

Junio 2023

Riesgos de las operaciones con instrumentos financieros

Esta es una traducción no oficial puesta a su disposición por BBVA SA. La documentación original es publicada por Swissbanking en alemán, francés, italiano e inglés en www.swissbanking.org

Puede obtener una versión original del folleto bajo el enlace indicado o poniéndose en contacto con su Asesor de Inversiones.

Índice

Sobre este folleto	4
1. Información general	6
1.1 Aclaración de conceptos	6
1.2 Servicios financieros típicos	9
1.3 Riesgos generales en las operaciones con instrumentos financieros.	11
1.4 Riesgos de compra, venta y custodia, especialmente en el extranjero	17
1.5 Tratamiento fiscal de instrumentos financieros	21
1.6 Riesgos financieros relacionados con la sostenibilidad (riesgos ESG)	23
2. Instrumentos financieros y sus riesgos específicos	
2.1 Títulos de participación (acciones, certificados de derechos de usufructo y certificados de participación)	24
2.2 Bonos	25
2.3 Productos del mercado monetario	26
2.4 Inversiones colectivas	26
2.5 Operaciones con opciones	27
2.6 Productos estructurados	30
2.7 Productos apalancados	32
2.8 Operaciones a plazo (Futuros y Forwards)	35
2.9 Instrumentos financieros para la financiación o la transferencia de riesgos (derivados de crédito y derivados vinculados a la ocurrencia de un evento) Fondos Offshore y Hedge-Fonds	37
2.10 Capital riesgo (Private Equity)	38
2.11 Bienes raíces (Real Estate)	39
2.12 Metales preciosos	40
2.14 Materias primas (Commodities)	42
2.15 Inversiones en criptomonedas y tokens	44

3.	Información detallada sobre determinados instrumentos financieros	46
3.1	Obligaciones y bonos	46
3.2	Inversiones colectivas de capital	51
3.3	Operaciones con opciones	57
3.4	Productos estructurados	72
3.5	Operaciones a plazo (Forwards y Futuros)	85
3.6	Fondos Offshore y fondos de cobertura(Hedge-Fonds)	87
3.7	Capital riesgo (Private Equity)	92
4.	Anexo	96
4.1	Glosario	96
4.2	Índice de abreviaturas	104
4.3	Índice de fuentes bibliográficas	105

Sobre este folleto

Querido lector, querida lectora:

La Ley de Servicios Financieros (LSFin), que entró en vigor el 1 de enero de 2020, regula la protección de los clientes de los proveedores de servicios financieros. La Ley define los requisitos que garantizan un suministro justo, diligente y transparente de los servicios financieros y especifica los términos de la oferta y la creación de instrumentos financieros. Entre ellos está también la obligación de los proveedores de servicios financieros de informar a sus clientes de una manera simple y comprensible sobre los riesgos generales inherentes a los instrumentos financieros utilizados.

El propósito de este folleto es ayudarle a tomar decisiones de inversión fundadas y posibilitarle la comparación entre diferentes instrumentos financieros.

Resumen del contenido

La primera parte de este folleto aporta información general sobre los servicios financieros típicos ofrecidos en materia de inversión, así como sobre los riesgos inherentes a la negociación con instrumentos financieros, su compra, venta y tenencia. La segunda parte especifica las características y los riesgos de cada instrumento financiero. La tercera parte del folleto proporciona información detallada sobre ciertos instrumentos financieros específicos. Finalmente, hemos confeccionado un **glosario** al final del folleto con los principales conceptos.

Informaciones complementarias

Este folleto no pretende ser exhaustivo sobre todos los instrumentos financieros disponibles, ni representar todas las oportunidades y los riesgos asociados a los mismos. Si su proveedor de servicios financieros tiene una hoja de información básica sobre el instrumento financiero que le interesa, en ella encontrará información detallada sobre los riesgos y costos de este instrumento financiero específico. Además, este folleto no tiene en cuenta las situaciones individuales de cada cliente y solo aborda marginalmente los impactos fiscales y legales de las inversiones.



Para obtener asesoramiento personalizado completo sobre su propia situación financiera, le invitamos a consultar también a su proveedor de servicios financieros y si es necesario, con la asistencia de un asesor fiscal o legal.

Esperamos que encuentre útil este folleto y le deseamos una lectura agradable. Para cualquier comentario o sugerencia, no dude en contactarnos bajo la siguiente dirección: office@sba.ch.

Sepa finalmente que, para facilitar la lectura, la forma masculina se usa aquí de forma indiferente para designar tanto el masculino como el femenino.

Saludos,
Asociación de Banqueros Suizos (SBVg)

1. Información general

1.1 Aclaración de conceptos

Este capítulo introduce los conceptos más importantes sobre los riesgos en las operaciones con instrumentos financieros. Al final del folleto encontrará un [glosario](#) exhaustivo con aclaraciones de conceptos adicionales.

¿Qué es un instrumento financiero?

En el sentido de la Ley de Servicios Financieros (LSFin), en vigor desde el 1 de enero de 2020, instrumentos financieros son:

1. Títulos de participación
 - a) Valores en forma de acciones, incluidos efectos similares a las acciones, que confieren derechos de participación o voto, como certificados de participación o certificados de participación en beneficios.
 - b) Valores que permiten, durante la conversión o el ejercicio del derecho titulado subyacente, adquirir títulos de participación tan pronto como se anuncie su conversión.
2. Títulos de deuda Valores que no son títulos de participación.
3. Participaciones en inversiones colectivas de capital, según la Ley de inversiones colectivas del 23 de junio de 2006 (KAG).
4. Productos estructurados, como productos con capital garantizado, de máximo rendimiento y certificados.
5. Derivados en el sentido de la ley del 19 de junio de 2015 sobre la Infraestructura del mercado financiero (LIMF)
6. Depósitos cuyo valor de rescate o tasa de interés depende de un riesgo o precio, excepto aquellos cuya tasa de interés está vinculada a un índice de tasa de interés.
7. Obligaciones Participaciones en un préstamo total sujetas a condiciones idénticas.



Valores y valores intermediados

Se llaman valores (en papel), si el instrumento financiero existe en papel y los títulos (valores) pueden guardarse físicamente.

Hoy en día, la mayoría de los instrumentos financieros ya no existen en forma física. Estos títulos se denominan derechos de valores, o valores intermediados bajo la Ley Federal de Valores Intermediados del 3 de octubre de 2008. Entre ellos, están las acciones (ver [Capítulo 2.1](#)), las obligaciones (ver [Capítulo 2.2](#)) y las inversiones colectivas de capital (ver [Capítulo 2.4](#)). Los valores intermediados adquiridos no se guardan físicamente, sino que se registran en la cuenta de depósito de valores.

¿Quién es el emisor y qué es una emisión?

La salida de valores se llama emisión. Como resultado, los emisores son las personas que emiten o tienen la intención de emitir valores.

¿Quién es un proveedor de servicios financieros?

Se entiende por proveedor de servicios financieros las personas que prestan servicios financieros comerciales en Suiza o para clientes en Suiza. Existirá una actividad comercial cuando haya una actividad económica independiente orientada a la adquisición permanente. Los bancos y las instituciones financieras también se consideran proveedores de servicios financieros.

¿Cuáles son los servicios financieros típicos?

Existen diferentes tipos de servicios financieros en el área de inversión: Gestión de activos, asesoramiento de inversión y ejecución de órdenes sin asesoramiento (solo ejecución, "Execution-only"). Mientras que en la gestión de activos la decisión de inversión se delega en el proveedor de servicios financieros, en el asesoramiento de inversión y en las transacciones solo de ejecución, la decisión queda totalmente en manos del cliente. También son diferentes las obligaciones de información del proveedor de servicios financieros.

¿Qué son las inversiones directas e indirectas?

En el caso de las inversiones directas, se adquiere directamente el objeto subyacente de la inversión. Esto incluye acciones, bonos, bienes raíces, metales preciosos o materias primas. En el caso de una inversión indirecta, el objeto de inversión subyacente se adquiere a través de otro vehículo de inversión, por ejemplo, a través de un fondo de inversión o un producto estructurado.

Las inversiones directas o indirectas pueden tener diferentes utilidades. Mientras que por ejemplo en fondos de inversión la diversificación juega un papel muy importante, en productos estructurados, como por ejemplo productos de participación o apalancados (ver [Capítulo 2.7](#) y [Capítulo 3.4.3](#)) el objetivo primario es mejorar el rendimiento. Otras ubicaciones son en realidad puertas de enlace que permiten acceder a una categoría de inversión, como los certificados de materias primas.

El hecho de que una inversión sea directa o indirecta no prejuzga los riesgos o rendimientos que es probable que genere. Cuando decidimos realizar inversiones indirectas, por ejemplo en el contexto de inversiones alternativas (ver [glosario](#)), es necesario tener en cuenta no solo el riesgo inherente a la categoría de inversión en cuestión, sino también los riesgos específicos de los instrumentos financieros contenidos en el vehículo de inversión. Esto debe tenerse en cuenta especialmente en los productos estructurados. En cuanto a las inversiones alternativas directas, la cantidad mínima para invertir es en general relativamente alta, por lo que a menudo no están disponibles para todos los inversores.

¿Qué se entiende por riesgo limitado y por riesgo ilimitado?

Cuando un inversor opta por un instrumento financiero de riesgo limitado, en el peor de los casos perderá el capital invertido y no obtendrá ninguna ganancia de capital. En cambio, si elige un instrumento financiero de riesgo ilimitado, bajo ciertas circunstancias podría estar obligado a aportar fondos más allá del importe invertido. En situaciones extremas, esta obligación de aportar fondos adicionales puede ser varias veces el precio de compra.



1.2 Servicios financieros típicos

Según la LSFIn, los servicios financieros típicos en el área de inversión son la gestión patrimonial, el asesoramiento de inversión y la ejecución de órdenes sin asesoramiento ("Execution-only", solo ejecución).

Asesoramiento de inversión

El asesoramiento de inversión significa emitir recomendaciones personalizadas sobre transacciones en instrumentos financieros. El asesoramiento de inversión puede basarse en la cartera o en las operaciones. En el primer caso el proveedor de servicios financieros hace sus recomendaciones ajustadas a la cartera del cliente y la estrategia de inversión definida, mientras que en el segundo caso tendrá en cuenta el instrumento financiero relevante.

La prestación de servicios profesionales de asesoramiento de inversión está reservada a proveedores de servicios financieros con autorización como banco o que figuren en el registro de asesores como asesores de inversión.

Cuando el asesoramiento de inversión se relaciona con ciertas categorías específicas de instrumentos financieros, como por ejemplo la inversión colectiva o los productos estructurados, el proveedor de servicios financieros debe poner a disposición de los clientes privados una hoja de información básica. Esta contiene información sobre el instrumento financiero en cuestión, así como sobre los riesgos y costos relacionados.

Gestión patrimonial

En el contexto de la gestión patrimonial, el cliente confía activos al proveedor de servicios financieros y le da el mandato de invertirlos en su nombre en instrumentos financieros. A este propósito, el proveedor de servicios financieros debe tener en cuenta los objetivos de inversión acordados con el cliente y administrar los activos de acuerdo con el contrato celebrado. Las decisiones de inversión en la administración patrimonial dependen totalmente del proveedor de servicios financieros. Los contratos de gestión patrimonial pueden variar según los proveedores de servicios financieros, pero siempre están destinados a la gestión de activos de terceros.

El proveedor de servicios financieros toma las decisiones de inversión, y no está obligado a proporcionar una hoja de información básica como parte de la gestión patrimonial.

Execution-only (Solo ejecución)

Las operaciones de "solo ejecución" son operaciones que el cliente realiza por sí mismo, sin una recomendación personalizada del proveedor de servicios financieros. Especialmente no tiene lugar un asesoramiento personalizado por un proveedor de servicios financieros. El análisis de los instrumentos financieros y los riesgos que conllevan, por lo tanto, recaen exclusivamente en el cliente.

Para ciertas categorías específicas de instrumentos financieros, como p. ej. esquemas de inversión colectiva o productos estructurados, el proveedor de servicios financieros deberá entregar una hoja de información básica al cliente privado, si está disponible, antes de la operación «Execution-only».

Créditos para ejecutar operaciones en instrumentos financieros.

Las transacciones de crédito puro, incluyendo las hipotecarias, están sujetas a las disposiciones del Código Civil (CC) y del Código de Obligaciones (CO) de Suiza. Sin embargo, una vez que el cliente suscribe un crédito, por ejemplo un préstamo Lombard, e invierte directamente los fondos así obtenidos en instrumentos financieros, este crédito es un servicio financiero sujeto a la LSFIn. Debido a los riesgos específicos inherentes a este tipo de financiación, las disposiciones de LSFIn destinadas a proteger a los inversores son aplicables en su totalidad. Ver [capítulo 1.3](#) «Riesgos de las inversiones financiadas a crédito».



1.3 Riesgos generales en las operaciones con instrumentos financieros.

Este capítulo explica los riesgos generales en las operaciones con instrumentos financieros.

Riesgo país

El valor de un instrumento financiero y, por lo tanto, la posibilidad de disponer de él, dependen de diferentes factores políticos, legales y económicos. Esto vale para las condiciones marco del país donde el instrumento financiero es emitido, custodiado o introducido en el mercado.

El riesgo país está vinculado a la estabilidad política y económica del estado en cuestión. La posible confiscación, por ejemplo, así como la intervención en determinados sectores industriales, constituyen riesgos políticos. Los riesgos económicos típicos incluyen las fluctuaciones en las tasas de interés o inflación. La calidad de la infraestructura, en el área de la Cámara de compensación (ver [glosario](#)) o la bolsa de valores, y el contexto legal -como la transparencia del mercado, las autoridades reguladoras, la protección del inversor, las reglas aplicables en caso de insolvencia, contexto fiscal -, también condicionan el riesgo país.

Estas condiciones marco pueden cambiar con el tiempo y no siempre son predecibles. Así, en el pasado, algunos Estados han restringido de diferentes formas la libre circulación de instrumentos financieros. Ejemplos de ello son las sanciones económicas o controles de la exportación y de la circulación de capital. En tales casos, puede ser difícil o incluso imposible disponer o vender los instrumentos financieros en cuestión, incluso si estas inversiones son gestionadas por un banco suizo.

Países con riesgos especiales: Mercados emergentes

No existe una definición unificada para el concepto de «mercado emergente». Los mercados emergentes pueden definirse con la expresión «países emergentes» o «Emerging Markets» en inglés. Los criterios habituales de referencia

son la renta per cápita, el nivel de desarrollo del sector financiero, así como la participación del sector servicios en la economía general del país en cuestión. Aunque el desarrollo económico respectivo puede variar considerablemente, la mayoría de los países con mercados emergentes tienen en común un sistema político, legal y económico relativamente joven, por ejemplo, en el caso de una democracia reciente, o bien poco consolidado. Los sistemas e instituciones financieras en estos países emergentes pueden potencialmente presentar menos estabilidad o menos seguridad jurídica que las de los países avanzados.

Invertir en mercados emergentes implica riesgos que en los mercados avanzados son más reducidos o incluso inexistentes. Este es el caso por ejemplo del riesgo de ejecución (ver [Riesgo de ejecución](#)) o del riesgo de liquidez (ver [Riesgo de liquidez](#)). Habrá igualmente riesgos más altos en inversiones en instrumentos financieros relacionados con los mercados emergentes, cuando el emisor (ver [Capítulo 1.1](#)) o el promotor de un instrumento financiero tiene su sede o centro de actividad en un país emergente.

Riesgo del emisor

En la mayoría de las inversiones existe el riesgo de que el emisor (ver [glosario](#)) del instrumento financiero sea insolvente. Este riesgo se denomina riesgo del emisor. De hecho, el valor de un instrumento financiero depende no solo de elementos específicos del producto (la marcha del negocio en las acciones, o la evolución del subyacente en productos estructurados), sino también de la solvencia del emisor. Esta puede cambiar en cualquier momento de la duración de la inversión. Por lo tanto, es importante saber quién emite el instrumento financiero en cuestión y quién debe cumplir las obligaciones relacionadas con el mismo. Estos aspectos son esenciales para poder evaluar adecuadamente la solvencia y, por lo tanto, el riesgo de un emisor. Con respecto a los títulos de deuda (ver [glosario](#)), por ejemplo, bonos, este riesgo se denomina riesgo de crédito, porque el deudor o prestatario generalmente ocupa la posición del emisor.



