

NUEVA EMISIÓN DEL BBVA DE CONTRATOS FINANCIEROS («CF») NO GARANTIZADOS: TODO LO QUE DEBE SABER SOBRE EL PRODUCTO*

Alicia Agüero Ortiz
Centro de Estudios de Consumo
Universidad de Castilla-La Mancha

Fecha de publicación: 11 de noviembre del 2016

El 8 de noviembre de 2016 el BBVA lanzó una nueva oferta de contratos financiero “CF”¹ no garantizado dual 95/5 por un importe de hasta 200.000.000€². La inversión tendrá un plazo de tres años, comenzando el 30 de noviembre 2016 y finalizando el 16 de diciembre de 2019. Estos productos podrán contratarse desde el 10 de noviembre de 2016 hasta el 22 de noviembre de 2016, siendo la cantidad mínima a invertir de 20.000€ y máxima de 99.999,99€. Este producto se articula en dos tramos: uno fijo y uno variable. Del importe de inversión el 95% se invertirá en el tramo fijo y el 5% en el tramo variable. Lo que significa que si Ud. adquiere un CF por 20.000€, estará invirtiendo 19.000€ (95%) en el tramo fijo –cuya retribución y devolución no depende de la evolución de ninguna variable-; y 1000€ (5%) en el tramo variable –cuya retribución y reembolso dependerá de la evolución de las acciones subyacentes-.

Si está pensando en invertir en este producto, pero no tiene muy claro cómo funciona, qué riesgos corre, qué retribución puede obtener, etc. lea este documento en el que explicaré, de la forma más simple posible y con numerosos ejemplos, todos los aspectos relevantes del producto para que pueda adoptar una decisión de inversión con conocimiento de causa. No se abrume por la longitud del artículo, piense que lo puede leer en varias veces y que mucho espacio es ocupado con ejemplos, que puede saltarse si comprende las explicaciones y viceversa, así como que las páginas finales son sólo tablas ejemplificativas. Además, advierta que el último punto del documento contiene un

* Trabajo realizado en el marco de la ayuda para la Formación de Profesorado Universitario del Ministerio de Educación Cultura y Deporte (Ref. FPU014/04016).

¹ Los contratos financieros son productos estructurados no negociados en mercados secundarios oficiales por los que una entidad recibe dinero o valores de sus clientes, o ambas cosas, asumiendo la obligación de reembolsar una suma de dinero, valores cotizados, o ambas cosas, en función de la evolución de la cotización de uno o varios valores, o de un índice bursátil, sin compromiso de reintegro íntegro del principal recibido.

² El folleto de la oferta se inscribió en la CNMN el 8 de noviembre y está disponible en: <http://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={e080b22d-056a-480f-a3a8-e2654b78fe68}>



resumen de todos los datos de interés que Ud. debe conocer, por lo que, si cuenta ya con conocimientos en materia de inversiones puede leer dicho resumen y volver al cuerpo del documento para resolver dudas que le pudieran surgir.

1. Componentes: derivado financiero subyacente y su funcionamiento

El producto está compuesto por un derivado financiero subyacente consistente en un conjunto de cuatro opciones relacionadas con el valor futuro de las acciones de BBVA, Telefónica y Repsol, en comparación con el precio predeterminado (precio inicial) que será el precio de cierre de las acciones el 30 de noviembre de 2016. Tomaremos aquí como ejemplo de precio inicial los siguientes valores: 6 euros la acción de BBVA, 9 euros la acción de Telefónica y de 13 euros la acción de Repsol³.

- El inversor compra tres opciones que le dan derecho a percibir una retribución en determinados casos sobre la acción con porcentaje más bajo; estas opciones se ejercerán anualmente si la acción con porcentaje de cambio más bajo respecto a su precio inicial es mayor o igual que 100% (es decir, si la acción porcentaje de cambio más bajo respecto al precio inicial previsto para ella en el momento de la liquidación ha mantenido su precio o inicial o lo ha aumentado –mayor o igual al 100%), pagando BBVA al inversor una retribución del 2%. En otras palabras, si la acción con menor crecimiento en su precio respecto al precio inicial –o mayor decrecimiento respecto al precio inicial- resulta que ha variado de forma positiva o se ha mantenido, el inversor recibirá una retribución del 2%. Si el precio del

³ El 11 de noviembre 2016 la acción de Repsol estaba valorada en 12,155€; el 12 de octubre de 2016 en 12,59€; el 12 de septiembre de 2016 en 12,410€; el 11 de noviembre de 2015 en 11,278€; y el 11 de noviembre de 2014 en 15,51€. Pueden seguir aquí la evolución de la cotización y sus valores históricos: http://www.expansion.com/mercados/cotizaciones/historicos/repsol_M.REP.html

Y los gráficos de su evolución en:

http://www.expansion.com/mercados/cotizaciones/valores/repsol_M.REP.html

Por su parte, la acción de Telefónica el 11 de noviembre 2016 estaba valorada en 8,349€; el 12 de octubre de 2016 en 8,81€; el 12 de septiembre de 2016 en 9,50€; el 11 de noviembre de 2015 en 11,38€; y el 11 de noviembre de 2014 en 10,59€. Pueden seguir aquí la evolución de la cotización y sus valores históricos:

http://www.expansion.com/mercados/cotizaciones/historicos/telefonica_M.TEF.html

Y los gráficos de su evolución en:

http://www.expansion.com/mercados/cotizaciones/valores/telefonica_M.TEF.html

Finalmente, la acción de BBVA el 11 de noviembre 2016 estaba valorada en 5,91€; el 12 de octubre de 2016 en 5,62€; el 12 de septiembre de 2016 en 5,47€; el 11 de noviembre de 2015 en 7,31€; y el 11 de noviembre de 2014 en 7,784€. Pueden seguir aquí la evolución de la cotización y sus valores históricos:

http://www.expansion.com/mercados/cotizaciones/historicos/bbva_M.BBVA.html

Y los gráficos de su evolución en:

http://www.expansion.com/mercados/cotizaciones/valores/bbva_M.BBVA.html



porcentaje más bajo (si la acción que menos haya visto incrementado su precio o la acción que más se haya depreciado) fuera inferior a 100% no se recibirá retribución. Esto es, si la acción con porcentaje de cambio más bajo numéricamente respecto a su precio inicial se hubiera depreciado, no se recibirá retribución.

