

# RIESGOS ASOCIADOS A LA NEGOCIACION DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Junio de 2023

*Traducción libre del folleto publicado por la Asociación Suiza de Banqueros (ASB) sobre los riesgos inherentes a la negociación de instrumentos financieros. En caso de incoherencias con las versiones de la ASB en francés, alemán, inglés y/o italiano, prevalecerán estas últimas.*

ACERCA DE ESTE FOLLETO	3
<hr/>	
1. INFORMACIÓN GENERAL	4
1.1 Definiciones	4
1.2 Principales servicios financieros	5
1.3 Riesgos generales asociados a la negociación de instrumentos financieros	5
1.4 Riesgos asociados a la compra, venta y custodia de instrumentos financieros, en particular en el extranjero	7
1.5 Tratamiento fiscal de los instrumentos financieros	9
1.6 Riesgos financieros relacionados con el desarrollo sostenible (riesgos ESG)	9
<hr/>	
2. RIESGOS ESPECÍFICOS ASOCIADOS A LOS PRINCIPALES INSTRUMENTOS FINANCIEROS	10
2.1 Instrumentos de renta variable (acciones, acciones de disfrute y certificados de participación)	10
2.2 Instrumentos de renta fija (bonos/obligaciones)	10
2.3 Productos del mercado monetario	10
2.4 Inversiones colectivas de capitales	10
2.5 Operaciones en opciones	11
2.6 Productos estructurados	12
2.7 Productos con efecto de apalancamiento	12
2.8 Contratos a plazo (futuros y «forwards»)	13
2.9 Instrumentos financieros de financiación o de transferencia del riesgo (derivados de crédito y derivados asociados a la ocurrencia de un evento)	14
2.10 Fondos «offshore» y «hedge funds»	14
2.11 Capital privado («private equity»)	14
2.12 Inversiones inmobiliarias («real estate»)	15
2.13 Metales preciosos	15
2.14 Materias primas («commodities»)	16
2.15 Criptomonedas y fichas	16
<hr/>	
3. INFORMACION DETALLADA SOBRE DETERMINADOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS	17
3.1 Instrumentos de renta fija (bonos/obligaciones)	17
3.2 Inversiones colectivas de capitales	19
3.3 Operaciones en opciones	21
3.4 Productos estructurados	28
3.5 Contratos a plazo («forwards» y futuros)	33
3.6 Fondos «offshore» y «hedge funds»	33
3.7 Capital privado («private equity»)	35
<hr/>	
4. ANEXO	37
4.1 Glosario	37
4.2 Lista de abreviaturas	42
4.3 Lista de Fuentes	43

## ACERCA DE ESTE FOLLETO

### ESTIMADOS LECTORES

La ley suiza sobre servicios financieros (LSFin), que entró en vigor el 1 de enero de 2020, regula la protección de los clientes que recurren a proveedores de servicios financieros. Define los requisitos que garantizan una prestación leal, diligente y transparente de dichos servicios financieros y estipula las condiciones de oferta y creación de instrumentos financieros. También establece la obligación de los proveedores de servicios financieros de informar a sus clientes de manera clara y sencilla acerca de los riesgos generales asociados a los instrumentos financieros utilizados.

El objeto de este folleto es ayudarle a tomar unas decisiones de inversión adecuadas, permitiéndole comparar los distintos instrumentos financieros.

### PRESENTACIÓN DEL CONTENIDO

La primera parte del folleto proporciona información general sobre los principales servicios financieros que se ofrecen en materia de inversiones, así como los riesgos asociados a la negociación de instrumentos financieros y a su compra, venta y custodia. En la segunda parte se exponen las características y los riesgos de los principales instrumentos financieros. La tercera parte facilita información detallada sobre algunos instrumentos financieros concretos. Al final figura un glosario de recapitulación de los principales conceptos que hay que conocer.

### INFORMACIÓN ADICIONAL

El presente folleto no enumera de manera exhaustiva los instrumentos financieros disponibles, ni las oportunidades y riesgos asociados. Si su proveedor de servicios financieros dispone de un documento de datos fundamentales sobre el instrumento financiero en el que está interesado, encontrará en él información detallada sobre los riesgos y los gastos a los que se expone. Asimismo, este folleto no tiene en cuenta las circunstancias particulares de los clientes y solo trata de manera marginal la incidencia fiscal y jurídica de las inversiones.

Para obtener asesoramiento personalizado completo sobre su propia situación financiera, le instamos a consultar a su proveedor de servicios financieros, así como, en su caso, a un asesor fiscal o legal.

Esperamos que el presente folleto le resulte útil y le deseamos una agradable lectura. Para cualquier comentario o sugerencia, puede contactar con nosotros a la dirección: [office@sba.ch](mailto:office@sba.ch).

A efectos de legibilidad, en este documento se emplea de forma indistinta el género masculino para designar a hombres y mujeres.

Atentamente,

Asociación suiza de banqueros (ASB)

### NOTA

Para una mejor visibilidad, los riesgos se indican dentro de áreas sombreadas entre trazos rojos, como se muestra a continuación:

#### **Riesgo de país**

El valor de un instrumento financiero y, por consiguiente, la posibilidad de venderlo...

## 1. INFORMACIÓN GENERAL

### 1.1 DEFINICIONES

Este capítulo presenta los principales conceptos relativos a los riesgos asociados a la negociación de instrumentos financieros. Encontrará definiciones adicionales en el glosario que figura al final de este folleto.

#### ¿Qué es un instrumento financiero?

En el sentido de la ley suiza sobre servicios financieros (LSFin), que entró en vigor el 1 de enero de 2020, se entiende por instrumentos financieros:

1. instrumentos de renta variable, a saber:
  - a) valores mobiliarios en forma de acciones, incluidos valores equivalentes a acciones que otorgan derechos de participación o de voto, como los certificados de participación o bonos acciones de disfrute
  - b) valores mobiliarios que permiten, mediante la conversión o ejercicio del derecho titulado subyacente, adquirir instrumentos de renta variable en cuanto se notifica la conversión
2. títulos de deuda: valores mobiliarios que no son instrumentos de renta variable
3. participaciones en inversiones colectivas de capitales, en el sentido de la ley suiza del 23 de junio de 2006 sobre las inversiones colectivas (LPCC)
4. productos estructurados, tales como los productos con garantía de capital, productos con una rentabilidad máxima y certificados
5. derivados en el sentido de la ley de 19 de junio de 2015 sobre la infraestructura de los mercados financieros (LIMF)
6. depósitos cuyo valor de reembolso o tipo de interés depende de un riesgo o de un precio, excepto aquellos cuyo tipo está vinculado a un índice de tipos de interés
7. bonos/obligaciones: partes proporcionales de la totalidad de un crédito con condiciones idénticas.

#### Valores físicos y valores desmaterializados

Se denomina «valores físicos» a los instrumentos financieros representados por un título (valor mobiliario) que puede mantenerse en un soporte físico.

No obstante, hoy en día, la mayoría de instrumentos financieros ya no existen en forma física. En tal caso, se habla de «valores anotados en cuenta» o «valores desmaterializados» en el sentido de la ley del 3 de octubre de 2008 sobre valores desmaterializados. Comprenden principalmente las acciones (véase el capítulo 2.1), los instrumentos de renta fija (bonos/obligaciones) (véase el capítulo 2.2), las inversiones colectivas de capitales (véase el capítulo 2.4) y los productos estructurados (véase el capítulo 2.6). Cuando se poseen valores desmaterializados, no se mantienen en un soporte físico, sino que se depositan con un intermediario mediante una anotación en una cuenta de valores.

#### ¿Qué son un emisor y una emisión?

Se denomina «emisión» al hecho de emitir valores mobiliarios. En consecuencia, un «emisor» es toda persona que emite o prevé emitir valores mobiliarios.

#### ¿Qué es un proveedor de servicios financieros?

Se entiende por «proveedor de servicios financieros» a cualquier persona que preste a título profesional servicios financieros en Suiza o a clientes en Suiza. Por prestación a título profesional se entiende toda actividad económica independiente realizada con el fin de obtener unos ingresos regulares. Los bancos y entidades financieras son proveedores de servicios financieros.

#### ¿Cuáles son los principales servicios financieros?

En materia de inversiones, los servicios financieros pueden adoptar diversas formas: gestión de carteras, asesoramiento de inversiones y ejecución de órdenes sin asesoramiento («execution only» o «solo ejecución»). En un mandato de gestión de carteras, las decisiones de inversión se delegan en el proveedor de servicios financieros, mientras que en los servicios de asesoramiento de inversiones y operaciones «solo ejecución», el cliente tiene la responsabilidad de todas las decisiones. Las obligaciones de información del proveedor de servicios financieros son distintas en cada caso.

#### ¿Qué se entiende por «inversión directa» e «inversión indirecta»?

Cuando se efectúa una inversión directa, se adquiere directamente el activo subyacente a la inversión, como, por ejemplo, acciones, bonos/obligaciones, bienes inmuebles, metales preciosos o materias primas. En cambio, en caso de una inversión indirecta, se adquiere el activo subyacente a la inversión a través de otro vehículo, por ejemplo, un fondo de inversión o un producto estructurado.

Las inversiones directas o indirectas pueden tener distintos objetivos. Por ejemplo, los fondos de inversión serán preferibles para diversificar los riesgos, pero si se desea mejorar el rendimiento, podrán preferirse productos estructurados, como por ejemplo, productos de participación o productos con efecto de apalancamiento (véanse los capítulos 2.7 y 3.4.3). Otras inversiones sirven para acceder a una clase de activos, como los certificados sobre materias primas («basket» o cesta de títulos).

El hecho de que una inversión sea directa o indirecta no afecta los riesgos que conlleva o los rendimientos que puede generar. Si se decide realizar inversiones indirectas, por ejemplo, en inversiones alternativas (véase el glosario), hay que tener en cuenta no solamente el riesgo inherente a la clase de activo concreta, sino también los riesgos propios de los instrumentos financieros que contiene el vehículo de inversión. Este es particularmente el caso de los productos estructurados. En cuanto a las inversiones alternativas directas, el importe mínimo de inversión suele ser relativamente elevado, por lo que a menudo no son accesibles para todos los inversores.

### ¿Qué se entiende por «riesgo limitado» y «riesgo ilimitado»?

Cuando un inversor opta por un instrumento financiero de riesgo limitado, en el peor de los casos podrá perder el capital invertido y no obtener ninguna plusvalía. En cambio, si opta por un instrumento financiero de riesgo ilimitado, podrá tener que desembolsar fondos por encima del capital invertido. En algunos casos extremos, estos desembolsos adicionales podrán ascender a varias veces la inversión inicial.

## 1.2 PRINCIPALES SERVICIOS FINANCIEROS

En materia de inversiones, los principales servicios financieros son, en el sentido de la LSFIn, la gestión de carteras, el asesoramiento de inversiones, la ejecución de órdenes sin asesoramiento («solo ejecución») y la concesión de crédito para ejecutar operaciones en instrumentos financieros.

### Asesoramiento de inversiones

El «asesoramiento de inversiones» consiste en formular recomendaciones personalizadas relativas a operaciones en instrumentos financieros. Dicho asesoramiento puede referirse a la cartera o a las operaciones: en el primer caso, el proveedor de servicios financieros formula unas recomendaciones basadas en la cartera del cliente y la estrategia de inversión definida, mientras que en el segundo caso, se tiene principalmente en cuenta el instrumento financiero en cuestión.

Solo pueden prestar servicios de asesoramiento de inversiones a título profesional los proveedores de servicios financieros con una autorización bancaria o inscritos en el registro de asesores de inversiones de la Autoridad Federal de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA).

Si el asesoramiento de inversiones se refiere a determinadas categorías específicas de instrumentos financieros, como inversiones colectivas de capitales o productos estructurados, el proveedor de servicios financieros debe facilitar a sus clientes privados un documento de datos fundamentales, que contendrá información sobre el instrumento financiero, así como los riesgos y gastos asociados.

### Gestión de carteras

En un servicio de gestión de carteras, el cliente confía unos activos al proveedor de servicios financieros y le otorga un mandato para invertirlos por su cuenta en instrumentos financieros. Para ello, el proveedor de servicios financieros tendrá en cuenta los objetivos de inversión acordados con el cliente y gestionará los activos conforme al contrato celebrado. Las decisiones de inversión son a su entera discreción. Los contratos de gestión de carteras pueden variar según el proveedor de servicios financieros, pero el objeto siempre es la gestión de activos por parte de un tercero.

Puesto que el proveedor de servicios financieros toma las decisiones de inversión, no tiene que facilitar un documento de datos fundamentales para la gestión de carteras.

### Operaciones «solo ejecución»

Son operaciones que efectúa el cliente por sí mismo, sin ninguna recomendación a medida del proveedor de servicios financieros ni su asesoramiento personalizado. Por consiguiente, incumbe exclusivamente al cliente analizar los instrumentos financieros y los riesgos asociados.

Para determinadas categorías específicas de instrumentos financieros, como las inversiones colectivas de capitales o los productos estructurados, el proveedor de servicios financieros debe facilitar un documento de datos fundamentales al cliente privado, si hay uno disponible, antes de la operación «solo ejecución».

### Concesión de crédito para ejecutar operaciones en instrumentos financieros

Las operaciones de crédito puras se rigen por las disposiciones del Código civil (CC) y el Código de obligaciones (CO) de Suiza. No obstante, si el cliente contrata un crédito, por ejemplo, un crédito de tipo «lombardo», e invierte directamente los fondos obtenidos en instrumentos financieros, este crédito es un servicio financiero que se rige por la LSFIn.

Dados los riesgos específicos inherentes a este tipo de financiación, se aplica la totalidad de las disposiciones de la LSFIn cuya finalidad es proteger a los inversores (véase el capítulo 1.3 «Riesgos asociados a las inversiones financiadas con crédito»).

## 1.3 RIESGOS GENERALES ASOCIADOS A LA NEGOCIACION DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS

En este capítulo se exponen los riesgos generales asociados a la negociación de instrumentos financieros.

### Riesgo de país

El valor de un instrumento financiero y, por consiguiente, la posibilidad de disponer de él, dependen de varios factores de índole política, jurídica y económica. Por lo tanto, las condiciones generales imperantes en el país donde el instrumento financiero se emite, custodia o negocia en el mercado tienen una incidencia.

El riesgo de país está asociado a la estabilidad política y económica del país en cuestión. Por ejemplo, una posible confiscación de activos o una intervención estatal en determinados sectores industriales constituyen riesgos políticos. Entre los riesgos económicos figuran habitualmente las fluctuaciones de los tipos de interés o de la inflación. La calidad de las infraestructuras - como la cámara de compensación (véase el glosario), mercado de valores, etc. - y el contexto jurídico - transparencia del mercado, autoridades supervisoras, protección de los inversores, reglas aplicables en caso de insolvencia, fiscalidad - también condicionan el riesgo de país.

Estas condiciones generales pueden variar con el tiempo y no siempre son previsibles. Así pues, en el pasado, ha habido Estados que han impuesto en varias ocasiones restricciones a la libre circulación de instrumentos financieros, debido, por ejemplo, a sanciones económicas o a controles de las exportaciones y de los flujos de capitales. En estos casos, puede resultar difícil o incluso imposible disponer de los instrumentos financieros en cuestión o venderlos, aunque estas inversiones estén gestionadas por un banco suizo.

### Países que presentan unos riesgos particulares: mercados emergentes

No hay una única definición para el concepto de mercado emergente («emerging market»). Los criterios habituales son la renta per cápita, el nivel de desarrollo del sector financiero, así como la proporción del sector de servicios en la economía global del país. Aunque

los niveles respectivos de desarrollo económico pueden ser muy distintos, la mayor parte de los países considerados como mercados emergentes tienen en común un sistema político, jurídico y económico relativamente incipiente o poco estructurado, por ejemplo, en caso de una democracia reciente. Además, los sistemas financieros y las instituciones de estos países podrían presentar una menor estabilidad o seguridad jurídica que las de los países avanzados.

Invertir en los mercados emergentes comporta ciertos riesgos que son más bajos o incluso inexistentes en los mercados avanzados: por ejemplo, el riesgo de entrega (véase más abajo, «Riesgo de entrega») o el de liquidez (véase más abajo, «Riesgo de liquidez»). Este también es el caso si el emisor (véase el capítulo 1.1) o el promotor de un instrumento financiero tienen su domicilio social o centro de actividad en un país emergente.

#### **Riesgo de emisor**

La mayoría de las inversiones comportan un riesgo de que el emisor (véase el glosario) del instrumento financiero en cuestión pase a ser insolvente. Este riesgo se denomina «riesgo de emisor». Efectivamente, el valor de un instrumento financiero no depende únicamente de las características propias del producto (la marcha del negocio en el caso de las acciones, o la evolución del activo subyacente en el caso de los productos estructurados), sino también de la solvencia del emisor, que puede cambiar en cualquier momento durante la duración de la inversión. Por consiguiente, es importante saber quién emite el instrumento financiero y quién responde de las obligaciones asociadas. Estos aspectos son esenciales para poder apreciar debidamente la solvencia de un emisor y, por ende, el riesgo de emisor. Para los títulos de deuda (véase el glosario), por ejemplo, obligaciones, este riesgo se llama «riesgo de crédito», puesto que el deudor/prestatario suele ser el emisor.

#### **Riesgo de entrega**

Un riesgo de entrega se produce cuando debe comprarse el instrumento financiero a un precio determinado antes de la entrega. En este caso, existe un riesgo de pagar el precio de compra sin recibir, o no a tiempo, el instrumento financiero adquirido. También existe este riesgo en la situación contraria, cuando un inversor ha vendido un instrumento financiero y debe entregarlo antes de recibir el precio de compra. Los riesgos de entrega son especialmente mayores en los mercados emergentes y para determinados fondos «offshore», inversiones de «private equity» y derivados (véase el glosario).

#### **Riesgo de cambio**

Si la moneda de referencia (véase el glosario) es distinta de la moneda de base del instrumento financiero, deben tenerse en cuenta los riesgos derivados de las fluctuaciones de los tipos de cambio. Para minimizarlos, determinados proveedores de servicios financieros recomiendan el uso de instrumentos de cobertura u ofrecen productos ya cubiertos contra el riesgo de cambio («hedged»). Estas soluciones, denominadas de cobertura o «hedging», reducen el riesgo de cambio en la mayoría de los casos, pero, según la clase de activo y la técnica de cobertura empleada, no siempre consiguen eliminarlo por completo.

#### **Riesgo de liquidez**

Se trata del riesgo de que un inversor no pueda vender una inversión en cualquier momento y a un precio apropiado. Si determinados instrumentos financieros y derivados no pueden venderse, o solo con dificultades y a un precio muy reducido, se considera que el mercado es «ilíquido». El riesgo de liquidez afecta principalmente a los títulos de sociedades anónimas no cotizadas o de baja capitalización, las inversiones en los mercados emergentes (véase el glosario), las inversiones con restricciones de venta («sales restrictions»), algunos productos estructurados, así como las inversiones alternativas (véase el glosario). También puede afectar a los bonos/obligaciones, si se mantienen en cartera y dejan de negociarse después de su emisión (véase el glosario).

#### **Riesgo jurídico**

Para evaluar el riesgo jurídico inherente a una inversión, hay que examinar las condiciones generales jurídicas de la inversión y, en particular, las disposiciones legales relativas a la protección de los inversores; por ejemplo, directrices de inversión, obligaciones de transparencia, de información y de publicación, prohibición de operaciones con información privilegiada u obligaciones de la dirección. Asimismo, hay que tener en cuenta los mecanismos de aplicación de la ley y las instituciones competentes, tales como la autoridad supervisora, el sistema judicial y las instancias de mediación.

El marco legal puede repercutir en el valor de una inversión (por ejemplo, en caso de fraude) y limitar los recursos a disposición del inversor para hacer valer sus derechos. Esto puede tener graves consecuencias si el emisor (véase el glosario) incumple sus obligaciones.

#### **Riesgo económico**

En general, las oscilaciones de la actividad económica tienen unas repercusiones en la evolución de precios de los instrumentos financieros. Esto comporta un riesgo económico.

#### **Riesgo de tipos**

Los tenedores de un bono u obligación se exponen a un riesgo de fluctuación de los tipos de interés, en particular en épocas de subida de los tipos. En ese caso, una caída del precio del bono comportará en general una pérdida patrimonial si se vende el título antes de su vencimiento. Esto se debe a que los nuevos bonos se emiten a unos tipos más elevados, por lo cual los títulos existentes son menos atractivos.

#### **Riesgo de inflación**

Se trata del riesgo de que un inversor sufra pérdidas financieras debido a una depreciación monetaria. Este riesgo es más pronunciado en el caso de las inversiones a largo plazo en monedas extranjeras. En los países con un mercado financiero poco desarrollado y reservas monetarias (véase el glosario) reducidas, puede suceder que los bancos centrales no consigan sus objetivos en materia de inflación. Por consiguiente, esta puede registrar unas mayores fluctuaciones que en los países avanzados, al igual que su divisa.

#### **Riesgo de factores subjetivos**

Los precios de los instrumentos financieros no están sujetos únicamente a factores objetivos, como la evolución de la empresa emisora y sus perspectivas de futuro, sino también a factores subjetivos, tales como expectativas, inquietudes o rumores. Dichos factores conllevan un riesgo de que el precio de un instrumento financiero tenga una evolución desfavorable a corto plazo, aunque su valor no haya variado en términos objetivos.

**Riesgo de volatilidad**

Los precios de los instrumentos financieros fluctúan con el tiempo. El indicador financiero que describe el rango de fluctuación durante un periodo determinado se denomina «volatilidad» y mide el riesgo de mercado. Cuanto más elevada es la volatilidad de un instrumento, mayor será la pérdida de valor potencial y, por consiguiente, más arriesgada será la inversión.

**Riesgo de concentración**

Se llama «riesgo de concentración» o «acumulación de riesgos» al riesgo resultante de la composición de la cartera global de un inversor. Existe un riesgo de concentración cuando una gran parte de la cartera está compuesta por unos pocos instrumentos financieros, incluso solo uno, o bien por una sola clase de activos. En periodos de caída de los mercados, tales carteras concentradas se exponen a unas mayores pérdidas que las carteras bien diversificadas; estas, en cambio, distribuyen los activos entre un gran número de instrumentos financieros y de clases de activos, con el fin de reducir el riesgo global derivado de las fluctuaciones de precios. Por consiguiente, al comprar o vender instrumentos financieros, es importante tener en cuenta la estructura de la cartera, asegurándose de que esté suficientemente diversificada.

El riesgo de concentración debe evaluarse en términos de concentración por emisor (véase el glosario), por país y por sector. Existe un riesgo de concentración por emisor, por ejemplo, si se es titular de bonos de una empresa X, acciones de la empresa X, un producto estructurado cuyo activo subyacente (véase el glosario) es un título de la empresa X, y un fondo de renta variable compuesto por un 20% de acciones de la empresa X.

**Riesgo de estructuración**

La inversión en instrumentos financieros puede realizarse de forma directa o indirecta (véase el capítulo 1.1). Una inversión es «indirecta» si se utiliza un vehículo denominado de estructuración o de inversión. Entre los vehículos estructurados figuran determinadas inversiones colectivas de capitales, como los fondos, así como los productos estructurados y las opciones. La estructura del vehículo en cuestión influye en el perfil de riesgo de la inversión y puede generar nuevos factores de riesgo.

**Riesgos asociados a las inversiones financiadas con crédito**

Si se financia total o parcialmente con crédito una cartera de inversión, hay algunos riesgos particulares que deben tenerse en cuenta. En general, la financiación se concede mediante un crédito de tipo «lombardo», en el que se pignoran los activos de la cartera.

- Efecto de apalancamiento

El inversor debe tener en cuenta que el recurso a fondos prestados modifica el perfil de rentabilidad/riesgo de su cartera. Si bien la rentabilidad esperada del capital puede eventualmente ser más alta, esto también comporta un mayor riesgo de la inversión. Este riesgo se debe a que las condiciones de crédito (interés y reembolsos) se estipulan por anticipado, mientras que la rentabilidad y el valor de la inversión son inciertos. El efecto de apalancamiento mejora las perspectivas de plusvalías, pero también aumenta el riesgo de sufrir pérdidas patrimoniales. En el peor de los casos, puede comportar no solamente la pérdida del capital invertido, sino también la obligación de desembolsar fondos adicionales por el crédito, por lo que el riesgo no se limita a la pérdida de la inversión inicial.

- Cobertura mínima exigida y problemas de liquidez

Si el valor de una inversión cae por debajo de un umbral determinado, podrán exigirse unas garantías de crédito adicionales, denominadas ajustes de los márgenes de garantía o «margin call». En este caso, el inversor podría tener que reembolsar la totalidad o parte del crédito. Si no aporta garantías adicionales o efectúa reembolsos, la entidad acreedora tendrá derecho a liquidar todos o algunos de los activos entregados como garantía, y no necesariamente en el momento más favorable. Esto comporta un riesgo de liquidez adicional.

