además de todas las infraestructuras relacionadas con la gestión de los residuos. Esto incluye infraestructura que soporten el suministro de agua, el tratamiento de agua y aguas residuales, el transporte y distribución del agua, la nueva generación de vertederos, plantas de reciclaje y plantas integradas de tratamiento de residuos.

**081 Infraestructuras de transporte.** Infraestructuras tales como carreteras, ferrocarriles, aeropuertos, estaciones de ferrocarril, estaciones de autobuses y puertos marítimos.

**082 Infraestructuras digitales.** Infraestructura que permite la conexión a internet y la transmisión y el almacenamiento de datos. Este tipo de infraestructura incluye: (i) redes de fibra óptica que proporcionan un acceso a Internet de alta velocidad, (ii) torres de telecomunicación que permiten el acceso inalámbrico a los datos, (iii) centros de datos para almacenar grandes cantidades de datos de forma eficiente y (iv) células pequeñas que son vitales para permitir el despliegue de la tecnología 5G en grandes ciudades.

**083 Infraestructuras sociales.** Infraestructuras que respaldan los servicios sociales tales como hospitales, colegios, centros educativos o residencias de la tercera edad.

**084 Infraestructuras sostenibles.** Infraestructura que integra factores ambientales, sociales y de gobernanza contribuyendo a los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas tanto durante su construcción como durante su operación.

**085 Infraestructuras Value-add.** Posicionamiento estratégico en la inversión en infraestructuras que consiste en invertir en proyectos que no cuentan con ingresos contratados y que por lo tanto están expuestos a los riesgos de mercado y demanda. Al incurrir en dicho riesgo de mercado y demanda, el inversor busca obtener un mayor retorno que en la estrategia Core +.

**086 Panel Intergubernamental del Cambio Climático (IPCC).** Órgano internacional encargado de evaluar los conocimientos científicos relativos al cambio climático. En él colaboran cientos de especialistas de distintos ámbitos para estudiar y evaluar las investigaciones científicas que se publican en todo el mundo sobre el cambio climático, sus implicaciones y futuros riesgos potenciales, además de proponer estrategias de adaptación y mitigación. El IPCC ofrece por lo tanto información científica rigurosa y equilibrada a los gobiernos.

**087 PPA.** Del inglés Power Purchase Agreement, es un acuerdo o contrato de compraventa de energía a largo plazo entre un generador de energía y un consumidor.

**088 Ready to build.** Fase de desarrollo de un proyecto de infraestructura donde ya se han obtenido todas las licencias administrativas necesarias para iniciar la construcción.

**089 Transición Energética.** Conjunto de cambios en los modelos de producción, distribución y consumo de la energía para evitar las emisiones de gases de efecto invernadero. En concreto, los principales sectores que se engloban en esta categoría son (i) la generación eléctrica a partir de energías renovables como solar fotovoltaica o eólica; (ii) las soluciones de almacenamiento energético como las baterías y (iii) la electrificación del transporte con sus infraestructuras relacionadas.

## T7 REAL ESTATE

**090 Los activos reales o real assets.** Son activos que se caracterizan por ser tangibles, comercializables y con un valor intrínseco a su propia naturaleza. Son activos reales las materias primas (metales preciosos, metales industriales, mate-

rias energéticas como el gas o el petróleo, materias agrícolas, ...) los activos inmobiliarios, las infraestructuras, las tierras agrícolas, la maquinaria, etc.

**091 Oportunidad off-market.** Oportunidad fuera de mercado, que no está oficialmente en venta.

**092 Reposicionamiento.** Conjunto de acciones que se llevan a cabo sobre un activo inmobiliario con el objetivo de mejorar su posición y competitividad en el mercado. Estas acciones pueden ser, por ejemplo: reforma, rehabilitación, cambio en el operador o inquilino, mejoras operativas, etc.