Riesgo de ejecución

El riesgo de ejecución surge cuando se debe comprar el instrumento financiero a un precio determinado antes de la entrega. En este caso, existe el riesgo de pagar el precio de compra sin recibir a tiempo o no recibiendo el instrumento financiero comprado. El mismo riesgo también existe en el caso inverso, donde un inversor ha vendido un instrumento financiero y debe entregarlo sin recibir el precio de compra. Hay mayores riesgos de ejecución principalmente en los mercados emergentes, así como en ciertos fondos Offshore, inversiones de capital-riesgo y determinados derivados (ver [glosario](#)).

Riesgo de cambio

Si la moneda de referencia del inversor (ver [glosario](#)) no es idéntica a la moneda de base del instrumento financiero, se deberá tener en cuenta los riesgos de oscilación del tipo de cambio. Para minimizarlos, algunos proveedores de servicios financieros recomiendan instrumentos de cobertura u ofrecen productos que ya están cubiertos por un seguro de cambio. Estas soluciones reducen el riesgo de cambio en la mayoría de los casos pero, dependiendo de la categoría de inversión y la técnica de cobertura usada, no siempre pueden eliminarlo por completo.

Riesgo de liquidez

Bajo riesgo de liquidez se entiende el riesgo de que un inversor no pueda vender una inversión en cualquier momento a un precio adecuado. Cuando ciertos instrumentos financieros y derivados no se pueden vender, o solo con dificultad y a un precio muy reducido, se dice que el mercado es ilíquido. El riesgo de iliquidez existe particularmente en los valores de sociedades anónimas no cotizadas en bolsa o de pequeña capitalización, en inversiones en mercados emergentes (ver [glosario](#)), en inversiones con restricciones de ventas, (Sales Restrictions), en ciertos productos estructurados, así como en inversiones alternativas (ver [glosario](#)). Los riesgos de liquidez tampoco pueden excluirse en bonos, si estos, tras su emisión (ver [glosario](#)) simplemente se mantienen en cartera y apenas se negocian.

Riesgo legal

Para evaluar el riesgo legal inherente a una inversión, es necesario examinar las condiciones del marco legal de dicha inversión. Entre ellas, están las disposiciones legales relacionadas con la protección del inversor, por ejemplo las directivas de inversión, las obligaciones de transparencia, información y publicación, la prohibición de utilizar información privilegiada, y las obligaciones del gestor. Además, deben tenerse en cuenta los mecanismos e instituciones de ejecución de las leyes, como las autoridades de supervisión, la justicia y el organismo de mediación.

El marco legal puede afectar al valor de una inversión (por ejemplo, en caso de fraude) y limitar los medios disponibles para el inversor para hacer valer sus derechos. Esto puede tener serias consecuencias cuando el emisor (ver [glosario](#)) no cumple con sus obligaciones.

Riesgo de coyuntura

Los cambios en la actividad económica general de un país tienen efectos en la mayoría de los casos sobre la evolución de la cotización de los instrumentos financieros. De ahí surge el riesgo de coyuntura.

Riesgo del tipo de interés

El riesgo de variación del tipo de interés afecta al comprador de bonos, especialmente cuando los intereses suben. Entonces baja la cotización del bono y se produce una pérdida de cotización si se vende antes del vencimiento final. La pérdida en la cotización con intereses crecientes, resulta cuando se emiten nuevos bonos con una tasa de interés más alta, lo cual hace menos atractivas las obligaciones con tasas de interés más reducidas ya existentes.

Riesgo de inflación

El riesgo de inflación es el riesgo de que un inversor sufra una pérdida patrimonial a causa de una devaluación de la moneda. Existe riesgo de inflación especialmente en inversiones en moneda extranjera con largos períodos de vigencia.



Es precisamente en los países con un mercado financiero no muy desarrollado y bajas reservas en divisas fuertes (ver [glosario](#)), donde el respectivo Banco Central en ocasiones no puede cumplir los objetivos de inflación. En consecuencia, es probable que la inflación y la moneda fluctúen aquí más fuertemente que en los países avanzados.

Riesgo de influencia de factores subjetivos

Los precios de los instrumentos financieros no solo dependen de factores objetivos, como la evolución de una empresa y sus perspectivas, sino también de factores subjetivos, como por ejemplo las expectativas, los temores, y los rumores. Por tanto siempre existe el riesgo de que el precio de un instrumento financiero evolucione desfavorablemente a corto plazo debido a factores subjetivos, aunque su valor esté objetivamente intacto.

Riesgo de volatilidad

Los precios de los instrumentos financieros fluctúan con el tiempo. La banda de fluctuación durante un período determinado se describe mediante un indicador financiero llamado «volatilidad». La volatilidad es considerada como la unidad de medida del riesgo del mercado. Cuanto mayor es la volatilidad de un instrumento financiero, mayor es el riesgo de la inversión, ya que su valor puede disminuir fuertemente.

Riesgo de concentración

Llamamos riesgo de concentración o riesgo acumulativo al riesgo resultante de la composición de la cartera total de un inversor. Hay riesgo de concentración cuando uno solo o unos pocos instrumentos financieros, o una sola categoría de inversión, suponen la mayor parte de la cartera. En tiempos de recesión del mercado, tales carteras están expuestas a mayores pérdidas que las carteras diversificadas. Las carteras diversificadas se caracterizan por la dispersión de los instrumentos financieros y categorías financieras, con el objetivo de reducir el riesgo total vinculado a las fluctuaciones de precios. Al comprar y al vender

instrumentos financieros, es importante tener en cuenta la estructura de la cartera, asegurándose en particular de que esté suficientemente diversificada.

Los riesgos de concentración deben analizarse a nivel de los emisores (ver [glosario](#)), los países o los sectores. Por ejemplo, se dará un riesgo de concentración en cuanto a los emisores, si en la cartera se mantienen un bono de la firma X, una acción de la firma X, un producto estructurado con un valor subyacente (ver [glosario](#)) de la firma X y un fondo de acciones con un 20 por ciento de la firma X.

Riesgo de estructuración

Hay inversiones directas e indirectas en instrumentos financieros (ver [Capítulo 1.1](#)). Una inversión es indirecta, cuando hay involucrado un así llamado vehículo estructurado de inversión. Estos pueden ser determinadas inversiones colectivas, como fondos, productos estructurados u opciones. Dependiendo de la estructura de este vehículo, los perfiles de riesgo de las inversiones serán diversos, o surgirán nuevos aspectos de riesgo.

Riesgo en inversiones financiadas a crédito

Si una cartera de inversión está financiada total o parcialmente con fondos ajenos, se debe tener en cuenta riesgos especiales. Normalmente se trata de créditos Lombard, en los cuales se pignoran los activos de la cartera.

- **Efecto de apalancamiento**

Los inversores deberán ser conscientes de que, al utilizar capital ajeno, se modifica la relación riesgo-rentabilidad de la cartera. Bajo ciertas circunstancias, puede ser que aumente la rentabilidad esperada del capital propio. Sin embargo, la mayor rentabilidad del capital propio va unida a un mayor riesgo de la inversión. El riesgo resulta de las condiciones del crédito – el costo de intereses y el reembolso – que se hayan fijado. Frente a los costos fijos del crédito, está la inseguridad sobre la rentabilidad conseguida y el valor de la inversión. Este efecto de palanca, además de unas mayores posibilidades de conseguir ganancias, tiene igualmente como consecuencia un mayor riesgo de pérdidas. En caso extremo, esto puede llevar a una pérdida total del



capital propio, con la obligación adicional de reembolsar el crédito. Es decir, el riesgo no solo supone la pérdida del capital invertido, sino que va más allá.

- **Requerimientos de cobertura mínima y cuellos de botella de liquidez**

Si el valor de la inversión cae por debajo de un cierto límite, pueden exigirse para el crédito garantías adicionales. Estas garantías vienen denominadas como obligación de aportar fondos adicionales o «Margin Call». En tales casos, se le puede exigir al inversor que reembolse una suma parcial o la totalidad del crédito. Si no se produce la puesta a disposición de garantías adicionales o un reembolso, quien concede el crédito puede liquidar una parte o la totalidad de los activos de la inversión utilizados como garantía del crédito en un momento poco conveniente. En tal caso existe un riesgo adicional de liquidez.

- **Riesgo de cambio**

A menudo se utilizan créditos en una moneda extranjera, con tipos de interés más favorables. En ese caso, al riesgo de cambio (ver [riesgo de cambio](#)) se le debe conceder una importancia especial.

1.4 Riesgos de compra, venta y custodia, especialmente en el extranjero

Cadena de custodia

Al comprar, vender y en la custodia de instrumentos financieros y otros activos patrimoniales, además del banco del inversor, la mayoría de las veces participan otras partes (intermediarios financieros, ver [glosario](#)). El Banco a menudo utiliza los servicios de un negociador de valores mobiliarios (ver [glosario](#)) para la compra o venta de instrumentos financieros. En cuanto a su custodia, esta implica normalmente a varias partes, que juntas constituyen la llamada cadena de custodia: Dentro de la cadena de custodia, el banco deposita los instrumentos financieros en un tercer custodio local, quien a su vez (directamente o a través de otros depósitos de terceros) los mantiene en un depositario central. Los instrumentos financieros se mantienen en principio, pero no necesariamente,

en el país donde el emisor (ver [glosario](#)) está domiciliado o en el del mercado de valores en que se negocia principalmente el instrumento financiero en cuestión.

Fig. 1

Representación simplificada de una cadena de custodia



Fuente: Asociación de Banqueros Suizos (SBVg)

Las transacciones con derivados también suelen involucrar a terceros. Los derivados con cotización se negocian directamente en el mercado de valores o a través de corredores (ver [glosario](#)). Tanto los derivados cotizados como los derivados extra-bursátiles OTC (Derivados Over-the-counter, (ver [Capítulo 3.3.1](#))) deben notificarse a un registro de transacciones (ver [glosario](#)) .

La compra, venta y custodia de instrumentos financieros está sujeta a las regulaciones locales aplicables al negociador externo de valores y/o a la infraestructura del mercado de valores, así como a los usos del mercado en cuestión, lo cual tiene efectos sobre los derechos de los inversores.

Los instrumentos financieros mantenidos en el extranjero están sujetos a las leyes extranjeras aplicables. Estas pueden proporcionar una protección diferente de la prevista por las leyes Suizas. En su caso, esto también puede afectar o incluso restringir los derechos de los inversores, - por ejemplo, los derechos de voto, los derechos en caso de liquidación de un custodio tercero o un custodio central - etc.

Custodia colectiva

En principio, el banco mantiene los instrumentos financieros en su propio nombre en un tercero custodio. Bajo el llamado sistema de «custodia colectiva», los instrumentos financieros de múltiples inversores se depositan juntos, no separados individualmente por inversor, en el depositario tercero. El banco es responsable de sus propios actos, así como de los daños y pérdidas causados por los depositarios a los que recurre, dentro de los límites, por un lado, de la normativa legal de



aplicación, y en particular del Código de Obligaciones de Suiza y la ley de valores intermediados, y por otro, de los acuerdos contractuales celebrados.

En caso de insolvencia

En caso de insolvencia del banco, la ley suiza establece que los valores depositados no se adscriban a la masa concursal, sino que deben segregarse a favor de los titulares de los depósitos. La segregación se rige entre otras normas por la Ley Suiza de Banca y la Ley de valores intermediados. Sin embargo debe tenerse en cuenta que los procedimientos de insolvencia pueden retrasar la entrega de los instrumentos financieros al inversor o su transferencia a otra parte, generalmente un intermedio diario financiero (ver [glosario](#)). En caso de insolvencia de un depositario tercero, la ley de ciertos estados establece que sean segregados los instrumentos financieros depositados por el banco en dicho depositario. Sin embargo, puede suceder que sean considerados como parte de la masa concursal.

Es decir, los inversores corren un riesgo adicional de país al mantener en custodia los instrumentos financieros en el extranjero. Esto afecta también al intermediario y/o al correspondiente mercado financiero.

Obligaciones de información

Las operaciones y la contratación de instrumentos financieros extranjeros o suizos que tengan algún vínculo con el extranjero, pueden dar lugar a múltiples obligaciones de información. Este es el caso, por ejemplo, de los fondos de inversión con categorías de activos en monedas extranjeras, mercados bursátiles extranjeros, o custodia en el extranjero. Estas obligaciones de información pueden existir frente a las instituciones financieras involucradas, la infraestructura del mercado financiero correspondiente y otros terceros, así como frente a las autoridades y los emisores (ver [glosario](#)) de los instrumentos financieros. Sus objetivos son combatir el lavado de dinero, la financiación del terrorismo, los comportamientos abusivos del mercado y el uso de información privilegiada; la imposición de sanciones, asegurar un buen gobierno corporativo o, en general el cumplimiento de los requisitos locales. A menudo, la comunicación de información por parte del banco es un requisito previo para la ejecución de operaciones y/o la custodia adecuada de los instrumentos financieros. La revelación de la información podrá ser exigida al banco antes o después de una transacción o en relación con la custodia.

Las instituciones financieras e infraestructuras del mercado financiero obligadas a comunicar información son principalmente negociadores de valores, gestores de fondos, plazas bursátiles, cámaras de compensación y depositarios, así como registros de transacciones. Estas partes interesadas también pueden transmitir información a las autoridades suizas y extranjeras o a otros terceros. Este es el caso al ejecutar transacciones de pago transfronterizas, por ejemplo, al hacer efectivo el precio de una compra o venta de instrumentos financieros.

Información a comunicar

La información a comunicar puede ser la siguiente: nombre, fecha de nacimiento, fotocopia del pasaporte, nacionalidad y domicilio, datos del beneficiario económico, ordenante o receptor de las transacciones, detalles de las instrucciones y acciones requeridas, alcance de la transacción, instrumentos financieros de la cartera antes o después de la operación, antecedentes económicos para ciertas operaciones específicas, indicaciones sobre el origen de los fondos invertidos, duración de la relación bancaria, relaciones con otras partes interesadas, relaciones de representación existentes, así como, en su caso, otros documentos e información. En el caso de las sociedades, se puede requerir información sobre la actividad, el objeto social, las relaciones de propiedad, los beneficiarios económicos, la estructura de la empresa, el número de empleados, así como otros documentos e información relevantes para la sociedad.

La competencia del banco para transmitir información no accesible al público a determinados servicios extranjeros está expresamente prevista en el artículo 42c de la Ley Suiza sobre Supervisión del Mercado Financiero (FINMAG). Como parte de su práctica administrativa, la Autoridad de Supervisión del Mercado Financiero (FINMA) ha publicado una circular a este respecto (Circ. 2017/6 "Transmisión directa"). A este fin, los bancos obtienen el acuerdo o consentimiento de sus clientes para liberarlos de la correspondiente obligación de confidencialidad, por ejemplo, del secreto bancario y de la protección de los datos. Normalmente esto se regula por medio de una información a los clientes en las Condiciones Generales (Condiciones Generales de Contratación, o de Depósito etc.) o mediante una declaración de exención / consentimiento (renuncia "Waiver").



Una vez en el extranjero, la información y las transacciones ya no están protegidas por las leyes suizas – por ejemplo, por el secreto bancario o la protección de datos – sino que estarán sujetas a las disposiciones de las leyes extranjeras que, en algunos casos, no brindan la misma protección. Las leyes y decisiones oficiales extranjeras pueden de hecho requerir la transmisión de información a las autoridades o a otros terceros.

Además debe tenerse en cuenta que el contexto legal en el extranjero puede cambiar rápidamente y que las condiciones aplicables a la negociación y a la custodia de instrumentos financieros extranjeros pueden cambiar durante la duración de la inversión, por ejemplo, la obligación de comunicar información sobre la identidad del inversor. Por lo tanto, es responsabilidad del inversor informarse sobre las consecuencias fiscales y legales de los instrumentos financieros en los que desea invertir. Lo anterior vale independientemente del tipo de servicio financiero que se utiliza: asesoramiento de inversión, gestión de activos o transacciones en solo ejecución.

1.5 Tratamiento fiscal de instrumentos financieros

En general, los ingresos por instrumentos financieros o por patrimonio están sujetos a diferentes tasas impositivas. En el caso de los instrumentos financieros, por ejemplo, estas tasas difieren dependiendo de si el ingreso se declara como intereses

o como ganancias de capital. Además, el inversor puede estar sujeto a otros impuestos y tasas no relacionados con los fondos ingresados.