- **Aclaración 1: ¿Qué se entiende por porcentaje más bajo?** El porcentaje más bajo refiere a la acción que menos haya aumentado su valor o que más se haya depreciado respecto al precio inicial. Veámoslo con ejemplos. El precio inicial de las acciones es: 6€ BBVA, 9€ Telefónica y 13€ Repsol.

Imaginemos que en una fecha de referencia el valor de las acciones es el siguiente: BBVA 6,30€ (ha variado un 105% respecto al precio inicial⁴, se ha revalorizado en un 5%), Telefónica 9,90€ (ha variado en un 110% respecto al precio inicial), Repsol 13,39€ (ha variado en un 103% respecto al precio inicial). En este caso, es porcentaje más bajo es el de las acciones de Repsol, lo que en este ejemplo significa que son las acciones que menos se han revalorizado. Dado que su porcentaje ha sido igual o mayor a 100% (mayor, en concreto), se ejerce la opción de retribución, es decir, el inversor recibirá la remuneración del 2%. Si la acción de Repsol, siguiendo con los valores del ejemplo, hubiera valido 13€ (manteniendo su precio inicial), también se habría recibido remuneración puesto que sería el porcentaje más bajo (100%), siendo igual al 100%.

Imaginemos ahora que los valores en una fecha de referencia fueran los siguientes: BBVA 6,30€ (ha variado un 105%), Telefónica 9,90€ (ha variado en un 110%), Repsol 11,96€ (ha variado en un 92% respecto al precio inicial, es decir, se ha depreciado en un 8%). En este caso el porcentaje más bajo numéricamente es el de la acción de Repsol, por lo que es dicho porcentaje el que debemos tomar en consideración para analizar si recibiremos o no retribución. En este caso, dado que dicho porcentaje es inferior al 100% (que serían 13€) no se recibirá retribución.

- Por otro lado, el inversor vende una opción de venta sobre la acción con porcentaje más bajo, esta opción podrá ejercerse si el porcentaje más bajo es inferior al 90%, esto es, que el valor final de una de las acciones se haya depreciado más de un 10% respecto a valor predeterminado o valor inicial. De esta forma, si alguna de las tres acciones de referencia se depreciara en más de un 10% respecto al precio inicial, el inversor estará obligado a comprar el número establecido de dichas acciones al

⁴ Si el precio inicial de 6€ es 100%, 6,30€ será $x = 6,30 \times 100 / 6 = 105\%$ (porcentaje de variación respecto al precio inicial).



valor inicial (es decir, al menos un 10% más caras de su valor de mercado). En este caso, no cabrá devolución del importe invertido en la fecha de vencimiento final, sino sólo a la entrega de las acciones depreciadas.

- **Aclaración 2. ¿Qué es una venta de una opción de venta? ¿qué implica en este caso?** Si Ud. vende una opción de venta sobre la acción de porcentaje más bajo a BBVA, transmite a BBVA la posibilidad de venderle dicho activo estando Ud. obligado a comprarlo al precio pactado (precio inicial) si BBVA decide ejercer esa posibilidad de venta que Ud. le ha transmitido. En este caso concreto, BBVA sólo podrá obligarle a comprar estas acciones (y Ud. estará obligado a comprarlas) si la acción con menor porcentaje tiene un porcentaje menor al 90%. Esto significa que si la acción que peor se haya comportado ha perdido más de un 10% de su valor, Ud. estará obligado a comprarlas al precio inicial, soportando Ud. la pérdida de la depreciación de la acción (es decir, las comprará más caras que su precio en el mercado). En esta circunstancia, no recuperará al final del vencimiento el capital invertido en efectivo, sino que recibirá estas acciones depreciadas pagándolas al precio inicial.

Siguiendo con el ejemplo anterior, imaginemos ahora que los valores en la última fecha de referencia fueran los siguientes: BBVA 6,30€ (ha variado un 105%), Telefónica 9,90€ (ha variado en un 110%), Repsol 11,05€ (ha variado en un 85% respecto al precio inicial, es decir, se ha depreciado en un 15%). En este caso el porcentaje más bajo numéricamente es el de la acción de Repsol, por lo que es dicho porcentaje el que debemos tomar en consideración para analizar si recibiremos o no retribución, o si BBVA ejercerá el derecho de venta. En este caso, dado que dicho porcentaje es inferior al 100% (que serían 13€) no se recibirá retribución. Además, como el porcentaje es inferior al 90%, Ud. vendrá obligado a comprar acciones de Repsol a 13€ (aunque en ese momento sólo cuesten 11,05€), y no recibirá su dinero al final del plazo, sino sólo estas acciones de Repsol.

En resumen, Ud. vendrá obligado a comprar acciones sólo en el caso en el que la que peor se haya comportado se hayan depreciado en más de un 10%, esto es, si alguna de las acciones se deprecia en más de un 10% no sólo no recibirá retribución, sino que además no recibirá su capital de vuelta, sino un número “x” de acciones depreciadas. Por lo que, si alguna de las acciones se deprecia en más de un 10% Ud. siempre soportará esa pérdida –salvo que decida mantener la propiedad de las acciones y su valor aumente en un futuro incierto-.

2. Tramos y retribuciones

Una vez analizado el derivado subyacente y su funcionamiento, debemos analizar ahora cómo se articulan temporalmente las retribuciones al inversor y sus posibilidades de recuperación del capital. Las obligaciones de BBVA se determinan en virtud de los dos tramos en que se organiza la retribución de los productos: un tramo fijo y otro variable. Sólo en el tramo variable la retribución que percibirá el inversor dependerá de la evolución de las acciones de referencia. Además, las liquidaciones de retribuciones se efectuarán anualmente en tres fechas de liquidación (anualmente).

- **Aclaración 3. Tramos, plazos de liquidación y vencimientos.** Los tramos no se corresponden con fechas de duración del producto, sino con los importes que Ud. invierte y la retribución que puede esperar por ello. Existe un tramo fijo que efectivamente se corresponde con un año (vence el 29 de diciembre de 2017), en este tramo fijo Ud. invierte el 95% del capital total invertido en el CF, recibirá por ello al vencimiento de este plazo una retribución fija del 1% que no estará sujeta a la evolución de las acciones y, al finalizar el plazo, le será devuelto en efectivo el 100% del importe invertido en este tramo, es decir, un 95% del importe total que invirtió en el CF.