**093 Promotor.** Según la Ley de Ordenación de la Edificación de España, el promotor es cualquier persona física o jurídica que decide, impulsa, programa y financia una obra de edificación. Para ello debe ser dueño o tener derechos sobre el solar o inmueble sobre el que va a realizarse dicha obra.

**094 Clasificación urbanística.** Hace referencia al régimen urbanístico al que se acoge cada suelo, pudiendo ser de 3 clases distintas: suelos urbanos, urbanizables y no urbanizables.

**095 Calificación urbanística.** Hace referencia al uso del suelo y sus posibilidades edificatorias. A cada clase de suelo se le atribuyen unos destinos y uso específicos. Los usos generales son por ejemplo infraestructuras, zonas verdes, dotaciones, etc. Los usos específicos son residencial, industrial, comercial, etc.

**096 Project Manager (promoción inmobiliaria).** Figura con perfil técnico no contemplada dentro de la Ley de Ordenación de Edificación que se encarga de dirigir los proyectos asignados coordinando a los diferentes agentes del proceso, gestionando los recursos para la consecución de los objetivos estipulados en nombre del promotor y bajo su supervisión.

**097 Project Monitoring.** Servicio de control y seguimiento de la promoción inmobiliaria que permite alertar de manera temprana de posibles riesgos para adoptar medidas correctoras. No implica coordinación de agentes de la acción edificatoria. Es muy habitual en las financiaciones de proyecto.

**098 Yield Inmobiliaria.** Una medida de rentabilidad de la inversión, que se calcula dividiendo los ingresos anuales esperados del activo adquirido, entre el precio o valoración de dicho activo.

**099 NOI o Net Operating Income.** El ingreso operativo neto es un cálculo utilizado para analizar la rentabilidad de inversiones en activos inmobiliarios generadores de ingresos. Equivale a todos los ingresos generados menos los gastos operativos necesarios para su actividad. Excluye por tanto inversiones, desinversiones, impuestos, gastos financieros y amortizaciones.

**100 Arrendamiento Triple Neto.** Se trata de un tipo de contrato de alquiler en el que se acuerda que sea el arrendatario

quien asuma los impuestos, los seguros y los gastos de mantenimiento de forma que el arrendador reciba una renta neta de gastos.

**101 Prima verde.** El incremento en la rentabilidad que se puede obtener por invertir siguiendo criterios ESG.

**102 Apalancamiento.** Uso de deuda para financiar una inversión. También se entiende por apalancamiento la proporción entre capital y deuda. En la inversión inmobiliaria el apalancamiento se mide usando el ratio LTV, expresado en porcentaje, y que resulta de dividir el importe de la deuda, entre el valor del activo que se financia.

**103 Financiación sin recurso.** Aquella en la que el prestamista no podrá solicitar ninguna compensación por la pérdida de valor de la garantía, ya que entre acreedor y deudor se acuerda que este último responda solo con determinados bienes y no con todo su patrimonio. Si el deudor no paga, el acreedor solo puede ejecutar los bienes dados en garantía y aunque éstos no sean suficientes para cubrir la totalidad de la deuda el deudor queda liberado.

**104 Financiación alternativa.** Aquellas nuevas fuentes de financiación que han surgido para suplir la carencia de financiación por parte de las entidades financieras tradicionales. Entre estas fuentes alternativas destacan los fondos de deuda, las aseguradoras, los fondos de pensiones, etc. Este mercado de financiación que está muy asentado en otras áreas geográficas como Estados Unidos, llegó a Europa hace una década y desde entonces ha seguido creciendo.

**105 Ratio DSCR.** Ratio que resulta de dividir el Net Operating Income o el EBITDA después de impuestos para un periodo en cuestión entre el importe total a abonar en relación con una financiación o préstamo durante este periodo (incluyendo tanto pagos por intereses como por repagos de principal). Se utiliza por parte de los prestamistas para estructurar las financiaciones y determinar los importes máximos a financiar y evaluar la capacidad futura de repago de la deuda.