Las inversiones en el extranjero conllevan un riesgo de doble imposición en los países que no tengan firmado un acuerdo de doble imposición con el país donde el inversor tiene su sede. Otros países pueden también practicar retenciones fiscales, que no se computan en Suiza.

Especialmente en las nuevas e innovadoras formas de inversión, su tratamiento fiscal puede cambiar durante el período de inversión, por ejemplo, cuando la jurisprudencia o la ley no se hayan aprobado al comienzo del período, o estén modificándose.

Finalmente, no se excluye que los cambios en la legislación fiscal puedan influir en el mercado de capitales en su conjunto. Aunque los importes fiscales a pagar no cambien, el precio de un instrumento financiero puede verse influenciado por otras leyes fiscales.

Para evaluar las consecuencias fiscales de las inversiones, se aconseja a los inversores que busquen el asesoramiento de un asesor fiscal. Lo mismo se aplica para inversiones que, de acuerdo con la documentación proporcionada, tengan ventajas fiscales o incluso estén exentas de impuestos.



1.6 Riesgos financieros relacionados con la sostenibilidad (riesgos ESG)

ESG (por sus siglas en inglés) significa riesgos **medioambientales** (por ejemplo, consumo de energía y agua), **sociales** (por ejemplo, atractivo del empleador y gestión de la cadena de suministro) y **de gobernanza** (por ejemplo, política de remuneración y gestión de la empresa).

Los riesgos ESG son acontecimientos o situaciones en estos tres ámbitos que tienen **actualmente un impacto negativo sobre factores económicos, de costes o de reputación, por ejemplo, y por tanto también sobre el valor de una empresa o el precio de mercado de los instrumentos financieros, o que podrían hacerlo en el futuro.**

Los **riesgos medioambientales** suelen dividirse en dos categorías: riesgos físicos y riesgos de transición. Los riesgos físicos incluyen, por ejemplo, los daños y costes derivados de fenómenos meteorológicos extremos causados por cambio climático, como tormentas, inundaciones y olas de calor, que amenazan o dañan las actividades económicas o los activos de una empresa. Los riesgos de transición incluyen los riesgos normativos, los cambios en el comportamiento de los consumidores y la responsabilidad o riesgos legales. Un ejemplo de riesgo de transición sería la introducción de un impuesto sobre las emisiones de dióxido de carbono, que podría afectar negativamente a la rentabilidad de una empresa y, por tanto, a su valor.

Los **riesgos sociales** pueden derivarse, por ejemplo, del incumplimiento de las normas laborales, la falta de atención a la salud y seguridad en el trabajo, la escasa seguridad de los productos, la falta de atención a las cuestiones sociales, el trato injusto a los empleados o la elevada rotación de personal en una empresa.

Los **riesgos de gobernanza**, por su parte, pueden derivarse de un trato desigual de los accionistas, una gestión inadecuada de los riesgos o mecanismos de control, sistemas de remuneración inapropiados o violación de normas (por ejemplo, corrupción), entre otros.

Los riesgos ESG pueden afectar de diferentes maneras a determinadas clases de activos, regiones, sectores económicos y/o empresas.

Por ejemplo, el cambio climático, la destrucción del medio ambiente y la necesidad de adoptar prácticas empresariales más sostenibles pueden dar lugar a cambios que pueden provocar cambios en la economía real que podrían crear nuevos factores de riesgo para los inversores. Por lo tanto, los inversores deben incorporar siempre los riesgos ESG en sus decisiones de diversificación del riesgo.

Los riesgos y las características ESG pueden integrarse en los procesos de gestión de activos y asesoramiento en materia de inversión, utilizando una serie de diferentes enfoques ESG, los cuales están evolucionando rápidamente. Es importante que los inversores comprendan que estos enfoques tienen objetivos diferentes y que no todos ellos están orientados a un impacto positivo medible en los factores ESG, como la reducción de la contaminación.

2. Instrumentos financieros y sus riesgos específicos

En la siguiente segunda parte se proporciona un resumen sobre las características y riesgos específicos de los instrumentos financieros más importantes. En la tercera y última parte de este folleto encontrará información más detallada sobre determinados instrumentos financieros.

2.1 Títulos de participación (acciones, certificados de derechos de usufructo y certificados de participación)

¿Qué son los títulos de participación?

Entre los títulos de participación están las acciones, certificados de derechos de usufructo y certificados de participación. Como ya indica el nombre, representan una parte en una sociedad, que concede al propietario determinados derechos sobre dicha sociedad. Estos derechos son, por una parte, derechos de voto y de elección, y por otro, derechos patrimoniales, por ejemplo, el derecho a beneficios. Bajo determinadas circunstancias, los títulos de participación pueden además comprender derechos de suscripción adicionales. Por lo general, los títulos de participación no se reembolsan, pero son contratables y transferibles en el mercado secundario.

¿Qué riesgos conllevan los títulos de participación?

Los títulos de participación conllevan un riesgo de oscilación del precio que depende de diferentes factores, como por ejemplo, de la situación económica de la empresa, de la situación económica general, o de los tipos de interés. No se pagan intereses a los títulos de participación, sino que lo típico es pagar una participación en beneficios, por ejemplo, en forma de dividendo. El dividendo lo fija la empresa y normalmente depende de la marcha del negocio. Pero también puede ser que no haya dividendo.

Los títulos de participación también conllevan un riesgo de emisor (ver [glosario](#)), que puede resultar en la pérdida total del capital invertido en caso de quiebra del emisor. De hecho, los títulos de participación solo se reembolsan una vez que todos los demás acreedores de la sociedad hayan sido satisfechos.



2.2 Bonos

¿Qué son los bonos?

Desde la perspectiva del emisor, los bonos son capital de terceros a plazo fijo. Por norma general son remunerados con intereses a una tasa fija que el emisor (deudor) paga a intervalos regulares. El reembolso se produce en la mayoría de los casos al vencimiento, aunque en algunos casos está previsto el reembolso anticipado.

Además de los bonos convencionales, hay diferentes formas especiales, que para la empresa, además de la función del capital ajeno, también tienen ciertas características del capital, por ejemplo, bonos convertibles y bonos de opción, o bonos híbridos (ver [Capítulo 3.1.2](#)).

¿Qué riesgos conllevan los bonos?

Los precios de los bonos pueden caer durante su vigencia, especialmente debido a una demanda insuficiente, a subidas de las tasas de interés o a una menor solvencia del emisor.

Los bonos conllevan riesgos de mercado, de emisor, de liquidez, de tipos de interés y de cambio (ver [Capítulo 1.3](#)). En caso de concurso del emisor, los tenedores de bonos están expuestos a una pérdida parcial o incluso total del capital invertido. Los bonos están entre los derechos no privilegiados y se clasifican como de tercera clase en concursos (ver [glosario](#)).

Encontrará información detallada sobre las obligaciones en [Capítulo 3.1](#).

2.3 Productos del mercado monetario

¿Qué son los productos del mercado monetario?

Los productos del mercado monetario son empréstitos emitidos en forma de valores o derechos (ver [Capítulo 2.2](#)), para la financiación a corto plazo.

Vencen en el plazo de un año como máximo. El precio de compra y/o venta resulta de su valor nominal menos el interés acumulado en todo el periodo.

¿Qué riesgos conllevan los productos del mercado monetario?

El valor de los productos del mercado monetario puede disminuir antes de su vencimiento. Como los emisores son a menudo Estados, el riesgo de los emisores (ver [Capítulo 1.3](#)) generalmente es menor que en otras inversiones de interés fijo (ver [glosario](#)). Sin embargo, los riesgos de cambio no están excluidos.

2.4 Inversiones colectivas

¿Qué son las inversiones colectivas?

Las inversiones colectivas son aportaciones hechas por inversores para su inversión conjunta y para ser administradas por cuenta de aquellos. Permiten a los inversores hacer inversiones ampliamente diversificadas incluso invirtiendo pequeñas sumas.

Las inversiones colectivas pueden adoptar diversas formas y configuraciones, y están ampliamente reguladas en Suiza. En particular, deben estar autorizadas por la Autoridad Federal de Supervisión del Mercado Financiero (FINMA) y están sujetas a su supervisión. La principal forma de inversión colectiva son los fondos de inversión contractuales. Los inversores en Suiza tienen a su disposición, además de los fondos de inversión suizos, numerosos otros extranjeros. Las inversiones colectivas hacen posible implementar varias estrategias de inversión: fondos del mercado monetario, fondos de renta variable, fondos de bonos, fondos estratégicos, fondos inmobiliarios, fondos de materias primas o fondos con estrategias de inversión alternativas. Los documentos de constitución del fondo, sus reglamentos, sus estatutos o el contrato societario, especifican las inversiones que el fondo puede realizar.



¿Qué riesgos conllevan las inversiones colectivas?

Los fondos de inversión implican el riesgo de mercado (volatilidad) inherente a las inversiones realizadas, así como un riesgo país, un riesgo de cambio, un riesgo de liquidez y un riesgo de emisor (ver [glosario](#)). La magnitud del riesgo específico depende principalmente de las restricciones de inversión, la distribución de riesgos, y el uso de técnicas de inversión y derivados.

Se puede obtener más información sobre el perfil de riesgo de una determinada inversión colectiva en los documentos constitutivos del fondo, así como en su caso, en la hoja informativa básica y en el folleto del fondo correspondiente.

Encontrará información detallada sobre las inversiones colectivas en el [Capítulo 3.2](#).

2.5 Operaciones con opciones

¿Qué son las operaciones con opciones?

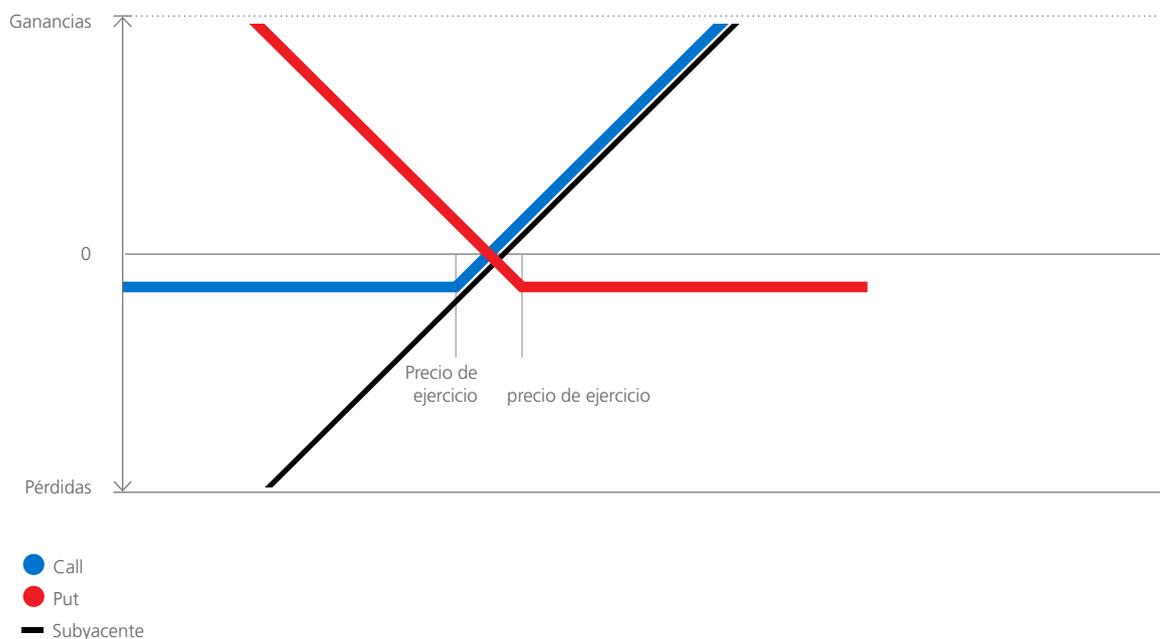
Las operaciones con opciones son acuerdos contractuales entre el comprador y el vendedor, que confieren el derecho de comprar o vender un subyacente determinado a un precio prefijado en una fecha determinada (fecha de vencimiento) o antes de la misma. Este precio es válido independientemente del valor real en la fecha de vencimiento.

Los subyacentes que se pueden utilizar son:

- Activos patrimoniales: por ejemplo acciones, bonos, metales preciosos, etc.
- Otros activos: divisas, intereses, índices
- Eventos: eventos de crédito, fenómenos naturales

Fig. 2

Ejemplo: comprador



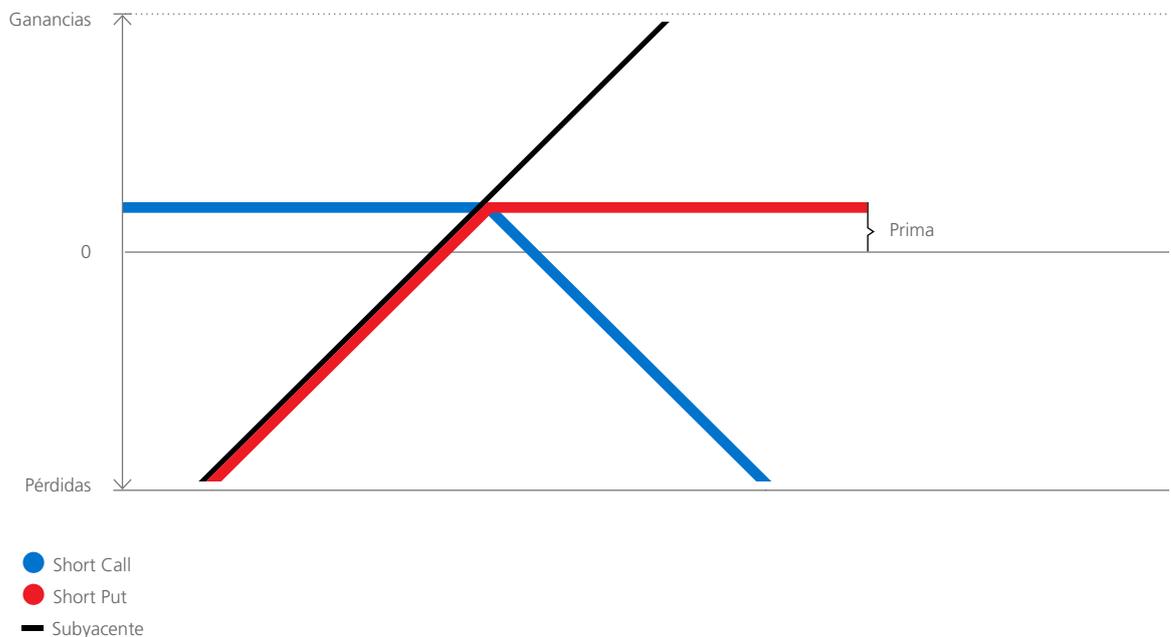
El comprador de una opción puede, en una fecha determinada (vencimiento) o antes de la misma, comprar al vendedor (Call Option/opción de compra) o venderle (Put Option/opción de venta) cierta cantidad de un activo subyacente a un precio predeterminado (precio de ejercicio o "Strike Price"). El precio de este derecho se llama prima.

Fuente: SBVg



Fig. 3

Ejemplo: vendedor



El vendedor de una opción debe, en la fecha de vencimiento o antes de esta, independientemente del precio actual del subyacente, vender (Short Call) el valor subyacente al comprador al precio de ejercicio o comprárselo (Short Put) si dicho comprador ejerce su opción. A cambio de este derecho, recibe la prima del comprador.

Fuente: SBVg

¿Qué riesgos conllevan las operaciones con opciones?

Los riesgos para el inversor son distintos según sea la configuración de las opciones. Una opción Call está «en el dinero», si el valor del subyacente actual es mayor que el precio de ejercicio. Cuando baja el precio del subyacente, en general disminuye el valor de una opción Call. Una opción Put está «en el dinero», si el valor del subyacente actual es menor que el precio de ejercicio. Cuando sube el precio del subyacente, en general disminuye el valor de una opción Put. Cuanto menos «en el dinero» esté una opción, mayor será básicamente la pérdida de valor. En tal caso, generalmente aumenta considerablemente la pérdida de valor poco antes del vencimiento.