El tramo variable durará los tres años que dura la inversión. Por lo tanto, no se trata de que una vez que acabe el tramo fijo comienza el variable, sino que siempre existirá la inversión en el tramo variable, incluso en el primer año concurrendo con el tramo fijo. La diferencia, es que en este tramo Ud. sólo invierte un 5% del importe total invertido en el CF. El vencimiento final del tramo variable será el 16 de diciembre de 2019. En este tramo o “parte” variable es donde entra en juego el derivado financiero que analizamos en el punto anterior, por lo tanto, la variabilidad de la retribución y la posibilidad de recuperación o no del importe invertido sólo afectará al 5% de su inversión total en el CF.

Además, existen tres plazos de liquidación, anuales, en el primer plazo Ud. recibirá la retribución del tramo fijo, la eventual retribución del tramo variable, y la devolución en efectivo del importe invertido en el tramo fijo (un 95% de su inversión). En el segundo periodo de liquidación, Ud. recibirá la eventual retribución del tramo variable (si se dan las circunstancias explicadas en el punto anterior). Finalmente, en el tercer periodo de liquidación, que se corresponde con la fecha de vencimiento final del producto (16 de diciembre de 2019) Ud. recibirá la eventual retribución que correspondiera al tramo variable, así como (i) el importe invertido en el tramo variable (5% del importe total invertido en el CF) si la acción con porcentaje más bajo es igual



o superior al 90%; o (ii) las acciones correspondientes en caso de que la acción con porcentaje menor sea inferior al 90%.

- **Tramo fijo:** BBVA se obliga a abonar la remuneración de 1% en la fecha de vencimiento del tramo fijo (29 de diciembre de 2017), así como a la devolución del importe invertido en el tramo fijo (95% del total invertido en el CF) en efectivo en la fecha de vencimiento del tramo fijo.

Por lo tanto, si Ud. hubiera invertido 20.000€ en el CF, resultará que ha invertido 19.000€ (95%) en el tramo fijo y 1.000€ en el tramo variable (5%). Así pues, al final del tramo fijo (el 29 de diciembre de 2017) el inversor recibirá con seguridad⁵ una retribución del 1% sobre el importe invertido en el tramo fijo, 19.000€, esto es, 190€. Asimismo, el día 29 de diciembre de 2017 recuperará en efectivo el 95% de su inversión, a saber, 19.000€.

- **Tramo variable:** El tramo variable se extiende durante los 3 años de duración del producto. BBVA se obliga a abonar un 2% de retribución sobre el importe invertido en el tramo variable (un 5% del total invertido en el CF) en cada fecha de liquidación si la acción con porcentaje más bajo es igual o superior a 100%. Si la acción con porcentaje más bajo fuera inferior a 100%, no se recibirá retribución. Además, en la fecha de vencimiento final (16 de diciembre de 2019) BBVA se obliga a de (i) devolver el importe invertido en el tramo variable en efectivo (un 5% del total invertido en el CF) si y sólo si el porcentaje de la acción con menor porcentaje es igual o superior a 90%; o (ii) a la devolución de ese 5% en acciones (de las que tengan menor porcentaje) si éste porcentaje es inferior a 90%.

A continuación, realizaremos una simulación sobre cómo se comportaría el producto en los tres tramos de liquidación, para una inversión de 20.000€ y para una inversión de 99.999,99 €.

A) Inversión de 20.000€: 19.000€ invertidos en tramo fijo (95% del total) y 1.000€ invertidos en el tramo variable (5%)

- **Primer periodo de liquidación: 29 de diciembre de 2017⁶**

A fecha 29 de diciembre de 2017 Ud. recibirá:

⁵ Salvo que se produzca el riesgo de crédito de BBVA.

⁶ La fecha de referencia del valor de las acciones será el 22 de diciembre de 2017.



- Tramo fijo:
 - Una remuneración del 1% sobre el importe invertido en el tramo fijo (19.000€), es decir, recibirá una remuneración de 190€.
 - También recibirá en efectivo la devolución del importe invertido en este tramo fijo (un 95% del importe total de la inversión), esto es, 19.000€.
 - Tramo variable: podrá recibir o no una remuneración del 2% sobre el importe invertido en este tramo variable, es decir, sobre 1.000€, en función del comportamiento de las acciones. Imaginemos los tres escenarios posibles:
 - Si la acción con porcentaje más bajo es igual o superior a 100%, recibirá un 2% de remuneración sobre 1.000€, es decir, 20€. Por lo que, como máximo recibirá una retribución en esta liquidación de 210€ (la del tramo fijo y la del tramo variable).
 - Si la acción con porcentaje menor es inferior al 100% no recibirá retribución, y sólo habrá recibido una remuneración de 190€ correspondientes a la remuneración del tramo fijo.
 - Si la acción con porcentaje más bajo es inferior al 90% no ocurre nada, ya que la devolución del importe (en efectivo o en acciones) sólo aplica en el vencimiento final, en la última liquidación el 16 de diciembre de 2019.
- ***Segundo periodo de liquidación: 31 de diciembre de 2018⁷***
- Ya no hay tramo fijo. Ud. ya tiene en su bolsillo los 19.000€ que invirtió en el tramo fijo, con los 190€ que le retribuyeron por ello.
 - Tramo variable: de nuevo, podrá recibir o no una remuneración del 2% sobre el importe invertido en este tramo variable, es decir, sobre 1.000€, en función del comportamiento de las acciones. Imaginemos los tres escenarios posibles:

⁷ La fecha de referencia del valor de las acciones será el 21 de diciembre de 2018.



- Si la acción con porcentaje más bajo es igual o superior a 100%, recibirá un 2% de remuneración sobre 1.000€, es decir, 20€. Por lo que, como máximo recibirá en esta liquidación una retribución en esta liquidación de 20€.
 - Si la acción con porcentaje menor es inferior al 100% no recibirá retribución, esos 1.000€ no le habrán producido ninguna rentabilidad.
 - Si la acción con porcentaje más bajo es inferior al 90% no ocurre nada, como en la liquidación anterior, ya que la devolución del importe (en efectivo o en acciones) sólo aplica en el vencimiento final, en la última liquidación el 16 de diciembre de 2019.
- ***Tercer periodo de liquidación: 16 de diciembre de 2019⁸***
- Ya no hay tramo fijo. Ud. ya recuperó en diciembre de 2017 los 19.000€ que invirtió en el tramo fijo, y los 190€ que le retribuyeron por ello.
 - Tramo variable: de nuevo, podrá recibir o no una remuneración del 2% sobre el importe invertido en este tramo variable, es decir, sobre 1.000€, en función del comportamiento de las acciones:
 - Si la acción con porcentaje más bajo es igual o superior a 100%, recibirá un 2% de remuneración sobre 1.000€, es decir, 20€. Por lo que, como máximo recibirá en esta liquidación una retribución en esta liquidación de 20€. En este caso, recibirá además sus 1.000€ en efectivo.
 - Si la acción con porcentaje menor es inferior al 100% pero igual o superior al 90% no recibirá retribución, esos 1.000€ no le habrán producido ninguna rentabilidad. Además, le devolverán en efectivo sus 1.000€.
 - Ahora bien, si la acción porcentaje más bajo es inferior al 90%, no recibirá retribución y no le devolverán sus 1.000€ en efectivo, sino esas acciones con porcentaje más bajo al precio fijado inicialmente. Imaginemos que el porcentaje más bajo es de las acciones de Repsol –tenga en cuenta que podrá ser cualquiera de