- Riesgo de cambio

Los créditos a menudo se contratan en moneda extranjera para beneficiarse de un mejor tipo de interés. En tal caso, hay que ser consciente del riesgo de cambio (véase más arriba, «Riesgo de cambio»).

## 1.4 RIESGOS ASOCIADOS A LA COMPRA, VENTA Y CUSTODIA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS, EN PARTICULAR EN EL EXTRANJERO

**Cadena de custodia**

En la compra, venta y custodia de instrumentos financieros y otros activos, hay otras partes implicadas aparte del banco del inversor (intermediarios financieros, véase el glosario). El banco suele recurrir a los servicios de un intermediario de valores (véase el glosario) para comprar o vender instrumentos financieros. En cuanto a la custodia de dichos instrumentos, suele haber varias partes implicadas, que constituyen la cadena de custodia: el banco deposita los instrumentos financieros con un depositario tercero local, quien los deposita a su vez (directamente o a través de otros depositarios terceros) con un depositario central. Los instrumentos financieros son custodiados en principio, pero no necesariamente, en el país donde el emisor (véase el glosario) tiene su domicilio o en el país del mercado de valores donde se negocia principalmente el instrumento financiero en cuestión.

**GRÁFICO 1****Representación esquemática de una cadena de custodia**

Fuente: Asociación suiza de banqueros (ASB)

Las operaciones en derivados también suelen implicar a otras partes. Los derivados cotizados en general se negocian directamente en bolsa o a través de corredores (véase el glosario). Tanto las operaciones en derivados cotizados como en derivados OTC («over-the-counter» o extrabursátiles, véase el capítulo 3.3.1) deben notificarse a un repositorio central, el registro de operaciones (véase el glosario).

La compra, venta y custodia de instrumentos financieros están sujetas a la normativa local aplicable al intermediario externo en valores mobiliarios o a la infraestructura bursátil, así como a las prácticas del mercado en cuestión. Esto puede tener una incidencia en los derechos de los inversores.

Los instrumentos financieros custodiados en el extranjero se rigen por el derecho extranjero aplicable, que podrá prever una protección diferente a la que confiere el derecho suizo. Esto también podría afectar o incluso limitar los derechos de los inversores, como los derechos de voto o los derechos en caso de liquidación de un depositario tercero o un depositario central.

#### **Custodia colectiva**

En principio, el banco custodia los instrumentos financieros en su nombre con un depositario tercero. En el caso de un sistema denominado de custodia colectiva, los instrumentos financieros de varios inversores se custodian conjuntamente, y no individualmente para cada inversor, con el depositario tercero. El banco es responsable de sus propios actos así como de los daños y perjuicios causados por los depositarios a los que recurre, con los límites establecidos por las disposiciones legales suizas en vigor, en particular el Código de obligaciones y la ley sobre valores desmaterializados, así como por las disposiciones contractuales acordadas.

#### **Insolvencia**

En caso de insolvencia del banco, los valores custodiados no se incluyen en la masa activa, sino que se mantienen segregados a favor de sus titulares de conformidad con la legislación suiza, en particular, la ley bancaria y la ley sobre valores desmaterializados. No obstante, hay que tener en cuenta que un procedimiento concursal podría provocar un retraso en la entrega de los instrumentos financieros al inversor o su transmisión a un tercero, en general un intermediario financiero (véase el glosario). En caso de insolvencia de un depositario tercero, el derecho de algunos Estados extranjeros prevé que los instrumentos financieros depositados por el banco con este depositario sean segregados, pero puede suceder que se los considere incluidos en la masa activa.

Por consiguiente, la custodia de instrumentos financieros en el extranjero comporta un riesgo de país para el inversor, así como para el intermediario financiero y/o el mercado financiero en cuestión.

#### **Obligaciones de información**

La negociación de instrumentos financieros extranjeros o de instrumentos financieros suizos vinculados con un país extranjero, así como la ejecución de las operaciones asociadas, pueden comportar numerosas obligaciones de información. Es el caso, por ejemplo, de los fondos de inversión con clases de activos en divisas, los mercados de negociación extranjeros o la custodia de activos en el extranjero. Estas obligaciones de información se aplican, según el caso, a las entidades financieras implicadas, las infraestructuras de mercados financieros y otros terceros, así como las autoridades y emisores (véase el glosario) de instrumentos financieros. Sus fines son luchar contra el blanqueo de capitales, la financiación del terrorismo, los abusos de mercado y las operaciones con información privilegiada, aplicar sanciones, velar por un buen gobierno corporativo o, en general, satisfacer las exigencias locales. A menudo, la comunicación de información por el banco es un prerrequisito para la ejecución de las operaciones o la custodia de los instrumentos financieros. Puede exigirse antes o después de la operación en cuestión, así como en relación con la custodia.

Las entidades financieras y las infraestructuras de mercados financieros que reciben la información son principalmente los intermediarios de valores mobiliarios, los gestores de fondos, los mercados de negociación, las cámaras de compensación y los depositarios, así como los registros de operaciones. A veces, estas partes implicadas también podrán transmitir información a las autoridades suizas o extranjeras o a terceros. Este sería el caso de la ejecución de operaciones de pago transfronterizas, por ejemplo, al pagar el precio en una compraventa de instrumentos financieros.

#### **Información a comunicar**

La información a comunicar puede ser la siguiente: nombre, fecha de nacimiento, fotocopia del pasaporte, nacionalidad y domicilio, beneficiario económico, ordenante o beneficiario de la operación, detalles sobre las instrucciones y las actuaciones requeridas, alcance de la operación, instrumentos financieros mantenidos en cartera antes o después de la operación, trasfondo económico para determinadas operaciones concretas, información sobre el origen de los fondos invertidos, duración de la relación bancaria, relaciones con otras partes implicadas, relaciones de representación, así como toda documentación e información pertinente necesarias. Para las empresas, podrá solicitarse información sobre la actividad ejercida, el objeto social, la situación patrimonial, los beneficiarios económicos, la estructura social, la plantilla, así como toda documentación e información pertinentes.

La ley sobre la supervisión de los mercados financieros (LFINMA), en su artículo 42c, recoge explícitamente la competencia del banco para transmitir a servicios extranjeros información no accesible al público. La Autoridad federal de supervisión de los mercados financieros (FINMA) ha publicado, en el marco de su práctica administrativa, una circular al respecto (Circ.-FINMA 2017/ 6 «Transmisión directa»). A estos efectos, los bancos obtienen el permiso o consentimiento de sus clientes para eximirlos de sus obligaciones de confidencialidad correspondientes, como por ejemplo, el secreto bancario y la protección de datos. Normalmente lo hacen mediante aviso a los clientes en sus condiciones generales (condiciones generales de contratación, condiciones de custodia, etc.) o mediante una declaración de consentimiento («waiver»).

Una vez transmitidas al extranjero, la información y las operaciones ya no están protegidas por el derecho suizo (por ejemplo, en virtud del secreto bancario o de la protección de datos), sino que están sujetas a las disposiciones legales del país extranjero, que no siempre ofrecen la misma protección. En efecto, las leyes y decisiones oficiales extranjeras podrían exigir la transmisión de información a las autoridades u otros terceros.

Por otra parte, hay que tener en cuenta que el marco legal en el extranjero puede cambiar con rapidez y que las condiciones aplicables a la negociación y custodia de instrumentos financieros extranjeros podrán cambiar durante la duración de la inversión; por ejemplo, la obligación de comunicar datos sobre la identidad del inversor. Por consiguiente, todo inversor debe informarse acerca de la incidencia fiscal y jurídica de los instrumentos financieros en los que desea invertir, sea cual sea el servicio financiero prestado (asesoramiento de inversiones, gestión de carteras o solo ejecución).

## 1.5 TRATAMIENTO FISCAL DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

En general, los ingresos de los instrumentos financieros o de la cartera están sujetos a distintos tipos impositivos. Por ejemplo, se aplica un tipo diferente según si los ingresos del instrumento financiero deben declararse como intereses o como plusvalías. Además, es posible que el inversor deba pagar impuestos independientemente de los flujos de caja.

Las inversiones en el extranjero comportan un riesgo de doble imposición si los países donde se efectúan no han suscrito un convenio de doble imposición con el país donde el inversor tiene su residencia. Algunos países también deducen retenciones en la fuente que no existen en Suiza.

En lo que respecta a las formas de inversión innovadoras particularmente, su tratamiento fiscal podrá variar durante la duración de la inversión, por ejemplo, si entretanto hay modificaciones de la jurisprudencia o de la ley.

Por último, no puede excluirse que haya cambios en la legislación fiscal que influyan en el mercado de capitales en conjunto. En ese caso, incluso si los importes de impuestos a pagar no varían, la cotización de un instrumento financiero podría resultar afectada.

**Se recomienda a los inversores que consulten a un asesor fiscal para evaluar la incidencia fiscal de las inversiones planeadas, incluidas aquellas inversiones que, según la documentación facilitada, ofrecen ventajas fiscales o exenciones de impuestos.**

## 1.6 RIESGOS FINANCIEROS RELACIONADOS CON EL DESARROLLO SOSTENIBLE (RIESGOS ESG)

ESG es la abreviatura de «**Enviromental Social Governance**» (gobernanza social y medioambiental) y se refiere a factores **medioambientales** (por ejemplo, consumo de energía, consumo de agua), factores **sociales** (por ejemplo, atractivo del empleador, gestión de la cadena de suministro) y de **gobernanza** (por ejemplo, política de remuneración, gestión empresarial).

Los riesgos ESG son acontecimientos o condiciones relacionados con factores medioambientales, sociales y de gobernanza que, **ahora o en el futuro, puedan tener un impacto negativo en, por ejemplo, la rentabilidad, los costes, la reputación y, por ende, el valor de una empresa, así como en el precio de los instrumentos financieros.**

Según la clasificación actual, los **riesgos medioambientales** se subdividen en «riesgos físicos» y «riesgos de transición». Los «riesgos físicos» incluyen los daños y costes derivados de fenómenos meteorológicos extremos como tormentas, inundaciones u olas de calor, que dañan o pueden dañar las actividades económicas de una empresa o sus activos. Los «riesgos de transición» incluyen los riesgos reglamentarios, los cambios en los hábitos de consumo y los riesgos de responsabilidad y litigio. La introducción de un impuesto sobre el carbono, por ejemplo, constituiría un riesgo de transición. Podría tener un impacto negativo en la rentabilidad de una empresa y reducir el valor de ésta.

Los **riesgos sociales** se derivan, por ejemplo, del incumplimiento de las normas laborales, de una protección inadecuada de la salud y la seguridad en el trabajo, una seguridad inadecuada de los productos, una gestión deficiente de las cuestiones sociales, abusos en las relaciones laborales o una elevada rotación de personal.

Los **riesgos de gobernanza** se derivan, por ejemplo, del trato desigual de los accionistas, una gestión inadecuada de los riesgos, la falta de mecanismos de control, sistemas de remuneración inadecuados o infracciones de las normas, como la corrupción.

Los riesgos ESG pueden tener distintas repercusiones en función de la categoría de inversión, la región, el sector económico y/o la empresa de que se trate. Fenómenos como el cambio climático la degradación del medio ambiente y la necesidad de avanzar hacia una economía sostenible pueden provocar cambios en la economía real que podrían crear nuevos factores de riesgo para el inversor. Por ello, los inversores deben incluir sistemáticamente los riesgos ESG en su asignación de riesgos.

En el contexto de la gestión de activos y el asesoramiento en materia de inversión, los riesgos ESG y las características ESG específicas pueden tenerse en cuenta y/o supervisarse mediante la aplicación de diferentes enfoques ESG que evolucionan de manera dinámica. Para el inversor, es importante comprender que estos enfoques persiguen objetivos distintos y no todos pretenden tener un impacto positivo mensurable en los factores ESG, como la reducción de la contaminación.

## 2. RIESGOS ESPECÍFICOS ASOCIADOS A LOS PRINCIPALES INSTRUMENTOS FINANCIEROS

En esta segunda parte, se presentan las características y los riesgos específicos de los principales instrumentos financieros. Encontrarán información detallada sobre cada uno de estos instrumentos financieros en la tercera y última parte del presente folleto.

### 2.1 INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE (ACCIONES, ACCIONES DE DISFRUTE Y CERTIFICADOS DE PARTICIPACION)

#### ¿Qué son los instrumentos de renta variable?

Entre los instrumentos de renta variable figuran las acciones, las acciones de disfrute y los certificados de participación. Estos títulos representan una participación en una empresa, que confiere a su titular determinados derechos en la misma: por una parte, derechos de voto y de elección y, por otra, derechos patrimoniales, como el derecho de participar en los beneficios. En determinadas circunstancias, los instrumentos de renta variable también pueden comprender derechos de suscripción adicionales. En general no se reembolsan, pero son negociables y transferibles en el mercado secundario.

#### ¿Cuáles son los riesgos asociados a los instrumentos de renta variable?

Los instrumentos de renta variable comportan un riesgo de fluctuación de precios que depende de varios factores, tales como la situación económica de la empresa, la coyuntura global o el nivel de los tipos de interés. No devengan intereses, pero suelen ofrecer una remuneración mediante una participación en los beneficios, por ejemplo, en forma de dividendos. Estos son determinados por la empresa, habitualmente en función de la marcha del negocio, por lo que es posible que no haya distribuciones.

Los instrumentos de renta variable conllevan también un riesgo de emisor (véase el glosario), que podría comportar la pérdida total del capital invertido en caso de quiebra del emisor, puesto que solamente reciben el producto de la liquidación una vez se hayan satisfecho las demás obligaciones hacia todos los acreedores de la empresa.

### 2.2 INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA (BONOS/OBLIGACIONES)

#### ¿Qué son los instrumentos de renta fija (bonos/obligaciones)?

Desde el punto de vista del emisor, los instrumentos de renta fija (bonos/obligaciones) representan recursos ajenos con un vencimiento fijo. En general, se remuneran mediante intereses a tipo fijo que el emisor (el deudor) paga periódicamente. El reembolso suele realizarse al vencimiento, pero puede preverse un reembolso anticipado.

Además de los bonos clásicos, existen diversas formas especiales de instrumentos de renta fija que, además de su función de recursos ajenos para la empresa, también presentan determinadas características de fondos propios, como los bonos convertibles o con «warrant», o la deuda híbrida (véase el capítulo 3.1.2).

#### ¿Cuáles son los riesgos asociados a los instrumentos de renta fija?

El precio de un bono puede bajar antes de su vencimiento debido a una demanda insuficiente, un alza de los tipos de interés o un deterioro de la solvencia del emisor.

Los riesgos asociados a los instrumentos de renta fija son los de mercado, de emisor, de liquidez, de tipos y de cambio (véase el capítulo 1.3). En caso de quiebra del emisor, los tenedores del bono u obligación se exponen a perder una parte o incluso la totalidad del capital invertido. Los bonos/obligaciones se incluyen entre las deudas no preferentes, en el tercer nivel del rango de preferencia de las deudas (véase el glosario).

Para información detallada sobre los instrumentos de renta fija, véase el capítulo 3.1.

### 2.3 PRODUCTOS DEL MERCADO MONETARIO

#### ¿Qué son los productos del mercado monetario?

Los productos del mercado monetario son instrumentos de deuda emitidos en forma de valores físicos o desmaterializados (véase el capítulo 2.2) para fines de financiación a corto plazo. Su vencimiento máximo es de un año. El precio de compraventa de estos productos corresponde a su valor nominal menos los intereses acumulados durante el periodo.

#### ¿Cuáles son los riesgos asociados a los productos del mercado monetario?

El valor de estos productos podría disminuir antes de su vencimiento. Como los emisores a menudo son Estados, el riesgo de emisor es generalmente inferior al de otras inversiones de renta fija (véase el glosario). No obstante, también puede haber un riesgo de cambio.

### 2.4 INVERSIONES COLECTIVAS DE CAPITALS

#### ¿Qué son las inversiones colectivas de capitales?

Las inversiones colectivas de capitales son aportaciones de inversores constituidas para ser gestionadas en común por cuenta de estos. Permiten realizar inversiones ampliamente diversificadas mediante aportaciones de capital de importe reducido.

Las inversiones colectivas de capitales pueden adoptar diversas formas. La más común en Suiza son los fondos de inversión contractuales, que están estrictamente regulados en el país. En particular, deben estar autorizados por la FINMA y están sujetos a su supervisión. En Suiza, los inversores tienen a su disposición una amplia gama de fondos de inversión nacionales, así como extranjeros.

Las inversiones colectivas de capitales permiten aplicar diversas estrategias de inversión: fondos del mercado monetario, de renta variable, de renta fija, estratégicos, inmobiliarios, de materias primas o fondos que utilizan estrategias de inversión alternativas.

Los documentos constitutivos del fondo, como su reglamento, sus estatutos o su escritura de constitución, estipulan en qué tipos de activos puede invertir el fondo.

**¿Cuáles son los riesgos asociados a las inversiones colectivas de capitales?**

Los fondos de inversión comportan el riesgo de mercado inherente a las inversiones efectuadas (volatilidad), así como riesgos de país, de cambio, de liquidez y de emisor (véase el glosario). La magnitud del riesgo específico depende principalmente de las restricciones de inversión, la distribución de los riesgos, así como las técnicas de inversión y los derivados utilizados.

Para tener más información sobre el perfil de riesgo de un fondo de inversión determinado, los inversores pueden consultar los documentos constitutivos del fondo, así como, en su caso, el documento de datos fundamentales y el folleto correspondientes.

Para información detallada sobre las inversiones colectivas de capitales, véase el capítulo 3.2.

**2.5 OPERACIONES EN OPCIONES**

**¿Qué son las operaciones en opciones?**

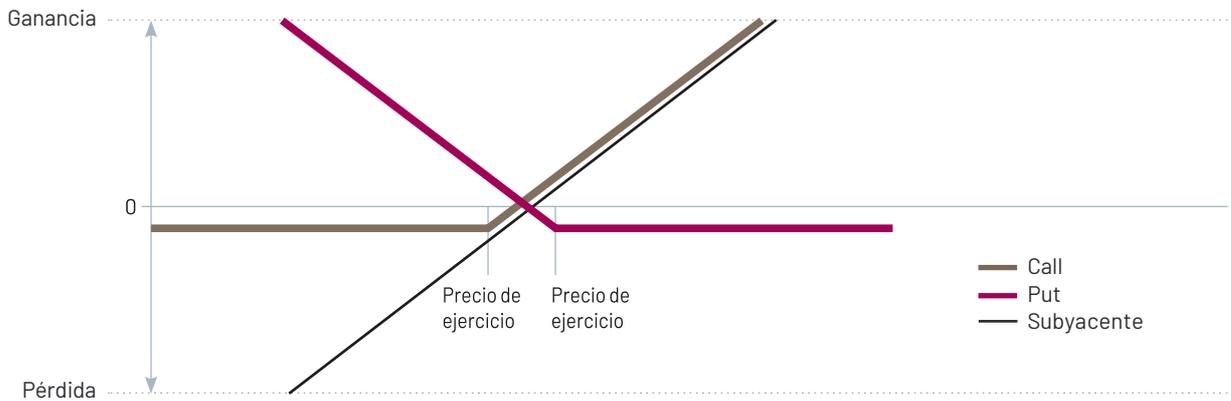
Se entiende por «operación en opciones» un acuerdo contractual entre un comprador y un vendedor que confiere el derecho de comprar o vender un activo subyacente determinado en una fecha especificada o antes de esa fecha (fecha de vencimiento) y a un precio previamente establecido, pagadero independientemente del valor de mercado a la fecha de vencimiento.

Los activos subyacentes pueden ser:

- valores patrimoniales: acciones, instrumentos de renta fija, metales preciosos, etc.
- otros activos: divisas, tipos, índices
- eventos: eventos de crédito, fenómenos naturales

**GRÁFICO 2**

Ejemplo: comprador

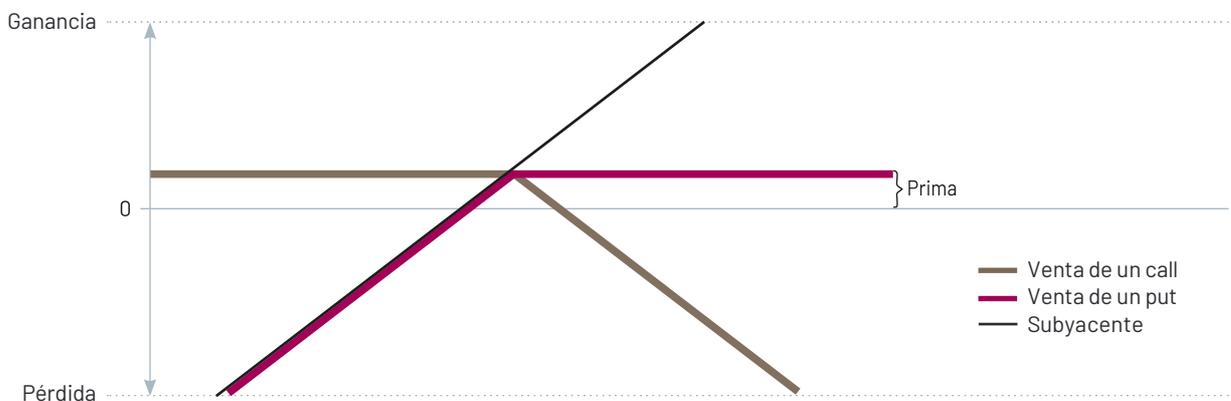


El comprador de una opción puede, en una fecha especificada o antes de esa fecha (fecha de vencimiento), comprar al vendedor (opción de compra o «call») o venderle (opción de venta o «put») una cantidad determinada de un activo subyacente a un precio previamente establecido (precio de ejercicio o «strike»). El precio pagado en contrapartida de este derecho se llama «prima».

Fuente: ASB

**GRÁFICO 3**

Ejemplo: vendedor



El vendedor (emisor) de una opción debe, en una fecha especificada o antes de esa fecha (fecha de vencimiento), independientemente de cuál sea la cotización del subyacente, vender dicho subyacente al comprador de la opción al precio de ejercicio (venta de un «call» o «short call») o comprárselo (venta de un «put» o «short put») si el comprador ejerce su opción. El precio pagado en contrapartida de este derecho se llama «prima».

Fuente: ASB

**¿Cuáles son los riesgos asociados a las operaciones en opciones?**

Los riesgos a los que se expone el inversor varían según la situación de la opción. Se dice que una opción está «dentro del dinero», en el caso de una opción de compra, si el precio del subyacente es superior al precio de ejercicio y, en el caso de una opción de venta, si el precio del subyacente es inferior al precio de ejercicio. En general, una opción de compra pierde valor si el precio del subyacente disminuye, mientras que una opción de venta lo pierde si el precio del subyacente sube. Cuanto menos está una opción «dentro del dinero», mayor es la pérdida de valor. Esta pérdida suele acentuarse marcadamente cuando se acerca la fecha de vencimiento.

Una opción de compra también puede perder valor incluso si el precio del subyacente se mantiene estable o sube, por ejemplo, si el valor temporal (véase el glosario) de la opción disminuye, si la oferta y la demanda evolucionan de forma desfavorable o si la variación de la volatilidad tiene más impacto que la variación de precios.

Por consiguiente, hay que ser conscientes de que una opción puede perder valor, incluso la totalidad, al acercarse el vencimiento. Para el comprador, la pérdida será igual a la prima abonada por la opción. Para el vendedor, el riesgo de pérdida de una opción de compra es ilimitado.

Para información detallada sobre las operaciones en opciones, véase el capítulo 3.3.

**2.6 PRODUCTOS ESTRUCTURADOS****¿Qué son los productos estructurados?**

Los productos estructurados pueden emitirse de forma pública o privada. Su valor de reembolso depende de la evolución de uno o varios instrumentos financieros subyacentes, como pueden ser, por ejemplo, acciones, tipos, divisas o materias primas.

Pueden tener una duración fija o ilimitada y tener uno o varios componentes. También pueden estar autorizados para su negociación en bolsa.

Las categorías corrientes de productos estructurados, según el modelo de clasificación de la Asociación Suiza de Productos Estructurados (ASPS), son las siguientes:

- productos de protección del capital (véase el capítulo 3.4.1)
- productos de optimización de la rentabilidad (véase el capítulo 3.4.2)
- productos de participación (véase el capítulo 3.4.3)
- productos de inversión con deudor de referencia (véase el capítulo 3.4.4)

**¿Cuáles son los riesgos asociados a los productos estructurados?**

Todo producto estructurado comporta el riesgo de insolvencia de su emisor (riesgo de emisor). Por consiguiente, el valor del instrumento financiero no depende únicamente de la evolución del activo subyacente, sino también de la solvencia del emisor, un eventual garante o un emisor de referencia, que puede variar durante el plazo de vida del producto.