## T8 CRÉDITO ILÍQUIDO

**106 Distressed Debt y Situaciones Especiales.** Distressed debt son préstamos o bonos que están valorados muy por debajo de la media del mercado, generalmente porque el activo es un fallido (impago de intereses y/o principal) o el mercado percibe un deterioro del crédito del activo, que hace que sea probable que se convierta en fallido. Determinar si un activo financiero es distressed, va a depender de las circunstancias del mercado y su cotización. A modo de ejemplo, en

determinados mercados puede que los activos valorados por debajo de 75 (par de 100) o los que tengan un rendimiento implícito a vencimiento muy superior al común de mercado sean considerados distressed. El rendimiento potencial de la inversión en este tipo de activos es muy superior a la media del mercado, así como la probabilidad de que incurran en fallido o reestructuraciones.

**107 Distressed for control.** Un escenario particular de Distressed Debt y Situaciones Especiales donde hay una reestructuración de la deuda y el prestamista se hace con el control del capital del prestatario con el objetivo de relanzar a la compañía y poder generar un múltiplo sobre la cantidad invertida. Es por tanto una estrategia a caballo entre distressed debt y private equity.

**108 Direct Lending.** Préstamos directos, financiaciones originadas por el fondo de deuda directamente con el prestatario. Generalmente de importe mucho más pequeño que los préstamos sindicados. Operación típica de una estrategia de deuda privada (private debt). Para préstamos de direct lending de mayor tamaño, en ocasiones dos o más fondos prestamistas de deuda privada actúan de forma sindicada (es decir, más de un prestamista).

**109 Mezzanine.** En la estructura de deuda financiera de una entidad prestataria, el segmento de deuda que está subordinado a la deuda de mayor rango (deuda sénior). Por su carácter subordinado, esta deuda tiene un mayor rendimiento que la deuda sénior. Suele tener características más flexibles que la deuda sénior, como por ejemplo pago-en-especie (pay-in-kind, donde los cupones se capitalizan) y mayor plazo. Suelen ser otorgados por fondos especializados en este tipo de financiación.

**110 Unitranche.** Literalmente, tramo único. Un único tramo de deuda que engloba lo que típicamente se estructuraría entre deuda sénior y deuda mezzanine. Suele suponer más apalancamiento que la deuda sénior y por tanto tiene mayor rendimiento. Para el prestatario la ventaja es la de tener un solo prestamista.

**111 CLO.** Collateralized Loan Obligations, vehículos que utilizan carteras diversificadas de préstamos sindicados corporativos (leveraged loans) y en menor medida bonos high-yield. Los vehículos emiten distintos tramos de deuda que tienen calificación crediticia de las agencias de rating desde mayor calidad a menor calidad de AAA, AA, A, BBB, BB y B. Los tramos de deuda proveen al vehículo un capital a largo plazo, que elimina el riesgo de reembolso anticipado. Hay un tramo subordinado a los tramos de deuda, que se suele denominar en el argot de mercado como tramo de equity. Los CLOs se gestionan activamente por un CLO Manager, que selecciona la cartera inicial y la modifica a lo largo de la vida del CLO buscando optimizar el retorno del vehículo y ajustado el análisis crediticio de los prestatarios en la cartera. El mer-

cado de CLOs europeos es muy significativo, con €230 mil millones emitidos (enero 2023).