El valor de la opción Call puede disminuir incluso sin que varíe el precio del subyacente o si este aumenta. Este será el caso, por ejemplo, si el valor actual de la opción (ver [glosario](#)) disminuye, si la oferta y la demanda evolucionan desfavorablemente o si el efecto de los cambios en la volatilidad es mayor que el de los cambios en el precio.

Hay que tener en cuenta que la opción puede perder valor, o incluso, hacia el final de su plazo de vigencia, puede llegar a no valer nada. Desde el punto de vista del comprador, esto significa una pérdida del importe de la prima pagada por la opción. Para el vendedor, el riesgo de pérdida de una opción Call es incluso ilimitado.

Encontrará información detallada sobre las operaciones con obligaciones en el [Capítulo 3.3](#).

2.6 Productos estructurados

¿Qué son los productos estructurados?

Los productos estructurados se ofrecen públicamente o de forma privada por un emisor. Su valor de reembolso depende de la evolución de uno o varios subyacen-



tes. Subyacentes de los productos estructurados pueden ser por ejemplo inversiones como acciones, intereses, divisas o materias primas. Los productos estructurados pueden tener un plazo fijo o ilimitado, y constar de un componente o de varios. También pueden estar autorizados para cotizarse en un mercado bursátil.

Las categorías usuales comprenden los siguientes grupos de productos, siguiendo el modelo de clasificación de la Asociación Suiza de Productos Estructurados (SVSP):

- Productos de protección del capital (ver [Capítulo 3.4.1](#))
- Productos de optimización del rendimiento (ver [Capítulo 3.4.2](#))
- Productos de participación (ver [Capítulo 3.4.3](#))
- Productos de inversión con deudores de referencia (ver [Capítulo 3.4.4](#))

¿Qué riesgos conllevan los productos estructurados?

Los productos estructurados conllevan el riesgo de que el emisor del producto se vuelva insolvente (riesgo del emisor). Es decir, la preservación del valor de este instrumento financiero depende no solo de la evolución del subyacente, sino también de la solvencia del emisor, de otro avalista o de un deudor de referencia. Esta puede cambiar durante el plazo de vigencia del producto estructurado.

Además hay que tener en cuenta el perfil específico de riesgo del producto estructurado, el cual puede tener efectos sobre los riesgos de los subyacentes, disminuyéndolos o aumentándolos. Dependiendo de la configuración del producto estructurado, el inversor debe tener en cuenta los efectos de los precios alcistas, estancados o bajistas del subyacente. Por lo tanto, es esencial para el inversor informarse con precisión sobre los riesgos específicos antes de adquirir un producto estructurado. Esta información se encuentra en los documentos relacionados con el producto, en la correspondiente hoja de información básica o en el prospecto.

Encontrará información detallada sobre productos estructurados en el [Capítulo 3.4](#) así como en el sitio web de la Asociación Suiza de Productos Estructurados (SVSP, www.svsp-verband.ch).

2.7 Productos apalancados

¿Qué son los productos apalancados?

Los llamados productos apalancados, de acuerdo con la terminología habitual en el mercado, constituyen una categoría de los productos estructurados. Sin embargo, difieren significativamente de otras categorías de productos estructurados, por lo que en este folleto se tratan de forma separada con su propia categoría, y no como productos estructurados. Mientras que los productos estructurados generalmente combinan una inversión tradicional, como por ejemplo una acción o un bono, y un derivado, los productos apalancados consisten "solo" en un derivado o una combinación de derivados. Tanto los productos apalancados como los productos estructurados constituyen jurídicamente un derecho condicionado a un riesgo de crédito, es decir, una garantía de deuda con carácter de derivado.

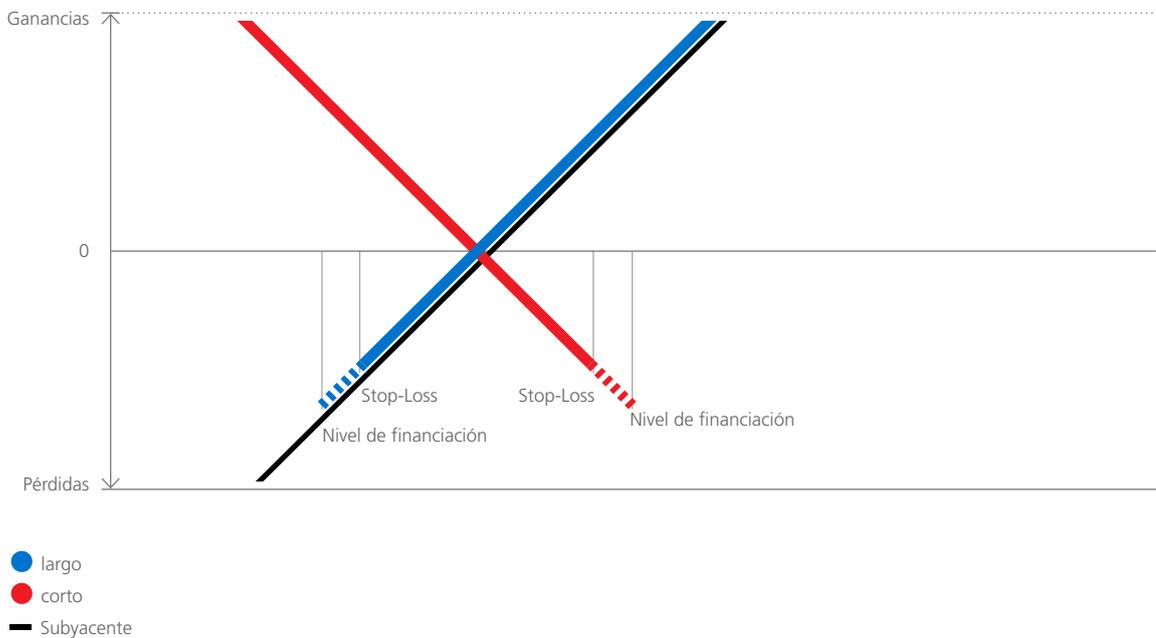
En los productos apalancados, los aspectos más importantes son su naturaleza especulativa o bien la cobertura de los riesgos. El efecto de apalancamiento se refleja en el hecho de que, con un capital relativamente pequeño, los inversores se benefician sobreproporcionalmente cuando el precio aumenta o disminuye. Esto permite aprovechar una tendencia a corto plazo.

Los productos con apalancamiento son adecuados particularmente para la especulación a corto plazo, lo cual es de interés para los inversores propensos al riesgo, pero también para la cobertura específica de una cartera existente o de una posición en la misma.



Fig. 4

Ejemplo: Mini-Futuro

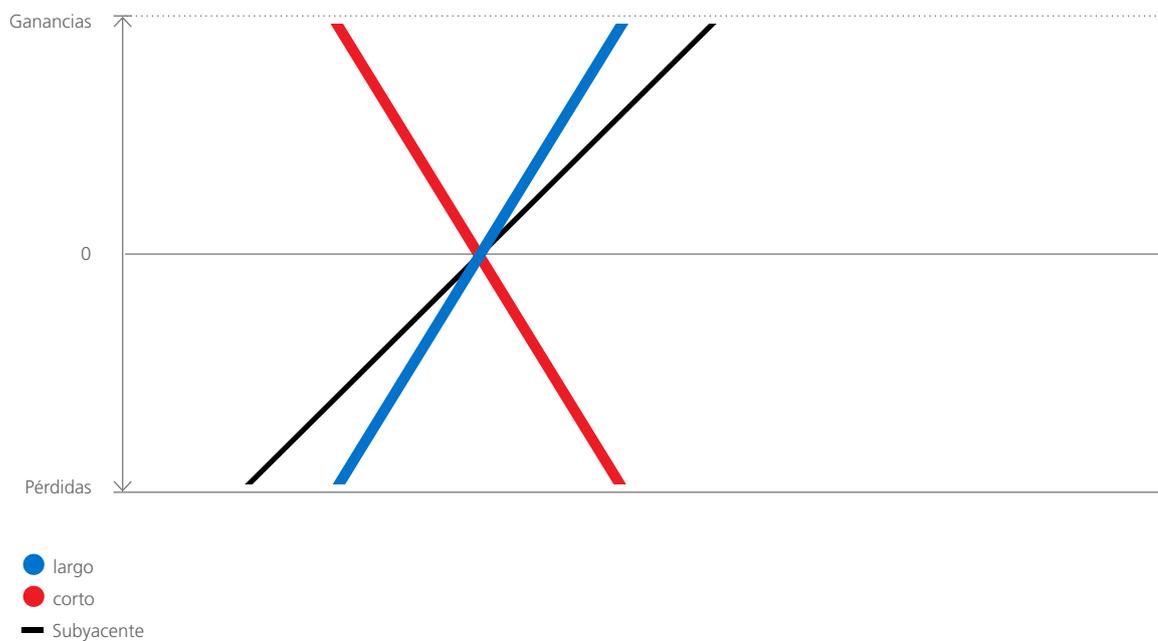


En el caso de un Mini Futuro, con una inversión inicial reducida, el inversor participa «apalancado» de la evolución de un subyacente, hasta que se alcanza la barrera de Stop Loss.

Fuente: Asociación Suiza de Productos Estructurados (SVSP)

Fig. 5

Ejemplo: Certificado Constant Leverage



En el caso de un certificado con apalancamiento constante, el inversor se beneficia de un apalancamiento que le permite aprovechar sobreproporcionalmente los aumentos (largos) o las caídas (cortos) del precio del subyacente.

Fuente: SVSP

¿Qué riesgos conllevan los productos apalancados?

Debido al efecto de apalancamiento, el activo subyacente debe ser controlado regularmente y con cuidado, puesto que los productos apalancados no solo pueden conducir a unas ganancias de capital sobreproporcionales en comparación con el subyacente, sino que también pueden conducir a una pérdida del mismo orden.

En el peor de los casos, los productos apalancados pueden hacer que el inversor pierda todo el capital invertido.



2.8 Operaciones a plazo (Futuros y Forwards)

¿Qué son las operaciones a plazo?

En las operaciones a plazo, el comprador y el vendedor acuerdan comprar o vender un subyacente determinado a un precio prefijado en una fecha determinada (fecha de vencimiento). La obligación de hacerlo existe, independientemente del valor real en la fecha de vencimiento.

- Los futuros se negocian en la bolsa de valores. En base a la cuantía del subyacente y la fecha de vencimiento acordada, son contratos estandarizados. En algunos casos, pueden prever la obligación de ejecución antes de la fecha de vencimiento.
- Los forwards, por su parte, no se negocian en el mercado de valores. Sus características son o bien estandarizadas, o bien negociadas caso por caso entre comprador y vendedor

¿Qué riesgos conllevan las operaciones a plazo?

Los forwards y los futuros pueden conllevar riesgos especiales. Solo aquellos inversores que conozcan este tipo de operaciones, tengan medios financieros suficientes y sean capaces de soportar posibles pérdidas, deberían realizar inversiones en estos instrumentos financieros.

En el caso de una venta a plazo, el subyacente debe entregarse al precio inicial acordado, incluso cuando desde la conclusión del contrato el precio se sitúe por encima de dicho precio. El riesgo de pérdida corresponde a la diferencia entre estos dos precios. Como el precio del subyacente puede subir de forma teóricamente ilimitada, las pérdidas potenciales también lo son.

Al vender un activo subyacente a un plazo, sin disponer de él al concluir el contrato, hablamos de venta en descubierto (venta en corto). En tal caso, para cumplir su obligación de entregar el subyacente al vencimiento, el inversor puede verse obligado a comprarlo a un precio desfavorable.

Al contrario, en el caso de una compra a plazo, el subyacente debe comprarse al precio inicial acordado, incluso si su cotización se sitúa por debajo de dicho precio. El riesgo de pérdida corresponde a la diferencia entre estos dos precios. Como máximo, la pérdida potencial es igual al importe del precio inicialmente acordado.

Para limitar oscilaciones de precio desorbitadas, el mercado bursátil puede fijar límites de precio para determinados contratos. Los inversores deberían informarse sobre dichos límites, antes de realizar transacciones con futuros. Resolver (liquidar) contratos puede ser mucho más difícil, o incluso imposible, cuando se alcanza este límite de precio.

El mercado de forwards estandarizados es transparente y, a menudo, líquido. Como regla general, por lo tanto, es posible liquidar estos contratos. Sin embargo, para forwards con especificaciones contractuales específicas, no hay un mercado en sí. La liquidación de estos contratos requiere el acuerdo de la contraparte (ver [glosario](#)). En el caso de una transacción compuesta, que comprende varios elementos, los riesgos pueden variar considerablemente, especialmente si se liquidan solamente algunos elementos de la posición total. En tal caso, por tanto, los inversores deben informarse en detalle sobre los riesgos especiales con su negociador de valores (ver [glosario](#)) antes de concluir una transacción compuesta.

Encontrará información detallada sobre las operaciones a plazo en el [Capítulo 3.5](#).



2.9 Instrumentos financieros para la financiación o la transferencia de riesgos (derivados de crédito y derivados vinculados a la ocurrencia de un evento)

¿Qué son los instrumentos financieros para la financiación o transferencia de riesgos

(derivados de crédito y derivados vinculados a la ocurrencia de un evento)?

Existen instrumentos financieros que principalmente transfieren riesgos. En particular se trata de los derivados de crédito y derivados vinculados a la ocurrencia de un evento. Son instrumentos financieros que se basan en un evento como subyacente. Por ejemplo, se puede tratar de un evento de crédito (incumplimiento de un préstamo o un empréstito) o de un desastre natural. Estos derivados permiten transferir el riesgo a otras personas. También pueden tener forma de swaps, opciones o instrumentos financieros híbridos (ver [glosario](#)).

¿Qué riesgos conllevan los instrumentos financieros para la financiación o la transferencia de riesgos?.

Los derivados de crédito y derivados vinculados a la ocurrencia de un evento conllevan riesgos de liquidez. El riesgo consiste en que no se puedan vender tales instrumentos financieros antes de su vencimiento por falta de demanda.

En el caso de los bonos de crédito, los riesgos se titulizan y se transfieren a terceros en forma de Credit-Linked-Notes (notas vinculadas al crédito), Collateralised Debt Obligations (obligaciones de deuda garantizada) o Asset-Backed Securities (valores respaldados por activos) (ver [glosario](#)). De esta forma, el riesgo asociado a una cartera se transfiere al comprador de la inversión.

Podrá encontrar información detallada sobre derivados de crédito en el [Capítulo 3.1.3](#).

2.10 Fondos Offshore y Hedge-Fonds

¿Qué son los fondos Offshore y los Hedge Fonds?

Los fondos Offshore y los fondos de cobertura (Hedge Fonds) son esquemas de inversión colectiva que no están regulados ni supervisados, o solo lo están parcialmente. Los fondos de cobertura (Hedge Fonds) permiten la libre elección de las categorías de inversión, los mercados (incluidos los países con mayores riesgos) y los métodos comerciales. A menudo utilizan estrategias agresivas e implementan técnicas de inversión que disocian el rendimiento de la inversión del de los mercados subyacentes.

¿Qué riesgos conllevan los fondos Offshore y los Hedge Fonds?

Los gestores de fondos Offshore y de fondos de cobertura a menudo gozan de la máxima flexibilidad en la toma de decisiones de inversión y, por regla general, no están sujetos a los requisitos convencionales en liquidez, rescate de participaciones de fondos, evitación de conflictos de intereses, precios justos, información y limitaciones de los fondos de terceros. Además, los fondos de cobertura se caracterizan por una liquidez limitada.

Encontrará información detallada sobre los fondos Offshore y los fondos de cobertura o Hedge Fonds en el [Capítulo 3.6](#).

2.11 Capital riesgo (Private Equity)

¿Qué significa el capital riesgo (Private Equity)?

El capital riesgo (Private Equity) corresponde a inversiones para la financiación de empresas con capital riesgo destinada a empresas que no cotizan en bolsa o, excepcionalmente, que desean retirarse de la cotización. Estas inversiones se dan con mayor frecuencia en una etapa de desarrollo temprano de la empresa, cuando las perspectivas de futuro son inciertas y los riesgos mayores.



¿Qué riesgos conlleva el capital riesgo?

En general, las inversiones de capital riesgo no están reguladas, especialmente respecto a la protección del inversor. Por esta razón, y a causa de la poca transparencia de las inversiones de capital riesgo (por ejemplo, debido a las limitaciones del acceso a la contabilidad, o a la falta de datos públicos, etc.), el inversor está expuesto a mayores riesgos. Estos aspectos son todavía más significativos cuando el vehículo de inversión de capital riesgo tiene su sede en un país cuya legislación es relativamente flexible.