Por otra parte, debe tenerse en cuenta el perfil de riesgo específico de cada producto estructurado, que puede mitigar o, al contrario, amplificar los riesgos asociados a los distintos subyacentes. Por lo tanto, en función de la estructura del producto en cuestión, el inversor deberá contar con subidas, un estancamiento o bajadas del precio del subyacente. En consecuencia, es esencial que se informe bien de los riesgos específicos antes de adquirir un producto estructurado, en particular consultando la documentación del producto, el documento de datos fundamentales o el folleto.

Para información detallada sobre los productos estructurados, véase el capítulo 3.4, así como en el sitio web de la Asociación Suiza de Productos Estructurados (ASPS, [www.svsp-verband.ch](http://www.svsp-verband.ch)).

**2.7 PRODUCTOS CON EFECTO DE APALANCAMIENTO****¿Qué son los productos con efecto de apalancamiento?**

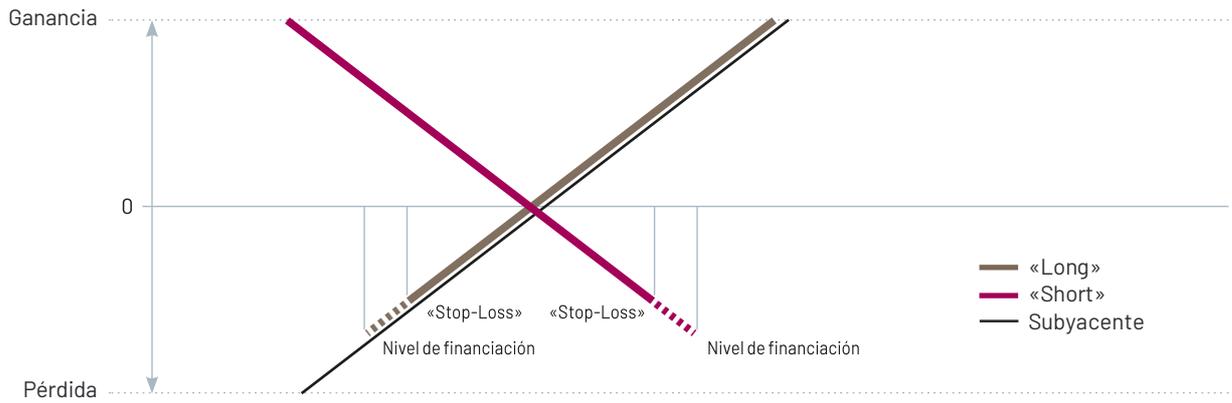
Los productos denominados con «efecto de apalancamiento», según la terminología usual del mercado, son una categoría de productos estructurados. No obstante, se diferencian notablemente de las demás categorías, por lo que en este folleto se presentan en una sección aparte de los productos estructurados o los certificados. Mientras que los productos estructurados combinan por lo general un activo clásico, como una acción o una obligación, y un producto derivado, los productos con efecto de apalancamiento consisten «únicamente» en un derivado o una combinación de derivados. Tanto los productos con efecto de apalancamiento como los productos estructurados representan jurídicamente una deuda que comporta un riesgo de crédito, es decir, un título de deuda derivado.

Para los inversores, el aspecto primordial de los productos con efecto de apalancamiento es que son o bien a fines especulativos, o bien a fines de cobertura de riesgos. El efecto de apalancamiento significa que, mediante una aportación de capital relativamente moderada, los inversores participan de forma más que proporcional en las alzas o las bajas de precios. Por consiguiente, pueden beneficiarse de una tendencia temporal.

Los productos con efecto de apalancamiento son especialmente apropiados para fines de especulación a corto plazo, lo que interesa a los inversores con disposición al riesgo, pero también para la cobertura específica de una cartera existente o de una posición en cartera.

GRÁFICO 4

Ejemplo: «mini future»

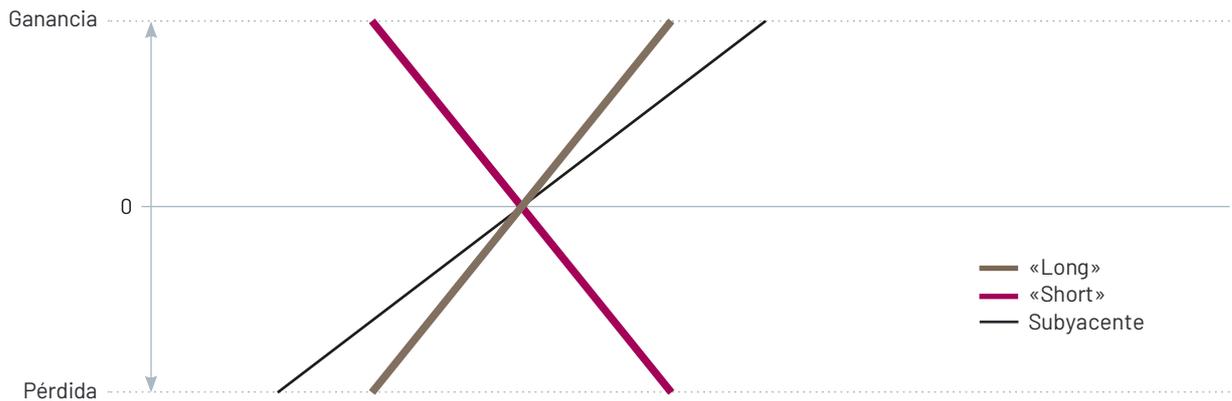


En el caso de un «mini future», mediante una aportación de fondos reducida y hasta que se alcance la barrera de desactivación («stop loss»), el inversor se beneficia de un efecto de apalancamiento que le permite beneficiarse en mayor medida de la evolución del precio del subyacente.

Fuente: Asociación suiza de productos estructurados (ASPS)

GRÁFICO 5

Ejemplo: certificado «constant leverage»



En el caso de un certificado «constant leverage», el inversor se beneficia de un efecto de apalancamiento que le permite participar en mayor medida de las alzas (compra de un certificado o «long») o bajas (venta de un certificado o «short») del precio del subyacente.

Fuente: ASPS

**¿Cuáles son los riesgos asociados a los productos con efecto de apalancamiento?**

Debido al efecto de apalancamiento, hay que seguir regularmente y con atención el activo subyacente. Efectivamente, aunque los productos con efecto de apalancamiento pueden generar una ganancia proporcionalmente mayor a la del subyacente, también pueden comportar una pérdida de la misma magnitud.

En el peor de los casos, el inversor perderá la totalidad del capital invertido.

**2.8 CONTRATOS A PLAZO (FUTUROS Y «FORWARDS»)**

**¿Qué son los contratos a plazo?**

En un contrato a plazo, un comprador y un vendedor se comprometen

a comprar o vender, respectivamente, un activo subyacente determinado en una fecha especificada (fecha de vencimiento) a un precio previamente establecido, independientemente del valor de mercado del subyacente a la fecha de vencimiento.

- Los futuros se negocian en bolsa y son contratos estandarizados en lo que respecta a la cantidad del subyacente y la fecha de vencimiento. En algunos casos, prevén unas obligaciones de ejecución ya antes de la fecha de vencimiento.
- Los «forwards», en cambio, no se negocian en bolsa, sino que son contratos extrabursátiles (OTC). Sus condiciones pueden ser estandarizadas o negociarse caso por caso entre el comprador y el vendedor.

**¿Cuáles son los riesgos asociados a los contratos a plazo?**

Los futuros y los «forwards» pueden comportar unos riesgos particulares. Por consiguiente, solo deberían contratarlos los inversores que conozcan bien este tipo de operación, que dispongan de suficientes recursos económicos y que puedan asumir las eventuales pérdidas.

En caso de venta a plazo, el subyacente debe entregarse al precio previamente establecido, aunque su cotización haya subido por encima de dicho precio desde la celebración del contrato. El riesgo de pérdida corresponde en tal caso a la diferencia entre el precio acordado y la cotización del subyacente a la fecha de entrega. Puesto que el precio del subyacente puede subir teóricamente de manera ilimitada, la pérdida potencial también será ilimitada.

Cuando se vende a plazo un activo subyacente sin disponer de él a la celebración del contrato, se denomina venta a corto («short»). En ese caso, para cumplir su obligación de entrega a la fecha de vencimiento, el inversor corre el riesgo de tener que comprar el subyacente a un precio desfavorable.

Análogamente, en caso de compra a plazo, el subyacente debe entregarse al precio previamente establecido, aunque su cotización haya bajado por debajo de dicho precio desde la celebración del contrato. El riesgo de pérdida corresponde en tal caso a la diferencia entre el precio acordado y la cotización del subyacente a la fecha de entrega. La pérdida máxima en la que puede incurrirse es igual al precio inicialmente convenido.

Con el fin de limitar las fluctuaciones de precios excesivas, las bolsas pueden fijar unos límites de precios para determinados contratos a plazo. Los inversores deben informarse al respecto antes de realizar operaciones de futuros. En efecto, liquidar un contrato puede resultar mucho más difícil o incluso imposible una vez se alcanza dicho límite de precios.

El mercado de «forwards» estandarizados es transparente y suele ser líquido. Por lo tanto, generalmente pueden liquidarse estos contratos. En cambio, en el caso de «forwards» con unas condiciones contractuales específicas, no hay un mercado como tal, por lo que para liquidar estos contratos se requiere el acuerdo de la contraparte (véase el glosario). En caso de una operación compuesta, es decir, que comporte varios elementos, los riesgos pueden variar sensiblemente, en particular si solo se liquidan algunos de esos elementos. Por lo tanto, los inversores deben informarse bien acerca de los riesgos particulares consultando a su intermediario de valores antes de contratar una operación compuesta.

Para información detallada sobre los contratos a plazo, véase el capítulo 3.5.

**2.9 INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE FINANCIACIÓN O DE TRANSFERENCIA DEL RIESGO (DERIVADOS DE CRÉDITO Y DERIVADOS ASOCIADOS A LA OCURRENCIA DE UN EVENTO)**

**¿Qué son los instrumentos financieros de financiación o de transferencia del riesgo (derivados de crédito y derivados asociados a la ocurrencia de un evento)?**

Hay instrumentos financieros cuyo objeto principal es la transferencia de riesgo: se trata principalmente de los derivados de crédito y los derivados asociados a la ocurrencia de un evento. El «subyacente» de estos instrumentos financieros es un acontecimiento, por ejemplo, un evento de crédito (insolvencia de un prestatario o de un emisor) o una catástrofe natural. Permiten a la persona que soporta el riesgo transferirlo a otras personas. Pueden adoptar la forma de «swaps», de opciones o de instrumentos financieros híbridos (véase el glosario).

**¿Cuáles son los riesgos asociados a los instrumentos financieros de financiación o de transferencia del riesgo (derivados de crédito y derivados asociados a la ocurrencia de un evento)?**

Los derivados de crédito y los derivados asociados a la ocurrencia de un evento comportan un riesgo de liquidez, es decir, el riesgo de no poder venderse antes de su vencimiento debido a la ausencia de un mercado secundario.

Para una cartera de deuda, los riesgos pueden titulizarse y transferirse a terceros en forma de «credit-linked notes», «collateralised debt obligations» o «asset-backed securities» (véase el glosario). Esto permite transferir al comprador los riesgos asociados a una cartera de crédito.

Para información detallada sobre los derivados de crédito, véase el capítulo 3.1.3.

**2.10 FONDOS «OFFSHORE» Y «HEDGE FUNDS»**

**¿Qué son los fondos «offshore» y los «hedge funds»?**

Los fondos «offshore» y los fondos de inversión libre («hedge funds») son inversiones colectivas de capitales que no están reguladas ni supervisadas, o solo lo están parcialmente. Los «hedge funds» se caracterizan particularmente porque pueden elegir libremente las clases de activos en las que invertir, los mercados (incluidos países con riesgos elevados) y las formas de negociación. A menudo aplican unas estrategias agresivas y utilizan unas técnicas de inversión que desvinculan la rentabilidad de las inversiones de la de los mercados subyacentes.

**¿Cuáles son los riesgos asociados a los fondos «offshore» y los «hedge funds»?**

Los gestores de fondos «offshore» y «hedge funds» suelen tener una gran flexibilidad para tomar sus decisiones de inversión. Por lo general, no están sujetos a las disposiciones aplicables a otros fondos en materia de liquidez, de reembolso de las participaciones del fondo, de prevención de conflictos de intereses, de precio justo de las participaciones, de información y de limitación del recurso a fondos ajenos. Además, los «hedge funds» se caracterizan por una liquidez limitada.

Para información detallada sobre los fondos «offshore» y los «hedge funds», véase el capítulo 3.6.

**2.11 CAPITAL PRIVADO («PRIVATE EQUITY»)**

**¿Qué es el capital privado o «private equity»?**

El «private equity» es un modo de financiación de capital riesgo destinado a las empresas que no cotizan en bolsa o, excepcionalmente, que quieren dejar de cotizar. Estas inversiones suelen realizarse en una etapa inicial de desarrollo de la empresa, cuando las perspectivas de futuro son inciertas y los riesgos más elevados en consecuencia.

**¿Cuáles son los riesgos asociados al «private equity»?**

En general, las inversiones en «private equity» no están reguladas, especialmente en lo que se refiere a la protección de los inversores. A menudo también les falta transparencia, por ejemplo, debido a un acceso limitado a la información contable, falta de publicación, etc. Por consiguiente, el inversor se expone a unos mayores riesgos. Este es especialmente el caso si el vehículo de inversión en cuestión tiene su domicilio en un país con una legislación relativamente poco estricta.

Las inversiones en «private equity» comportan unos riesgos importantes y pueden generar unas pérdidas también considerables, incluida la pérdida de la totalidad del capital invertido. Están orientados al largo plazo y su liquidez suele ser muy limitada.

Para información detallada sobre las inversiones de «private equity», véase el capítulo 3.7.

**2.12 INVERSIONES INMOBILIARIAS («REAL ESTATE»)****¿Qué es una inversión inmobiliaria?**

Una inversión inmobiliaria puede ser directa o indirecta. Puede ser, por ejemplo, en inmuebles de oficinas, edificios industriales y comerciales, inmuebles de viviendas o inmuebles de usos especiales, tales como hoteles u hospitales. Los parámetros determinantes del valor de un activo inmobiliario son su situación, sus equipamientos y la diversidad de sus posibles usos. Realizar una inversión inmobiliaria directa significa comprar directamente un bien inmueble, sin la intervención de un intermediario de valores.

Las inversiones inmobiliarias indirectas no suelen exigir una aportación de fondos tan elevada como la de las inversiones directas. Se distingue entre las inversiones indirectas cotizadas en bolsa y las no cotizadas en bolsa. Entre las segundas figuran, por ejemplo, los fondos inmobiliarios (véase el capítulo 3.2.3), las acciones de sociedades inmobiliarias no autorizadas para su negociación en bolsa, y los certificados sobre fondos inmobiliarios. Los fondos inmobiliarios pueden reducir los riesgos si están diversificados geográficamente y por clases de inmuebles. Entre las inversiones indirectas cotizadas en bolsa figuran particularmente los «real estate investment trusts» (REIT): se trata de unas estructuras que permiten invertir en el mercado inmobiliario sin algunos de sus inconvenientes, como la falta de liquidez.

**¿Cuáles son los riesgos asociados a las inversiones inmobiliarias?**

Cualquier inversor que realice una inversión inmobiliaria indirecta debe tener en cuenta los riesgos asociados al instrumento financiero en sí. Efectivamente, existen fondos tradicionales estrictamente regulados que invierten en el mercado inmobiliario, pero también hay inversiones inmobiliarias indirectas que presentan similitudes con los «hedge funds» o el «private equity» y que, por lo tanto, comportan unos riesgos elevados. Al fin y al cabo, las inversiones inmobiliarias se basan siempre en el valor físico de los inmuebles y terrenos: se trata de unos activos únicos para los que no hay una negociación regulada.

Por otra parte, los mercados inmobiliarios son a menudo opacos y requieren un buen conocimiento del entorno local. Por lo tanto, hay que recurrir a expertos locales, lo que complica el acceso al mercado.

Frente a las fluctuaciones de los tipos de interés, el mercado inmobiliario reacciona de forma algo similar a los bonos: cuando los tipos bajan, las hipotecas son más baratas y es fácil obtener unas rentabilidades superiores al promedio; en cambio, si los tipos suben, las rentabilidades disminuyen. Por último, los incentivos fiscales pueden estimular el mercado inmobiliario y unas condiciones de crédito favorables suelen alentar los precios.

**2.13 METALES PRECIOSOS****¿Qué son los metales preciosos?**

Los metales preciosos más corrientes son el oro, la plata, el platino y el paladio.

Las inversiones en metales preciosos pueden realizarse bien directamente (comprando un metal físico o abriendo una cuenta de metales), bien indirectamente (véase el capítulo 1.1). Entre las inversiones indirectas figuran la compra de participaciones en fondos, de derivados o de productos estructurados vinculados al precio de un metal precioso. Para las inversiones físicas directas, puede elegirse entre varias unidades de distintos pesos y purezas. En los mercados europeos, el oro suele estar disponible en forma de barras numeradas de 12,5 kg, no intercambiables, con una pureza de entre el 99,5% y el 99,99%. También hay lingotes fungibles e intercambiables de 250, 500 o 1000 g, con una pureza del 99,99%. Otra manera de invertir en oro, plata o platino es comprando monedas como la «Krugerrand» sudafricana o la «Gold Maple Leaf» canadiense. En los mercados europeos, la plata está disponible en forma de barras de unos 30 kg o lingotes de 1 kg, el platino en forma de lingotes de 1 kg o pequeños lingotes de una onza, y el paladio en forma de lingotes de 1 kg. La compra de un metal físico confiere al inversor un derecho de propiedad. Si se trata de lingotes no intercambiables, es propietario de unas unidades numeradas individualmente. Si se trata de metal precioso fungible, es propietario del peso del metal independientemente de su forma, como por ejemplo, un lingote de 1 kg o un número determinado de monedas.

**¿Cuáles son los riesgos asociados a los metales preciosos?**

Cuando un inversor deposita metales preciosos con un banco, estos son custodiados físicamente bien por el propio banco, bien por un depositario por mandato del mismo. En caso de liquidación del banco, con arreglo a la ley concursal suiza, los metales preciosos del inversor no se incluyen en la masa activa del banco. Lo mismo se aplica en la mayoría de jurisdicciones comparables.

En cambio, un inversor que decida abrir una cuenta de metales con un banco no tiene ningún derecho de propiedad, sino simplemente un derecho a la entrega física del metal. En tal caso, se expone al riesgo de insolvencia del banco, por ejemplo, en caso de quiebra. Una cuenta de metales preciosos es comparable a una cuenta en divisas, salvo que, en vez de estar denominada en una unidad monetaria, lo está en un metal concreto, por ejemplo, oro (XAU).

El precio de los metales preciosos está sujeto a unas fuertes fluctuaciones, que dependen sobre todo de la situación del mercado y de factores económicos. Los metales preciosos, sobre todo el oro, tienen actualmente una función de valor refugio en caso de turbulencias en los mercados financieros. Entre los otros factores que influyen en las cotizaciones de los metales preciosos figuran en particular los costes de producción, la demanda procedente de sectores no financieros, como la industria y la joyería, la política monetaria o las reservas de los bancos centrales.

## 2.14 MATERIAS PRIMAS («COMMODITIES»)

### ¿Qué son las inversiones en materias primas?

Se entiende por «materias primas» los bienes físicos producidos, por ejemplo, por la agricultura o la industria minera, y estandarizados para servir de activo subyacente a una operación. Los derivados sobre materias primas (por ejemplo, los carburantes y combustibles, como el petróleo y el carbón), los metales y los productos agrícolas se negocian principalmente en los mercados de futuros.

En virtud de unos acuerdos contractuales, el inversor tiene la posibilidad de vender o comprar futuros vinculados a la evolución del precio de una materia prima determinada. Estos le permitirán adquirir en una fecha futura especificada, a un precio previamente establecido, una cantidad estandarizada de la materia prima en cuestión.

Los productos estructurados son una forma habitual de invertir de forma indirecta en materias primas (véase el capítulo 2.6). También puede optarse por fondos de materias primas (véase el capítulo 3.2.3) e instrumentos extrabursátiles (OTC) como «swaps» y opciones sobre materias primas. Estos se negocian directamente entre las partes y son instrumentos financieros a medida. Hay un capítulo de este folleto dedicado al funcionamiento de los futuros y contratos a plazo (véase el capítulo 3.5).

Al vencimiento de los contratos de futuros sobre materias primas se podrán entregar físicamente las materias primas en cuestión, mientras que en el caso de productos estructurados, en general se efectuará una liquidación en efectivo. Si el inversor desea una liquidación en efectivo, deberá vender los futuros antes de su fecha de vencimiento. Por consiguiente, este tipo de instrumento financiero es más arriesgado que, por ejemplo, las acciones o los fondos de inversión.

### ¿Cuáles son los riesgos asociados a las inversiones en materias primas?

Los precios de las materias primas dependen de numerosos factores, entre ellos:

- la relación entre la oferta y la demanda,
- el clima y las catástrofes naturales,
- los programas y normativas gubernamentales, los acontecimientos nacionales e internacionales,
- las intervenciones de los Estados, embargos y barreras arancelarias,
- las fluctuaciones de los tipos de interés y de los tipos de cambio,
- la actividad de negociación en el sector de materias primas y los contratos correspondientes,
- las medidas de política monetaria y en materia de controles comerciales, fiscales y de cambio,
- la combinación de estos parámetros puede comportar unos riesgos de inversión adicionales.

Las inversiones en materias primas están sujetas a unas fluctuaciones de valor más marcadas que las de las inversiones ordinarias y sus rendimientos pueden desplomarse bruscamente. La volatilidad del precio de una materia prima repercute en su valor y, por consiguiente, en el precio del contrato a plazo subyacente. Independientemente de cuál sea el plazo, los futuros corrientes (por ejemplo, sobre el petróleo) pueden negociarse fácilmente. En cambio, en un mercado poco activo, un contrato a plazo puede volverse ilíquido, lo que puede provocar importantes variaciones de los precios: este es un elemento característico de las materias primas.

## 2.15 CRIPTOMONEDAS Y FICHAS

### ¿Qué son las inversiones en criptomonedas y fichas?

Cuando hay una oferta inicial de criptomonedas («Initial Coin Offering», ICO), los inversores transfieren activos financieros (habitualmente en forma de criptomonedas) al organizador de la ICO y a cambio, reciben fichas («coins», llamadas también «tokens»). Estas fichas se crean sobre la base de una cadena de bloques («blockchain») desarrollada para estos fines o mediante un «smart contract» (véase el glosario) sobre una cadena de bloques existente, y son registradas de forma descentralizada (véase al respecto la comunicación 04/2017 de la FINMA sobre la supervisión). Las fichas emitidas pueden tener varias funciones: pueden servir como medio de pago (criptomoneda), dar acceso a un servicio digital o representar derechos patrimoniales frente al organizador de la ICO.

Las criptomonedas son medios de pago digitales que permiten realizar pagos sin efectivo y sin la intervención de terceros, como bancos. Las operaciones en criptomonedas se contabilizan de manera descentralizada, cifrada y mediante una cadena de bloques.

Cuando las fichas son asimilables a valores mobiliarios (véase el glosario), es decir, si representan unos derechos patrimoniales, están sujetas a las leyes aplicables, como la ley sobre el blanqueo de capitales (LBA) y la ley sobre la infraestructura de los mercados financieros (LIMF).

### ¿Cuáles son los riesgos asociados a las inversiones en criptomonedas y fichas?

Las inversiones en criptomonedas y fichas conllevan unos riesgos específicos. La capitalización de mercado aún reducida, la especulación y la evolución constante del marco legal en varios países provocan una fuerte volatilidad (véase el glosario). Las fichas sirven a menudo para invertir en empresas emergentes («start-up»), lo que conlleva unos altos riesgos de impago. Por otra parte, las inversiones efectuadas en una oferta inicial de criptomonedas comportan unos riesgos de fraude, debido sobre todo a una reglamentación directa inexistente o no suficientemente exhaustiva.

Los activos en criptomonedas están protegidos mediante una clave digital. Si se pierde, resulta imposible acceder a los activos.

Se recomienda a los inversores interesados en este tipo de inversión que se mantengan informados de los cambios técnicos y normativos en la materia y, en particular, que lean detenidamente las publicaciones correspondientes de la FINMA.

### 3. INFORMACION DETALLADA SOBRE DETERMINADOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Para complementar las explicaciones facilitadas en las dos primeras secciones de este folleto, en esta tercera parte se presenta información detallada, teórica y gráfica, sobre determinados instrumentos financieros.