- 112 CLO 1.0.** En el contexto del mercado europeo, CLOs que se emitieron antes de la gran crisis financiera del 2008.
- 113 CLO 2.0.** En el contexto del mercado europeo, CLOs que se emitieron después de la gran crisis financiera. Los CLO 2.0 se estructuran con criterios más conservadores que los CLO 1.0. A principios de 2023 la totalidad del mercado europeo de CLOs son CLO 2.0.
- 114 Prima de iliquidez.** En el contexto del mercado de deuda high-yield, el mayor rendimiento que se exige a activos ilíquidos (emisiones pequeñas o difíciles de negociar en el mercado) frente a los activos líquidos como préstamos sindicados o bonos high-yield.
- 115 Non-Performing Loans.** NPLs, literalmente préstamos que no están cumpliendo. Se refiere a las carteras de deuda de la banca europea que están en una situación de impago o alta probabilidad de impago. Los NPLs suponen un gran consumo del capital regulatorio de los bancos, que se ven incentivados a vender estas carteras a compradores especializados, que gestionan las carteras de NPLs adquiridas o bien internamente, o bien empleando a gestores especializados en la monetización de este tipo de activos. El volumen de NPLs de la banca europea adquirió un gran tamaño durante la gran crisis financiera de 2008-2012. En algunas jurisdicciones como Italia, las carteras de NPLs se titulizan en estructuras donde el tramo senior recibe garantías estatales.
- 116 Preqin.** Compañía internacional de análisis de datos. Una de las fuentes de información más reconocidas para los productos de inversión privada

## T9 CRÉDITO LÍQUIDO

- 117 Bonos High-Yield.** Bonos de alto rendimiento emitidos por emisores con rating inferior al grado de inversión (es decir, con rating BB+ o inferior). Se diferencian de los préstamos sindicados en que suelen ser a tipo de interés fijo, tener colateral o no, y pueden tener un rango subordinado en la estructura de capital. Se negocian abiertamente en mercados organizados, y por tanto son más líquidos que los préstamos sindicados.
- 118 Préstamos Sindicados.** En el mercado de deuda apalancada se conoce como Broadly Syndicated Loans (BSL) a los préstamos de gran tamaño (normalmente > 150mn) a grandes empresas europeas que se originan por uno o más bancos de inversión y después se “reparten” (sindican) entre varios bancos y/o inversores. Son siempre a tipo de interés flotante y tienen un rango senior en la estructura de capital del prestatario. Se negocian en un mercado secundario solo entre entidades autorizadas para invertir en un préstamo sindicado particular. Se dice que un inversor autorizado es parte del sindicato en ese caso.
- 119 Tipos sin riesgo.** El tipo sin riesgo es el tipo de rendimiento que ofrecen los activos considerados en gran medida sin riesgo, entre los que suele figurar la deuda soberana o los títulos emitidos por un gobierno. El tipo de interés real sin riesgo es el rendimiento de un de un valor sin riesgo descontando el nivel de inflación.
- 120 Credit Spreads.** En renta fija, el spread de crédito se refiere al diferencial de rentabilidad respecto al tipo de interés de referencia (tipo sin riesgo soberano o Euribor por ejemplo). Normalmente se suele emplear un bono del tesoro con duración equivalente como base comparativa, con el objetivo de medir ese diferencial (o prima de riesgo) asociado.
- 121 Tipos de interés flotantes.** Aquellos cuyo valor se expresa con referencia a un índice que fluctúa en el tiempo, por ejemplo un margen fijo del 4% sobre un tipo flotante como el Euribor/Libor a 3 meses o el STR).
- 122 Rating.** Calificación emitida por una agencia de rating, siendo las más conocidas S&P, Moody’s o Fitch.
- 123 Grado de Inversión (Investment Grade).** Calificación aplicada por las agencias de rating a aquellos bonos o emisores que cuentan con una solvencia más elevada y con un riesgo crediticio bajo y por tanto reciben un rating igual o superior a BBB-.
- 124 Apalancamiento.** Ratio que mide el endeudamiento de una compañía. Normalmente se mide como Deuda Neta (Deuda – Efectivo) dividido entre el EBITDA.
- 125 Riesgo de impago.** Riesgo de que una compañía no pueda pagar los intereses de su deuda o el nominal.
- 126 Duración.** Métrica que combinando vencimiento, importe de cupones y frecuencia mide la sensibilidad de un bono a los movimientos en los tipos de interés.
- 127 YTM (Yield to Maturity).** Indicador que informa sobre la rentabilidad media anual esperada a fecha de vencimiento de un bono u obligación a partir del precio y cupón actuales, y ofrece una medida empleada a la hora de evaluar bonos con diversas características, cupones y vencimientos.
- 128 Senior Secured.** Con respecto a la prioridad de las reclamaciones en caso de impago o quiebra, la deuda garantizada o secured debt se sitúa por delante de la deuda no garantizada (unsecured debt), y dentro de la deuda no garantizada, la