Las inversiones de capital riesgo implican un riesgo considerable y pueden conllevar pérdidas significativas, incluida la pérdida total del capital invertido. Además, estas inversiones están orientadas al largo plazo y su liquidez es a menudo muy limitada.

Podrá encontrar información detallada sobre el capital riesgo en el [Capítulo 3.7](#).

2.12 Bienes raíces (Real Estate)

¿Qué son las inversiones en bienes raíces?

Una inversión inmobiliaria puede ser directa o indirecta. Bienes raíces son, por ejemplo, edificios de oficinas, edificios del comercio detallista y de la industria, edificios residenciales o bienes inmuebles especiales como hoteles u hospitales. Los parámetros determinantes para el valor de un objeto inmobiliario son su ubicación, su equipamiento y la diversidad de sus posibles usos. Hacer una inversión inmobiliaria directa significa comprar bienes inmuebles directamente, sin pasar por un negociador de valores (ver [glosario](#)).

Las inversiones inmobiliarias indirectas generalmente requieren un desembolso menos importante que las inversiones directas. Distinguimos entre inversiones indirectas cotizadas y no cotizadas. Entre las no cotizadas se incluyen, por ejemplo, los fondos inmobiliarios (ver [Capítulo 3.2.3](#)), acciones de empresas inmobiliarias no cotizadas en bolsa, así como certificados de fondos inmobiliarios. Los fondos inmobiliarios pueden reducir el riesgo si están diversificados geográficamente y por categorías inmo-

biliarias. Entre las inversiones indirectas que cotizan en bolsa se incluyen las SOCIMIs, Sociedades Cotizadas Anónimas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (en inglés, REIT, Real Estate Investment Trusts). Estas estructuras permiten al inversor invertir en bienes raíces evitando algunas desventajas, por ejemplo, la falta de liquidez.

¿Qué riesgos conllevan las inversiones inmobiliarias?

Cualquier inversor que realice una inversión inmobiliaria indirecta debe tener en cuenta los riesgos inherentes a este instrumento financiero. También existen fondos tradicionales estrictamente regulados que invierten en bienes inmuebles. Pero también hay inversiones inmobiliarias indirectas que tienen similitudes con los fondos de cobertura o el capital riesgo y, por tanto, conllevan mayores riesgos. En cualquier caso, las inversiones inmobiliarias siempre se basan en el valor físico de los edificios y terrenos. Se trata de activos únicos, para los cuales no existe una negociación regulada.

Además, los mercados inmobiliarios suelen ser poco transparentes y requieren conocer con precisión el contexto local. Por tanto, es imperativo recurrir a expertos locales, lo que complica el acceso al mercado.

Ante las fluctuaciones de los tipos de interés, los activos inmobiliarios reaccionan en parte como los bonos: Por ejemplo, cuando los tipos son bajos, las hipotecas son baratas y es fácil generar rendimientos superiores al promedio. Por el contrario, cuando los tipos son altos, los rendimientos disminuyen. Por otra parte, los incentivos fiscales del Estado para estimular las compras inmobiliarias y unas atractivas condiciones de crédito, pueden conducir a unos precios sobrevalorados.

2.13 Metales preciosos

¿Qué son los metales preciosos?

Los metales preciosos más usuales son el oro, la plata, el platino y el paladio. Las inversiones en metales preciosos pueden realizarse directamente (al comprar un metal físico o abrir una cuenta de metal), ya sea indirectamente (ver [Capítulo 1.1](#)). Las compras de participaciones de fondos, derivados o productos estructurados



vinculados a la cotización de un metal precioso, constituyen inversiones indirectas. En las inversiones físicas directas, se puede escoger entre las diferentes unidades, cuyo peso y pureza varía. En los mercados europeos, el oro generalmente está disponible en forma de lingotes numerados de 12,5 kg, no sustituibles, con una pureza de entre un 99,5 por ciento y un 99,99 por ciento. También hay disponibles lingotes fungibles y sustituibles de 250, 500 o 1000 g, con una pureza del 99,99 por ciento.

Otra forma de invertir en metales preciosos es comprar monedas como el «Kruggerand» sudafricano o la «Gold Maple Leaf» canadiense. En los mercados europeos, la plata está disponible en forma de lingotes numerados de alrededor de 30 kg o de 1 kg. Generalmente, el platino está disponible en Europa en forma de lingotes de 1 kg o de 1 onza, y el paladio en forma de lingotes de 1 kg.

Con la compra de un metal físico, el inversor adquiere un derecho de propiedad sobre el mismo. Cuando se trata de lingotes no sustituibles, será propietario de determinadas unidades numeradas e individualizadas. Cuando se trata de metales preciosos fungibles, poseerá el peso del metal en la forma correspondiente, por ejemplo en lingotes de 1 kg, o un número determinado de monedas.

¿Qué riesgos conllevan los metales preciosos?

Cuando un inversor deposita metales preciosos en un banco, estos son mantenidos físicamente por el banco mismo o por un depositario en nombre de este último. En caso de liquidación de un banco, según la ley suiza de insolvencia, los metales preciosos físicos de los inversores no se añaden a la masa concursal del banco. Esta norma es común a la mayoría de las demás jurisdicciones comparables.

Si por contra el inversor ha optado por abrir una cuenta de metal en su banco, no tiene derechos de propiedad, sino solo derecho a la entrega física del metal. En este caso, el inversor es corresponsable del riesgo de incumplimiento del banco, por ejemplo, en un caso de concurso de acreedores. Una cuenta de metales preciosos es comparable a una cuenta de divisas, solo que, en lugar de estar denominada en una unidad monetaria, la cuenta tiene la denominación del metal correspondiente, por ejemplo, oro (XAU).

El precio de los metales preciosos está sujeto a fuertes fluctuaciones, que dependen en particular de la situación del mercado y de factores coyunturales. Los metales preciosos, especialmente el oro, actúan hoy como valores refugio cuando se producen turbulencias en los mercados financieros. Entre los demás factores que pueden influir en los precios de los metales preciosos, están en particular los costos de producción, la demanda de sectores no financieros como la industria y el sector joyero, la política monetaria o las reservas de los bancos emisores.

2.14 Materias primas (Commodities)

¿Qué son las inversiones en materias primas?

Las materias primas son bienes físicos producidos, por ejemplo, por la agricultura o la minería, y estandarizados a los efectos de servir como subyacente para una operación. Los derivados de materias primas, como los productos energéticos (por ejemplo, petróleo o carbón), metales y productos agrícolas, se negocian principalmente en los mercados de futuros.

Según los acuerdos contractuales, el inversor tiene la opción de vender o comprar futuros vinculados a la evolución del precio de una materia prima determinada. De esta forma, el inversor podrá comprar, en un momento futuro determinado, una cantidad estandarizada a un precio predefinido de la materia prima en cuestión.

Los productos estructurados son para inversores privados una forma frecuente de inversión indirecta en materias primas (ver [Capítulo 2.6](#)). También puede optarse por fondos de materias primas (ver [Capítulo 3.2.3](#)) e instrumentos financieros sin cotización bursátil tales como los swaps y las opciones de materias primas. Estos se negocian directamente entre las partes interesadas y son instrumentos financieros a medida. Encontrará información más detallada sobre los futuros y las operaciones a plazo en un capítulo aparte (ver [Capítulo 3.5](#)).



En los futuros sobre materias primas, el inversor recibe al vencimiento, bajo ciertas circunstancias, una entrega física de las materias primas en cuestión, mientras que los productos estructurados generalmente resultan en una liquidación en efectivo. Si el inversor quiere una liquidación en efectivo, debe vender los futuros antes de su fecha de vencimiento. Por lo tanto, este tipo de instrumentos financieros conlleva mayores riesgos que, por ejemplo, las acciones o los esquemas de inversión colectiva.

¿Qué riesgos conllevan las inversiones en materias primas?.

Los precios de los productos básicos dependen de varios factores.

Entre otros, están:

- la relación entre la oferta y la demanda,
- el clima y los desastres naturales,
- los programas y regulaciones estatales, los eventos nacionales e internacionales,
- las intervenciones estatales, embargos y barreras aduaneras,
- las fluctuaciones en las tasas de interés y tipos de cambio,
- las actividades comerciales en el sector de las materias primas y los contratos resultantes,
- las disposiciones sobre política monetaria, y los controles aduaneros, fiscales y cambiarios
- Estos parámetros, combinados juntos, pueden implicar riesgos de inversión adicionales.

Las inversiones en materias primas experimentan fluctuaciones del valor más fuertes que las inversiones ordinarias y sus rendimientos pueden desplomarse, a menudo a corto plazo. La volatilidad del precio de una materia prima afecta el valor y, por tanto, al precio de la operación a plazo subyacente. Cualquiera que sea su duración, los futuros usuales – por ejemplo, en el petróleo – son en general fácilmente negociables. Sin embargo, en un mercado con actividad limitada, un contrato a plazo puede volverse ilíquido. Esto puede resultar en grandes variaciones de los precios. Esta es una característica típica de las materias primas.

2.15 Inversiones en criptomonedas y tokens

¿Qué son las inversiones en criptomonedas y tokens?

Durante una Initial Coin Offering (oferta inicial de moneda, ICO), los inversores transfieren fondos (generalmente en forma de criptomonedas) al organizador de la ICO. A cambio, reciben monedas basadas en blockchain, también llamadas fichas o «tokens». Estas monedas o tokens se crean sobre la base de una blockchain desarrollada específicamente para este fin o mediante un llamado contrato inteligente («Smart Contract»)(ver [glosario](#)) en una cadena de bloques existente, y están sujetas a un registro descentralizado (ver al respecto la comunicación de supervisión de FINMA 04/2017). Los tokens emitidos pueden tener múltiples funciones: pueden usarse como medio de pago (criptomoneda), dar acceso a un servicio o representar valores patrimoniales frente al organizador del ICO.

Las criptomonedas son medios de pago digitales destinados a permitir transacciones de pago sin efectivo, independientes de terceros, por ejemplo bancos. Las transacciones de criptomonedas se contabilizan de forma descentralizada, encriptada y a través de una cadena de bloques o blockchain.

Cuando los tokens se equiparan a los valores (ver [glosario](#)), esto es, cuando representan derechos económicos patrimoniales, están sujetos a las leyes aplicables, como la Ley de Lavado de Dinero (GwG) y a la Ley Suiza de Infraestructuras de los Mercados Financieros (FinfraG, LIMF en español).

¿Qué riesgos conllevan las inversiones en criptomonedas y tokens?

Las inversiones en criptomonedas y tokens conllevan riesgos específicos. La hasta ahora escasa capitalización, la especulación y las continuas modificaciones del marco legislativo en diferentes países conducen a una alta volatilidad (ver [glosario](#)). Las tokens a menudo están relacionadas con una inversión en una start-up, y conllevan por tanto un alto riesgo de incumplimiento. Además, las inversiones en ICOs conllevan riesgos de fraude, entre otras cosas debido a la falta o falta parcial de regulación directa.



Solo se puede acceder al saldo de una criptomoneda por medio de una clave digital. Si se pierde esta clave, todo acceso a los activos se vuelve imposible.

Se recomienda a los inversores interesados en este tipo de inversión mantenerse al tanto de los desarrollos técnicos y regulatorios en esta área y, en particular, estudiar cuidadosamente las publicaciones relevantes de la Autoridad Helvética de Supervisión del Mercado Financiero (FINMA).

3. Información detallada sobre determinados instrumentos financieros

Además de las explicaciones proporcionadas en las dos primeras partes de este folleto, esta tercera parte ofrece información detallada e ilustraciones sobre determinados instrumentos financieros.

3.1 Obligaciones y bonos

3.1.1 Préstamos convertibles y bonos de opción

Un préstamo convertible es un título remunerado con un interés emitido por un emisor y generalmente caracterizado por una tasa nominal acordada, no indexada a la inflación. Este tipo de bono también se llama bono convertible u obligación convertible, en inglés, «Convertible Bond». Un bono convertible confiere a su titular el derecho de convertir éste, durante un período prefijado, y en una relación previamente acordada, en un instrumento de fondos propios del mismo emisor, como por ejemplo, acciones. Si no se ejerce el derecho de conversión, el bono debe pagarse al vencimiento. En una fusión de dos empresas, los bonos convertibles también permiten a los accionistas de las empresas que se fusionan el intercambio mutuo de acciones. Por eso se llaman bonos intercambiables o, en inglés, «Exchangeable Bonds».

En un bono de opción, en vez del derecho de conversión, existe la opción de adquirir, además del bono ya suscrito, instrumentos de fondos propios bajo unas condiciones determinadas. Si el bono convertible establece una obligación de intercambio del mismo contra instrumentos de fondos propios en una fecha predefinida o bajo condiciones determinadas, hablamos de un bono convertible obligatorio, en inglés «Mandatory Convertible Bond». Si un bono convertible obligatorio viene emitido por un banco, se llama «Contingent Convertible Bond» abreviado CoCo.



Riesgos especiales

Al adquirir un bono convertible obligatorio, siempre debe tenerse en cuenta si existe o no una obligación de cambio y, de ser así, bajo qué condiciones. Igualmente importante es que el derecho de conversión, o derecho a ejercer la opción puede estar restringido.

3.1.2 Bonos híbridos

Los bonos híbridos son obligaciones con ciertas características similares a algunos elementos de capital propio: Por ejemplo, son de duración ilimitada, tienen la posibilidad de retrasar o anular completamente los pagos periódicos de intereses, o -similar a los títulos de participación- son subordinados en caso de liquidación. Por norma general, los bancos y las compañías de seguros equiparan los bonos híbridos a los fondos propios regulatorios, mientras que las agencias de calificación, dependiendo de su configuración, los consideran como fondos propios del emisor. Este aspecto hace atractivos los bonos híbridos también para las empresas industriales.

Riesgos especiales

El siguiente resumen se limita a las propiedades características y riesgos de los bonos híbridos emitidos con más frecuencia. Antes de tomar la decisión de inversión, se recomienda consultar el correspondiente prospecto o la hoja de información básica.

Ejemplos de bonos híbridos

Emisor: Bancos

Bonos «Additional Tier 1»

Los bonos «Additional Tier 1» son obligaciones subordinadas perpetuas, emitidos por bancos para mejorar sus ratios de capital. El emisor tiene la posibilidad de reembolsarlos a su valor nominal en la primera fecha de vencimiento y después anualmente a su valor nominal. La tasa de interés es fija hasta la primera fecha de vencimiento, y después generalmente se redefine cada cinco años. El pago del cupón, por ejemplo, trimestral o anualmente, debe suspenderse bajo ciertas condiciones. Los cupones impagados no se computan y quedan anulados. Bajo ciertas condiciones, se produce una exención de deuda total o parcial, o la conversión en instrumentos de fondos propios: Si el ratio de capital básico del emisor (ratio CET1) cae por debajo de un umbral predefinido (por ejemplo 5,125 por ciento o 7 por ciento), si la autoridad supervisora encuentra una insolvencia inminente, o si las autoridades públicas conceden ayudas excepcionales ("punto de inviabilidad", PDI).

Debido a la conversión obligatoria condicional asociada, los préstamos de «Additional Tier 1» también se denominan «Contingent Convertibles», o bonos «CoCo» (ver [Capítulo 3.1.1](#)).

Bonos «Tier 2»

Los préstamos «Tier 2» son obligaciones subordinadas de duración limitada emitidas por los bancos para mejorar sus ratios de capital total. Ciertos bonos «Tier 2» permiten al emisor la rescisión cinco años antes de la fecha de vencimiento. El pago del cupón no puede suspenderse, al contrario que en bonos del tipo «Additional Tier 1». Si la autoridad supervisora encuentra una insolvencia inminente, o si las autoridades públicas conceden ayudas excepcionales ("punto de inviabilidad", PDI), se produce la renuncia completa a los derechos, equivalente a una pérdida total, o bien la conversión a un instrumento de fondos propios.