#### 3.1 INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA (BONOS/OBLIGACIONES)

##### 3.1.1 DEUDA CONVERTIBLE Y CON «WARRANT»

Un instrumento de deuda convertible es un valor mobiliario, emitido por un emisor, que devenga intereses, normalmente a un tipo nominal fijo y no indexado a la inflación. También se los llama bonos u obligaciones convertibles («convertible bond»). Otorgan a su titular un derecho de conversión en una cantidad predefinida de instrumentos de patrimonio del mismo emisor, como por ejemplo, acciones, a una relación de canje predefinida y en un plazo determinado. Si no se ejerce el derecho de conversión, se reembolsa el bono al vencimiento.

En caso de fusión de dos empresas, los bonos convertibles permiten a los accionistas de ambas canjear las acciones. En ese caso se denominan «bonos canjeables» («exchangeable bonds»). En caso de un bono u obligación con «warrant», en vez de un derecho de conversión existe un derecho de adquirir, además del bono ya suscrito, instrumentos de patrimonio con unas condiciones determinadas. Si el bono convertible prevé una obligación de canje por instrumentos de patrimonio en una fecha predefinida o con unas condiciones determinadas, se denomina «bono de conversión obligatoria» («mandatory convertible bond»). Un bono de conversión obligatoria emitido por un banco se llama «bono convertible contingente» o, abreviado, «coco» («contingent convertible bond»).

##### **Riesgos particulares**

Se recomienda a todos los inversores que suscriban un bono convertible que verifiquen si hay una obligación de conversión y, en tal caso, cuáles son las condiciones. También hay que tener en cuenta que puede limitarse el derecho de conversión y, en caso de un bono con «warrant», el derecho de ejercer la opción.

##### 3.1.2 DEUDA HÍBRIDA

Los instrumentos de deuda híbrida son bonos que tienen determinadas características de instrumentos de patrimonio, como por ejemplo, duración perpetua, posibilidad de suspender o incluso anular el pago de un cupón, o también - como es el caso de los instrumentos de renta variable - subordinación a los demás acreedores en caso de liquidación de la empresa. En general, los bancos y aseguradoras computan sus emisiones de deuda híbrida como capital regulatorio, mientras que las agencias de calificación, según su estructura, pueden considerarla como capital del emisor. Este aspecto hace particularmente atractiva la deuda híbrida para las empresas industriales.

##### **Riesgos particulares**

La siguiente síntesis se limita a presentar las características y los riesgos de las emisiones más frecuentes de deuda híbrida. Antes de tomar cualquier decisión de inversión en deuda híbrida, se recomienda consultar el folleto o el documento de datos fundamentales de los instrumentos financieros en cuestión.

## EJEMPLOS DE DEUDA HÍBRIDA

**Emisores: bancos***Deuda «additional Tier 1»*

La deuda «additional Tier 1» (computa como capital adicional de Nivel 1) es deuda subordinada perpetua emitida por bancos para mejorar sus ratios de capital. El emisor tiene la posibilidad de reembolsarla a su valor nominal a la primera fecha de amortización y, a continuación, anualmente. El tipo de interés se fija hasta la primera fecha de amortización y luego se ajusta generalmente cada cinco años. El pago del cupón, por ejemplo trimestral o anual, debe suspenderse si se cumplen determinadas condiciones. Los cupones sin pagar no se acumulan, sino que expiran. El crédito se cancelará, parcial o totalmente, o se convertirá en instrumentos de patrimonio si se cumplen determinadas condiciones: si el ratio de capital ordinario de nivel 1 (ratio CET1) del emisor cae por debajo de un umbral predeterminado, por ejemplo, del 5,125% o el 7%; si la autoridad de supervisión determina que la insolvencia es inminente; o si los poderes públicos conceden una ayuda extraordinaria porque se llega a una situación de inviabilidad («point of non-viability», PONV).

Debido a la conversión obligatoria bajo determinadas condiciones, este tipo de deuda también es conocida como «bonos convertibles contingentes» («contingent convertible bond») o, abreviado, «coco» (véase el capítulo 3.1.1).

*Deuda «Tier 2»*

La deuda de nivel 2 («Tier 2») es deuda subordinada con un plazo fijo emitida por bancos para mejorar su ratio de capital global. Algunos de estos títulos permiten al emisor amortizar la deuda cinco años antes del vencimiento. El pago del cupón no puede suspenderse, a diferencia de la deuda «additional Tier 1». Si la autoridad de supervisión determina que la insolvencia es inminente o si los poderes públicos conceden una ayuda extraordinaria porque se llega a una situación de inviabilidad («point of non-viability», PONV), la totalidad del crédito se cancela, lo que equivale a una pérdida total, o se convierte en instrumentos de patrimonio.

*Deuda sénior no preferente («bail-in bonds»)/ capital «gone concern»*

La deuda sénior no preferente o deuda reestructurable («bail-in bonds») es deuda que permite absorber las pérdidas en caso de insolvencia. Su fin es asegurar una salida ordenada del mercado, así como la continuación de las actividades de importancia sistémica en situaciones de insolvencia de un banco «demasiado grande para quebrar». En caso de reestructuración o liquidación ordenada del banco, la deuda sénior no preferente puede convertirse en capital o bien contribuir a reducir el importe de los créditos del banco mediante la cancelación de la deuda. Para distinguirse claramente de los bonos ordinarios, de rango sénior preferente («preferred senior») o sénior no garantizado («senior unsecured»), la deuda sénior no preferente debe estar subordinada a estos, bien mediante su estructura (emisión por una sociedad holding no operativa), bien contractualmente. Por consiguiente, los «bail-in bonds» se clasifican en la nueva categoría de capital «sénior no preferente».

**Emisores: aseguradoras**

Las compañías de seguros también emiten deuda híbrida para mejorar su ratio de capital regulatorio y para influir positivamente en las calificaciones de las agencias crediticias. En general, se trata de deuda subordinada, a muy largo plazo o incluso perpetua, con una opción de amortización por parte del emisor. Si el emisor no las amortiza, el tipo de interés se ajusta en unas fechas predefinidas. El pago del cupón puede suspenderse, a veces sin derecho a recuperarlo ulteriormente.

La deuda híbrida de compañías aseguradoras no presenta en general ninguna característica específica de absorción de pérdidas (quita del crédito o conversión en capital) antes de una quiebra. Existen excepciones tanto para los emisores suizos como los extranjeros, por lo que es importante consultar la documentación correspondiente al producto antes de tomar cualquier decisión de inversión.

**Emisor: empresas industriales**

Las empresas industriales emiten deuda híbrida para mejorar su ratio de capital y/o para mejorar su calificación por parte de las agencias crediticias. En general, se trata de deuda subordinada, de duración perpetua, con una opción de amortización por parte del emisor. Si el emisor no las amortiza, el tipo de interés se ajusta en unas fechas predefinidas, integrando en general un margen con respecto al diferencial de crédito inicial. El pago del cupón puede aplazarse.

Además de las posibilidades de amortización habituales, la deuda híbrida de empresas industriales prevé en general que el emisor pueda proceder en cualquier momento a su reembolso al valor nominal en caso de evolución desfavorable de determinados parámetros (como su situación financiera, su calificación o su carga fiscal).

### 3.1.3 BONOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS («ASSET-BACKED SECURITIES», ABS)

En el caso de los bonos de titulización de activos («asset-backed securities», ABS), los riesgos (por ejemplo, de varios créditos) se agrupan y se transfieren a una entidad creada para unos fines específicos, denominada entidad instrumental o «special purpose vehicle» (SPV). La SPV financia esta operación emitiendo unos bonos garantizados por una agrupación de activos o una cartera, es decir, mediante una titulización. Se llaman bonos de titulización hipotecaria («mortgage-backed securities», MBS) cuando la cobertura de las obligaciones está garantizada por hipotecas. Existen muchas otras variantes de los ABS, pero sin una estructura ni terminología uniformes: obligaciones garantizadas por deuda («collateralized debt obligations», CDO), obligaciones garantizadas por préstamos («collateralised loan obligations», CLO), etc. Los distintos elementos de la cartera titulizada serían poco atractivos, o incluso fuera de su alcance en esa forma, para un inversor individual. La construcción de la cartera es lo que permite combinar distintos activos y distintos riesgos, y venderlos.

#### Riesgos particulares

El nivel de riesgo de los ABS siempre depende del emisor (la SPV) y de la calidad de la cartera en la que se incluyen las obligaciones, así como su estructuración concreta. Si, aparte de la cartera que garantiza la deuda, se reservan activos adicionales para determinados escenarios, estos garantizan la ejecución de los flujos de pagos acordados que son importantes para la operación global. Podría tratarse, por ejemplo, de activos bloqueados en cuentas de reserva. Esto reduce considerablemente el riesgo de que no se efectúen los flujos de pagos y disminuye globalmente el riesgo de impago de los cupones de intereses periódicos o el reembolso del ABS al vencimiento. Las SPV emiten a menudo varias categorías de ABS de rangos distintos y, por consiguiente, con una calidad crediticia y primas de riesgo distintas. Si el emisor no dispone de suficientes fondos al vencimiento para satisfacer sus deudas, asignará el efectivo disponible por orden de prelación: los rangos inferiores soportarán las pérdidas eventuales, mientras que los superiores podrán quedar, según las circunstancias, íntegramente cubiertos. Asimismo, pueden constituirse garantías sobre los activos de la SPV a favor de los titulares de los ABS, lo que reduce el riesgo de pérdida.

Incluso si se constituye una agrupación de activos o una cartera, la falta de diversificación puede comportar una acumulación de riesgos.

Si la SPV está domiciliada fuera de Suiza, hay que tener en cuenta especialmente el riesgo de emisor (véase el glosario) y asegurarse de que la supervisión del Estado a la que está sujeta la SPV es suficientemente estricta. Por último, las categorías de SPV con unas primas de riesgo elevadas (y, por consiguiente, con un alto rendimiento) suelen presentar un mayor riesgo de impago que aquellas con bajas primas de riesgo.

## 3.2 INVERSIONES COLECTIVAS DE CAPITALES

### 3.2.1 INVERSIONES COLECTIVAS SUIZAS

Las inversiones colectivas de capitales suizas se rigen por la ley sobre las inversiones colectivas (LPCC), que diferencia entre las categorías que se exponen a continuación.

#### Inversiones colectivas contractuales e inversiones colectivas sujetas al derecho de sociedades

En Suiza, las inversiones colectivas adoptan principalmente la forma de fondos de inversión contractuales, pero también pueden existir en forma de sociedades de inversión de capital variable (SICAV), sociedades de inversión de capital fijo (SICAF) o sociedades comanditarias de inversiones colectivas (SCPC).

En el caso de un fondo de inversión contractual, la relación entre el inversor y la dirección del fondo y/o el banco depositario se rige por un contrato, el contrato del fondo. La dirección del fondo gestiona el fondo de inversión por cuenta de los inversores; toma las decisiones de inversión, lleva la contabilidad y se encarga de todas las tareas administrativas. El banco depositario se encarga de la custodia del patrimonio del fondo, de la emisión y el reembolso de las participaciones del fondo y de la gestión de los pagos. Los fondos de inversión contractuales son fondos abiertos, es decir, el inversor tiene derecho a resolver el contrato y solicitar el reembolso de sus participaciones al valor liquidativo en cualquier momento. Asimismo, el fondo acepta aportaciones de nuevos inversores en cualquier momento.

En el caso de una SICAV, una SICAF o una SCPC, estas sociedades están sujetas a una regulación específica, deben estar autorizadas por la FINMA y están bajo su supervisión. En caso de incumplimiento de la dirección de un fondo de inversión contractual de derecho suizo, los activos y derechos se segregan del patrimonio colectivo en beneficio de los inversores. Esta segregación (véase el glosario), en cambio, no está prevista para las SICAV, las SICAF y las SCPC, puesto que se rigen por el derecho de sociedades.

#### Inversiones colectivas abiertas

Los fondos de inversión contractuales y las SICAV son fondos de inversión abiertos («open-ended funds»). En principio, los inversores tienen derecho a solicitar el reembolso de sus participaciones en cualquier momento y se aceptan aportaciones de nuevos inversores en cualquier momento. No obstante, en función de la política de inversión, el derecho al reembolso puede estar sujeto a determinadas restricciones.

#### Inversiones colectivas cerradas

Las SICAF y las SCPC son fondos de inversión cerrados («closed-ended funds»). Las inversiones colectivas cerradas no otorgan al inversor ningún derecho al reembolso de sus participaciones a cargo del patrimonio colectivo.

#### Fondos de valores mobiliarios, otros fondos de inversión tradicionales y alternativos

Conforme al derecho suizo, las inversiones colectivas abiertas se clasifican, según las disposiciones en materia de inversión, en fondos de valores mobiliarios, otros fondos de inversión tradicionales y alternativos (véase el glosario) y fondos inmobiliarios.

Los fondos de valores mobiliarios pueden invertir en valores físicos o desmaterializados, emitidos a gran escala y negociados en bolsa o en otro mercado organizado abierto al público. Están pensados para invertir en instrumentos financieros líquidos. Solo pueden invertir un importe limitado en otros tipos de instrumentos financieros.

Comparado con los fondos en valores mobiliarios, los otros fondos de inversión tradicionales y alternativos están sujetos a unas disposiciones menos estrictas en materia de inversión. También se benefician de una mayor flexibilidad en lo que se refiere a las técnicas de inversión y los derivados que pueden utilizar.

### 3.2.2 INVERSIONES COLECTIVAS EXTRANJERAS

La estructura legal y las disposiciones en materia de inversión de las inversiones colectivas extranjeras están sujetas a las reglas aplicables en sus países respectivos. Son especialmente comunes los fondos de inversión sujetos a la normativa de la directiva de la UE sobre organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (directiva OICVM). Estos fondos de inversión deben respetar determinadas disposiciones relativas a su organización, el tipo de instrumentos financieros utilizados y la liquidez, por lo que responden a las condiciones exigidas en la UE para su distribución al gran público.

### 3.2.3 ESTRATEGIAS DE INVERSION DE LAS INVERSIONES COLECTIVAS

Las inversiones colectivas disponen de diversas posibilidades de inversión, según su forma legal y el tipo de fondo. La estrategia de inversión estipula en qué activos se puede invertir el patrimonio colectivo; está definida en la documentación legal de la inversión colectiva en cuestión, es decir, según su forma jurídica, el reglamento del fondo, los estatutos o la escritura de constitución. La diversificación de riesgos es un objetivo primordial de las estrategias de inversión de las inversiones colectivas, como se muestra en los ejemplos siguientes.

#### EJEMPLOS DE ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

##### Fondos del mercado monetario

Los fondos del mercado monetario invierten en instrumentos de renta fija y a corto plazo y son adecuados para los inversores con una orientación a corto plazo.

##### Fondos de renta variable

Los fondos de renta variable invierten principalmente en acciones. Suelen clasificarse según el área geográfica en la que invierten (fondos nacionales, regionales, internacionales), según el sector en el que se centran (bancario, industria farmacéutica, tecnología, etc.) o según el tamaño de las empresas (pequeña, mediana o gran capitalización). Presentan un potencial de rendimiento importante a largo plazo, pero también un mayor riesgo de fluctuación de precios. Por consiguiente, son adecuados para los inversores con una orientación a largo plazo, que desean participar en el crecimiento económico de uno o varios países o sectores.

##### Fondos de renta fija

Los fondos de renta fija invierten principalmente en bonos con o sin cupón fijo, en bonos convertibles y con «warrant», así como en bonos a tipo variable. Suelen clasificarse según la divisa, la calidad del deudor y la duración de la inversión. Son adecuados para los inversores con una orientación a medio o largo plazo, que desean obtener unas rentas regulares en forma de intereses.

##### Fondos estratégicos

Los fondos estratégicos invierten en varias clases de activos: renta variable, renta fija, bienes inmobiliarios, etc. Siguen unas estrategias de inversión determinadas y también se denominan «portfolio funds», «fondos de asignación de activos» o «fondos mixtos». Los fondos estratégicos permiten gestionar un patrimonio de forma estandarizada, conforme a los objetivos de inversión y la disposición al riesgo del inversor. Permiten a este distribuir los riesgos conforme a su perfil de riesgo mediante una aportación de capital mediana o baja.

##### Fondos inmobiliarios

Los fondos inmobiliarios invierten en general en inmuebles que generan un rendimiento, como apartamentos o inmuebles comerciales. Debido a su baja correlación (véase el glosario) con la renta fija y la renta variable, las participaciones en fondos inmobiliarios permiten diversificar mejor la cartera y reducir así los riesgos. No obstante, las posibilidades de reembolso de las participaciones pueden ser limitadas debido a una falta de liquidez. Para información adicional sobre las inversiones inmobiliarias, véase el capítulo 2.12.

##### Fondos de materias primas

Son fondos que permiten invertir en las principales materias primas. Sirven sobre todo para diversificar la cartera y protegerse contra la inflación invirtiendo en activos reales. Los riesgos que comportan son principalmente la elevada volatilidad (véase el glosario) de los precios de algunas materias primas, los riesgos generales asociados a las variaciones imprevistas de la oferta y la demanda de las materias primas en cuestión, y los riesgos geopolíticos. Los fondos de materias primas son adecuados para los inversores dispuestos a aceptar unas fluctuaciones de precios importantes. Para información adicional sobre las inversiones en materias primas, véase el capítulo 2.14 y el capítulo 3.6.

##### Fondos «liquid alternatives»

Los fondos regulados llamados «liquid alternatives» son inversiones colectivas que siguen unas estrategias de inversión alternativas, distintas a las de los fondos tradicionales, y que cumplen las disposiciones de la directiva OICVM de la UE. Recurren a instrumentos de inversión diversificados y se asemejan más a los «fondos offshore» y los «hedge funds» en cuanto a su estrategia (para información adicional sobre estos, véase el capítulo 2.10), pero están sujetos a una regulación más estricta. También son más transparentes y más líquidos. Permiten al inversor diversificar su estrategia de inversión, puesto que la evolución del valor solo presenta una baja correlación con los mercados de renta variable y renta fija. Por último, son una manera de invertir en primas de riesgo alternativas, que están poco expuestas a los riesgos de mercado tradicionales.

**Fondos de inversión de gestión activa**

En un fondo de inversión de gestión activa, el gestor del fondo decide la asignación entre las distintas clases de activos y elige los distintos valores según unos criterios específicos, y a continuación realiza su seguimiento y efectúa los ajustes necesarios. Mediante una selección específica de valores, trata de generar plusvalías y, por ejemplo, superar un índice de referencia. Cuanto más acertadas son sus decisiones, mayor es el excedente de rentabilidad con respecto al índice de referencia.

**Fondos de inversión de gestión pasiva y ETF**

Los fondos de inversión de gestión pasiva, también llamados fondos indexados, replican un índice bursátil, lo que reduce notablemente la labor de gestión. Las decisiones de inversión se toman esencialmente en función de las variaciones del índice. Los fondos de inversión de gestión pasiva permiten así conseguir una amplia diversificación de manera sencilla y económica.

Los fondos de inversión que se negocian en bolsa se llaman fondos cotizados («exchange traded funds», ETF). En general replican un índice, por ejemplo, un índice de renta variable, de renta fija, del mercado monetario, inmobiliario, de «hedge funds», o incluso de divisas o de materias primas. Su principal ventaja es que pueden negociarse fácilmente.

**3.2.4 FONDOS DE FONDOS Y FONDO MULTIGESTOR**

Los «fondos de fondos» son fondos de inversión que no están compuestos por valores individuales, sino por varios subfondos denominados fondos subordinados. Estos fondos subordinados invierten a su vez en valores individuales.

Los fondos multigestor («multimanager») son fondos de inversión que distribuyen el patrimonio colectivo entre varios gestores, a efectos de diversificar los estilos de inversión, los mercados y los instrumentos financieros.

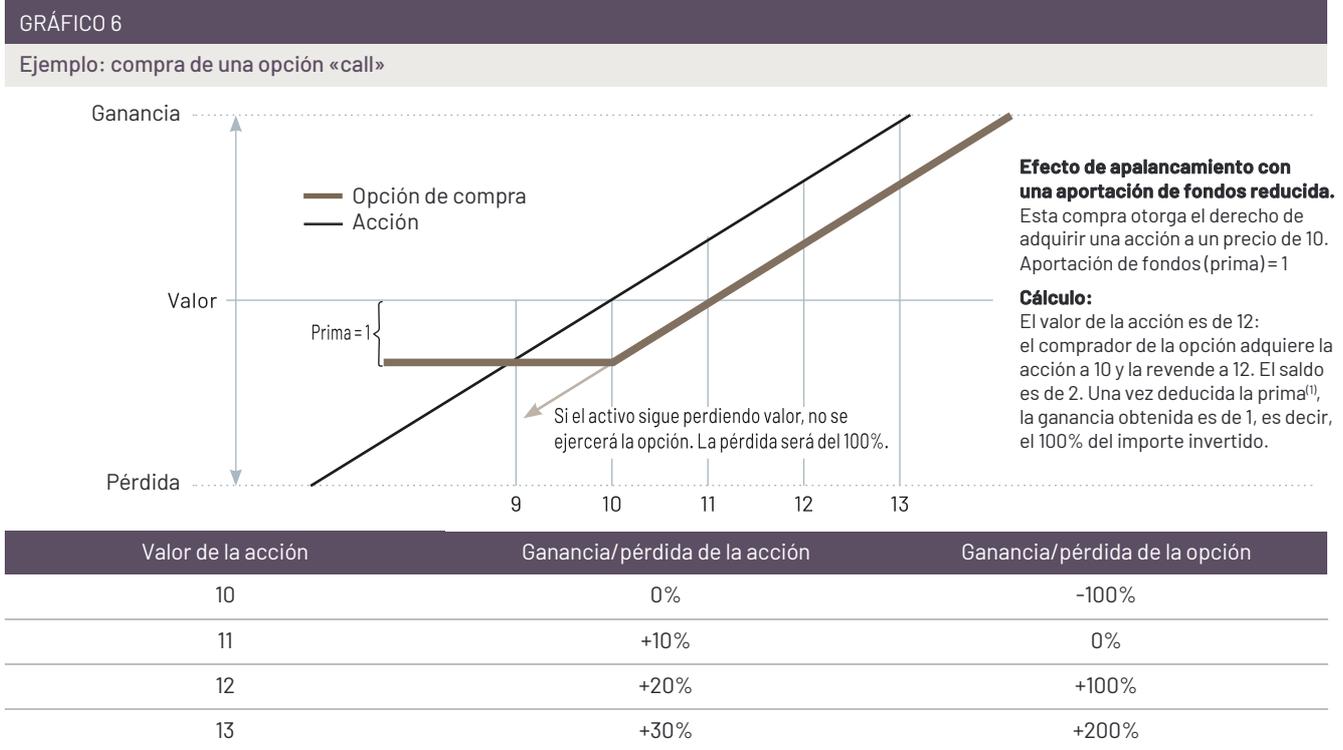
Tanto los fondos de fondos como los fondos multigestor permiten a los inversores distribuir mejor los riesgos. En contrapartida, suelen ser más onerosos, ya que las inversiones se efectúan en varios fondos, que comportan respectivamente unos gastos.

Asimismo, hay que tener en cuenta que determinadas categorías de fondos de fondos y fondos multigestor domiciliados en países con una regulación estricta de las inversiones colectivas a veces siguen unas estrategias similares a las de los «fondos offshore» y los «hedge funds» (véase el capítulo 2.10).

**3.3 OPERACIONES EN OPCIONES**

**Cómo funciona el efecto de apalancamiento**

La compra de una opción permite invertir un importe inferior al que sería necesario para una inversión directa en el activo subyacente, pero las ganancias y pérdidas realizadas están muy vinculadas a este. Toda variación del precio del subyacente comporta una variación más que proporcional del valor de la opción: este es el denominado «efecto de apalancamiento» («leverage effect»). Este mecanismo permite al inversor participar de forma más que proporcional de las ganancias (opción de compra o «call») o pérdidas (opción de venta o «put») del subyacente.



Fuente: ASB

### 3.3.1 TIPOS DE OPCIONES

#### «Warrants» (certificados de opción de compra)

Los «warrants» (certificados de opción de compra) son opciones representadas por un título que pueden negociarse en bolsa o en el mercado extrabursátil. También pueden negociarse en bolsa con liquidación bilateral, sin la participación de una cámara de compensación centralizada. Las opciones ordinarias están estandarizadas en cuanto al precio de ejercicio («strike»), los derechos de suscripción por opción (ratio) y el plazo (véase el capítulo 2.7). En el caso de los «warrants», el emisor puede definir él mismo estas especificaciones, pero en general tiene en cuenta las necesidades de los inversores para asegurar una demanda suficiente.

#### Opciones negociables en mercados organizados («exchange-traded options»)

Las opciones negociables en mercados organizados no están representadas por un título, pero cotizan en bolsa y se compensan a través de una cámara de compensación centralizada. Asimismo, la bolsa o cámara de compensación ejerce la función de contraparte (véase el glosario) de la operación, no el emisor, como en el caso de los «warrants».