deuda preferente senior debt se sitúa por delante de la deuda subordinada (subordinated debt). Una posición más alta en la estructura de deuda implica una mayor tasa de recuperación y menor gravedad de la pérdida, en caso de impago. La deuda senior secured es deuda garantizada con activos que debe pagarse antes que cualquier otra deuda unsecured cuando una empresa entra en quiebra. En este caso, al prestamista se le paga con la venta de los activos de la empresa en orden de prioridad. Su posición prioritaria hace que la deuda senior secured sea menos arriesgada para los prestamistas. En consecuencia, los tipos de interés y las condiciones de repago suelen ser más favorables que los de la deuda subordinada.

**129 LBO (Leveraged Buy-out).** Leveraged Buy-Outs, o adquisiciones apalancadas. La adquisición de una empresa que se financia en gran medida mediante la emisión de deuda. Los LBOs son típicos en las adquisiciones por un fondo de Private Equity de una empresa objetivo (target) – la operación se financia con fondos del propio Private Equity (el equity) y con un paquete de deuda. El Private Equity busca con la deuda obtener un mayor retorno a su capital propio invertido en la adquisición.

**130 Mercado secundario.** Los títulos financieros se emiten en el mercado primario y después pasan a negociarse en el mercado secundario. En el mercado primario solo se negocian una vez entre el emisor y el primer comprador. Si este primer comprador quiere vender el título a un tercero tiene que acudir al mercado secundario, donde se comercian los títulos ya emitidos para la negociación entre las fuerzas de mercado, esto es, la oferta y la demanda.

**131 Interest coverage ratio.** Los ratios de cobertura se centran en la cuenta de resultados y los flujos de caja y miden la capacidad de una empresa para cubrir sus pagos relacionados con la deuda. El objetivo del Interest coverage ratio o ratio de cobertura de intereses es medir cuántas veces el EBIT de una empresa podría cubrir sus pagos de intereses anual. Cuanto más alto sea el ratio de cobertura de intereses, más solvente es una empresa, lo que indica una mayor capacidad para hacer frente al servicio de la deuda con los beneficios de explotación.

**132 Covenants.** Los covenants son cláusulas que se recogen en contratos de préstamo donde una de las partes, el prestamista, suele ser una entidad financiera y se utilizan habitualmente en transacciones de cierto volumen, como puede ser la financiación de una inversión de importe significativo o complejidad como puede ser un préstamo en el que intervienen varios prestamistas (préstamo sindicado). Formalmente los covenants son obligaciones adicionales a las cláusulas habituales de un contrato de préstamo que ha de asumir el deudor o prestatario para reforzar las garantías y control de los prestamistas o acreedores y por tanto atenuar los riesgos de impago. Los principales tipos de covenants son de mantenimiento o de incurrencia, estos últimos siendo habituales en las emisiones de bonos.

## T10 LEGAL Y CUMPLIMIENTO NORMATIVO

**001 Entidades de Capital Riesgo (ECR).** Pueden ser: (i) Fondos de Capital Riesgo (FCR), sin personalidad jurídica, que deben contar con una sociedad gestora obligatoriamente, que será quien ostente la representación del FCR o (ii) Sociedades de Capital Riesgo (SCR), que podrán delegar la gestión en una sociedad gestora autorizada por la CNMV o ser autogestionadas.