⁸ La fecha de referencia del valor de las acciones será el 11 de diciembre de 2019.



las tres- cuyo precio inicial era de 13€ en nuestro ejemplo. Si el 11 de diciembre la acción de Repsol valiera 11,05 (85%) Ud. recibirá 77 acciones de Repsol⁹, que están valoradas en el mercado en 850,85€¹⁰. En este momento Ud. tendrá dos opciones: vender las acciones en el mercado por 850,85€ -perdiendo 149,15€-; o mantenerlas con la esperanza de que se recuperen, pero teniendo siempre presente que pueden seguir bajando incrementándose sus pérdidas.

En un escenario peor, imagine que la acción de Repsol el 11 de diciembre la acción de Repsol valiera 2,6€ (20%). Ud. recibirá 77 acciones de Repsol¹¹, que están valoradas en el mercado en 200,2€¹². En este momento Ud. tendrá dos opciones: vender las acciones en el mercado por 200,2€ -perdiendo 799,8€-; o mantenerlas con la esperanza de que se recuperen, pero teniendo siempre presente que pueden seguir bajando incrementándose sus pérdidas.

- **Balance final del producto:**

- En el mejor de los escenarios posibles, esto es, si en los tres periodos de liquidez la acción con porcentaje más bajo fue igual o superior al 100%, habrá ganado 190€ (tramo fijo) + 20 € (tramo variable 1) + 20 € (tramo variable 2) + 20 € (tramo variable 3) = 250 € por una inversión total de 20.000€ (una rentabilidad de un 1,25%), y habrá recuperado el 100% de su inversión.
- En un mal escenario, de forma que la acción siempre sea inferior al 100% pero en el último periodo no fuera inferior a 90%, Ud. sólo recibiría una retribución de 190€ del tramo fijo (una rentabilidad del 0,95%) y habrá recuperado sus 20.000€.
- En el peor escenario posible, en que la acción de menor porcentaje siempre fuera inferior al 100% y, en la última fecha de referencia

⁹ =1000 euros/13 euros= 76,92 acciones, que se redondean al decimal más próximo, esto es, 77 acciones.

¹⁰ =77x11,05=850,85€.

¹¹ =1000 euros/13 euros= 76,92 acciones, que se redondean al decimal más próximo, esto es, 77 acciones.

¹² =77x2,6=200,2€.



inferior al 90%, Ud. habrá recibido 190€ de remuneración, habrá recuperado 19.000€, y de los 1.000€ invertidos en el tramo variable recuperará su importe en acciones al precio inicial, pudiendo perder incluso totalmente esos 1.000€ (esto es, el 5% del total invertido) si el precio de la acción de menor porcentaje fuera 0€. De este modo, si la acción con porcentaje más bajo fuera valiera 0€ y nunca hubiera sido igual o superior al 100%, habría perdido 810€¹³.

B) Inversión de 99.999,99€: 94.999,99€ invertidos en tramo fijo (95% del total) y 4.999,99€ invertidos en el tramo variable (5%)

- Primer periodo de liquidación: 29 de diciembre de 2017¹⁴

A fecha 29 de diciembre de 2017 Ud. recibirá:

- Tramo fijo:
 - Una remuneración del 1% sobre el importe invertido en el tramo fijo (94.999,99€), es decir, recibirá una remuneración de 949,99€.
 - También recibirá en efectivo la devolución del importe invertido en este tramo fijo (un 95% del importe total de la inversión), esto es, 94.999,99€.
- Tramo variable: podrá recibir o no una remuneración del 2% sobre el importe invertido en este tramo variable, es decir, sobre 4.999,99€, en función del comportamiento de las acciones. Imaginemos los tres escenarios posibles:
 - Si la acción con porcentaje más bajo es igual o superior a 100%, recibirá un 2% de remuneración sobre 4.999,99€, es decir, 99,99€. Por lo que, como máximo recibirá una retribución en esta liquidación de 1.049,99€ (la del tramo fijo y la del tramo variable).

¹³ Ya que siempre recibirá los 190€ de la retribución del tramo fijo.

¹⁴ La fecha de referencia del valor de las acciones será el 22 de diciembre de 2017.



- Si la acción con porcentaje menor es inferior al 100% no recibirá retribución, y sólo habrá recibido una remuneración de 949,99€ correspondientes a la remuneración del tramo fijo.
 - Si la acción con porcentaje más bajo es inferior al 90% no ocurre nada, ya que la devolución del importe (en efectivo o en acciones) sólo aplica en el vencimiento final, en la última liquidación el 16 de diciembre de 2019.
- ***Segundo periodo de liquidación: 31 de diciembre de 2018¹⁵***
- Ya no hay tramo fijo. Ud. ya tiene en su bolsillo los 94.999,99€ que invirtió en el tramo fijo, con los 949,99€ que le retribuyeron por ello.
 - Tramo variable: de nuevo, podrá recibir o no una remuneración del 2% sobre el importe invertido en este tramo variable, es decir, sobre 4.999,99€, en función del comportamiento de las acciones. Imaginemos los tres escenarios posibles:
 - Si la acción con porcentaje más bajo es igual o superior a 100%, recibirá un 2% de remuneración sobre 4.999,99€, es decir, 99,99€. Por lo que, como máximo recibirá en esta liquidación una retribución en esta liquidación de 20€.
 - Si la acción con porcentaje menor es inferior al 100% no recibirá retribución, esos 4.999,99€ no le habrán producido ninguna rentabilidad.
 - Si la acción con porcentaje más bajo es inferior al 90% no ocurre nada, como en la liquidación anterior, ya que la devolución del importe (en efectivo o en acciones) sólo aplica en el vencimiento final, en la última liquidación el 16 de diciembre de 2019.

¹⁵ La fecha de referencia del valor de las acciones será el 21 de diciembre de 2018.