#### Opciones OTC («over-the-counter» o extrabursátiles)

Las opciones OTC no están representadas por un título ni se negocian en bolsa, sino que se negocian directamente entre el vendedor y el comprador en el mercado extrabursátil.

Si el inversor desea liquidar una operación con opciones OTC antes de la fecha de vencimiento, debe realizar la operación inversa con su contraparte.

#### Opciones de tipo americano

Las opciones de tipo americano pueden ejercerse, en principio, en cualquier día de negociación hasta la fecha de vencimiento.

#### Opciones europeas

Las opciones europeas solamente pueden ejercerse a la fecha de vencimiento, es decir, en una fecha previamente estipulada. En principio pueden negociarse libremente en el mercado secundario, por ejemplo, en bolsa.

### 3.3.2 COBERTURA DEL MARGEN DE GARANTIA

Cuando un inversor vende una opción, debe depositar en garantía, durante toda la duración del contrato, un número correspondiente del activo subyacente u otras garantías. El importe de esta cobertura (margen de garantía) está definido por el intermediario de valores (véase el glosario). En el caso de las opciones negociables en mercados organizados (véase arriba), la bolsa estipula un margen mínimo.

Si la cobertura del margen de garantía resulta insuficiente, el intermediario de valores podrá exigir garantías adicionales, lo que se denomina ajuste de los márgenes de garantía o «margin call». Si el inversor no puede proporcionar con rapidez dichas garantías adicionales, el intermediario de valores podrá liquidar la opción de forma unilateral y se perderá la posibilidad de beneficiarse de una evolución favorable de los precios hasta el vencimiento.

### 3.3.3 EJECUCIÓN

En caso de una opción de compra con entrega física («physical settlement»), el inversor puede exigir al vendedor de la opción que le entregue el activo subyacente en la fecha de ejercicio. En caso de una opción de venta, el vendedor debe comprar al inversor el activo subyacente.

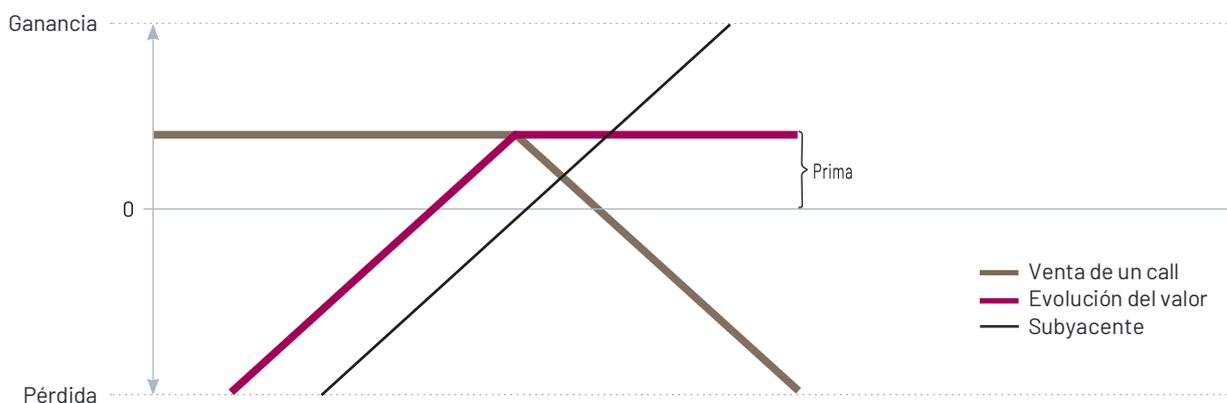
En caso de una opción con liquidación en efectivo («cash settlement»), el inversor recibirá el importe en efectivo correspondiente a la diferencia entre el precio de ejercicio y el precio vigente del subyacente.

### 3.3.4 OPERACIONES CON OPCIONES CUBIERTAS

En una operación con una opción cubierta «clásica», el inversor debe depositar el activo subyacente como garantía, y es el emisor o vendedor de la opción cubierta.

GRÁFICO 7

Ejemplo: venta de una opción «call» cubierta



El inversor adquiere un activo subyacente (acción, bono o divisa) y emite (es decir, vende) al mismo tiempo una opción de compra sobre este subyacente. En contrapartida, recibe una prima. Esta limita su pérdida en caso de caída del precio del subyacente, pero las perspectivas de ganancias también se limitan al precio de ejercicio de la opción.

Fuente: ASB

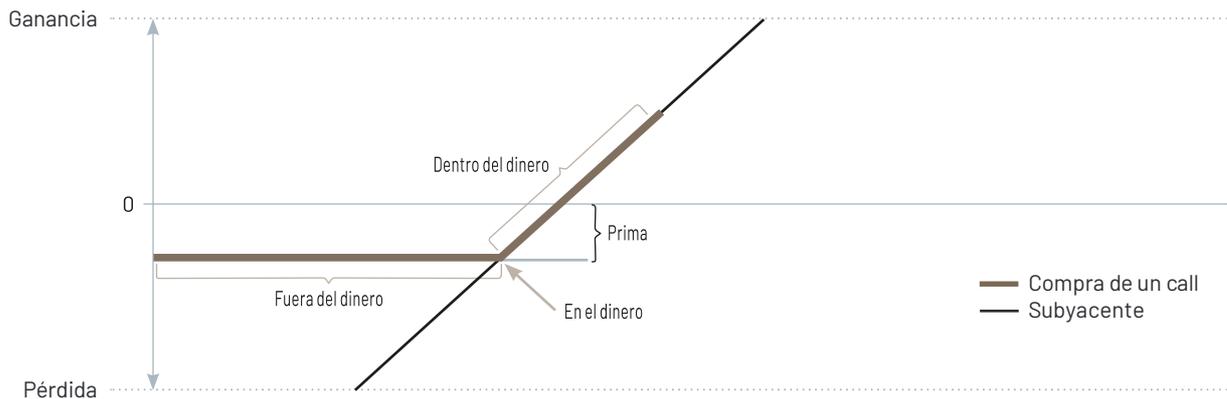
La operación de opción cubierta «sintética» replica la versión «clásica», pero se efectúa con una única transacción. La compra del subyacente y la emisión (venta) simultánea de la opción de compra se efectúan a través de un instrumento derivado. El precio de compra de este instrumento financiero corresponde al precio del subyacente menos la prima percibida por la venta de la opción «call». Por consiguiente, es más barato que el precio del subyacente.

### 3.3.5 VALOR DE UNA OPCION

El precio de una opción depende, por una parte, del valor intrínseco y, por otra, de lo que se denomina valor temporal (véase el glosario). Este es resultado de varios factores, entre ellos, el vencimiento residual de la opción y el rango de fluctuación (volatilidad) del subyacente. Refleja las probabilidades de que una opción esté dentro del dinero. El valor temporal es mayor cuanto más lejano el vencimiento o más volátil el subyacente, así como para las opciones en el dinero. Una opción puede encontrarse dentro del dinero, fuera del dinero o en el dinero.

#### GRÁFICO 8

Ejemplo: opción de compra dentro del dinero, en el dinero y fuera del dinero



#### Dentro del dinero («in the money»)

Una opción de compra está «dentro del dinero» («in the money») si el precio del subyacente sube por encima del precio de ejercicio y, en el caso de una opción de venta, si el precio del subyacente cae por debajo del precio de ejercicio. Cuando una opción está dentro del dinero antes del vencimiento, tiene un valor intrínseco.

#### Fuera del dinero («out of the money»)

Una opción de compra está «fuera del dinero» («out of the money») si el precio del subyacente cae por debajo del precio de ejercicio y, en el caso de una opción de venta, si el precio del subyacente sube por encima del precio de ejercicio. En tal caso, no tiene ningún valor intrínseco.

#### En el dinero («at the money»)

Cuando el precio del subyacente es igual al precio de ejercicio, la opción está en el dinero («at the money») y no tiene valor intrínseco.

Fuente: ASB

### 3.3.6 RIESGOS PARTICULARES

#### Como vendedor (emisor) de una opción «call» cubierta

Cuando un inversor vende una opción «call» y dispone de los activos subyacentes correspondientes, se trata de una opción «call» cubierta. Si el precio del activo subyacente es superior al precio de ejercicio, no obtiene ninguna ganancia, puesto que tendrá que entregar los subyacentes al comprador al precio de ejercicio, sin poder venderlos al precio de mercado, que es potencialmente superior. Si hay una posibilidad de que la opción se ejerza, tiene que poder disponer libremente de los subyacentes. Por consiguiente, estos no pueden estar pignorados. En tal caso, el vendedor (emisor) de una opción «call» cubierta se expone en principio a los mismos riesgos que el vendedor (emisor) de una opción «call» no cubierta (véase a continuación).

#### Como vendedor (emisor) de una opción «call» no cubierta

Cuando un inversor vende una opción «call» sin disponer de los activos subyacentes correspondientes, se trata de una opción «call» no cubierta. Si se trata de opciones con entrega física (véase el glosario), el riesgo de pérdida es igual a la diferencia entre el precio que el inversor debe pagar para adquirir los subyacentes y el precio de ejercicio que le pagará el comprador, menos la prima que este le ha abonado por la opción. Si se trata de opciones con liquidación en efectivo, el riesgo de pérdida es igual a la diferencia entre el precio del subyacente y el precio de ejercicio, menos la prima que el comprador ha abonado al inversor por la opción.

Puesto que el precio del subyacente podría ser muy superior al precio de ejercicio, el riesgo de pérdida no puede determinarse y es teóricamente ilimitado.

En el caso de las opciones de tipo americano, debe tenerse en cuenta que también pueden ejercerse cuando la situación del mercado es muy desfavorable y comporta pérdidas. Si es una opción con entrega física, los subyacentes podrían ser muy caros o incluso imposibles de adquirir.

Por consiguiente, los inversores deben ser conscientes de que la pérdida puede superar con creces las garantías (cobertura del margen de garantía) constituidas cuando se celebró el contrato o con posterioridad.

**Como vendedor (emisor) de una opción «put»**

Cuando un inversor vende una opción «put», se expone a unas pérdidas considerables si el precio del subyacente cae por debajo del precio de ejercicio que debe pagar al comprador. El riesgo de pérdida es igual a la diferencia entre el precio del subyacente y el precio de ejercicio, menos la prima que el comprador ha abonado al inversor por la opción.

Si el inversor vende una opción «put» de tipo americano (véase el glosario) con entrega física, se compromete a adquirir los subyacentes al precio de ejercicio si el comprador ejerce la opción, incluido si la reventa de los subyacentes resulta difícil y comporta pérdidas importantes, o incluso imposible. Las pérdidas incurridas pueden ser muy superiores a las garantías depositadas eventualmente por el inversor (cobertura del margen de garantía). La pérdida máxima es igual al precio de ejercicio multiplicado por el número de subyacentes que deberá adquirir.

**En caso de venta de opción cubierta**

En una venta de opción cubierta, el inversor está expuesto a las posibles pérdidas del subyacente. No obstante, estas son inferiores a las de una inversión directa en el subyacente, gracias a la venta de la opción «call» (si es una operación clásica) o a la integración en el precio del producto de la prima por la venta de la opción (si es una operación sintética). Esta prima limita las pérdidas eventuales del subyacente.

A la fecha de vencimiento, se efectuará bien una liquidación en efectivo, bien una entrega física del subyacente. Si el precio del subyacente es superior al precio de ejercicio, el inversor titular de una opción con liquidación en efectivo recibirá una cantidad de dinero en efectivo.

Si el precio del subyacente es inferior al precio de ejercicio, el inversor titular de una opción con entrega física recibirá el subyacente. En tal caso, soportará la totalidad del riesgo relativo a dicho subyacente.

**3.3.7 ESTRATEGIAS DE OPCIONES Y OPCIONES PARTICULARES**

Cuando un inversor compra dos o más opciones sobre un mismo subyacente con algunas diferencias de estrategia, por ejemplo, en lo que respecta al tipo de opción («call» o «put»), la cantidad, el precio de ejercicio, el vencimiento o el sentido de la operación (compra o venta), se habla de estrategias de opciones.

Puesto que las combinaciones posibles son muy numerosas, no es posible presentar detalladamente en este folleto los riesgos asociados a cada una de ellas. Antes de invertir en una estrategia de opciones, el inversor debe informarse bien acerca de los riesgos particulares que comporta y leer la documentación o el documento de datos fundamentales correspondiente.

**Opciones exóticas**

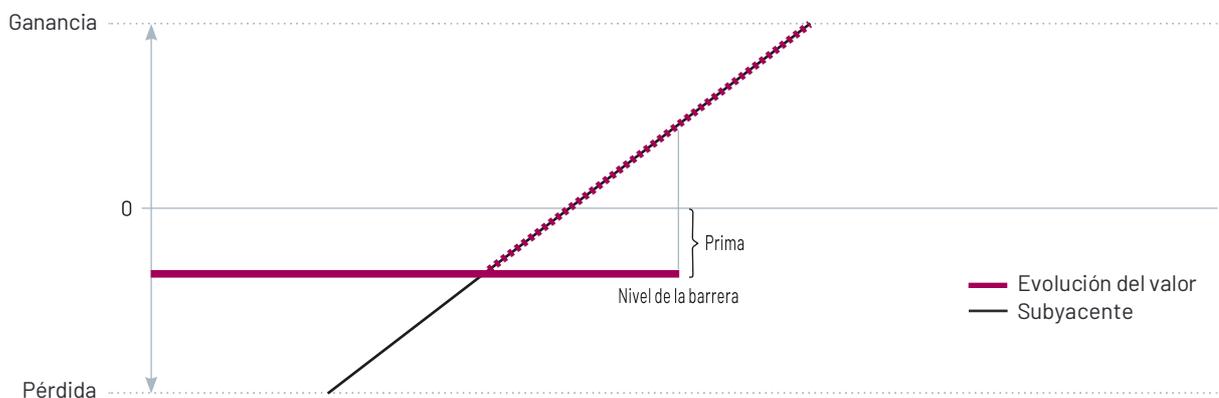
Las opciones exóticas se diferencian de las opciones de compra y venta ordinarias descritas hasta ahora, llamadas «opciones clásicas» («plain vanilla options»), por unas condiciones y acuerdos adicionales. Pueden tratarse de opciones OTC (véase el glosario) a medida («tailor made»), o también de «warrants» (certificados de opción de compra).

Debido a la configuración particular de las opciones exóticas, la evolución de precios puede diferir considerablemente de la de las opciones clásicas. Además, las opciones exóticas presentan un número infinito de variantes, de modo que resulta imposible describir detalladamente en este folleto los riesgos asociados a cada tipo.

Los ejemplos de opciones exóticas que se presentan a continuación son, en grandes líneas, de dos categorías: las opciones «path-dependent» y las opciones con varios subyacentes.

**Opciones «path-dependent» o con memoria**

Una opción «path-dependent» o con memoria se diferencia de una opción clásica en que su valor al vencimiento no depende únicamente del precio del activo subyacente en la fecha de vencimiento o de ejercicio, sino también de las fluctuaciones del precio del subyacente durante la vida de la opción. Este parámetro debe integrarse en cualquier decisión de inversión. A continuación, se presentan los principales tipos de opciones «path-dependent».

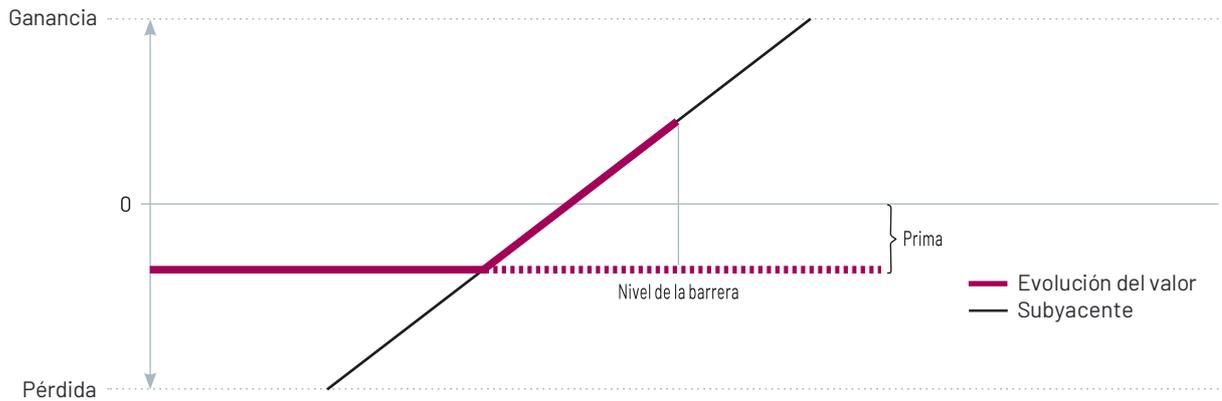
**EJEMPLOS DE OPCIONES «PATH-DEPENDENT»****GRÁFICO 9****Opción con barrera de activación («knock-in»)**

En el caso de una opción con barrera de activación («knock-in barrier option»), el derecho de la opción surge en cuanto el precio del subyacente alcanza un límite predefinido, denominado «barrera», en un plazo determinado.

Fuente: ASB

GRÁFICO 10

## Opción con barrera de desactivación («knock-out»)



En el caso de una opción con barrera de desactivación («knock-out barrier option»), el derecho de la opción se extingue en cuanto el precio del subyacente alcanza un límite predefinido, denominado «barrera», en un plazo determinado.

Si la barrera se sitúa entre el precio del subyacente a la fecha de celebración del contrato y el precio de ejercicio, se denomina barrera «kick-in» o «kick-out».

Las opciones con doble barrera («double barrier options») presentan una barrera superior y una inferior, que pueden ser de activación o desactivación.

Todo inversor que compre una opción con barrera debe saber que su derecho de la opción surge (opción «knock-in») o se extingue total y definitivamente (opción «knock-out») cuando el precio del subyacente alcanza la barrera.

#### Estructuras «accumulator» y «decumulator» de opciones con barrera

Una estructura de acumulador («accumulator») se compone de una serie de opciones con barrera que permite al inversor comprar, es decir, acumular, un importe nominal determinado de una moneda o una cantidad determinada de un subyacente, durante un período predefinido y a un precio de ejercicio preestablecido. De forma inversa, una estructura «decumulator» permite vender y, por lo tanto, desacumular.

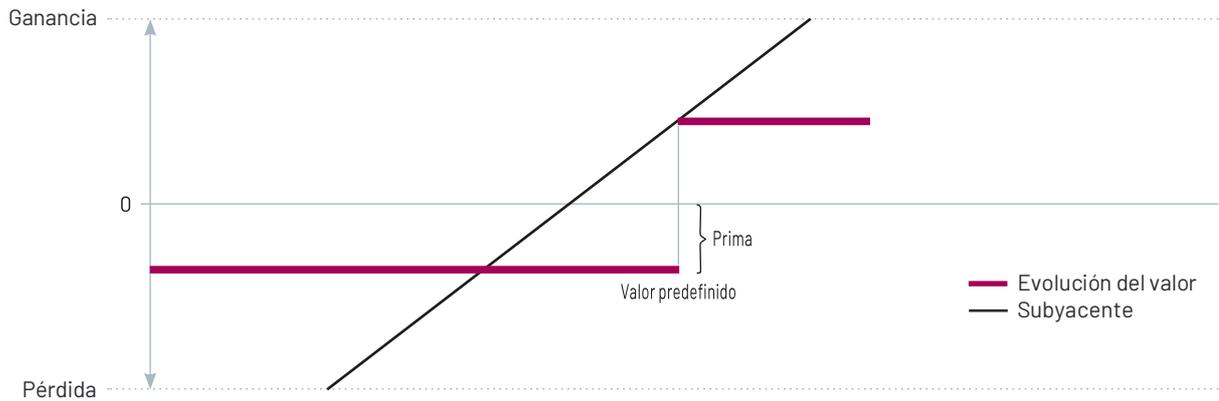
Mientras el subyacente no alcance la barrera «knock-out», el inversor acumula hasta el vencimiento, por tramos, un número predefinido de subyacentes. En cuanto se ha ejercido un tramo de la opción, puede disponer libremente de los subyacentes entregados y revenderlos. Si se alcanza la barrera «knock-out», la estructura vence anticipadamente y ya no puede ejercerse ningún otro tramo de la opción.

Las estructuras «accumulator» prevén a menudo la aplicación de un multiplicador: el importe nominal comprado se multiplica, por ejemplo, por 1,5 o por 2, siempre y cuando el precio vigente (precio al contado o «spot») sea inferior al precio de ejercicio. La incertidumbre relativa al importe real acumulado, que depende de la evolución del precio del subyacente y de la duración de la estructura, se ve compensada por un precio de ejercicio inferior. Así, el inversor se beneficia de un precio de compra más bajo.

Fuente: ASB

GRÁFICO 11

## Opción «payout»



Un inversor que compra una opción «payout» tiene derecho a una prima fija predeterminada.

En caso de una opción digital («digital option») o binaria («binary option»), percibe esta prima si el precio del subyacente alcanza un valor predefinido por lo menos una vez dentro de un plazo determinado (opción digital «one-touch») o a la fecha de vencimiento (opción «all-or-nothing»).

En el caso de una opción digital «one-touch», la prima se abona o bien en cuanto se alcanza la barrera, o bien al vencimiento; en este último caso, se denomina opción «lock-in». Si no se alcanza la barrera antes del vencimiento, se pierde el derecho a la prima.

En caso de una opción «lock-out» o «no-touch», el inversor percibe la prima si el precio del subyacente no alcanza un valor predefinido dentro de un plazo determinado; si se alcanza dicho valor, se pierde el derecho a la prima.

Un inversor que venda una opción «payout» debe pagar el importe establecido si el precio del subyacente alcanza o no, según el caso, la barrera, independientemente de si la opción está o no dentro del dinero, y en qué medida, a la fecha de ejercicio o de vencimiento. Por consiguiente, el importe a pagar puede ser muy superior al valor intrínseco de la opción.

#### Opciones asiáticas

En caso de una opción asiática, se calcula un promedio del precio del subyacente durante un periodo determinado. Este promedio permite determinar el valor del subyacente (llamada opción sobre precio medio del subyacente o «average rate option») o el precio de ejercicio (llamada opción sobre precio de ejercicio medio o «average strike option»).

En el primer caso, el cálculo del promedio puede tener como consecuencia que al vencimiento, el valor de la opción sea muy inferior para el comprador y muy superior para el vendedor a la diferencia entre el precio de ejercicio y el precio del subyacente al vencimiento.

En el caso de una opción sobre precio de ejercicio medio, el precio de ejercicio de una opción de compra obtenido mediante el cálculo del promedio puede ser muy superior al precio fijado inicialmente. De forma inversa, el precio de ejercicio de una opción de venta puede ser muy inferior al convenido inicialmente.

#### Opciones «lookback»

Durante un periodo determinado, se observa regularmente el valor bursátil del subyacente.

En caso de una opción «strike lookback», lo que determina el precio de ejercicio es el precio mínimo (si es una opción de compra) o el máximo (si es una opción de venta).

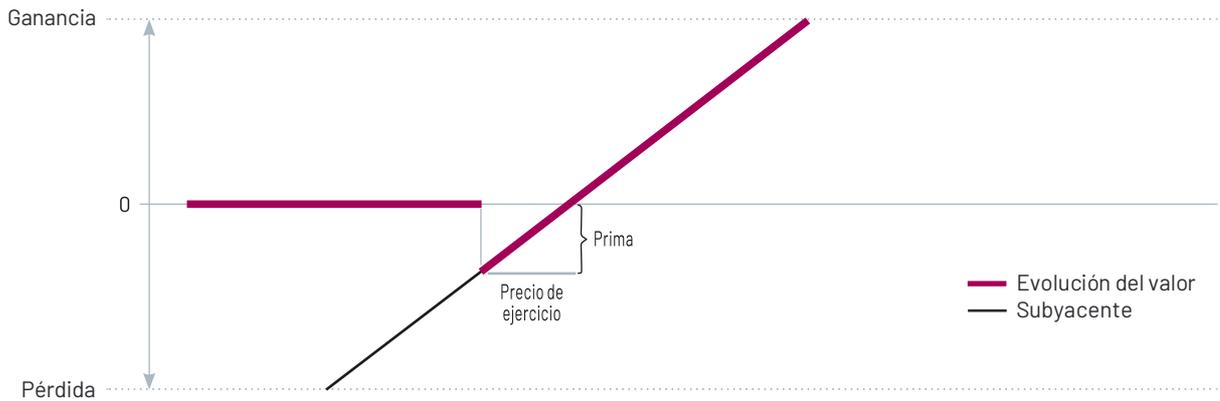
En el caso de una opción «price lookback», el precio de ejercicio se mantiene estable pero, para calcular el valor de la opción, se utiliza el precio máximo del subyacente (si es una opción de compra) o el precio mínimo del subyacente (si es una opción de venta).