En ambos casos, el régimen de comercialización (en su país de registro) está recogido en el artículo 75 de la Ley 22/2014:

- a. Inversores profesionales, sin límite mínimo de inversión
- b. Inversores que comprometan como mínimo 100.000 euros y declaren por escrito que son conscientes de los riesgos ligados al compromiso previsto.
- c. Inversores minoristas que, con base en una recomendación personalizada de una entidad financiera autorizada:
  - i. Si el patrimonio financiero es superior a 500.000 euros, no tienen límite mínimo de inversión
  - ii. Si el patrimonio financiero es inferior a 500.000 euros:
    - la inversión sea como mínimo de 10.000 euros, y
    - la inversión no represente más del 10 % de dicho patrimonio.

**002 Entidades de Inversión Colectiva Cerradas (EICC).** Son instrumentos financieros parecidos a las ECR, pero con algunas excepciones a su régimen jurídico. También pueden constituirse con fondos o sociedades (con delegación de la gestión o autogestionadas). Su comercialización está exclusivamente limitada a inversores profesionales.

**003 Entidades de Capital Riesgo-Pyme (ECR-Pyme).** También pueden constituirse con fondos o sociedades (con delegación de la gestión o autogestionadas). Su política está centrada en Pymes; al menos el 70% de su activo computable debe estar invertido en instrumentos que provean financiación a Pymes. Asimismo, deberán establecer una relación de asesoramiento con sus entidades participadas.

**004 Fondos de capital riesgo europeos (FCRE).** Están regulados por la normativa europea (Reglamento EuVECA). Sólo puede invertir en lo que se define como fondos de capital riesgo admisible y no tienen requisito de diversificación para sus inversiones subyacentes. El régimen de comercialización (en su país de registro) es:

- i) Inversores profesionales, sin límite mínimo de inversión
- ii) Inversores que comprometan como mínimo 100.000 euros y declaren por escrito que son conscientes de los riesgos ligados al compromiso previsto.

**005 Fondos de inversión a largo plazo europeos (FILPE/EL-TIF).** Son fondos o sociedades cerrados, por tanto, los inversores no podrán solicitar el reembolso de sus participaciones o acciones antes del vencimiento del FILPE; si bien las participaciones o acciones pueden ser admitidas a negociación en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación.

El régimen de comercialización (en su país de registro y transfronterizo) es:

- a. Inversores profesionales
- b. Inversores minoristas:
  - i. que reciban una recomendación en materia de inversión idónea del gestor o de un distribuidor del FILPE; y
  - ii. Si el patrimonio financiero es inferior a 500.000 euros:
    - 1. la inversión sea como mínimo de 10.000 euros, y
    - 2. la inversión total en FILPE no represente más del 10 % de dicho patrimonio.
- c. Durante el período de suscripción y al menos en las dos semanas siguientes a la fecha de su suscripción de participaciones o acciones del FILPE, cancelar su suscripción y obtener la devolución de su dinero sin ninguna penalización.

**006 Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre (IICIL).** Pueden ser fondos o sociedades de inversión libre. Les aplican las reglas sobre IIC de carácter financiero, con las siguientes excepciones:

- a. El régimen de comercialización (en su país de registro) es:
  - i. Inversores profesionales
  - ii. Inversores no profesionales que realicen un desembolso mínimo inicial de 100.000 euros y dejen constancia por escrito de que conocen los riesgos inherentes a la inversión.
- b. Las IIC de inversión libre tendrán como mínimo 25 accionistas o partícipes.
- c. El valor liquidativo de las acciones y participaciones deberá calcularse, al menos, trimestralmente.
- d. Se pueden establecer en el folleto períodos mínimos de

permanencia para sus accionistas o partícipes con una duración máxima de 1 año.