- ***Tercer periodo de liquidación: 16 de diciembre de 2019***¹⁶

- Ya no hay tramo fijo. Ud. ya recuperó en diciembre de 2017 los 94.999,99€ que invirtió en el tramo fijo, y los 949,99€ que le retribuyeron por ello.
- Tramo variable: de nuevo, podrá recibir o no una remuneración del 2% sobre el importe invertido en este tramo variable, es decir, sobre 4.999,99€, en función del comportamiento de las acciones:
 - Si la acción con porcentaje más bajo es igual o superior a 100%, recibirá un 2% de remuneración sobre 4.999,99€, es decir, 99,99€. Por lo que, como máximo recibirá en esta liquidación una retribución en esta liquidación de 99,99€. En este caso, recibirá además sus 4.999,99€ en efectivo.
 - Si la acción con porcentaje menor es inferior al 100% no recibirá retribución, esos 4.999,99€ no le habrán producido ninguna rentabilidad.
 - Además, si el porcentaje de la acción con porcentaje más bajo es inferior a 100% pero no menor a 90%, le devolverán en efectivo sus 4.999,99€.
 - Ahora bien, si la acción porcentaje más bajo es inferior al 90%, no le devolverán sus 4.999,99€ en efectivo, sino esas acciones con porcentaje más bajo al precio fijado inicialmente. Imaginemos que el porcentaje más bajo es de las acciones de Repsol –tenga en cuenta que podrá ser cualquiera de las tres- cuyo precio inicial era de 13€ en nuestro ejemplo. Si el 11 de diciembre la acción de Repsol valiera 11,05 (85%) Ud. recibirá 385 acciones de Repsol¹⁷, que están valoradas en el mercado en 4254,25€¹⁸. En este momento Ud. tendrá dos opciones: vender las acciones en el mercado por 4254,25€ -perdiendo 745,74€-; o mantenerlas con la esperanza de que se recuperen, pero teniendo siempre presente que pueden seguir bajando incrementándose sus pérdidas.

¹⁶ La fecha de referencia del valor de las acciones será el 11 de diciembre de 2019.

¹⁷ =4.999,99euros/13 euros= 384,61 acciones, que se redondean al decimal más próximo, esto es, 385 acciones.

¹⁸ =385x11,05=4254,25€.



En un escenario peor, imagine que la acción de Repsol el 11 de diciembre la acción de Repsol valiera 2,6€ (20%) Ud. recibirá 385 acciones de Repsol¹⁹, que están valoradas en el mercado en 1001€²⁰. En este momento Ud. tendrá dos opciones: vender las acciones en el mercado por 1001€ -perdiendo 3.998,99€-; o mantenerlas con la esperanza de que se recuperen, pero teniendo siempre presente que pueden seguir bajando incrementándose sus pérdidas.

- **Balance final del producto:**

- En el mejor de los escenarios posibles, esto es, si en los tres periodos de liquidez la acción con porcentaje más bajo fue igual o superior al 100%, habrá ganado 949,99€ (tramo fijo) + 99,99 € (tramo variable 1) + 99,99 € (tramo variable 2) + 99,99 € (tramo variable 3) = 1249,96 € por una inversión total de 99.999,99€ (una rentabilidad de un 1,25%), y habrá recuperado el 100% de su inversión.
- En un mal escenario, de forma que la acción siempre sea inferior al 100% pero en el último periodo no fuera inferior a 90%, Ud. sólo recibiría una retribución de 949,99€ del tramo fijo (una rentabilidad del 0,95%) y habrá recuperado sus 99.999,99€.
- En el peor escenario posible, en que la acción de menor porcentaje siempre fuera inferior al 100% y, en la última fecha de referencia inferior al 90%, Ud. habrá recibido 949,99€ de remuneración, habrá recuperado 94.999,99€, y de los 4.999,99€ invertidos en el tramo variable recuperará su importe en acciones al precio inicial, pudiendo perder incluso totalmente esos 4.999,99€ (esto es, el 5% del total invertido) si el precio de la acción de menor porcentaje fuera 0€. De esta forma, si la acción de menor porcentaje valiera 0€ y nunca hubiera sido igual o superior al 100%, habría perdido 4050,99€²¹.

¹⁹ =1000 euros/13 euros= 76,92 acciones, que se redondean al decimal más próximo, esto es, 77 acciones.

²⁰ =77x2,6=200,2€.

²¹ Pues siempre recibirá la retribución del tramo fijo, esto es, 949,99€.

3. Factores de riesgo

3.1. Riesgo de cancelación anticipada

El producto puede ser cancelado anticipadamente en su tramo fijo (inversión del 95% del total invertido en el CF) o en su tramo variable (5% del total invertido en el CF). El coste de cancelación será calculado por BBVA pudiendo alcanzar el 100% del importe invertido objeto de cancelación. Es decir, que puede cancelar el producto anticipadamente pero se arriesga a que el coste de cancelación sea igual al importe invertido perdiendo su dinero.

Asimismo, si considera que el cálculo de cancelación efectuado por BBVA no es adecuado, tendrá que solicitar la evaluación de un tercero independiente (entidad de referencia seleccionada por BBVA) siendo el coste de este servicio de un máximo de 900€ más IVA. En todo caso, la pérdida no será nunca superior al 100% del capital invertido.

Por lo que, si Ud. está pensando en invertir en este producto, debería encontrarse en una situación económica que le permitiera prever que no necesitará recuperar el 95% de la inversión (tramo fijo) en un año; ni el 5% restante (tramo variable) en tres años, y que, respecto a este 5%, está dispuesto a soportar las pérdidas que puedan derivarse de la eventual depreciación del valor de las acciones que integran el subyacente. En otras palabras, si invirtiera 20.000€, debería estar dispuesto a no poder disponer de 19.000€ en un año; y a no poder disponer de los 1.000€ restantes en 3 años, estando dispuesto a arriesgarse a perderlos a cambio de poder conseguir una ganancia máxima a los tres años de 60€ (una rentabilidad del 6% como máximo sobre esos 1.000€ en tres años). Ya que si necesitara recuperar el dinero por cualquier circunstancia antes de tiempo, o quisiera cancelarlo porque las acciones se estén depreciado, podrá perder el capital invertido. Aunque podría mantener la inversión el primer año, y recuperar los primeros 19.000€, y cancelar sólo el tramo variable, arriesgándose a perder los 1.000€ del tramo variable en costes de cancelación.