Tanto el precio de ejercicio como el valor del subyacente calculados para una opción «lookback» pueden divergir considerablemente de los precios a la fecha de vencimiento. Si un inversor vende una de estas opciones, debe saber que siempre se ejercerá al precio que resulte más desfavorable para él.

Fuente: ASB

GRÁFICO 12

## Opción contingente



Un inversor que compra una opción contingente solo deberá abonar la prima si el precio del subyacente alcanza o supera el precio de ejercicio durante la vida de la opción (si es una opción americana, véase el glosario) o al vencimiento (si es una opción europea, véase el glosario).

Deberá abonar la totalidad de la prima, incluido si la opción solo está en el dinero o justo dentro del dinero.

#### Opciones «cliquet» y de escalera («ladder»)

En caso de una opción «cliquet», también denominada de trinquete o «ratchet», el precio de ejercicio se ajusta en función del precio del subyacente para el período siguiente, a intervalos generalmente regulares. Los eventuales valores intrínsecos alcanzados de la opción se aseguran («lock-in») y se acumulan durante todo el período.

En caso de una opción de escalera, los ajustes no se efectúan periódicamente, sino cuando el subyacente alcanza unos precios determinados. En general, solo se asegura («lock-in») el valor intrínseco más elevado que ha alcanzado la opción. Excepcionalmente, pueden acumularse todos los valores intrínsecos.

Si el inversor vende una opción «cliquet», a la fecha de vencimiento deberá al comprador no solamente el eventual valor intrínseco de la opción, sino también todos los valores «lock-in» acumulados. Si vende una opción de escalera, deberá el valor «lock-in» más elevado. El riesgo es que, al vencimiento, el valor «lock-in» sea sustancialmente superior al valor intrínseco de la opción.

Fuente: ASB

#### Opciones con varios subyacentes

Algunos tipos de opciones con varios subyacentes son, por ejemplo, las opciones «spread» y las opciones «outperformance». Ambas formas de opción se basan en dos subyacentes: en una opción «spread», el valor de la opción se calcula sobre la base del diferencial («spread») absoluto entre las evoluciones de los dos subyacentes; en una opción «outperformance», se calcula sobre la base del diferencial relativo, es decir, porcentual, entre el mejor subyacente y el otro.

Aunque el subyacente evolucione de manera positiva, el diferencial absoluto o relativo podría mantenerse constante o incluso disminuir y, por consiguiente, tener un impacto negativo sobre el valor de la opción.

#### Opciones compuestas («compound options»)

Se trata de opciones que tienen como activo subyacente una opción. Se trata, por tanto, de opciones sobre una opción. Las opciones compuestas pueden tener un efecto de apalancamiento especialmente elevado. Un inversor que venda una opción de este tipo se expone a unas obligaciones importantes.

#### «Credit default options»

Las «credit default options» permiten a una persona expuesta inicialmente a un riesgo de crédito (vendedor del riesgo) transferirlo a un tercero (comprador del riesgo), quien recibe a cambio una prima. Si se produce el evento de crédito previamente definido, el comprador del riesgo está obligado a pagar un importe (si es con liquidación en efectivo) o bien a comprar el crédito de dudoso cobro u otra obligación de entrega a un precio previamente establecido (si es con entrega física). Las «credit default options» son una forma de derivados de crédito.

El riesgo de reacciones en cadena en el mercado de crédito es elevado y a veces, puede subestimarse. También existe el riesgo de que una liquidez escasa en caso de bajos volúmenes provoque distorsiones de precios y que, en consecuencia, la inversión no pueda venderse a un precio favorable o en un breve plazo, o no pueda venderse en absoluto.

### 3.4 PRODUCTOS ESTRUCTURADOS

#### Derechos de voto o de participación

En general, el inversor que adquiere un producto estructurado no tiene derechos de voto ni percibe dividendos del subyacente. Los productos de participación suelen ser la excepción a esta regla e incorporan un dividendo previa deducción de retenciones en la fuente. Este dividendo neto podrá capitalizarse parcial o totalmente, distribuirse periódicamente o imputarse al precio de emisión en forma de descuento (véase el glosario).

#### Riesgos particulares

A diferencia de las inversiones colectivas de capitales, los productos estructurados son instrumentos financieros respaldados por los activos del emisor, así como un eventual garante hasta el importe de la garantía otorgada. No hay un patrimonio segregado que se beneficie de una protección particular. Por lo tanto, además de una posible pérdida derivada de las fluctuaciones del valor de mercado de los subyacentes (riesgo de mercado), el inversor se expone, en el peor de los casos, a una pérdida total del capital invertido en el supuesto de insolvencia del emisor o su garante (riesgo de emisor o de garante, véase el glosario).

#### 3.4.1 PRODUCTOS DE PROTECCIÓN DEL CAPITAL

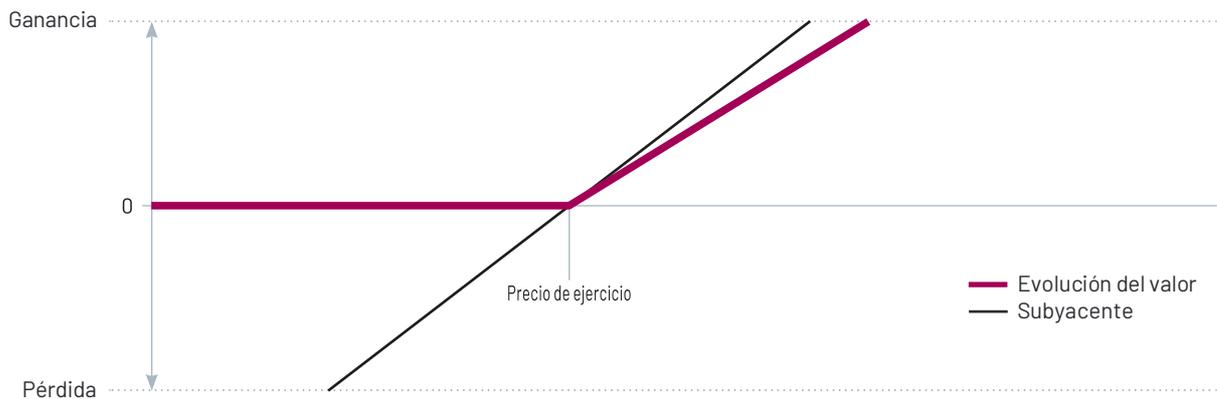
##### Tipos de garantía del capital

Algunos productos estructurados ofrecen una garantía del capital. El emisor define el importe de esta garantía a la emisión: se trata de un porcentaje del valor nominal que el inversor sabe con seguridad que se reembolsará al vencimiento. Este porcentaje define el nivel de garantía del capital. No obstante, dicha garantía solo es válida al vencimiento y conforme a las condiciones definidas para el producto. Solamente los instrumentos financieros con una garantía del capital del 100% aseguran un reembolso por el importe del valor nominal al vencimiento. Los demás productos solo ofrecen una garantía parcial.

En el mercado de productos estructurados, la norma es que solamente puede clasificarse un instrumento financiero como producto con garantía de capital si esta es como mínimo del 90%. Si el capital garantizado es inferior al 90%, se habla generalmente de «reembolso mínimo» y el instrumento financiero en cuestión se clasifica entre los productos de optimización de la rentabilidad o de participación.

GRÁFICO 13

Ejemplo: protección del capital con participación

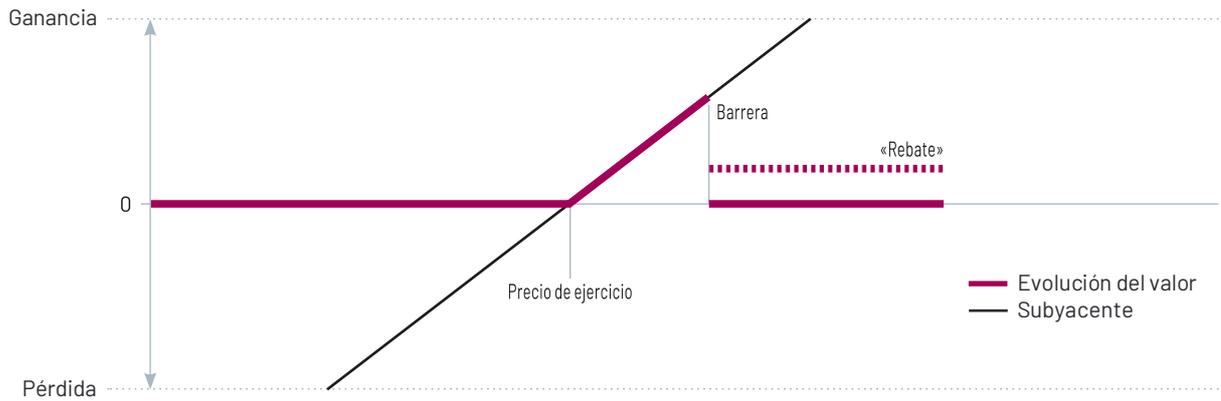


El comprador de un producto con garantía de capital con participación participa en una subida del precio del subyacente siempre y cuando se alcance el precio de ejercicio.

Fuente: ASPS

GRÁFICO 14

## Ejemplo: protección del capital con barrera

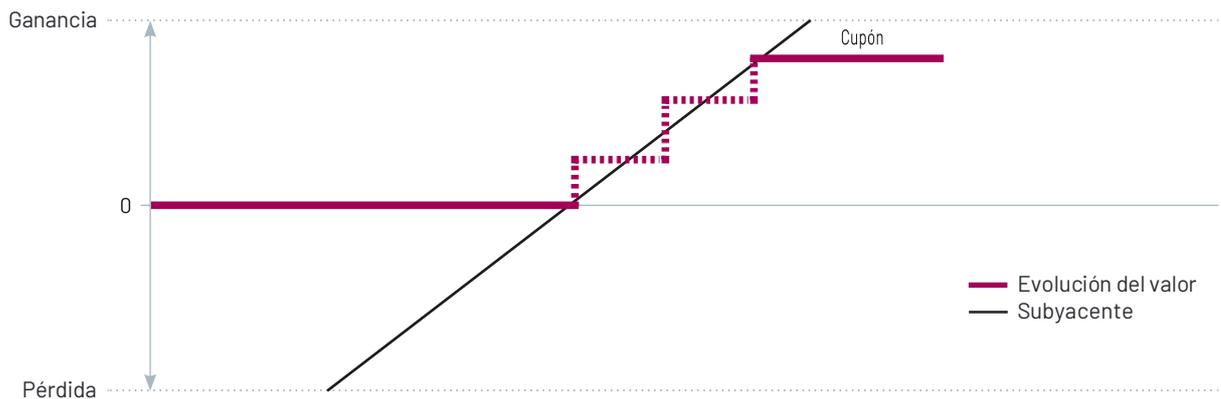


El comprador de un producto con garantía de capital con barrera participa en una subida del precio del subyacente siempre y cuando se alcance el precio de ejercicio hasta el límite máximo de la barrera. Si el precio del subyacente supera la barrera, el valor del producto retrocede al nivel de la garantía del capital. El inversor no percibe una participación, sino un cupón («rebate»).

Fuente: ASPS

GRÁFICO 15

## Ejemplo: protección del capital con cupón



El comprador de un producto con garantía de capital con cupón recibe periódicamente un cupón a partir del momento en que se alcance el precio de ejercicio. El importe del cupón depende de la evolución del precio del subyacente.

Fuente: ASPS

### Cómo funcionan los productos con garantía de capital

Los productos estructurados con garantía de capital se componen en general de dos elementos, como por ejemplo, una inversión con unos ingresos fijos (habitualmente un bono o una inversión monetaria) y una opción. Esta combinación permite al inversor participar en la evolución de uno o varios subyacentes gracias al elemento de opción o participación. Al mismo tiempo, el elemento de capital garantizado limita sus pérdidas. Aunque este elemento solamente puede cubrir una parte del valor nominal, determina el reembolso mínimo al vencimiento, independientemente de cómo evolucione el elemento de participación.

#### Garantía del capital y valor nominal

La garantía del capital no se refiere al precio de emisión o el de compra, sino al valor nominal. Si el precio de compra o de emisión pagado por el inversor es superior al valor nominal, solo está garantizado este último; por lo tanto, la garantía del capital invertido disminuye consecuentemente. Al contrario, si el precio de compra o de emisión pagado por el inversor es inferior al valor nominal, la garantía del capital invertido aumenta consecuentemente.

Según el instrumento financiero en cuestión, el elemento de capital garantizado puede ser inferior al 100% del capital invertido. Por lo tanto, «capital garantizado» no significa necesariamente «reembolso de la totalidad del valor nominal o del capital invertido». Los productos estructurados con garantía de capital a veces generan unos rendimientos inferiores a los que se obtendrían invirtiendo directamente en el subyacente, puesto que la garantía del capital tiene un coste.

Un inversor que quiera vender un producto estructurado con garantía de capital antes del vencimiento se expone a obtener un importe inferior al garantizado, puesto que la garantía solo es válida si se mantiene el producto hasta el vencimiento.

### Elemento de participación

El elemento de participación determina en qué proporción el inversor se beneficiará de la evolución del subyacente o subyacentes; define el potencial de ganancias por encima del capital garantizado. Algunos productos estructurados con garantía de capital tienen un potencial de participación limitado (productos con techo o límite máximo) y otros, un potencial ilimitado (productos sin techo o límite máximo). Además, existen instrumentos financieros que no generan ganancias a menos que el precio del subyacente alcance o traspase al alza/a la baja un umbral determinado.

El riesgo asociado al elemento de participación es el mismo que el de una opción o una combinación de opciones correspondiente. Por lo tanto, según cómo evolucione el precio de los subyacentes, el elemento de participación puede ser igual a cero.

#### Riesgos particulares

Puesto que se trata de un producto estructurado con garantía de capital, la pérdida máxima se limita a la diferencia entre el precio de compra y el capital garantizado. No obstante, hay que tener en cuenta que la garantía del capital no protege frente al riesgo de emisor (véase el capítulo 1.3). Es decir, en caso de insolvencia del deudor de un producto estructurado, el inversor se expone a una pérdida total o parcial del capital invertido, aunque esté garantizado.

### 3.4.2 PRODUCTOS DE OPTIMIZACIÓN DE LA RENTABILIDAD

#### Cómo funcionan los productos de optimización de la rentabilidad

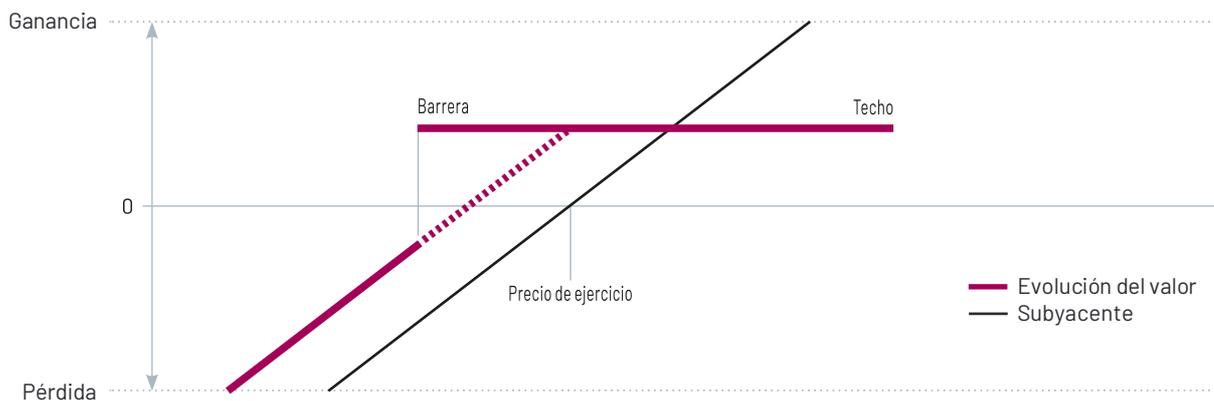
Los productos estructurados de optimización de la rentabilidad se componen en general de dos elementos, como por ejemplo, una inversión con unos ingresos fijos (véase el glosario) y una opción, habitualmente sobre acciones o divisas. Esta combinación permite al inversor, gracias al componente de opción, participar en la evolución de uno o varios subyacentes hasta que se alcanza un techo o límite máximo («cap»). No obstante, los productos estructurados con una rentabilidad máxima no prevén un importe mínimo de reembolso, o solo uno condicional, y suelen basarse en subyacentes de negociación lateral o ligeramente al alza. Si el precio del subyacente varía poco, el inversor se beneficia de una rentabilidad superior a la de una inversión directa, gracias a los intereses cobrados o a la reducción concedida sobre el precio de emisión (descuento). Como contrapartida, renuncia al potencial de rentabilidad máxima del subyacente.

Si el precio del subyacente sube, el inversor recibe al vencimiento el valor nominal más los intereses acordados. También puede estipularse un descuento sobre el precio de emisión. En caso de fuerte subida del precio del subyacente, una inversión directa habría podido generar una mejor rentabilidad. En cambio, en caso de fuerte caída del precio del subyacente, el inversor recibirá al vencimiento un importe en efectivo o el subyacente, por lo que participará en la rentabilidad negativa del mismo. No obstante, si no se ha estipulado un descuento sobre el precio de emisión, la pérdida incurrida se verá atenuada por los intereses cobrados hasta el vencimiento del producto.

Existen numerosos productos con una rentabilidad máxima que se basan en varios subyacentes y prevén que al vencimiento, el inversor participe en la rentabilidad negativa del subyacente que haya tenido el peor comportamiento, siempre y cuando durante la vida del producto, dicho subyacente alcance o traspase al alza/a la baja una barrera predefinida.

GRÁFICO 16

Ejemplo: optimización de la rentabilidad con barrera y techo

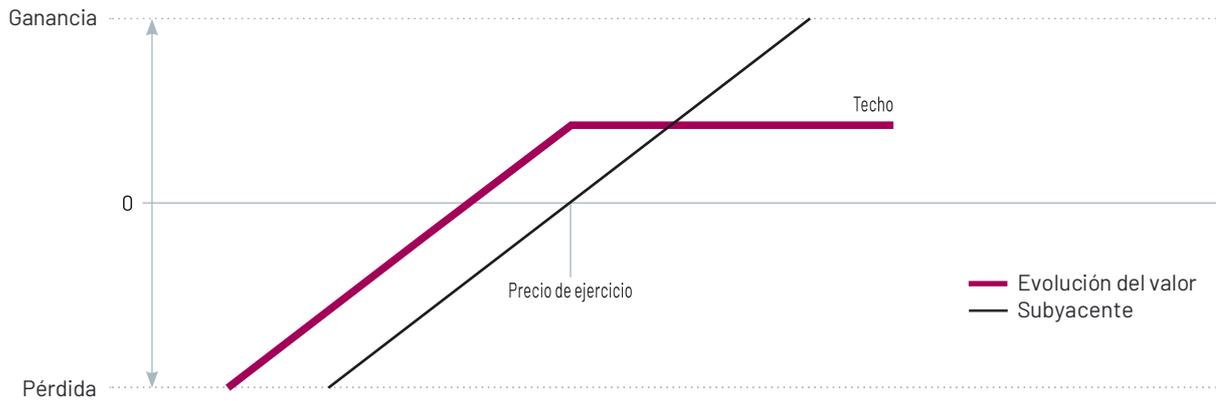


Si no se alcanza la barrera, el inversor recibe el importe máximo de reembolso (techo) o bien el valor nominal más un cupón. Si se alcanza la barrera, el producto se transforma en un puro producto con techo.

Fuente: ASPS

GRÁFICO 17

Ejemplo: optimización de la rentabilidad con techo



Si se alcanza el precio de ejercicio, el inversor recibe el importe máximo de reembolso (techo). Por debajo de este nivel, el riesgo de pérdida relativa al subyacente se ve atenuado por el cobro de un cupón o la concesión de un descuento.

Fuente: ASPS

**Riesgos particulares**

Si el subyacente evoluciona de forma desfavorable, el instrumento financiero podrá cotizar considerablemente por debajo del precio de emisión durante su duración, aunque no se haya alcanzado ni traspasado al alza/a la baja la barrera. El importe de los intereses está directamente vinculado al nivel de la barrera, el número de subyacentes y la duración del producto estructurado con una rentabilidad máxima. Cuanto más cerca está la barrera al precio del subyacente en la fecha de emisión, más elevados son generalmente los intereses que recibe el inversor, pero esta proximidad comporta el riesgo de que se alcance la barrera.

Si un inversor opta por un producto estructurado con una rentabilidad máxima, se expone, en el peor de los casos, a una pérdida total del capital invertido.

3.4.3 PRODUCTOS DE PARTICIPACIÓN

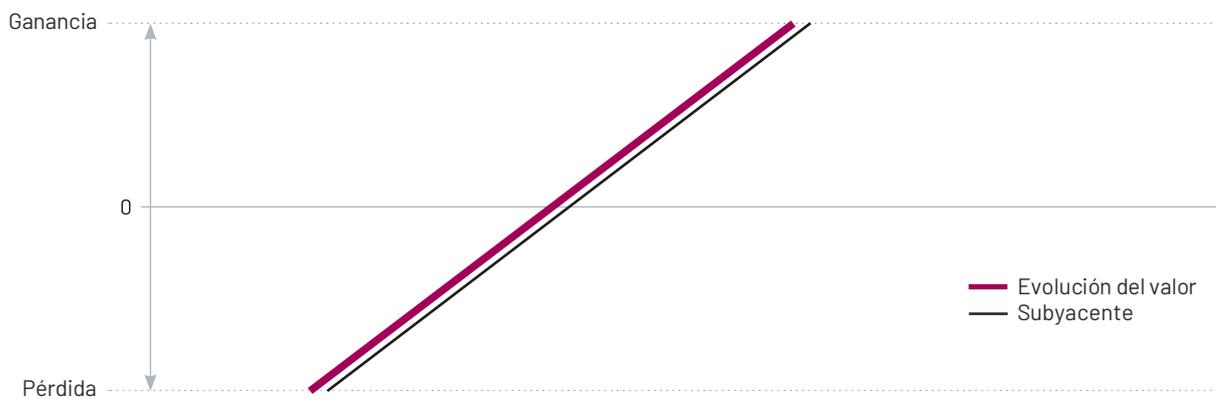
**Cómo funcionan los productos de participación**

Los productos estructurados de participación permiten participar en la evolución del valor de uno o varios subyacentes. Estos instrumentos financieros no suelen prever ni una limitación de las ganancias ni una garantía del capital, pero sí pueden fijar un reembolso mínimo condicional. Si este es el caso, el riesgo es inferior al de una inversión directa, siempre y cuando el subyacente no alcance un umbral determinado («knock-out»).

Si el precio alcanza o traspasa al alza/a la baja este umbral, se pierde el derecho al importe mínimo de reembolso, y este depende entonces de la evolución de uno o varios subyacentes.

GRÁFICO 18

Ejemplo: participación clásica

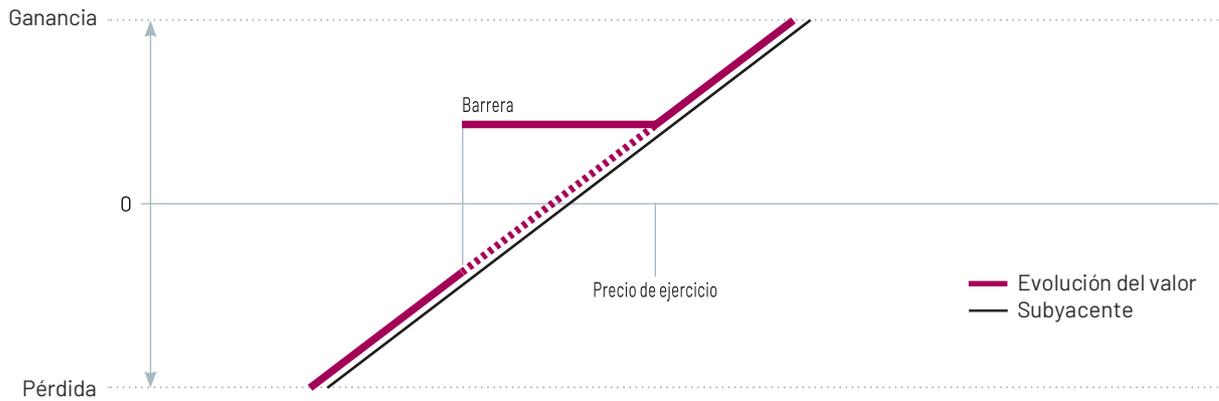


El inversor participa en la evolución del precio del subyacente con una relación de 1:1.