**007 SICAR.** Sociedad de Inversión en Capital Riesgo – por sus siglas en francés *société d’investissement en capital à risque*. Es un vehículo de inversión cerrado y regulado que debe invertir exclusivamente en capital-riesgo (está definido en una circular de CSSF qué inversiones se consideran *risk capital*), sin reglas de diversificación - Sin reglas de diversificación. Requiere la autorización de Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) y debe contar con un depositario y un auditor. Pueden delegar la gestión en una sociedad gestora o ser autogestionadas y adoptar distintas formas societarias. Para su comercialización fuera de su país de domicilio (Luxemburgo) se pueden comercializar en España exclusivamente a clientes profesionales previa obtención del pasaporte comunitario de comercialización.

**008 SIF.** [Fondos de inversión especializados – por sus siglas en francés *Fonds d’Investissement Spécialisé*]. Es un vehículo de inversión abierto y regulado que no tiene restricciones en cuanto al tipo de activo en el que puede invertir, si bien cuenta con un límite máximo de diversificación del 30% por emisor. Es un vehículo regulado que requiere la autorización de CSSF y debe contar con un depositario y un auditor. Pueden delegar la gestión en una sociedad gestora o ser autogestionadas y adoptar distintas formas societarias. Para su comercialización fuera de su país de domicilio (Luxemburgo) y en España se restringe a clientes profesionales previa obtención del pasaporte comunitario de comercialización.

**009 RAIF.** [Fondos de inversión alternativa reservados – por sus siglas en francés *Fonds d’Investissement Alternatif Réserve*]. Es un vehículo de inversión no regulado que puede adquirir el régimen de SICAR o de SIF, por lo que le aplican sus respectivas características. No requiere de autorización previa del regulador, sólo se registra ante la CSSF. Para su comercialización fuera de su país de domicilio (Luxemburgo)) y en España se restringe a clientes profesionales previa obtención del pasaporte comunitario de comercialización.

**010 Criptoactivo.** Es la representación digital de un derecho, activo o valor que puede ser transferida o almacenada electrónicamente, utilizando tecnologías de registro distribuido u otra tecnología similar.

**011 Reglamento DORA.** Reglamento Europeo 2554/2022, sobre la resiliencia operativa digital del sector financiero, entrará en vigor el 17 de enero de 2025.

**012 Reglamento MiCA.** Reglamento Europeo relativo a los mercados de criptoactivos, que se espera sea aprobado en el primer semestre del 2023 y que tendrá un plazo de 18 meses para su entrada en vigor.

## CUADRO RESUMEN TIPOLOGÍA DE CLIENTES

**013 Normativa MIFID.** La normativa MIFID (por sus siglas en inglés Markets in Financial Instruments Directive) se configura como el marco normativo sobre mercados e instrumentos financieros. A través de dicha normativa se pretende ofrecer un alto nivel de protección y permitir la prestación de servicios en la Unión Europea a través de un sistema armonizado.

**014 RD217/2008.** Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.

**015 TRLMV.** Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

**A) Cliente profesional.** Son clientes profesionales aquellos que cumplan con los requisitos del artículo 58 del RD 217/2008 y los clientes minoristas que hayan sido reclasificados en cumplimiento del artículo 59 del RD 217/2008.

**A.1) Clientes profesionales de conformidad con el artículo 58 del RD 217/2008.** De conformidad con el artículo 58 son clientes profesionales:

a) Las entidades financieras y demás personas jurídicas que para poder operar en los mercados financieros hayan de ser autorizadas o reguladas por Estados, sean o no miembros de la Unión Europea. Se incluirán entre ellas:

- 1.º Las entidades de crédito,
- 2.º las empresas de servicios de inversión,
- 3.º las entidades aseguradoras o reaseguradoras,
- 4.º las instituciones de inversión colectiva y las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva,
- 5.º las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las Sociedades Gestoras de Entidades de Inversión Colectiva,
- 6.º los fondos de pensiones y sus sociedades gestoras,
- 7.º los fondos de titulización y sus sociedades gestoras; y
- 8.º los operadores que contraten habitualmente con materias primas y con derivados de materias primas, así como operadores que contraten en nombre propio y otros inversores institucionales.