3.2. Riesgo de pérdida del capital invertido en el tramo variable a vencimiento

La pérdida máxima a vencimiento final del producto es del 5% del total de la inversión en el CF. Es decir, que lo máximo que se puede perder a vencimiento por el comportamiento de las acciones es el 5% del importe total invertido en el CF, que es lo que se invierte en el tramo variable, lo que ocurriría si el valor de la acción con porcentaje más bajo fuera de 0€.



En otras palabras, si Ud. invierte 20.000€, y mantiene su inversión hasta el vencimiento final (de lo contrario aplicaría el riesgo de cancelación anticipada explicado en el apartado anterior), lo máximo que podría perder²² son 1.000€ si la acción con menor porcentaje costara 0€ en la fecha de referencia, a cambio de obtener un rendimiento máximo total de un 1,25% sobre los 20.000€ (en concreto, un 1% por 19.000€ en un año; y un 2% por los 1000€ cada año, esto es, un 6% en tres años).

3.3. Riesgo de crédito

El producto, dado que no es un depósito, no se encuentra garantizado por el Fondo de Garantía de Depósitos. De esta forma, si BBVA atravesara dificultades económicas o quebrara, Ud. correrá con el riesgo de que BBVA demore se demore o no cumpla sus obligaciones contractuales, esto es, que no realice las liquidaciones oportunas (que no le pague la retribución y/o el capital invertido, o que no lo haga en el plazo acordado).

Es decir, si BBVA quiebra, Ud. perderá su inversión igual que sucedió con Lehman Brothers, sin que exista ningún fondo de garantías que le vaya a compensar estas pérdidas. Por lo que antes de invertir en este producto, debería valorar si la rentabilidad que espera obtener es mucho mayor que la que podría obtener con un depósito a plazo fijo que sí estaría cubierto contra este riesgo hasta 100.000€ por el Fondo de Garantías de Depósitos. Asimismo, debe evaluar la confianza que la solvencia de BBVA le despierta. Para ello, puede observar las calificaciones de las distintas agencias de calificación han efectuado sobre BBVA (sin perder de vista que pueden equivocarse, por ejemplo, días antes de la quiebra de Lehman Brothers contaba con una alta calificación, lo que no tiene por qué ser el caso de BBVA pero conviene tenerlo presente):

	Fitch Ratings España, S.Á. Unipersonal	Moody's Investors Services España, S.A.	Standard & Poor's Credit Services Market Europe Limited	DBRS Ratings Limited	Scope Ratings AG
Deuda a largo plazo	A-	Baa1	BBB+	A	A
Deuda a corto plazo	F-2	P-2	A-2	R-1 (low)	S-1
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable
Fecha acción de rating	13/05/2016	10/06/2016	20/07/2016	13/04/2016	11/05/2016

²² Siempre que no se produzca el riesgo de crédito de BBVA que se explica en el punto siguiente.

3.4. Riesgo inherente a las acciones

El precio de las acciones varía en tiempo y puede deberse a diversas circunstancias, por ejemplo, un cambio de presidente de la compañía, un conflicto bélico que haga tambalearse los mercados, alguna situación económica o política, etc. Por lo que, aunque la tendencia pueda parecer actualmente de alguna forma concreta, ésta puede alterarse sustancialmente en cualquier momento.

El valor de las acciones afecta esencialmente a: el coste de cancelación (cuanto más bajo sea el precio de las acciones más le costará cancelarlo anticipadamente); al importe de las retribuciones que percibirá o no sobre el tramo variable (si el porcentaje de la acción con menor valor es menor del 100% no recibirá retribución); y al importe que podrá recuperar del 5% de su inversión total, invertido en el tramo variable (si el porcentaje de la acción con porcentaje más bajo es igual o superior a 90% recuperará este 5% de su inversión en efectivo, pero si fuera inferior al 90% recibirá a cambio acciones depreciadas que, en el peor escenario posible, podrían valer 0€).

3.5. Riesgo de tipos de interés

Este riesgo afecta al coste de cancelación anticipada. Dado que para calcular el coste de cancelación anticipada también se toma en consideración el interés del euro, cuanto mayor sea el interés del euro mayor será el coste de cancelación (que podrá ser como máximo del 100% de la inversión). De nuevo, si desea invertir en este producto, debería hacerlo si puede considerar a futuro que no necesitará cancelarlo anticipadamente, puesto que este es el mayor riesgo que soporta (junto con el riesgo de quiebra de BBVA, lo que podría parecer menos factible).

3.6. Riesgo de liquidez

En pocas palabras, hacer líquido un producto significa convertirlo en dinero, que Ud. pueda “convertirlo” en dinero. Dado que los CF no son cotizados en ningún mercado financiero, Ud. no podrá venderlo a ningún otro inversor en un mercado financiero, por lo que el producto es ilíquido (no puede “convertirse” en dinero). Por ejemplo, las acciones sí son líquidas, o las participaciones preferentes, si Ud. quiere “convertirlas” en dinero, “sólo” tiene que acudir al mercado en que coticen y encontrar a un comprador que se las compre por el precio que Ud. quiera venderlas o por el precio que Ud. esté dispuesto a aceptar por ellas (lo puede ser más o menos fácil dependiendo del precio, su evolución, etc.). Pero en este caso no existe esta posibilidad.



Así pues, la única forma que tendrá Ud. de recuperar el capital invertido será: (i) esperar al vencimiento del primer año para recuperar el 95% de la inversión; (ii) esperar al vencimiento final (tres años) para recuperar en efectivo el 5% de la inversión si y sólo si el porcentaje de la acción con porcentaje más bajo no es inferior al 90%; (iii) esperar al vencimiento final (tres años) para recibir acciones depreciadas en caso de que el porcentaje de la acción con porcentaje más bajo sea inferior al 90%, y luego venderlas en el mercado (perdiendo dinero) o esperar a venderlas más adelante (pudiendo recuperar su valor o depreciarse aún más); y (iv) cancelar anticipadamente el producto arriesgándose a que el coste de cancelación sea tan alto como el importe invertido, pudiendo perder así hasta el 100% de su inversión.

3.7. Inexistencia de derecho de desistimiento

Una vez contratado el producto no podrá desistir de él, sólo podrá cancelarlo anticipadamente con los riesgos que venimos reiterando.