Fuente: ASPS

GRÁFICO 19

Ejemplo: participación con barrera

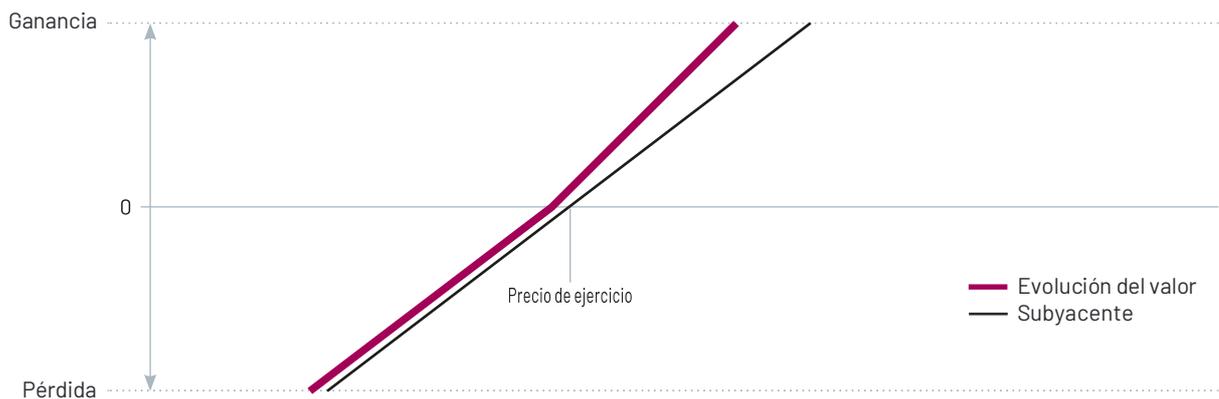


El inversor participa en la evolución del precio del subyacente con importe mínimo de reembolso hasta que se alcance la barrera. Si se alcanza la barrera, el producto se transforma en un producto de participación clásico.

Fuente: ASPS

GRÁFICO 20

Ejemplo: participación con rentabilidad superior



El inversor participa en la evolución del precio del subyacente con una relación de 1:1 hasta que se alcanza el precio de ejercicio. A continuación, participa de forma más que proporcional en la evolución positiva o negativa del precio del subyacente.

Fuente: ASPS

### Riesgos particulares

Algunos instrumentos financieros de participación se basan en varios subyacentes y prevén que al vencimiento, el inversor reciba el título que haya tenido el peor - o, a veces, el mejor - comportamiento. Se efectúa la entrega del subyacente o la liquidación en efectivo si el subyacente alcanza o traspasa al alza/a la baja una barrera predefinida durante la vida del instrumento financiero. El instrumento financiero podrá cotizar considerablemente por debajo del precio de emisión durante su duración, aunque no se haya alcanzado o traspasado al alza/a la baja la barrera. Asimismo, el nivel de participación está directamente en función del nivel de la barrera. Si el inversor elige una barrera elevada, ello representa un mayor riesgo, pero también tendrá una mayor participación.

Un producto estructurado de participación puede comportar, en el peor de los casos, la pérdida de la totalidad del capital invertido.

### 3.4.4 PRODUCTOS DE INVERSIÓN CON DEUDOR DE REFERENCIA

#### Cómo funcionan los certificados con deudor de referencia

Los productos de inversión con deudor de referencia también se llaman certificados con deudor de referencia. Se suele tratar de variantes de los productos de protección del capital, de optimización de la rentabilidad o de participación: a la estructura de base de estos productos se añade una deuda de referencia, a saber, un bono corporativo o del Estado. El reembolso del instrumento financiero está principalmente supeditado a que no se produzca un evento de crédito definido con antelación que afecte la solvencia del deudor de referencia. Si no se produce el evento, los certificados con deudor de referencia funcionan como los productos comparables de protección del capital, de optimización de la rentabilidad o de participación. Como compensación del mayor riesgo que comportan, ofrecen unas mejores condiciones, por ejemplo, unos cupones más altos.

Si se produce un evento de crédito determinante, podrán reembolsarse por anticipado. El reembolso se efectúa por un importe que se calcula con respecto al evento de crédito, y podrá ser igual a cero.

Se um evento de crédito decisivo ocorrer, eles poderão ser resgatáveis e resgatados antecipadamente. O resgate é constituído por um valor a ser determinado com relação ao evento de crédito e que pode ser zero.

### Riesgos particulares

Además del riesgo de emisor y los riesgos habituales asociados a los productos comparables de protección del capital, de optimización de la rentabilidad o de participación, los certificados con deudor de referencia comportan un riesgo adicional asociado a la solvencia de dicho deudor. En el peor de los casos, pueden comportar la pérdida de la totalidad del capital invertido.

### Riesgos particulares asociados a los Credit-Linked Notes (CLN)

Un CLN es un título cuyo reembolso y remuneración dependen de la evolución de un subyacente específico o de una cartera de referencia, por ejemplo, un crédito o una deuda.

Hay que prestar especialmente atención a la solvencia del deudor al que está vinculado el CLN, ya que puede perder todo su valor si se produce un evento de crédito. Al igual que los productos estructurados, un CLN comporta un riesgo de emisor (véase el glosario), es decir, un riesgo de insolvencia de la entidad bancaria emisora. Además, existe un efecto de apalancamiento si hay variaciones del valor del subyacente y la solvencia del emisor durante la vida del CLN. Por último, el mercado secundario de los CLN es poco líquido, por lo que el inversor se expone a no poder vender sus títulos antes del vencimiento.

## 3.5 CONTRATOS A PLAZO («FORWARDS» Y FUTUROS)

### Cómo funciona la garantía por posición y la liquidación de pérdidas y ganancias

Cuando un inversor vende a plazo un subyacente sin disponer de él (venta a corto), debe depositar una garantía por posición («initial margin») al celebrar el contrato. En general, esta corresponde a un porcentaje del valor total del contrato celebrado. Además, durante la vida del contrato, se calcula periódicamente una liquidación de pérdidas y ganancias («variation margin», véase el glosario) igual a la ganancia o pérdida contable resultante de la variación de valor del contrato, es decir, del subyacente. El método de cálculo de esta liquidación de pérdidas y ganancias está estipulado en la reglamentación bursátil en vigor y las cláusulas contractuales.

Durante toda la duración del contrato, el inversor debe depositar la garantía por posición y la liquidación de pérdidas y ganancias necesarias con su intermediario de valores (véase el glosario). En caso de pérdida contable, la liquidación de pérdidas y ganancias puede ascender a un múltiplo de la garantía por posición. Si el inversor no aporta con rapidez dicha liquidación, el intermediario de valores podrá liquidar la operación de forma unilateral y se perderá la posibilidad de beneficiarse de una evolución favorable de los precios hasta el vencimiento.

### Liquidación

En condiciones normales de mercado, el inversor puede liquidar (véase el glosario) el contrato en cualquier momento antes de la fecha de vencimiento o la siguiente fecha de entrega posible («first notice day»). La manera de liquidarlo depende del tipo de contrato y de los usos de la bolsa, en particular en lo que respecta a los límites de precios (véase el capítulo 2.8): o bien se vende el instrumento financiero, o bien se acuerda una operación de sentido inverso con unas condiciones contractuales idénticas, por la que se cancelan las obligaciones recíprocas de entrega y de recepción.

### Ejecución y riesgos particulares

Si el contrato no se liquida antes del vencimiento o el «first notice day», el inversor y su contraparte (véase el glosario) lo ejecutarán. Si el subyacente es un activo, el contrato puede prever una ejecución con entrega física o con liquidación en efectivo. Lo más frecuente es la entrega física; las cláusulas contractuales o los usos de la bolsa solo prevén una liquidación en efectivo en casos excepcionales. Todas las demás condiciones de ejecución, especialmente el lugar de ejecución, se estipulan en las cláusulas contractuales.

La diferencia entre la entrega física y la liquidación en efectivo es que, en el caso de la primera, se entregarán los subyacentes equivalentes al valor total del contrato mientras que, en la segunda, solo se pagará la diferencia entre el precio acordado y el precio vigente a la fecha de ejecución. Por consiguiente, si el contrato prevé una entrega física, el inversor debe disponer del subyacente en cuestión o bien de una mayor liquidez que con una liquidación en efectivo.

## 3.6 FONDOS «OFFSHORE» Y «HEDGE FUNDS»

### Fondos «offshore»

En general, se distingue entre las inversiones colectivas (véase el capítulo 3.2) cuyo domicilio social está en países con una regulación estricta (como Suiza o la UE) y aquellas cuyo domicilio social está en países sujetos a una regulación más laxa (como las Islas Caimán o las Islas Vírgenes Británicas). En el primer caso se habla de fondos «onshore» y en el segundo, de fondos «offshore».

### Fondos de inversión libre («hedge funds»)

Muchos fondos «offshore» son «hedge funds». Al contrario de lo que parece indicar su nombre («hedge» significa «cobertura»), los «hedge funds» no se utilizan necesariamente a fines de cobertura, sino que, al contrario, a veces se exponen a unos riesgos considerables para tratar de obtener unas rentabilidades superiores al promedio. Los fondos de inversión libre o «hedge funds» son ciertas formas de fondos de inversión, sociedades de inversión y sociedades de personas que utilizan instrumentos financieros derivados a fines de inversión y no únicamente de cobertura, que efectúan ventas a corto («short sales») y que generan unos importantes efectos de apalancamiento («leverage») recurriendo a crédito.

Al igual que con los fondos «onshore», el resultado de las inversiones de los «hedge funds» se basa a menudo en las competencias de una única persona, el gestor, o un pequeño equipo de personas clave. Si alguna de estas personas deja la sociedad o toma unas malas decisiones, ello puede tener un impacto directo sobre la rentabilidad. Para depender menos del gestor o de un pequeño equipo, se puede optar por invertir, por ejemplo, en un fondo de fondos o un fondo multigestor. Los fondos de fondos («funds of funds») invierten el patrimonio colectivo en distintos subfondos. Los fondos multigestor, por su parte, lo distribuyen entre varios gestores, a efectos de diversificar los estilos de inversión, los mercados y los instrumentos financieros (véase el capítulo 3.2.4).

### Riesgos particulares

Los fondos «offshore» y los «hedge funds» son vehículos de inversión sujetos a una regulación laxa o no regulados, cuyas condiciones de autorización son poco estrictas o inexistentes y que no están sujetos a ninguna autoridad de supervisión, ni tampoco sus gestores. En particular, en materia de protección de los inversores, los «hedge funds» no están sometidos a las numerosas normas aplicables a los fondos de inversión autorizados en materia de liquidez, posibilidad de reembolso de las participaciones del fondo en cualquier momento, prevención de conflictos de intereses, precio justo de las participaciones, obligación de información o limitación del recurso a fondos ajenos. En caso de problemas, a los inversores a menudo les resulta difícil o incluso imposible hacer valer sus derechos en los países «offshore».

La calidad de las directrices de inversión adoptadas por los fondos «offshore» y los «hedge funds» puede variar, así como la fiabilidad de los terceros independientes elegidos - banco, depositario, sociedad de auditoría -. No obstante, en las estructuras de mejor reputación se respetan las normas internacionales.

Los fondos «offshore» y especialmente los «hedge funds» pueden elegir libremente las clases de activos en las que invertir, los mercados (incluidos países con riesgos elevados) y las formas de negociación. El resultado puede ser una mejor diversificación y, en algunos casos, unas rentabilidades absolutas estables. No obstante, si la situación del mercado es desfavorable, el inversor se expone a un riesgo de una evolución extremadamente desfavorable de su inversión, incluso una pérdida total.

### Transparencia

Puesto que no están sujetos a una regulación estricta, los fondos «offshore» suelen ser en general poco transparentes. Sus estrategias de inversión, a menudo muy complejas, son opacas. Con frecuencia, los inversores no tienen conocimiento, o no a tiempo, de los cambios de estrategia que pueden comportar un aumento notable del riesgo. Algunos gestores retienen deliberadamente información para explotar ineficiencias de los mercados e información que conocen de primera mano, o para no revelar ciertos mecanismos del mercado.

El objetivo de la falta de transparencia y complejidad de muchas estrategias de inversión es proteger la propiedad intelectual y evitar que se copien. Según la calidad de los gestores, no siempre se informa a los inversores sobre las estrategias previstas o los cambios de estas, ni de los eventuales cambios del gestor de cartera. Además, los fondos «offshore» no están sujetos a ninguna obligación de publicación (véase el glosario). En cuanto a la rentabilidad, puede suceder que los «hedge funds» utilicen datos ficticios o teóricos, que no se refieren a operaciones realmente efectuadas, por lo que deben contemplarse con prudencia.

Para que los intereses entre inversores y gestores coincidan más, es habitual que estos reciban una remuneración variable en función de las rentabilidades obtenidas. A menudo también son titulares de participaciones de los fondos que gestionan.

### Técnicas de inversión

Los «hedge funds» recurren a técnicas de inversión muy variadas, tales como la venta a corto, el efecto de apalancamiento, los «swaps» (operaciones de permuta), el arbitraje (explotar diferenciales de precios o de tipos de interés identificados en distintos mercados, véase el glosario), los derivados, o también la negociación programada («programme trading», véase el glosario). Como parte de sus estrategias de inversión, pueden recurrir a derivados como futuros, opciones o «swaps», lo que amplifica los riesgos. Estos instrumentos financieros pueden registrar unas fluctuaciones de precios considerables y, por consiguiente, comportar un riesgo de pérdida importante para el fondo. Las bajas garantías exigidas para la constitución de estas posiciones implican que a menudo, hay una importante proporción de recursos ajenos. En función del instrumento, una variación relativamente reducida del precio del contrato (véase el glosario) puede comportar una ganancia o una pérdida elevada con respecto al capital depositado como garantía. Estas pérdidas son a veces imprevisibles, pueden comportar nuevas pérdidas e incluso exceder la garantía. Cuando un «hedge fund» vende opciones sobre títulos no cubiertas, asume el riesgo de una pérdida potencialmente ilimitada.

La compra de participaciones de un «hedge fund» no estandarizado es una operación compleja: los importes mínimos de inversión son con frecuencia elevados, y en general solo pueden realizarse suscripciones una vez al mes, al trimestre o al año, y conforme a las reglas formales estipuladas en la documentación. El importe suscrito debe transferirse varios días o incluso varias semanas antes del plazo de suscripción, lo que conlleva un riesgo adicional de liquidación («settlement risk», véase el glosario).

### Liquidez y comisiones

Los fondos «offshore» y los «hedge funds» se caracterizan por una liquidez limitada. A menudo, las técnicas de inversión incluyen inversiones en instrumentos financieros ilíquidos u otros instrumentos que no pueden negociarse fácilmente. Las posibilidades de pago y de reembolso son limitadas, por ejemplo, solo una vez al mes, al trimestre o al año, los plazos de preaviso para los reembolsos son largos y si no se respetan, las comisiones son elevadas. Los periodos de bloqueo («lock-up periods») también son prolongados (por periodo de bloqueo se entiende el periodo durante el cual el inversor debe mantener su capital en el fondo). Asimismo, algunos «hedge funds» se reservan el derecho, si el inversor solicita un reembolso total, de conservar una parte del producto del reembolso durante un periodo determinado, a menudo hasta la siguiente auditoría ordinaria.

En general, los «hedge funds» no están autorizados para su negociación en bolsa y las perspectivas de venta en el mercado secundario son muy restringidas o incluso inexistentes. Por consiguiente, podría resultar imposible liquidar una posición, determinar su valor o identificar su riesgo.

### Suscripción, venta y reembolso

Los documentos constitutivos de un «hedge fund» suelen prever una gran libertad de actuación de sus órganos. Por ejemplo, no están obligados a calcular periódicamente el valor liquidativo («net asset value», NAV, véase el glosario). Por consiguiente, un inversor que efectúe

una inversión o solicite el reembolso de sus participaciones no conoce generalmente este valor. Según la estrategia aplicada, solo se comunica en la fecha oficial de suscripción o de venta. Además, los gestores del fondo suelen tener el derecho de suspender los reembolsos de participaciones a su libre discreción, en el interés de los inversores existentes, para asegurar un tratamiento equitativo. Los «hedge funds» también pueden tener la facultad de efectuar en cualquier momento un reembolso obligado de una parte o la totalidad de una inversión, en un breve plazo y sin justificar el motivo.

Por otra parte, puede resultar difícil o incluso imposible transferir la inversión a un proveedor de servicios financieros, sobre todo si el beneficiario económico ha cambiado. Por último, los fondos «offshore» no suelen prever pagos a cuenta, como distribuciones de dividendos de acciones.

A continuación se presentan los distintos tipos de estrategias de los «hedge funds».

#### EJEMPLOS DE ESTRATEGIAS DE «HEDGE FUNDS»

##### **Estrategias «equity hedge»**

Los fondos que aplican estas estrategias identifican, por una parte, acciones infravaloradas (posiciones de compra o largas) y, por otra, acciones sobrevaloradas (posiciones cortas o de venta a corto) en determinadas regiones o segmentos de mercado (véase el glosario > posición larga/corta o «long»/«short»). Apuestan por que estas posiciones puedan liquidarse en algún momento con ganancias.

##### **Estrategias de arbitraje**

Las estrategias de arbitraje tratan de explotar diferenciales de precios identificados en distintos mercados para inversiones idénticas o similares. Entre ellas figuran, por ejemplo, las estrategias «equity market neutral», «fixed income arbitrage», «convertible bond arbitrage» o «mortgage-backed securities arbitrage».

##### **Estrategias «event driven»**

Los gestores que aplican estas estrategias tratan de sacar partido de determinados eventos, como por ejemplo, cambios corporativos futuros (fusiones, adquisiciones, reestructuraciones, saneamientos, etc.) Incluyen particularmente las estrategias «merger arbitrage», «distressed securities» y «situaciones especiales».

##### **Estrategias «global macro»**

Los «hedge funds» que aplican estas estrategias tratan de identificar por anticipado ciertas evoluciones macroeconómicas, en particular relativas a las fluctuaciones de los tipos de interés y de cambio, y sacar partido de estas. Entre ellas figuran las estrategias «growth funds» y «emerging market funds».

##### **Estrategias «managed futures»**

En esta categoría de «hedge funds», se negocian futuros (contratos a plazo estandarizados y cotizados en bolsa) sobre instrumentos financieros, divisas y materias primas.

### 3.7 CAPITAL PRIVADO («PRIVATE EQUITY»)

#### Modos y estrategias de financiación

Una categoría de inversión de «private equity» es en empresas emergentes («start-ups») o en empresas en fase de desarrollo con un fuerte potencial de crecimiento: entonces se denomina capital riesgo o «venture capital». Una segunda categoría son las inversiones destinadas a financiar el crecimiento o la expansión de una empresa ya consolidada, denominada financiación «mezzanine» o «late stage». En tercer lugar, puede recurrirse a capital de «private equity» para poner a disposición de una empresa justo antes de su salida a bolsa o su cesión; el objetivo de este modo de financiación es principalmente que el producto de la salida a bolsa («Initial Public Offering», IPO) o de la cesión permita reembolsar a los accionistas existentes su aportación de capital inicial más una prima (multiplicador). Los cambios de propietario, por ejemplo, en caso de retirada de la bolsa o de cesión a un inversor estratégico, suelen adoptar la forma de un «management buy-out» (MBO), un «management buy-in» (MBI) o un «leveraged buy-out» (LBO).

El principal objetivo de un compromiso en «private equity» es invertir en una empresa durante un periodo determinado y luego ceder sus acciones obteniendo una plusvalía. Por lo tanto, el éxito de estas inversiones depende del momento correcto de entrada, salida o venta de la empresa, así como de la estrategia de financiación adoptada por la dirección. Esta estrategia variará según la fase de la vida de la empresa: así, se distingue entre estrategia de «capital riesgo», estrategia «buy-out», estrategia «turnaround» y estrategia «mezzanine». Las condiciones imperantes en el mercado en el momento correspondiente determinan en gran medida el modo de financiación utilizado, sea directo o indirecto. La facilidad o dificultad de la fase de salida, y que se cumplan o no las expectativas de rentabilidad, dependen principalmente de la evolución de los mercados de renta variable y de renta fija, así como de otros factores específicos de la «private equity».

**Riesgos particulares**

En general, una vez se ha efectuado una inversión en «private equity», hay que esperar años para poder venderla. Puede suceder que no se prevea ningún pago de dividendos a cuenta, o solo una distribución al cabo de varios años. En tal caso, la única perspectiva de rentabilidad es la revalorización del capital que podría obtenerse al vencimiento de la inversión.

Transferir la inversión a otra entidad bancaria puede resultar difícil.

Las empresas consideradas para las inversiones en «private equity» están a veces financiadas en gran parte mediante fondos ajenos, de modo que se ven más impactadas por las fluctuaciones desfavorables del mercado, tales como las subidas de tipos, que las empresas consolidadas. Además, presentan un mayor riesgo de insolvencia y de quiebra que las empresas cotizadas.

Los inversores en «private equity» se comprometen en general por un importe fijo («capital commitment»), que podría tener que bloquearse en el banco de forma inmediata e irrevocable. En tal caso, ya no podrán disponer libremente de este importe, aunque el vehículo de «private equity» solo exija la transferencia total o parcial de los fondos en una fecha ulterior, la denominada solicitud de desembolso de capital («capital call»). En otros casos, corresponde a los inversores asegurarse de que disponen de liquidez suficiente para hacer frente a una posible solicitud de desembolso de capital dentro del plazo exigido.

Si no lo hacen, se exponen a unas sanciones previstas en el documento de constitución de la sociedad («limited partnership agreement»), que pueden comportar la pérdida total de la inversión.

Algunos vehículos de «private equity» prevén unos mecanismos que permiten exigir a los inversores, en determinadas circunstancias, la restitución de las distribuciones efectuadas, lo que se denomina «claw back» o «recallable distribution».

Excepcionalmente, puede solicitarse a los accionistas que amplíen su participación. Si lo aceptan, sus perspectivas de ganancias aumentan en la correspondiente proporción, pero también su riesgo, que puede ser de hasta la pérdida total de la inversión.

**3.7.1 INVERSIONES INDIRECTAS EN «PRIVATE EQUITY»**

En una inversión indirecta en «private equity», por ejemplo, a través de un fondo de «private equity», las competencias del gestor de fondos son determinantes. No hay ninguna garantía de que pueda adquirir participaciones apropiadas y obtener plusvalías acordes con las expectativas de los inversores. En general, los gestores de fondos de «private equity» obtienen unos bonus y/o remuneraciones proporcionales a las rentabilidades obtenidas y ellos mismos son titulares de participaciones en los fondos que gestionan, lo que se denomina una posición de «skin in the game» (literalmente, «jugarse el pellejo»). Los riesgos asociados a una inversión indirecta en «private equity» son fundamentalmente los mismos que los asociados a una inversión directa: radican en particular en el mecanismo de solicitud de desembolso de capital y la falta de liquidez.

## 4. ANEXO

## 4.1 GLOSARIO

Concepto	Definición
En el dinero («at the money»)	Es cuando el precio del subyacente de una opción es igual al precio de ejercicio, véase el capítulo 3.3.5.
Acción	Título que representa una participación en el capital de una empresa, véase el capítulo 2.1.
Ajuste de los márgenes de garantía	Obligación legal o contractual, limitada o ilimitada, de efectuar desembolsos adicionales en determinadas condiciones.
Arbitraje	Operación bursátil cuyo fin es generar plusvalías explotando diferenciales de precios o de tipos de interés entre distintos mercados.
Bonos de titulación de activos («asset-backed securities», ABS)	Derivados de crédito garantizados por una cartera o agrupación de activos, es decir, titulizados, véase el capítulo 3.1.3.
Cadena de bloques («blockchain»)	Registro de datos distribuido, también denominado registro compartido («shared ledger») que, en caso de usarse una criptomoneda, permite ejecutar pagos entre los miembros de la red dentro de una cadena de bloques.
Certificado de participación	Título que representa una participación en una empresa, que confiere a su titular determinados derechos en la misma, véase el capítulo 2.1.
Techo («cap»)	Importe máximo de reembolso de un producto estructurado o un derivado, véase el capítulo 3.4.
Capital riesgo («venture capital»)	Categoría de inversión en capital privado («private equity») que agrupa las inversiones en empresas emergentes («start-ups») o en empresas en fase de desarrollo con un fuerte potencial de crecimiento, véase el capítulo 3.7.
Certificado	Título de deuda de un emisor que representa el derecho del inversor de participar en la evolución de precios de determinados valores y otros instrumentos financieros. Los certificados son productos estructurados.
Certificado de opción de compra	Véase «warrant».
Cadena de custodia	Conjunto de partes implicadas en la custodia de instrumentos financieros, véase el capítulo 1.4.
Bono coco	Abreviatura de bono convertible contingente («contingent convertible bond»), véase el capítulo 3.1.1.
«Collateralized Debt Obligations» (CDO)	Concepto genérico que designa a unos instrumentos financieros pertenecientes al grupo de los bonos de titulación de activos («asset-backed securities»). Los CDO están compuestos por una cartera de valores a tipo fijo.
Commodities	Término inglés que designa las materias primas, véase el capítulo 2.14.
Compensación/cámara de compensación	Liquidación colectiva, mediante entradas y salidas de títulos y efectivo, de operaciones en instrumentos financieros efectuadas por intermediarios de valores. En Suiza, por ejemplo, la empresa SIS SegalInterSettle SA ejerce la función de cámara de compensación.
Contrato a plazo	Contrato por el que un comprador y un vendedor se comprometen a comprar y a vender, respectivamente, un activo subyacente determinado en una fecha especificada (fecha de vencimiento) a un precio previamente establecido, véase el capítulo 2.8.
Contraparte	La otra parte en un contrato.
Correlación	Dato estadístico que mide la relación entre dos series de números. En el ámbito financiero, la correlación indica en qué medida evoluciona el valor de una inversión con respecto a otra.
Corredor («broker»)	Intermediario en el área de valores mobiliarios, de seguros o de otras prestaciones de servicios financieros.
«Credit Linked Note» (CLN)	Producto estructurado que consiste en un instrumento de deuda cuyo reembolso y remuneración dependen de la evolución de un subyacente específico o de una cartera de referencia. Los «Credit Linked Notes» emitidos a fines de financiación de un deudor de referencia, no a fines de inversión, no se consideran productos estructurados.
Criptomoneda	Medio de pago digital basado en un registro de datos distribuido llamado cadena de bloques («blockchain»), véase el «glosario» y el capítulo 2.15.