Bonos Bail-in / Capital Gone-concern

Estas obligaciones son instrumentos de deuda para soportar deudas en caso de insolvencia. Su objetivo es garantizar una salida ordenada del mercado, así como la continuación de actividades sistémicas importantes cuando un banco sistémicamente relevante entra en dificultades. Los bonos «Bail-in» pueden convertirse en fondos propios en caso de rescate de un banco o de una liquidación ordenada, o bien sufrir una reducción como tales. Para distinguirlos claramente de los préstamos ordinarios, los bonos «Bail-in» deben estar subordinados a los bonos («Preferred Senior / Senior Unsecured»), bien por medio de una emisión (ver [glosario](#)) de una empresa matriz del grupo no operativa, o bien contractualmente. Es decir, los bonos «Bail-in» corresponden a la nueva clase de capital «Non Preferred Senior».

Emisor: Aseguradoras

Las aseguradoras también emiten bonos híbridos para mejorar sus ratios regulatorios de fondos propios y para influenciar positivamente las evaluaciones de las agencias de rating. Por lo general, estos bonos son subordinados y son a muy largo plazo o incluso perpetuos, con una opción de rescisión por parte del emisor. Si el emisor no los cancela, la tasa de interés se determina nuevamente en fechas predefinidas. El pago del cupón puede suspenderse, y no siempre debe hacerse efectivo más tarde.

Los bonos híbridos de las compañías de seguros generalmente no tienen ninguna característica específica para absorber pérdidas (como la renuncia a derechos o la conversión en fondos propios), antes del concurso de acreedores. Hay excepciones de emisores suizos y europeos, por lo que es importante consultar la documentación del producto antes de tomar cualquier decisión de inversión.

Emisor: Empresas industriales

Las empresas industriales emiten bonos híbridos para mejorar sus ratios de capital y/u obtener una mejor calificación de las agencias de rating. Como regla general, estos son préstamos subordinados e ilimitados, y contemplan la

posibilidad de rescisión por parte del emisor. Si el emisor no los cancela, el tipo de interés se determina nuevamente en fechas predefinidas, generalmente incorporando un margen adicional a la prima de crédito inicial. Los pagos de cupones pueden ser diferidos.

Además de las posibilidades habituales de rescisión, los préstamos híbridos de empresas industriales generalmente brindan al emisor la posibilidad de canje al valor nominal en cualquier momento, tan pronto como evolucionen negativamente ciertos parámetros en su perjuicio, por ejemplo la posición financiera, el rating o la carga fiscal.

3.1.3 Valores respaldados por activos / Asset-Backed Securities (ABS)

En el caso de los valores respaldados por activos (ABS), los riesgos (por ejemplo, varias cuentas por cobrar) se agrupan y transfieren a una sociedad instrumental, un vehículo con un fin específico, o Special Purpose Vehicle (SPV). El SPV financia esta operación mediante la emisión de bonos garantizados por un grupo de activos o una cartera «Asset-Backed», es decir, mediante la titulización. Se llaman valores respaldados por hipotecas (Mortgage-Backed Securities, MBS) cuando la cobertura de dichos bonos son hipotecas. Existen además una multitud de otras variantes de ABS sin una estructura o una terminología uniforme: Bonos de deuda garantizados (Collateralized Debt Obligations, CDO), o Bonos de préstamos garantizados (Collateralised Loan Obligations, CLO). Los elementos individuales de la cartera titulizada no serían atractivos para el inversor privado, o incluso no estarían disponibles para él en esta forma. Solo la composición de la cartera permite combinar diferentes activos y riesgos, y venderlos.

Riesgos especiales

El nivel de riesgo de los ABS siempre depende del emisor (el SPV), y de la calidad de la cartera de respaldo, así como de la modalidad concreta de su estructuración. Si, más allá de la cartera que sirve como cobertura, se establecen valores patrimoniales adicionales para ciertas configuraciones, éstos



garantizan la ejecución de los flujos de pago acordados, importantes para la operación en conjunto. Estos valores adicionales pueden ser por ejemplo, saldos bloqueados en cuentas de reserva. Este mecanismo reduce considerablemente el riesgo de interrupción de los flujos de pago y en general disminuye el riesgo de incumplimiento de los pagos periódicos de intereses o del reembolso del ABS al vencimiento. El SPV emite regularmente varias categorías de participaciones de ABS, clasificadas en determinados rangos de prioridad y con los correspondientes niveles de solvencia y primas de riesgo diferentes. Si el emisor no dispone de suficientes recursos financieros al vencimiento para hacer efectivos todos los compromisos, se asignarán los recursos disponibles por orden de prioridad. Los rangos inferiores soportarán todas las pérdidas, mientras que los rangos superiores, dependiendo de las circunstancias, pueden estar totalmente cubiertos. Por otro lado, se pueden asignar garantías sobre los activos del SPV a favor de los tenedores de participaciones del ABS, lo que puede reducir el riesgo de pérdida.

Incluso si se crea un grupo o cartera, la falta de diversificación puede conducir a una acumulación de riesgos.

Si el SPV está domiciliado fuera de Suiza, es especialmente recomendable tener en cuenta el riesgo del emisor (ver [glosario](#)) y la calidad de supervisión estatal ejercida sobre este SPV. Además, las categorías con altas primas de riesgo (y, por lo tanto, altos rendimientos) tienen generalmente un mayor riesgo de incumplimiento que las categorías con bajas primas de riesgo.

3.2 Inversiones colectivas de capital

3.2.1 Inversiones colectivas de capital suizas

Las inversiones colectivas de capital suizas se rigen por la Ley Federal Suiza sobre Inversiones Colectivas de Capital (KAG). En ella se distinguen las siguientes categorías de inversiones colectivas de capital:

Inversiones colectivas contractuales e inversiones colectivas bajo el derecho de sociedades

En Suiza, la forma más frecuente de las inversiones colectivas es el fondo de inversión colectiva contractual, pero también existen inversiones colectivas en forma de sociedades de inversión de capital variable (SICAV), sociedades de inversión de capital fijo (SICAF) o sociedades comanditarias de inversión colectiva (SCIC).

En el fondo de inversión contractual, la relación entre el inversor y los gestores del fondo y/o banco depositario se rige por un contrato. Este contrato del fondo entre el inversor, los gestores del fondo y el banco depositario constituye la base de la relación. Los gestores del fondo gestionan el fondo de inversión en nombre de los inversores. Ellos toman las decisiones de inversión, llevan la contabilidad y realizan todas las tareas administrativas. El banco custodio garantiza la custodia de los activos del fondo de inversión. El banco gestiona el tráfico de los pagos y se ocupa de la emisión y redención de las participaciones. Los fondos de inversión contractuales son fondos abiertos, es decir, el inversor tiene derecho a rescindir el contrato y canjear sus acciones frente a los gestores del fondo al valor liquidativo (Net Asset Value, NAV) en cualquier momento. Asimismo, nuevos inversores pueden siempre invertir en el fondo.

Las sociedades de los gestores del fondo, las SICAV, las SICAF o las SCIC están totalmente reguladas, deben estar autorizadas por la FINMA y están sujetas a su supervisión. En caso de concurso de la sociedad gestora de un fondo contractual de inversión colectiva de derecho suizo, se aplica un derecho de segregación de activos (ver [glosario](#)) a favor de los inversores. Esta segregación de activos no es necesaria en el caso de las SICAV, SICAF y SCIC, en la medida en que se regulan por la ley de sociedades.

Inversiones colectivas abiertas

Los fondos de inversión contractuales y las SICAV son fondos de inversión abiertos, los llamados en inglés Open-ended Funds. En principio, los inversores tienen derecho a canjear sus participaciones en cualquier momento y nuevos inversores pueden invertir en el fondo también en cualquier momento. Sin embargo, de acuerdo con la política de inversión, el derecho al reembolso puede estar sujeto a ciertas restricciones.



Inversiones colectivas cerradas

Las SICAF y las SCPC son fondos de inversión cerrados, llamados en inglés Closed-ended Funds. Las inversiones colectivas cerradas no otorgan al inversor ningún derecho al reembolso de sus participaciones con cargo a los activos del fondo.

Fondos de valores, otros fondos de inversión tradicional y alternativa

Entre las inversiones colectivas abiertas de derecho suizo, en relación con la normativa de inversión, se distinguen los siguientes tipos de fondos: fondos de valores, otros fondos de inversión tradicional, otros fondos de inversión alternativa (ver [glosario](#)) y fondos inmobiliarios.

Los fondos de valores son para inversiones en títulos o derechos emitidos a gran escala y negociados en bolsa o en otro mercado regulado abierto al público. Están diseñados para invertir en instrumentos financieros líquidos. Las inversiones en otros instrumentos financieros están aquí limitadas.

En comparación con los fondos de valores, los otros fondos de inversión tradicional y de inversión alternativa están sujetos a una normativa de inversión menos estricta. También los otros fondos de inversión tradicional e inversión alternativa se benefician de una mayor flexibilidad que los fondos de valores respecto a las técnicas de inversión y los derivados.

3.2.2 Inversiones colectivas extranjeras

En cuanto a su estructura legal y normativa de inversión, los fondos de inversión colectiva extranjeros están sujetos a las normas aplicables en sus países respectivos. Los fondos de inversión que cumplen las normas de la directiva de la UE sobre determinados Organismos de Inversión colectiva en Valores Mobiliarios (directiva OICVM) son especialmente populares. Estos fondos de inversión están sujetos a determinadas normas respecto a su organización, el tipo de instrumentos financieros utilizados y la liquidez, y por tanto cumplen las condiciones requeridas en la UE para su distribución a un amplio público inversor.

3.2.3 Estrategias de inversión de las inversiones colectivas

Las posibilidades de inversión de las inversiones colectivas varían según sea su forma jurídica y por tipos de fondos. Las inversiones para los activos del fondo se determinan según la estrategia de inversión definida, de conformidad con los correspondientes documentos legales de la inversión colectiva en cuestión. Dependiendo de su forma legal, estos son el reglamento del fondo, los estatutos o el contrato societario. La diversificación de riesgos es una prioridad en las estrategias de inversión colectiva, como se muestra en los ejemplos a continuación.

Ejemplos de estrategias de inversión

Fondos del mercado monetario

Los fondos del mercado monetario realizan inversiones a corto plazo con interés fijo, y son apropiados para objetivos de inversión a corto plazo.

Fondos de renta variable

Los fondos de renta variable invierten principalmente en acciones. Los fondos de renta variable se clasifican normalmente según su área geográfica de inversión (fondos nacionales, regionales, globales), según los sectores o temas (p.ej. bancos, industria farmacéutica, tecnología, etc.) o según el tamaño de las empresas (de gran capitalización, medianas o pequeñas empresas). Tienen un gran potencial de rendimiento a largo plazo, pero también están expuestos a un mayor riesgo de fluctuación de los precios. Por lo tanto, son adecuados para inversores centrados en el largo plazo, que quieran participar del crecimiento económico de uno o varios países o sectores.

Fondos de obligaciones

Los fondos de obligaciones o bonos invierten principalmente en bonos con o sin cupón fijo, en bonos convertibles y opcionales, así como en bonos con interés variable. Los fondos de bonos se clasifican principalmente según la moneda, la calificación del deudor y la duración de la inversión. Son adecua-



dos para inversores que actúan a medio y largo plazo, que dependen de unos ingresos regulares de intereses.

Fondos estratégicos

Los fondos estratégicos son fondos de inversión que invierten en varias categorías de inversión: acciones, bonos, bienes raíces, etc. Se utilizan para implementar determinadas estrategias de inversión y también como fondos de cartera, fondos de asignación de activos o fondos mixtos. Los fondos estratégicos permiten una gestión estandarizada de los activos basada en los objetivos de inversión y la tolerancia al riesgo del inversor. Los fondos estratégicos sirven a los inversores con sumas relativamente pequeñas o medias para conseguir una diversificación del riesgo acorde con su perfil de riesgo.

Fondos inmobiliarios

Típicamente, los fondos inmobiliarios invierten en objetos con rendimientos, como inmuebles plurifamiliares o comerciales. En base a su débil correlación (ver [glosario](#)) con los bonos y las acciones, se pueden conseguir beneficios de diversificación con las participaciones en fondos inmobiliarios. Sin embargo, las posibilidades de reembolso de las participaciones pueden estar restringidas por falta de liquidez. Para más información sobre inversiones inmobiliarias, consulte el [Capítulo 2.12](#).

Fondos de materias primas

Los fondos de materias primas permiten invertir en todas las materias primas importantes. En las inversiones en materias primas, se trata en primera línea de diversificar la cartera y protegerla de la inflación, invirtiendo en valores materiales reales. Los riesgos relacionados incluyen la alta volatilidad (ver [glosario](#) de los precios de ciertas materias primas, los riesgos generales de las inversiones en materias primas, relacionados con cambios inesperados en la oferta y la demanda, y los riesgos geopolíticos. Los fondos de materias primas son adecuados para inversores dispuestos a aceptar grandes oscilaciones de precios. Para más información sobre las inversiones en materias primas, ver [Capítulo 2.14](#) y [Capítulo 3.6](#).

Fondos «Liquid Alternatives» o fondos alternativos líquidos

Los fondos regulados y con estrategias de inversión alternativas, llamados fondos alternativos líquidos o Liquid Alternatives, en inglés, son inversiones colectivas con estrategias de inversión distintas de las de los fondos tradicionales, y que cumplen con los requisitos de la directiva OICVM de la UE. Mediante el uso de instrumentos de inversión diversificados, los fondos alternativos líquidos tienen estrategias de inversión similares a las de los fondos Offshore y Hedge Fonds o a los fondos de cobertura. Para más información sobre fondos Offshore y fondos de cobertura (Hedge Fonds), ver [Capítulo 2.10](#). Sin embargo, los fondos alternativos líquidos están más estrictamente regulados que los fondos Offshore y que los fondos de cobertura, y son más transparentes y líquidos. Permiten al inversor diversificar su estrategia de inversión, ya que la evolución del valor está muy poco correlacionada con los mercados de renta variable y renta fija. Por medio de los fondos alternativos líquidos se puede invertir en primas de riesgo alternativas, las cuales, por norma general, están libres de los riesgos de mercado tradicionales.

Fondos de inversión de gestión activa

En los fondos de inversión de gestión activa, es el gestor del fondo quien compone las categorías de inversión y elige los diferentes valores de acuerdo con determinados criterios, con un seguimiento continuo y haciendo ajustes si es necesario. A través de una selección específica de valores, el gestor del fondo intenta generar valor añadido y, por ejemplo, superar un índice de referencia. Si el gestor del fondo de gestión activa tiene éxito con la elección de los valores, el fondo tendrá más rendimiento que su índice de referencia, o al contrario.

Fondos y ETFs de gestión pasiva

Los fondos de inversión de gestión pasiva, también llamados fondos indexados, reproducen un índice bursátil, lo cual reduce considerablemente las tareas de gestión. Las decisiones de inversión en los fondos de gestión pasiva están determinadas en gran medida por los cambios en el índice. Los fondos de inversión de gestión pasiva permiten así una amplia diversificación, de una manera simple y económica.



Los fondos de inversión negociados en bolsa se denominan ETFs por su nombre en inglés, Exchange Traded Funds. Suelen reproducir un índice, por ejemplo, un índice de acciones o de bonos, del mercado monetario, un índice inmobiliario, un índice de fondos de cobertura o un índice de moneda o de materias primas. Su principal ventaja es que son fácilmente negociables.

3.2.4 Fondos de fondos y fondos multigestor

Los fondos de fondos son fondos de inversión compuestos no por valores individuales, sino por varios subfondos de inversión llamados fondos objetivo. Estos fondos objetivo a su vez invierten en un gran número de valores individuales.

En cuanto a los fondos multigestor, estos son fondos de inversión que distribuyen los activos entre varios gestores del fondo, con diferentes estilos de inversión, diferentes mercados e instrumentos financieros. Tanto los fondos de fondos como los fondos multigestor permiten al inversor alcanzar una mayor dispersión del riesgo. A cambio, generalmente son más caros, ya que las inversiones se basan en diferentes fondos, los cuales a su vez generan costos.

También hay que tener en cuenta que ciertas categorías de fondos de fondos y de fondos multigestor, domiciliados en países con una regulación estricta de las inversiones colectivas, hasta cierto punto siguen estrategias similares a las de los fondos Offshore y de los fondos de cobertura (ver [Capítulo 2.10](#)).