Ahora bien, puede desvincularse antes de que el producto se constituya el 30 de noviembre de 2016, es decir, podrá desvincularse durante el plazo de oferta (desde el 10 de noviembre hasta el 29 de noviembre de 2016 hasta las 14.00h de este último día). Para solicitar esta desvinculación, deberá dirigirse a la sucursal de BBVA donde lo haya contratado, ordenando por escrito (sin formato específico) la desvinculación, indicando su DNI o pasaporte que será verificado por el personal de la oficina (tendrá que hacerlo personalmente). Esta desvinculación no tendrá costes para Ud.

3.8. Riesgo de conflicto de intereses

Naturalmente, BBVA es la contrapartida en el contrato financiero, BBVA gana si el precio de las acciones baja mientras que Ud. gana si el precio de las acciones sube. Además, BBVA calcula el precio de cancelación anticipada, aunque ha designado una entidad de referencia para la validación de sus cálculos, a la que Ud. puede recurrir si no está conforme con dichos cálculos, abonando un máximo de 900€ más IVA. La LMV sólo exige que en estos casos se cuente con medidas para evitar conflictos de intereses, con los que BBVA cuenta.

4. Resumen

- Puede suscribir este producto desde el 10 de noviembre y hasta el 22 de noviembre de 2016. Asimismo, podrá desvincularse de él sin coste hasta el 29 de noviembre de 2016 hasta las 14.00h.
- El 30 de noviembre de 2016 se entenderá constituido no pudiendo desvincularse de él, sólo podrá cancelarlo anticipadamente pudiendo tener que pagar por ello un importe que puede alcanzar el importe de su inversión (es decir, el coste de cancelación podría implicar que Ud. perdiera el 100% del capital invertido).
- El importe mínimo de inversión es de 20.000€ y el máximo de 99.999,99€.
- El 95% de su inversión se destinará a un “tramo fijo” que durará un año, al final de ese año recibirá un 1% de retribución sobre ese 95% de su inversión, y le será reembolsado el 95% de su inversión (como si de un depósito a plazo fijo se tratara pero con dos particularidades muy importantes: el coste de cancelación anticipada puede ser tan alto como el importe invertido; y, si BBVA atravesará dificultades económicas y no le pudiera devolver su dinero, Ud. no contará con la protección del Fondo de Garantía de Depósitos).
- El 5% restante del capital total de su inversión, se invierte en un “tramo variable” que dura los 3 años del producto, y produce eventuales liquidaciones anualmente. En este caso, la retribución es del 2% pero no está garantizada y depende de la evolución de las tres acciones subyacentes. En cada periodo de liquidación, sólo recibirá la retribución del 2% sobre ese 5% del capital invertido si el porcentaje de la acción con porcentaje más bajo es igual o superior al 100%.

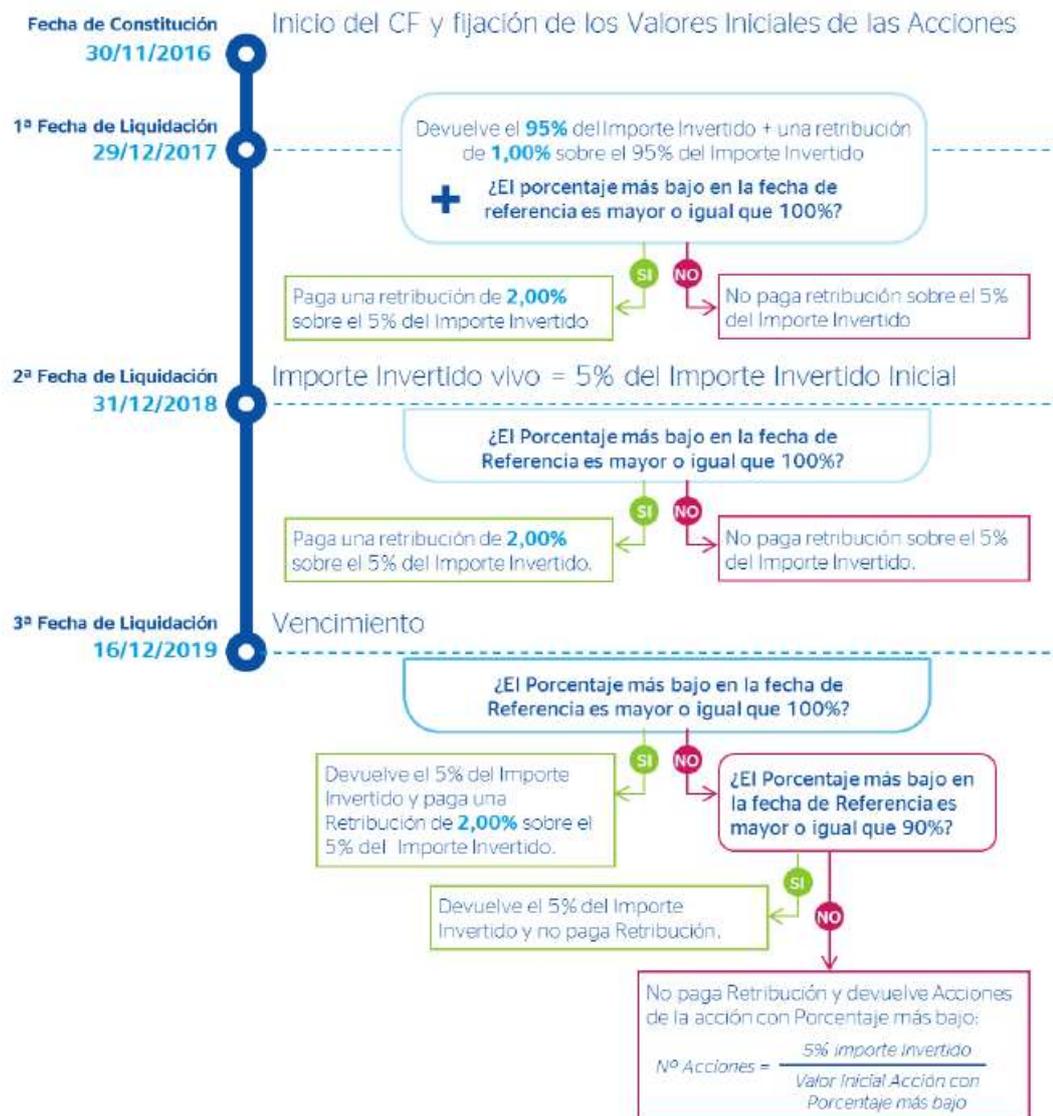
Además, a diferencia de lo que ocurría con el tramo fijo, no es seguro que BBVA le reembolse este 5% en efectivo al vencimiento final del producto el 16 de diciembre de 2019. Sólo recuperará el 5% del importe invertido en efectivo, si el porcentaje de la acción con porcentaje más bajo es igual o superior a 90%. Si fuera inferior al 90%, Ud. no recibirá el dinero en efectivo sino acciones al valor determinado para ellas al inicio de la contratación, por lo que las recibirá depreciadas, sufriendo así una pérdida, que podría llegar a ser del 100% de ese 5% del total de su inversión si la acción valiera 0€.