Concepto	Definición
Dentro del dinero («in the money»)	Es cuando, en el caso de una opción de compra, el precio del subyacente sube por encima del precio de ejercicio y, en el caso de una opción de venta, el precio del subyacente cae por debajo del precio de ejercicio, véase el capítulo 3.3.5.
Fecha de vencimiento	En las operaciones en opciones, fecha en la que, en virtud del acuerdo contractual celebrado entre el comprador y el vendedor, estos tendrán el derecho de comprar o vender un activo subyacente a un precio previamente establecido, véase el capítulo 2.5.
Deudor de referencia	Los productos estructurados con deudor de referencia son variantes de los productos con garantía de capital, con una rentabilidad máxima o de participación: a la estructura de base de estos productos se añade una deuda de referencia, a saber, un bono corporativo o del Estado, véase el capítulo 3.4.4.
Descuento	Reducción otorgada, por ejemplo, sobre un precio de emisión, véase el capítulo 3.4.2.
Custodia colectiva	Sistema en el que los instrumentos financieros de varios inversores se custodian conjuntamente, y no individualmente para cada inversor, con un depositario tercero, véase el capítulo 1.4.
Derivado	Contrato financiero cuyo valor fluctúa en función de la evolución del precio de unos activos subyacentes (por ejemplo, acciones, bonos/obligaciones, materias primas, metales preciosos) o unos tipos de referencia (por ejemplo, tipos de cambio, tipos de interés, un índice).
Derivado de crédito y derivado asociado a la ocurrencia de un evento	Instrumento financiero de financiación o de transferencia del riesgo cuyo «subyacente» es un acontecimiento, por ejemplo, un evento de crédito o una catástrofe natural, véase el capítulo 2.9.
Derivado OTC («over-the-counter»)	Derivado que se negocia en el mercado extrabursátil, no en bolsa.
Segregación	En caso de insolvencia del banco o del intermediario de valores que ejerce la función de depositario, los valores custodiados no se incluyen en la masa activa, sino que se mantienen segregados del patrimonio colectivo a favor de sus titulares (véase el art. 37d de la LB, art. 17 de la LTI, y art. 35 de la LPCC). Por consiguiente, estos quedan protegidos.
Efecto de apalancamiento («leverage effect»)	Participación más que proporcional en las fluctuaciones del precio de un subyacente, que comporta unos mayores riesgos para los inversores, véase el capítulo 3.3.
Elemento de participación	En un producto estructurado, determina en qué proporción el inversor se beneficiará de la evolución del subyacente o subyacentes, véase el capítulo 3.4.1.
«Emerging markets»	Término inglés que designa los mercados emergentes, véase el capítulo 1.3.
Emisor	Toda persona que emite o prevé emitir valores mobiliarios.
Emisión	Creación y puesta en circulación inicial de instrumentos financieros en el mercado primario (a distinguir de una salida a bolsa, véase «Initial Public Offering»).
Deuda convertible	Instrumento de deuda que otorga a su titular un derecho de conversión en una cantidad predefinida de instrumentos de patrimonio del mismo emisor, como por ejemplo, acciones, a una relación de canje predefinida y en un plazo determinado, véase el capítulo 3.1.1.
Deuda híbrida	Bono que tiene determinadas características de los instrumentos de patrimonio, véase el capítulo 3.1.2.
Instrumento de renta fija (bono/obligación)	Desde el punto de vista del emisor, representa recursos ajenos con un vencimiento fijo. En general, se remuneran mediante intereses a tipo fijo que el emisor (el deudor) paga periódicamente, véase el capítulo 2.2.
Ejecución	Satisfacer un compromiso adquirido, por ejemplo, una obligación de entrega de un instrumento financiero a la fecha de vencimiento, véase «Riesgo de entrega».
Documento de datos fundamentales	Documento que todo proveedor de servicios financieros debe facilitar a sus clientes particulares en virtud de la ley sobre los servicios financieros (LSFin). Este documento expone de manera sencilla y clara los riesgos y los costes asociados al instrumento financiero en cuestión.
Fondo de fondos	Fondo de inversión que invierte a su vez el patrimonio en varios subfondos de inversión, véase el capítulo 3.2.4.
Fondo de gestión activa	Fondo cuyo gestor trata de generar plusvalías mediante una selección específica de valores, véase el capítulo 3.2.3.
Fondo de gestión pasiva	Fondo que replica un índice bursátil. Denominado también fondo indexado, permite conseguir una amplia diversificación de manera sencilla y económica, véase el capítulo 3.2.3. Si se negocia en bolsa, se llama fondo cotizado («exchange traded fund», ETF).

Concepto	Definición
Fondo del mercado monetario	Fondo que invierte en instrumentos de renta fija y a corto plazo, por lo que se ajusta a los objetivos de inversión de los inversores con una orientación a corto plazo, véase el capítulo 3.2.3.
Fondo inmobiliario	Fondo de inversión colectiva indirecta en activos inmobiliarios, véase el capítulo 2.12 y el capítulo 3.2.3, véase también «real estate investment trust (REIT)», capítulo 2.12.
Fondo multigestor («multimanager»)	Fondo de inversión que distribuye el patrimonio colectivo entre varios gestores, a efectos de diversificar los estilos de inversión, los mercados y los instrumentos financieros, véase el capítulo 3.2.4.
Fondo de renta fija	Inversión colectiva de capitales que invierte principalmente en bonos con o sin cupón fijo, en bonos convertibles y con «warrant», así como en bonos a tipo variable, véase el capítulo 3.2.3.
Fondo «offshore»	Inversión colectiva de capitales cuyo domicilio social está en un país con una regulación relativamente laxa, en particular en materia fiscal y de supervisión, por ejemplo, las Islas Caimán o las Islas Vírgenes Británicas, véase el capítulo 3.6.
Fondo estratégico o mixto	Fondo de inversión que invierte en varias clases de activos (renta variable, renta fija, bienes inmobiliarios, etc.) y permite gestionar un patrimonio de forma estandarizada. Permite al inversor distribuir los riesgos conforme a su perfil de riesgo mediante una aportación de capital mediana o baja, véase el capítulo 3.2.1.
«Forward»	Contrato a plazo que no se negocia en bolsa, véase el capítulo 2.8.
Futuro	Contrato a plazo que se negocia en bolsa, véase el capítulo 2.8.
Fondo de inversión libre («hedge fund»)	Inversión colectiva de capitales que no está regulada ni supervisada, o solo lo está parcialmente. Los «hedge funds» aplican a menudo unas estrategias agresivas y utilizan unas técnicas de inversión que desvinculan la rentabilidad de las inversiones de la de los mercados subyacentes, véase el capítulo 2.10 y el capítulo 3.6.
Fuera del dinero («out of the money»)	Es cuando, en el caso de una opción de compra, el precio del subyacente cae por debajo del precio de ejercicio y, en el caso de una opción de venta, el precio del subyacente sube por encima del precio de ejercicio, véase el capítulo 3.3.5.
Oferta inicial de criptomonedas («Initial Coin Offering», ICO)	Operación en virtud de la cual los inversores transfieren activos financieros (habitualmente en forma de criptomonedas) al organizador de la ICO y a cambio, reciben fichas («coins», llamadas también «tokens») basadas en una cadena de bloques, véase el capítulo 2.15.
«Initial Public Offering» (IPO) / salida a bolsa	Puesta a disposición del público, mediante su introducción en bolsa, del capital de una sociedad privada cuyas acciones estaban anteriormente en posesión de un número limitado de personas (a diferenciar de una emisión, véase «Emisión»).
Instrumento de deuda/título de deuda	Valor mobiliario que no es un instrumento de renta variable, por ejemplo, un bono.
Instrumento financiero	Concepto genérico que incluye todo tipo de valores físicos o desmaterializados y derivados, incluidos los que no están estandarizados ni pueden negociarse a gran escala en el mercado. Véase también la definición según la Ley sobre los servicios financieros (LSFin), capítulo 1.1.
Instrumento financiero híbrido	Instrumento financiero (por ejemplo, deuda convertible) que combina características de diferentes instrumentos de inversión que con frecuencia se canjean el uno por el otro. Puede tener características de instrumentos de patrimonio, así como de deuda.
Intermediario financiero	Persona física o jurídica que, a cambio de una remuneración, acepta activos de terceros, los custodia o participa en su inversión o transmisión.
Ficha («token», «coin»)	Unidad monetaria basada en una cadena de bloques («blockchain»), véase el capítulo 2.15.
Lingote	Barra o bloque de un metal precioso, véase el capítulo 2.13.
Liquidación	Término utilizado originalmente en la negociación de derivados y futuros. Consiste en cancelar una operación realizando la operación inversa.
Entrega física («physical settlement»)	Alternativa a la liquidación en efectivo, que obliga al inversor a recibir o efectuar una entrega física (por ejemplo, en el caso de opciones, la entrega del activo subyacente, con el consiguiente riesgo de entrega), véase el capítulo 3.3.3.
Mercado secundario	Negociación en bolsa. También indica un emisor de un producto estructurado que ofrece la compra y venta de sus productos con una frecuencia predefinida (diaria, semanal o mensual).
Liquidación de pérdidas y ganancias («variation margin»)	Cuando un inversor compra o vende a plazo un subyacente sin disponer de él (venta a corto), debe depositar una garantía por posición («initial margin») al celebrar el contrato. Además, durante la vida del contrato, se calcula periódicamente una liquidación de pérdidas y ganancias («variation margin»), véase «Ajuste de los márgenes de garantía» y el capítulo 3.5.

Concepto	Definición
Garantía por posición («initial margin»)	Garantía exigida cuando se realiza una venta a corto en un contrato a plazo, véase el capítulo 3.5.
Materias primas	Bienes físicos, normalmente no transformados, y estandarizados en caso de utilizarse como activos subyacentes. Puede invertirse en materias primas de forma directa e indirecta, véase el capítulo 2.14.
Moneda de referencia	Moneda en la que se gestiona y contabiliza una cartera de inversión o un depósito.
Bonos de titulización hipotecaria («mortgage-backed securities», MBS)	Derivados de crédito (bonos de titulización de activos, «asset-backed securities») cuya cobertura está garantizada por hipotecas.
Negociación en bolsa	Negociación particularmente de instrumentos financieros (valores físicos y desmaterializados) en un mercado regulado y organizado denominado «mercado secundario», en contraposición a la emisión o «mercado primario», véase «Emisión».
Negociación programada («programme trading»)	Activación automática de órdenes de compra o venta basada en unos programas informáticos de negociación.
Intermediario de valores/sociedad de valores	Sociedad mercantil que, a título profesional, ofrece instrumentos financieros (véase «Valores mobiliarios») al público en el mercado primario, negocia instrumentos financieros en el mercado secundario o desarrolla derivados («véase «Derivado») y los ofrece al público.
Nivel de financiación	Nivel que, en caso de un «mini future», determina la proporción de financiación mediante recursos ajenos y, por consiguiente, el valor del producto o del instrumento financiero, véase el capítulo 2.7.
Obligación de publicación	En virtud de la Ley sobre las inversiones colectivas (LPCC), los fondos de inversión contractuales están sujetos a unas obligaciones de publicación del precio de emisión y reembolso de las participaciones, así como del valor liquidativo.
Operación de venta de opción cubierta	Operación por la que un inversor adquiere un activo subyacente (acción, bono o divisa) y vende al mismo tiempo una opción de compra sobre este subyacente, sin estar en su posesión, véase el capítulo 3.3.4.
Opción	Contrato entre un comprador y un vendedor que otorga el derecho de comprar o vender un activo subyacente determinado en una fecha especificada (fecha de vencimiento) a un precio previamente establecido, véase el capítulo 2.5 y el capítulo 3.3.
Opción «path-dependent» o con memoria	Opción cuyo valor al vencimiento no depende únicamente del precio del activo subyacente en la fecha de vencimiento o de ejercicio, sino también de las fluctuaciones del precio del subyacente durante la vida de la opción, véase el capítulo 3.3.7.
Opción de tipo americano	Opción que puede ejercerse, en principio, en cualquier día de negociación hasta la fecha de vencimiento, véase el capítulo 3.3.1.
Opción de compra («call»)	Opción que otorga el derecho, pero no la obligación, de comprar en una fecha determinada (opción europea) o durante un periodo determinado (opción de tipo americano) una cantidad determinada de un activo subyacente a un precio previamente establecido (precio de ejercicio o «strike»), véase el capítulo 3.3.
Opción europea	Opción que solo puede ejercerse a la fecha de vencimiento prevista, véase el capítulo 3.3.1.
Opción OTC («over-the-counter» o extrabursátil)	Opción que no está representada por un título y que no se negocia en bolsa, sino en el mercado extrabursátil, directamente entre el vendedor y el comprador, véase el capítulo 3.3.1.
Opción de venta («put»)	Opción que otorga el derecho, pero no la obligación, de vender en una fecha especificada o antes de esa fecha una cantidad determinada de un activo subyacente a un precio previamente establecido, véase el capítulo 3.3.
Opción clásica («plain vanilla option»)	Opción de compra («call») o de venta («put») ordinaria, véase el capítulo 3.3.7.
Inversión	Inversión de capital efectuada por una persona.
Inversión de renta fija	Inversión con un vencimiento previamente establecido que permite cobrar intereses en una o varias fechas determinadas, por ejemplo, instrumentos de deuda o inversiones monetarias.
Inversión colectiva de capitales (o fondo de inversión)	Aportaciones de inversores constituidas para ser gestionadas en común por cuenta de estos. Permiten realizar inversiones ampliamente diversificadas mediante aportaciones de capital de importe reducido, véase el capítulo 2.4.
Fondo de inversión abierto o de capital variable	Fondo de inversión contractual en el que los inversores tienen derecho a solicitar el reembolso de sus participaciones en cualquier momento y se aceptan aportaciones de nuevos inversores en cualquier momento, véase el capítulo 3.2.1.

Concepto	Definición
Inversión directa	Inversión en la que se adquiere directamente el activo subyacente a la inversión, véase el capítulo 1.1.
Inversión indirecta	Inversión en la que el inversor adquiere el activo subyacente a la inversión a través de otro vehículo, véase el capítulo 1.1.
Inversiones alternativas o no tradicionales	Instrumentos que presentan una correlación de cero o muy baja con los mercados financieros tradicionales, como los de renta variable y renta fija. Algunos ejemplos son las inversiones en fondos de inversión libre («hedge funds»), en «private equity» y en materias primas.
Posición larga/corta («long»/«short»)	En el ámbito financiero, posición larga («long») indica una posición compradora y posición corta («short»), una posición vendedora. En general, al negociar instrumentos financieros como acciones o derivados, un inversor con una posición larga apuesta por un aumento del valor del instrumento en cuestión, mientras que un inversor con una posición corta (por ejemplo, en una venta a corto) apuesta por una disminución del valor.
Proveedor de servicios financieros	Persona que presta a título profesional, es decir, como parte de una actividad económica independiente realizada con el fin de obtener unos ingresos regulares, servicios financieros en Suiza o a clientes en Suiza, véase el capítulo 1.1.
Prima de riesgo	Diferencia entre la rentabilidad de una inversión con riesgo y la de una inversión sin riesgo.
Capital privado («private equity»)	Modo de financiación de capital riesgo destinado a empresas que no cotizan en bolsa o, excepcionalmente, que quieren dejar de cotizar, véase el capítulo 2.1 y el capítulo 3.7.
Precio de ejercicio («strike»)	Precio al que el comprador de una opción adquiere el derecho de comprar (en caso de una opción de compra) o de vender (en caso de una opción de venta) los activos subyacentes.
Precio del contrato	Precio de una inversión fijado contractualmente, por ejemplo, para un «hedge fund», véase el capítulo 3.6.
Producto estructurado	Instrumento financiero compuesto de uno o varios subyacentes y, con frecuencia, de un componente derivado, véase el capítulo 3.4.
Ratio	En una opción, número de derechos de suscripción que otorga cada opción, véase el capítulo 3.3.1.
«Real estate»	Término inglés que designa a activos inmobiliarios.
Registro de operaciones	Banco de datos en el que, para las operaciones en derivados, se efectúa un registro electrónico centralizado de los datos de las operaciones.
Reembolso mínimo	Término utilizado en vez de «protección del capital» si el nivel del capital garantizado de un producto estructurado es inferior al 90%. Se aplica a los productos de protección del capital, de optimización de la rentabilidad o de participación, véase el capítulo 3.4.1.
Reservas monetarias	Reservas en monedas fuertes, cuyo tipo de cambio con respecto a otras divisas se considera estable o alcista a medio y largo plazo.
Riesgo de emisor	Riesgo de que el emisor de un instrumento financiero pase a ser insolvente, véase el capítulo 1.3.
Riesgo de entrega	Riesgo de tener que comprar un instrumento financiero a un precio determinado antes de que se entregue, o de tener que entregarlo sin haber recibido el precio, véase el capítulo 1.3.
Riesgo de cambio	Riesgo derivado de las fluctuaciones de los tipos de cambio si la moneda de referencia es distinta de la moneda de base del instrumento financiero, véase el capítulo 1.3.
Riesgo de crédito	Riesgo de pérdida en caso de insolvencia de una contraparte. Para los títulos de deuda, por ejemplo, obligaciones, este riesgo corresponde al riesgo de emisor (véase «Riesgo de emisor»), puesto que el deudor/prestatario suele ser el emisor, véase el capítulo 1.3.
Riesgo de garante	Riesgo de que el garante de un producto estructurado pase a ser insolvente, véase el capítulo 3.4.
Riesgo de liquidez	Riesgo de que un inversor no pueda vender una inversión en cualquier momento y a un precio apropiado, véase el capítulo 1.3.
Riesgo de mercado	<b>Riesgo asociado al rango de fluctuación de los precios durante un periodo determinado.</b> El indicador del riesgo de mercado es la volatilidad, véase «Volatilidad» y el capítulo 1.3.
Riesgo de liquidación («settlement risk»)	Riesgo de que la contraparte no satisfaga sus compromisos en la fecha acordada. En la bolsa, este riesgo recae en la cámara de compensación.
SICAF	Inversión colectiva en forma de sociedad de inversión de capital fijo, véase el capítulo 3.2.1.

Concepto	Definición
SICAV	Inversión colectiva en forma de sociedad de inversión de capital variable, véase el capítulo 3.2.1.
«Smart contract»	Contrato «inteligente» que puede celebrarse a través de una cadena de bloques y ejecutarse de forma automatizada en todas las etapas, sin que sea necesaria la supervisión o intervención manual de una entidad (un intermediario), véase el capítulo 2.15.
Activo subyacente («underlying»)	Activo financiero (como una acción, bono, índice, divisa o materia prima) en el que se basa un derivado (por ejemplo, una opción, certificado de opción o futuro) o un producto estructurado.
Permuta («swap»)	Contrato de intercambio de flujos de pago que no se negocia en bolsa ni puede negociarse a gran escala en el mercado.
Valores desmaterializados	Valores anotados en cuenta (como acciones, bonos, productos estructurados e inversiones colectivas de capitales) que no se mantienen en un soporte físico, sino que se depositan con un intermediario mediante una anotación en una cuenta de valores, véase el capítulo 1.1.
Tercer rango de inversión	El tercer rango de inversión corresponde al tercer y último rango, que comprende las deudas no preferentes.
Valor liquidativo («net asset value», NAV)	Valor total del patrimonio de un fondo de inversión o valor contable de una participación de un fondo.
Valor nominal	Importe fijo indicado en un valor mobiliario.
Valor temporal	En una opción, valor resultante de varios factores, entre ellos, el vencimiento residual de la opción y el rango de fluctuación (volatilidad) del subyacente. Refleja las probabilidades de que la opción esté dentro del dinero, véase el capítulo 3.3.5.
Valores mobiliarios	Valores físicos, valores desmaterializados y derivados que están estandarizados y pueden negociarse a gran escala en el mercado.
Venta a corto («short sale»)	Venta a plazo de un activo subyacente del que no se dispone al celebrar el contrato. En ese caso, para cumplir su obligación de entrega a la fecha de vencimiento, el inversor corre el riesgo de tener que comprar el subyacente a un precio desfavorable. No obstante, varias bolsas prohíben hoy en día las ventas a corto, véase el capítulo 2.8.
Volatilidad	Rango de fluctuación del precio de un instrumento financiero durante un periodo determinado. La volatilidad es el indicador del riesgo de mercado, véase «Riesgo de mercado» y el capítulo 1.3.
Exención de obligación («waiver»)	Consentimiento de un inversor a un banco autorizándole a divulgar información a terceros implicados en el tratamiento de los títulos y la gestión de los pagos, véase el capítulo 1.4.
«Warrant» (certificado de opción de compra)	Opción representada por un título, negociado en bolsa o en el mercado extrabursátil, cuyas especificaciones puede definir el emisor, véase el capítulo 3.3.1.

## 4.2 LISTA DE ABREVIATURAS

ASB	Asociación suiza de banqueros	LFINMA	Ley sobre la supervisión de los mercados financieros
ASPS	Asociación suiza de productos estructurados	LIMF	Ley sobre la infraestructura de los mercados financieros
CDO	«Collateralized Debt Obligations»	LPCC	Ley sobre las inversiones colectivas
CLN	«Credit Linked Notes»	LSFin	Ley sobre los servicios financieros
CO	Código de obligaciones	LTI	Ley sobre los valores desmaterializados
etc.	etcétera	OPCC	Ordenanza sobre las inversiones colectivas
FINMA	Autoridad federal de supervisión de los mercados financieros	OICVM	Directiva OICVM
ICO	«Initial Coin Offering»	OTC	«Over-the-Counter»
IPO	«Initial Public Offering»	p. ej.	por ejemplo
LB	Ley bancaria	SICAV	Sociedad de inversión de capital fijo
LBA	Ley sobre el blanqueo de capitales	SICAV	Sociedad de inversión de capital variable
LEFin	Ley sobre las entidades financieras	SPV	«Special Purpose Vehicle»

### 4.3 LISTA DE FUENTES

#### Asociación suiza de productos estructurados (ASPS)

www.svsp-verband.ch

#### Código civil

Código civil suizo (CC); RS 210

#### Directiva OICVM

Directiva 85/611/CEE del Consejo, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM)

#### Código de obligaciones

Ley federal que completa el código civil suizo (Libro quinto: Derecho de obligaciones)(CO); RS 220

#### Ley sobre el blanqueo de capitales

Ley federal relativa a la prevención del blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo (LBA); RS 955.0

#### Ley bancaria

Ley federal sobre los bancos y cajas de ahorros (LB); RS 952.0

#### Ley sobre las entidades financieras

Ley federal sobre las entidades financieras (LEFin)

#### Ley sobre la infraestructura de los mercados financieros

Ley federal sobre la infraestructura de los mercados financieros y el comportamiento en el mercado en materia de negociación de valores mobiliarios y derivados (LIMF); RS 958.1

#### Ley sobre las inversiones colectivas

Ley federal sobre las inversiones colectivas de capitales (LPCC); RS 951.31

#### Ley sobre los servicios financieros

Ley federal sobre los servicios financieros (LSFin)

#### Ley sobre los valores desmaterializados

Ley federal sobre los valores desmaterializados (LTI); RS 957.1

#### Ley sobre la supervisión de los mercados financieros

Ley sobre la Autoridad federal de supervisión de los mercados financieros (LFINMA); RS 956.1

#### Ordenanza sobre las inversiones colectivas

Ordenanza sobre las inversiones colectivas de capitales (OPCC); RS 951.311

#### Comunicación FINMA sobre la supervisión 04/2017

Tratamiento prudencial de las ofertas iniciales de criptomonedas (ICO)