b) Los Estados y Administraciones regionales, incluidos los organismos públicos que gestionen la deuda pública a escala nacional y regional, los bancos centrales y organismos internacionales y supranacionales, como el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Central Europeo, el Banco Europeo de Inversiones y otros de naturaleza similar.

c) Los empresarios que individualmente reúnan, al menos, dos de las siguientes condiciones:

- 1.º Que el total de las partidas del activo sea igual o superior a 20 millones de euros.
- 2.º que el importe de su cifra anual de negocios sea igual o superior a 40 millones de euros.

3.º que sus recursos propios sean iguales o superiores a 2 millones de euros.

d) Los inversores institucionales que, no estando incluidos en la letra a), tengan como actividad habitual invertir en valores u otros instrumentos financieros.

#### **A.2) Clientes profesionales reclasificados de conformidad con el artículo 59 del RD 217/2008.**

De conformidad con el RD 217/2008 los clientes minoristas pueden solicitar ser tratados como clientes profesionales, renunciando de forma expresa a su tratamiento como clientes minoristas. En estos supuestos, la admisión de la solicitud y dicha renuncia quedará condicionada a que la empresa que preste el servicio de inversión efectúe la adecuada evaluación de la experiencia y conocimientos del cliente en relación con las operaciones y servicios que solicite y se asegure de que puede tomar sus propias decisiones de inversión y comprende sus riesgos. Al llevar a cabo la citada evaluación, la empresa deberá comprobar que se cumplen al menos dos de los siguientes requisitos:

- a) Que el cliente ha realizado operaciones de volumen significativo en el mercado relevante del instrumento financiero en cuestión o de instrumentos financieros similares, con una frecuencia media de 10 por trimestre durante los cuatro trimestres anteriores.
- b) Que el tamaño de la cartera de instrumentos financieros del cliente, formada por depósitos de efectivo e instrumentos financieros, sea superior a 500.000 euros.
- c) Que el cliente ocupe o haya ocupado durante, al menos, un año, un cargo profesional en el sector financiero que requiera conocimientos sobre las operaciones o servicios previstos.

En estos supuestos, no podrá presumirse que los clientes profesionales a los que se refiere este artículo poseen conocimientos de mercado y experiencia comparables con los de los clientes profesionales a los que se refiere el artículo 58 del RD 217/2008.

La evaluación de la experiencia y conocimientos del cliente, en el caso de las pequeñas entidades, se efectuará sobre la persona autorizada a realizar operaciones en nombre de estas y en el resto se efectuará a directivos y gestores.

**B) Clientes contrapartes elegibles.** De conformidad con el artículo 207 del TRLMV tienen la consideración de contrapartes elegibles:

- a) Las empresas de servicios y actividades de inversión,
- b) las entidades de crédito,
- c) las entidades aseguradoras y reaseguradoras,
- d) las instituciones de inversión colectiva y sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva,
- e) las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado,
- f) los fondos de pensiones y sus sociedades gestoras,
- g) otras entidades financieras autorizadas o reguladas por la legislación europea o por el Derecho nacional de un Estado miembro; y
- h) los gobiernos nacionales y sus servicios correspondientes, incluidos los que negocian deuda pública a escala nacional, Bancos Centrales y organismos supranacionales. También tendrán dicha consideración las entidades de terceros países equivalentes y las Comunidades Autónomas.

**C) Cliente minorista.** De conformidad con el artículo 204 del TRLMV tienen la consideración de clientes minoristas todos aquellos que no sean profesionales.



**FUNDSPEOPLE** ARCANO



Use este  
codigo  
QR para  
acceder a la  
academia