- Riesgos más significativos:
 - En principio parece que sólo se arriesga a perder el 5% de la inversión (que es el importe invertido en el tramo variable, y que podría perder por completo si la acción que reciba valiera 0€).
 - Ahora bien, podría perder el 100% de su inversión si (i) BBVA quebrara o atravesara severas dificultades económicas –riesgo de crédito-, ya que el producto no está cubierto por el Fondo de Garantía de Depósitos; y si (ii) decidiera cancelar anticipadamente el producto, pues el coste de cancelación podría ser tan alto como el importe de su inversión. Por lo que sólo parece recomendable que invierta en este producto si cree con seguridad que no necesitará cancelar anticipadamente el producto.

5. Anexos²³

Anexo 1. Esquema explicativo del funcionamiento del producto



²³ Las tablas que se muestran a continuación han sido extraídas del folleto del producto de BBVA.



Anexo 2. Tabla resumen de escenarios de retribuciones y devolución de importes invertidos

Fecha de Referencia	Fecha de Liquidación	Escenario	Retribución	Devolución en efectivo del Importe Invertido	Entrega de Acciones (Nº)
1ª Fecha de Referencia: 22 de diciembre de 2017	Fecha de Vencimiento del Tramo Fijo: 29 de diciembre de 2017	a) Porcentaje más bajo \geq 100%	Importe Invertido en el Tramo Fijo x 1,00%+ Importe Invertido en el Tramo Variable x 2,00%	Devolución del Importe Invertido en el Tramo Fijo	N/A
		b) Porcentaje más bajo <100%	Importe Invertido en el Tramo Fijo x 1,00%	Devolución del Importe Invertido en el Tramo Fijo	N/A
2ª Fecha de Referencia: 21 de diciembre de 2018	31 de diciembre de 2018	a) Porcentaje más bajo \geq 100%	Importe Invertido en el Tramo Variable x 2,00%	N/A	N/A
		b) Porcentaje más bajo <100%	No	N/A	N/A
3ª Fecha de Referencia: 11 de diciembre de 2019	Fecha de Vencimiento Final: 16 de diciembre de 2019	a) Porcentaje más bajo \geq 100%	Importe Invertido en el Tramo Variable x 2,00%	Devolución del Importe Invertido en el Tramo Variable	No
		b) Porcentaje más bajo \geq 90% y Porcentaje más bajo < 100%	No	Devolución del Importe Invertido en el Tramo Variable	No
		c) Porcentaje más bajo <90%	No	No	Importe Invertido en el Tramo Variable / Valor Inicial de la Acción con Porcentaje más bajo



Anexo 3. Ejemplo de liquidación a vencimiento

Datos a inicio	
Importe Invertido	20.000,00
Fecha de Constitución	30-11-16
Fecha de Vencimiento Tramo Fijo (95%)	29-12-17
Fecha de Vencimiento Tramo Variable (5%)	16-12-19
Retribución Tramo Fijo	1.00%

Valor Inicial de las Acciones considerando como Precio de las Acciones del día 30 de noviembre de 2016: BBVA 6,00 euros; Telefónica 9,00 y Repsol 13,00 euros

Fecha de Referencia	Escenario	Retribución	Devolución en efectivo	Entrega Acciones (nº)
1ª Fecha de Referencia	Repsol = 13,39 eur, BBVA = 6,30 eur, Telefónica = 9,90 eur (Porcentaje más bajo Repsol 103%)	19.000 euros x 1,00% + 1.000 euros x 2,00% = 210 euros en la 1ª Fecha de Liquidación	19.000 euros	N/A
	Repsol = 13,13 eur, BBVA = 5,70 eur, Telefónica = 9,45 eur (Porcentaje más bajo BBVA 95%)	19.000 euros x 1,00% = 190 euros en la 1ª fecha de Liquidación	19.000 euros	N/A
2ª Fecha de Referencia	Repsol = 14,95 eur, BBVA = 7,20 eur, Telefónica = 9,18 eur (Porcentaje más bajo Telefónica 102%)	1.000 euros x 2,00% = 20 euros en la 2ª Fecha de Liquidación	N/A	N/A
	Repsol = 11,05 eur, BBVA = 5,70 eur, Telefónica = 9,09 eur (Porcentaje más bajo Repsol 85%)	No hay Retribución en la 2ª Fecha de Liquidación	N/A	N/A
3ª Fecha de Referencia	Repsol = 13,26 eur, BBVA = 6,48 eur, Telefónica = 9,45 eur (Porcentaje más bajo Repsol 102%)	1.000 euros x 2,00% = 20 euros en la 3ª Fecha de Liquidación	1.000 euros	No
	Repsol = 11,70 eur, BBVA = 6,18 eur, Telefónica = 8,73 eur (Porcentaje más bajo Repsol 90%)	No hay Retribución en la 3ª Fecha de Liquidación	1.000 euros	No
	Repsol = 10,40 eur, BBVA = 6,12 eur, Telefónica = 8,10 eur (Porcentaje más bajo Repsol 80%)	No hay Retribución en la 3ª Fecha de Liquidación	NO	76 acciones de Repsol +9,60 euros



Anexo 4. Tabla de escenarios a fecha de vencimiento final asumiendo que la acción con porcentaje más bajo es siempre Repsol

	Repsol	Porcentaje	Importe Invertido Tramo Variable	Retribución sobre el Importe Invertido en el Tramo Variable	Importe devuelto en Eur	Número de Acciones a entregar	Valor de Mercado de las Acciones en Eur
Referencia Inicial	13,00 €						
Escenario Positivo	13,26 €	102,00%	1.000,00 €	20,00 €	1.000,00 €	No hay entrega	No hay entrega
Límite del Escenario Positivo	11,70 €	90,00%	1.000,00 €	0,00 €	1.000,00 €	No hay entrega	No hay entrega
Escenario negativo	10,40 €	80,00%	1.000,00 €	0,00 €	0,00 €	76 Repsol +9,60 €	790,40 €
Peor Escenario	0,00 €	0,00%	1.000,00 €	0,00 €	0,00 €	76 Repsol	0,00 €