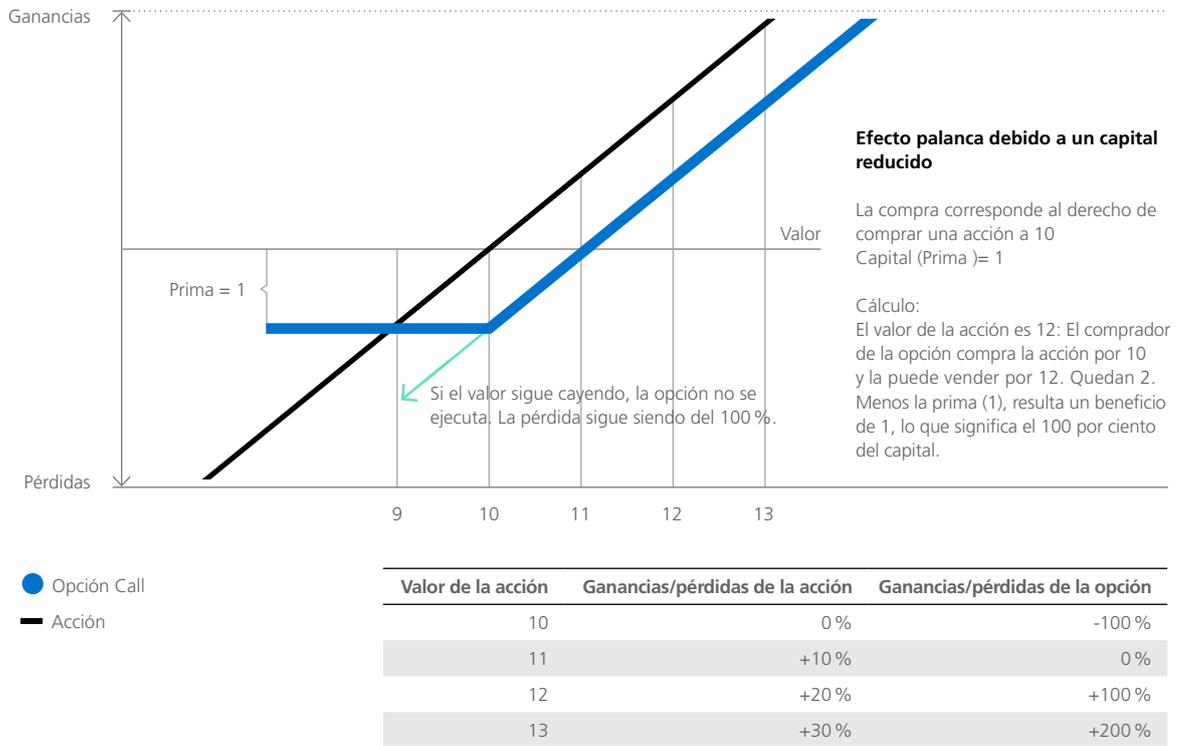
3.3 Operaciones con opciones

Funcionamiento del efecto palanca.

Una opción está disponible a un precio menor que su valor subyacente. Sin embargo, las pérdidas y las ganancias de la opción están estrechamente relacionadas con el subyacente. Cualquier cambio en el precio del subyacente conduce a una variación sobreproporcional en el precio de la opción. Esto es lo que se denomina efecto de palanca. Este mecanismo permite al inversor participar sobreproporcionalmente de las subidas de cotización (Call) o de las bajadas (Put) del subyacente.

Fig. 6

Ejemplo: Compra de una opción Call



Fuente: SBVg

3.3.1 Tipos de opciones

Warrants (certificados de opción)

Los warrants (certificados de opción) son opciones en forma de títulos, cotizados en bolsa o extrabursátiles. También es común que se negocien en bolsa mediante acuerdo bilateral, sin pasar por una cámara de compensación central. Las opciones ordinarias están estandarizadas en cuanto al precio de ejercicio (Strike), los derechos de suscripción por cada certificado de opción (ratio) y la duración (ver [Capítulo 2.7](#)). En el caso de los warrants, el emisor puede definir las especificaciones, aunque generalmente teniendo en cuenta los deseos de los inversores, para garantizar una demanda suficiente.



Opciones negociables (Exchange-Traded Options)

Las opciones negociables no se emiten en forma de títulos, pero se negocian en la bolsa y la operación se cuadra por una cámara de compensación central. Además, la bolsa o la cámara de compensación es la que actúa como contraparte (ver [glosario](#)), mientras que en los warrants lo es el propio emisor.

Opciones OTC (Over-the-Counter)

Las opciones OTC no se materializan en títulos y no se negocian en la bolsa. Se negocian directamente entre el vendedor y el comprador, de forma extrabursátil. Si el inversor desea liquidar una operación de opciones OTC antes del vencimiento (liquidación), debe cerrar una transacción inversa con su contraparte.

Opciones americanas

Las opciones americanas se caracterizan porque pueden ejercerse en cualquier día hábil hasta el vencimiento.

Opciones europeas

Las opciones europeas solo pueden ejercerse en la fecha de vencimiento, es decir en una fecha fijada de antemano. En principio son libremente negociables en el mercado secundario, por ejemplo en la bolsa.

3.3.2 Cobertura de margen

Cuando un inversor vende una opción, debe depositar, para toda la duración del contrato, o bien un número correspondiente de subyacentes u otras garantías. El importe de esta cobertura (margen) está definido por el negociador de valores (ver [glosario](#)). Para las opciones negociables (ver arriba), la bolsa establece un margen mínimo.

Si la cobertura de margen resulta insuficiente, el negociador de valores puede requerir garantías adicionales. Esta obligación adicional se llama «Margin Call». Si el inversor no puede proporcionar estas garantías adicionales en un plazo breve, el negociador de valores puede en su caso cerrar (liquidar) la opción unilateralmente y se pierde la posibilidad de beneficiarse de una evolución favorable de los precios hasta el vencimiento.

3.3.3 Ejecución

En el caso de las opciones de compra con entrega física (liquidación física o Physical Settlement), el inversor puede exigir al vendedor de la opción que le entregue el subyacente en la fecha de ejercicio. En las opciones de venta (Put), el vendedor debe recomprar el subyacente al inversor.

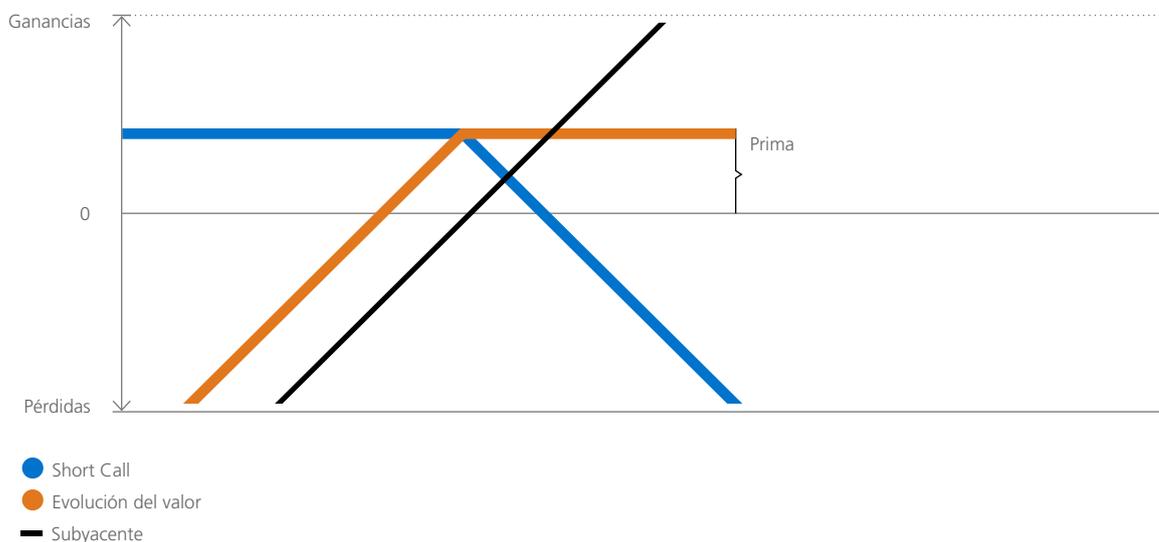
Cuando una opción prevé una liquidación en efectivo (Cash Settlement), el inversor recibe la cantidad de dinero correspondiente a la diferencia entre el precio de ejercicio y el precio diario del subyacente.

3.3.4 Operaciones clásicas y sintéticas de inversor pasivo

En las operaciones clásicas de inversor pasivo, el inversor debe depositar el subyacente, pasando a ser un inversor pasivo.

Fig. 7

Ejemplo: Operación de inversor pasivo con venta de una opción Call



El inversor compra un subyacente (acciones, bonos o divisas) y emite (esto es, vende) simultáneamente una opción de compra sobre este subyacente. A cambio recibe una prima. La prima reduce las pérdidas en caso de caída de la cotización del



subyacente. Por otro lado, las perspectivas de beneficios se limitan al incremento de valor hasta el precio de ejercicio de la opción.

Fuente: SBVg

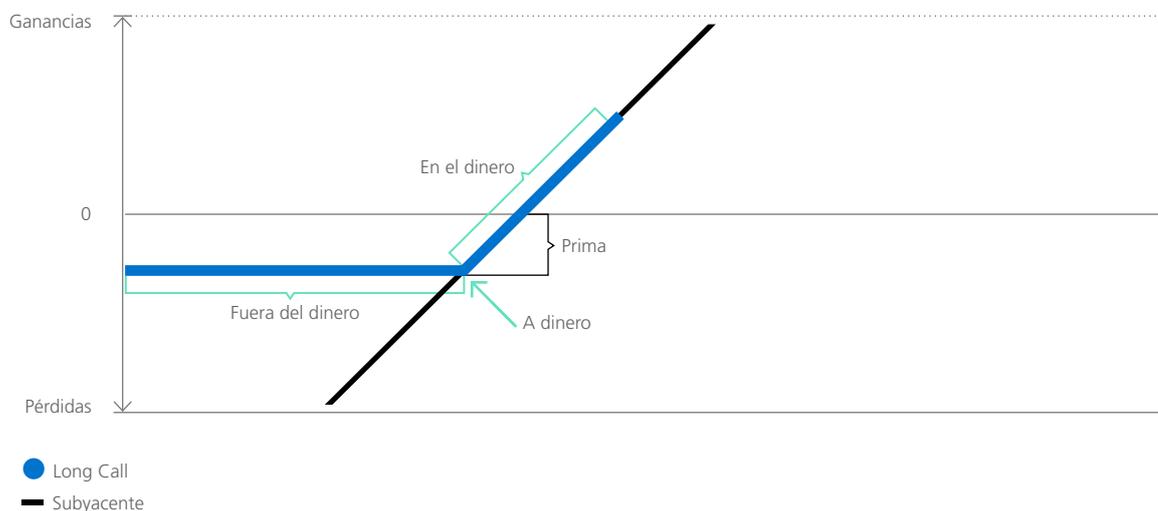
Las operaciones de inversión pasiva sintéticas se basan en la versión clásica, pero se lleva a cabo en una sola transacción. La compra simultánea del subyacente y la emisión (venta) de la opción de compra (Call) se realizan mediante derivados. El precio de compra de estos instrumentos financieros corresponde al precio del subyacente, menos la prima recibida por la venta de la opción de compra (Call). Es decir, este instrumento financiero puede venderse a un precio más ventajoso que el del subyacente.

3.3.5 El valor de una opción

El precio de una opción depende por una parte del valor intrínseco, y por otra, del llamado valor temporal (ver [glosario](#)). Este último resulta de varios factores, incluido el plazo restante de la opción y el margen de fluctuación (volatilidad) del subyacente. El valor temporal refleja las posibilidades de que una opción esté en el dinero. Es más alto en opciones con una larga duración y un subyacente muy volátil, así como en las opciones que están en el dinero. Una opción puede estar en el dinero, fuera del dinero o a dinero.

Fig. 8

Ejemplo: Opción en el dinero, a dinero o fuera del dinero



En el dinero «in the money»

Una opción Call está en el dinero («in the money»), si el valor actual de cotización del subyacente es mayor que el precio de ejercicio. Una opción Put está en el dinero, si el valor actual de cotización del subyacente es menor que el precio de ejercicio. Si una opción está en el dinero antes del vencimiento, tiene un valor intrínseco.

Fuera del dinero «out of the money»

Una opción Call está fuera del dinero («out of the money»), si el valor actual de cotización del subyacente es menor que el precio de ejercicio. Una opción opción Put está fuera del dinero, si el valor actual de cotización del subyacente es mayor que el precio de ejercicio. En ese caso no tiene valor intrínseco.

A dinero «at the money»

Si la cotización del subyacente coincide con el precio de ejercicio, la opción está a dinero («at the money»). No tiene valor intrínseco.

Fuente: SBVg



3.3.6 Riesgos especiales

Como vendedor (emisor) de una opción Call cubierta

Si el inversor vende una opción Call y dispone de los subyacentes correspondientes a la misma, se dice que la opción Call está cubierta. Sin embargo, si la cotización actual del subyacente sobrepasa el precio de ejercicio, perderá la plusvalía, puesto que deberá entregar al comprador los subyacentes al precio de ejercicio, y no a un valor de mercado hipotéticamente más alto. Si existe la posibilidad de que se ejerza la opción, el inversor deberá poder disponer libremente de los subyacentes. Es decir, los subyacentes no pueden estar pignorados. En tal caso se dan básicamente los mismos riesgos que al emitir (vender) una opción Call no cubierta (ver apartado siguiente).

Como vendedor (emisor) de una opción Call no cubierta

Si el inversor vende una opción Call y no dispone de los subyacentes correspondientes a la misma, se dice que la opción Call no está cubierta. En opciones con entrega física (ver [glosario](#)) el riesgo de pérdidas se compone como sigue: con la diferencia de precio entre el precio que debe pagar el inversor para adquirir los subyacentes, y el precio de ejercicio que recibe del comprador, menos la prima que le ha pagado el comprador por la opción. En opciones con liquidación en efectivo, el riesgo de pérdidas se compone con la diferencia de precio entre el precio del subyacente, y el precio de ejercicio, menos la prima que le ha pagado el comprador por la opción.

Como el precio del subyacente puede sobrepasar notablemente el precio de ejercicio, el riesgo de pérdida no es predecible y teóricamente ilimitado.

Especialmente en opciones americanas (ver [glosario](#)) debe tenerse en cuenta que el ejercicio puede producirse incluso bajo circunstancias muy desfavorables o con pérdidas graves. Si se requiere una entrega física, el subyacente puede ser muy costoso o incluso imposible de comprar.

Por lo tanto, los inversores deben ser conscientes de que la pérdida puede exceder de lejos las garantías (cobertura de margen) proporcionadas a la conclusión del contrato o más tarde.

Como vendedor (emisor) de una opción de venta (Put)

Cuando el inversor vende una opción de venta (Put), está expuesto a pérdidas considerables, si el precio del subyacente cae por debajo del precio de ejercicio requerido para pagar al vendedor. El riesgo de pérdidas es igual a la diferencia de precio de estos dos valores, menos la prima que le ha pagado el comprador.

Cuando el inversor vende una opción de venta americana (ver [glosario](#)) con entrega física, se compromete a hacerse cargo del subyacente al precio de ejercicio, si el comprador ejerce la opción. Esto también es válido cuando la venta de los activos subyacentes es difícil, genera graves pérdidas, o es imposible. En ese caso existe un riesgo de pérdidas que pueden ser mucho mayores que las garantías (cobertura de margen) constituidas por el inversor. La pérdida máxima es igual al precio de ejercicio multiplicado por el número de subyacentes incluidos.

En operaciones de inversor pasivo

En el contexto de una operación de inversor pasivo, el inversor no está cubierto contra posibles caídas de la cotización del subyacente. Sin embargo, estas son menores que en el caso de una inversión directa en el subyacente, por la venta de la opción de compra -Call- (operación clásica) o por el hecho de que la prima vinculada a la venta de la opción de compra -Call- se incluye en el precio del producto (operación de inversor pasivo sintética). Esta prima de la opción limita las posibles pérdidas de cotización del subyacente.

En la fecha de vencimiento se produce un pago en efectivo o bien la entrega física del subyacente. Si al vencimiento el precio del subyacente es más alto que el precio de ejercicio, en operaciones de opciones con liquidación en efectivo se paga al inversor una determinada suma.



Si el precio del subyacente es más bajo que el precio de ejercicio, en operaciones de opciones con entrega física se entrega el subyacente al inversor. En este caso, el inversor corre con todo el riesgo del subyacente.

3.3.7 Estrategias en opciones y opciones especiales

Se denomina una estrategia de opciones cuando con un mismo subyacente se combinan dos o más opciones con diferencias estratégicas, por ejemplo, en el tipo de opción (Call o Put), la cantidad, el precio de ejercicio o el vencimiento o la transacción (compra o venta).

A causa de las numerosas combinaciones posibles, los riesgos inherentes a cada de ellas no se pueden presentar aquí exhaustivamente. Antes de optar por una estrategia de opciones, el inversor debe informarse en detalle sobre los riesgos particulares y leer la correspondiente documentación del producto o la hoja de información básica relevante.

Opciones exóticas

Las opciones exóticas difieren de las opciones normales de compra y venta (Call y Put) descritas hasta ahora (llamadas opciones vainilla, en inglés «Plain Vanilla Options») en que conllevan condiciones y acuerdos adicionales. Pueden tomar la forma de opciones OTC (ver [glosario](#)) a medida («taylor made»), o la de warrants (certificados de opciones).

Debido a la especial configuración de las opciones exóticas, la evolución de la cotización puede diferir considerablemente de la de una opción Plain Vanilla. Las opciones exóticas presentan un número infinito de variantes. Es por tanto imposible describir aquí en detalle los riesgos inherentes a cada uno de ellas.

Los ejemplos de opciones exóticas que se ofrecen a continuación se dividen básicamente en dos categorías: opciones dependientes de la ruta y opciones multi-subyacente.

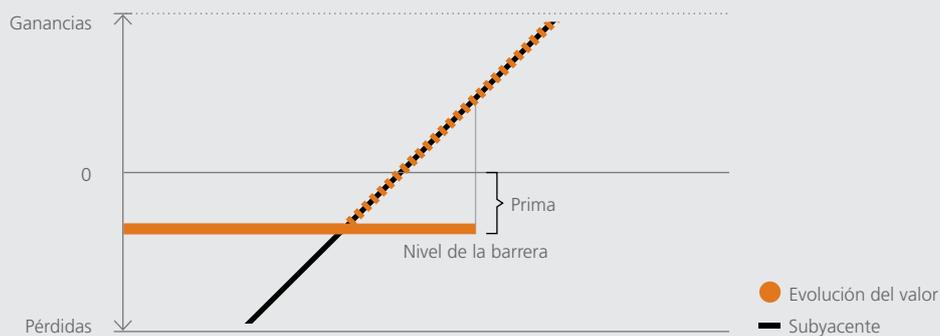
Opciones dependientes de la ruta

Una opción dependiente de la ruta se distingue de una opción vainilla en que la cotización del subyacente no es solo importante al vencimiento o en el momento del ejercicio. Para la inversión deben también considerarse adicionalmente las oscilaciones del subyacente durante la duración de la opción. A continuación se presentan las principales opciones dependientes de la ruta.

Ejemplos de opciones dependientes de la ruta

Fig. 9

Opción con barrera Knock-in



En el caso de una opción con Knock-in Barrier, los derechos de opción no surgen hasta que el precio del subyacente alcanza un límite predefinido, llamado barrera, en un plazo de tiempo determinado.



Fig. 10

Opción con barrera Knock-out



En el caso de una opción con Knock-out Barrier, los derechos de opción se *extinguen* si el precio del subyacente alcanza un límite predefinido o barrera, en un plazo de tiempo determinado.

Si el límite está entre el precio del subyacente en la fecha de cierre de la opción y el precio de ejercicio, hablamos de una opción de barrera Kick-in o Kick-out.

Las opciones de doble barrera presentan una barrera superior y una barrera inferior, que pueden activarse o desactivarse y entonces ser opciones Knock-in o Knock-out.

El inversor que compra una opción de barrera debe saber que su derecho de opción surge (opción Knock-in o Kick-in) o se extingue completa y permanentemente (opción Knock-out o Kick-out) cuando el precio del subyacente llega al límite o barrera.

Estructuras de acumulador y decumulador de las opciones de barrera

Una estructura de acumulador consiste en una serie de opciones de barrera que permiten al inversor comprar (acumular) un importe nominal dado de una moneda o una cantidad dada de un subyacente en un período predefinido

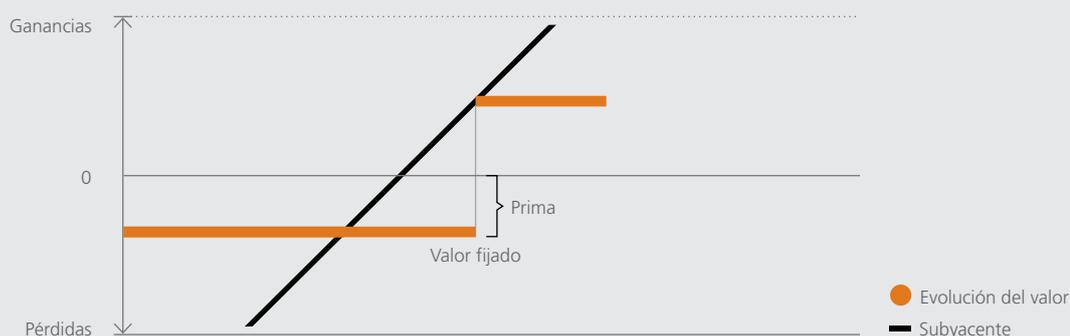
y a un precio de ejercicio fijado de antemano. Por el contrario, un estructura de decumulador permite vender (decumular).

Mientras el subyacente no supere la barrera de Knock-out, el inversor acumula hasta el vencimiento, en cuotas, un número predefinido de subyacentes. Una vez que la opción se ha ejercido en un tramo, el inversor puede disponer libremente de los subyacentes entregados y revenderlos. Una vez que se alcanza la barrera de Konock-out, la estructura vence por adelantado y ya no se pueden ejercer más opciones.

Las estructuras de acumulador a menudo prevén la aplicación de un multiplicador adicional. La cantidad nominal comprada se multiplica, por ejemplo, por 1,5 o 2, siempre que el precio actual (precio Spot) sea más bajo que el precio de ejercicio. La incertidumbre sobre el importe acumulado real, que depende de la evolución del precio del subyacente y de la duración de la estructura, se compensa con un precio de ejercicio reducido. El inversor se beneficia de un precio de compra reducido.

Fig. 11

Opción Payout



Los inversores que compran una opción Payout tienen derecho a una prima fija predeterminada.



En el caso de una opción digital (Digital option) o binaria (Binary option), el inversor recibe el pago si el precio del subyacente alcanza al menos una vez un valor predefinido dentro de un plazo determinado (opción digital One Touch), o si lo alcanza exactamente en la fecha de vencimiento (opción All-or-Nothing). En una opción digital One Touch, la prima se paga de inmediato tan pronto como la barrera se alcanza, o bien solo al vencimiento, en cuyo caso hablamos de una opción Lock-in. Si no se alcanza la barrera antes del vencimiento, el derecho a la prima se extingue.

En el caso de una opción con Lock-out o No-Touch, el inversor solo percibe el importe fijado, si el precio del subyacente no alcanza una barrera prefijada en un plazo de tiempo determinado. En caso contrario, este derecho se extingue.

Al vender una opción Payout el importe se fijará y se deberá pagar cuando el precio del subyacente alcanza o está por debajo de la barrera. Esto es así, independientemente de si la opción está o no en el dinero, y en qué medida, a la fecha de ejercicio o la de vencimiento. El importe adeudado puede por lo tanto ser mucho más alto que el valor intrínseco de la opción.

Opciones asiáticas

En el caso de una opción asiática, se calcula un promedio del precio del subyacente durante un período dado. En las opciones Average-Rate, este promedio se utiliza para determinar el valor del subyacente, y en las opciones Average-Strike, para calcular el precio de ejercicio.

En las opciones Average-Rate, al calcular el promedio del precio del subyacente puede ocurrir que al vencimiento, la opción valga mucho menos para el comprador y mucho más para el vendedor, que la diferencia entre el precio de ejercicio y el precio actual al vencimiento.

En una opción Average-Strike, el precio de ejercicio calculado como valor promedio de una opción Call puede ser significativamente mayor que el precio inicialmente fijado. Por el contrario, el precio de ejercicio de una opción Put puede resultar significativamente más bajo que el fijado inicialmente.

Opciones Lookback

En una opción Lookback, el valor de mercado del subyacente se fija periódicamente durante un período determinado.

En un opción Strike-Lookback, el menor valor (opción Call) o el mayor valor (opción Put) del subyacente determinan el precio de ejercicio.

En la opción Price-Lookback, el precio de ejercicio se mantiene invariable. Para ello, en el cálculo del valor de la opción se fija, en una opción Call, para el subyacente, su valor más alto, y en una opción Put, su valor más reducido.

En las opciones Lookback, tanto el precio calculado para el ejercicio, como también el valor calculado para el subyacente, pueden ser claramente diferentes de los precios actuales a la fecha de vencimiento. Cuando un inversor vende una opción de este tipo, debe tener en cuenta que se ejercerá siempre al precio menos favorable para el inversor.

Fig. 12

Opción Contingent



El comprador de una opción Contingent solo deberá pagar la prima, si el precio del subyacente, durante la vigencia de la opción (opción americana, ver [glosario](#)) o al vencimiento (opción europea, ver [glosario](#)), alcanza o supera el precio de ejercicio.



El inversor deberá pagar la prima completa, aunque la opción esté a dinero o esté justo en el dinero.

Opciones de trinquete (Ratchet) y opciones de escalera (Ladder)

En el caso de una opción de trinquete, también llamada opción Ratchet, el precio de ejercicio se ajusta a intervalos generalmente regulares al precio de mercado del subyacente para el próximo período. Se fijan los posibles valores intrínsecos de la opción (Lock-in) Todos los Lock-ins del período de validez de la opción se acumulan.

En el caso de una opción de escalera (Ladder), los ajustes no se realizan periódicamente sino cuando el subyacente alcanza unos precios determinados. En general, se fija el valor intrínseco más alto de la opción (Lock-in). Excepcionalmente se acumulan todos los valores intrínsecos fijados.

Si el inversor vende una opción de trinquete, al vencimiento, además del posible valor intrínseco de la opción, deberá pagar al comprador también todos los Lock-ins acumulados. Si vende una opción de escalera, deberá pagar al comprador el importe del Lock-in más alto. Los inversores deben tener en cuenta el riesgo de que al vencimiento, el importe del Lock-in sea significativamente mayor que el valor intrínseco de la opción.

Fuente: SBVg

Opciones multisubyacente

Las opciones Spread y Outperformance son ejemplos de opciones con varios subyacentes. Ambas formas se basan en dos subyacentes. En la opción Spread, se calcula el valor de la opción en base a la diferencia absoluta en la evolución de cada subyacente. En la opción Outperformance, se calcula el valor de la opción en base a la diferencia relativa, es decir, la diferencia en porcentaje del mejor subyacente respecto del otro.

Aunque un subyacente evolucione positivamente, la diferencia, tanto relativa como absoluta, puede seguir invariable o incluso disminuir, con un efecto negativo sobre el valor de la opción.

Opciones Compound

Las opciones Compound tienen como subyacente una opción. Es decir, es una opción sobre una opción. Las opciones Compound pueden tener efectos de palanca especialmente fuertes. Si un inversor vende (emite) una de estas opciones, deberá prever que tendrá que asumir compromisos muy altos.

Opciones de incumplimiento de crédito o Credit-Default

Con las opciones Credit-Default se transfiere a un tercero (comprador del riesgo) un riesgo de crédito del tomador inicial del riesgo (vendedor del riesgo). El tercero recibe una prima a cambio. Si se produce el evento de crédito predefinido, el comprador del riesgo está obligado a pagar una suma de dinero (liquidación en efectivo o Cash Settlement), o deberá recomprar el crédito vencido u otra obligación de entrega a un precio predefinido (entrega física o Physical Settlement). Las opciones Credit-Default son una forma de derivados de crédito.

El riesgo de reacciones en cadena en el mercado crediticio es alto y puede subestimarse. Además, existe el riesgo de que la falta de liquidez en caso de bajos volúmenes puede causar distorsiones de precios. En consecuencia la inversión solo se podrá vender a un precio desventajoso, o solo a largo plazo, o quizás no se pueda vender.

3.4 Productos estructurados

Derechos de voto o de participación

En general, el inversor que compra un producto estructurado no tiene derechos de voto, y, bajo ciertas circunstancias, tampoco tendrá derecho a dividendos del subyacente. Los productos de participación a menudo son una excepción a esta regla, e incluyen un llamado dividendo neto tras practicar la retención de impuestos. Este dividendo neto puede tesorizarse total o parcialmente, ser distribuido periódicamente o compensarse como descuento del precio de emisión (ver [glosario](#)).



Riesgos especiales

A diferencia de las inversiones colectivas de capital, los productos estructurados son instrumentos financieros garantizados por el emisor con su patrimonio, así como por un posible garante hasta la garantía otorgada. En este caso no existe un patrimonio separado que se beneficie de una protección especial. Además de una posible pérdida por las fluctuaciones del valor de mercado del subyacente (riesgo de mercado), el inversor está expuesto en un caso extremo a la pérdida total del capital invertido, si el emisor o el garante presentan insolvencia. Es decir, existe un riesgo adicional del emisor y también un llamado riesgo del garante (ver [glosario](#)).

3.4.1 Productos con garantía del capital

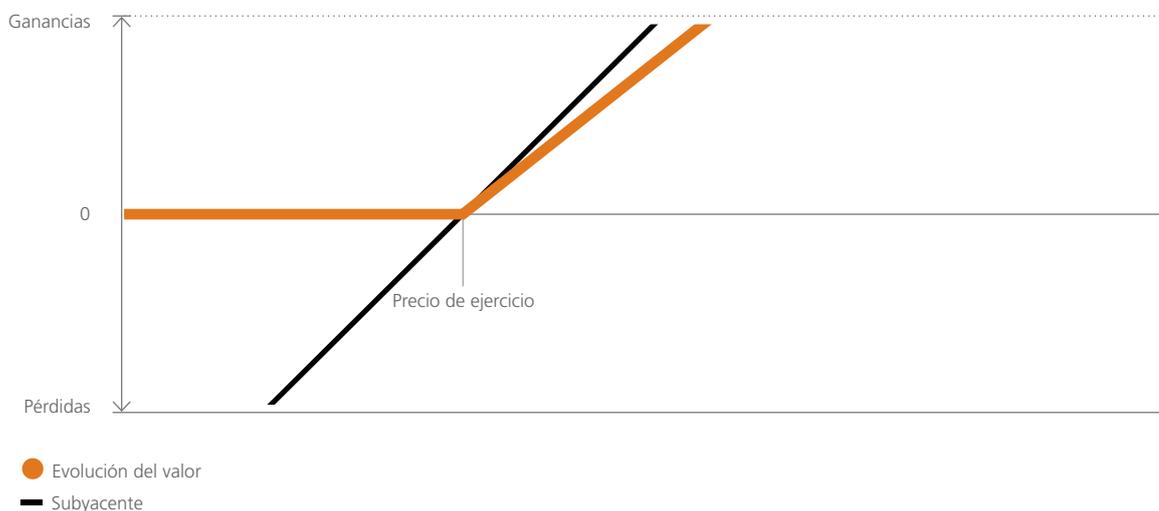
Tipos de garantía del capital

Algunos productos estructurados incluyen una garantía del capital. El importe se fija por el emisor en el momento de la emisión, y determina el porcentaje del valor nominal que se reembolsará al inversor al vencimiento como mínimo. Este porcentaje define el nivel de garantía del capital. Sin embargo, la garantía del capital solo entra en funcionamiento al vencimiento y, según las condiciones definidas para el producto, puede ser menor del 100 por ciento del capital invertido. Solo los instrumentos financieros con una garantía del capital del 100% garantizan el reembolso por el importe completo del valor nominal al vencimiento. Todos los demás productos ofrecen solo una garantía parcial.

En el mercado de productos estructurados, se ha establecido el estándar de que un instrumento financiero puede clasificarse como producto de capital garantizado en tanto que tenga una garantía del capital de al menos el 90%. Si el nivel de garantía del capital de un producto estructurado es inferior, generalmente se usa el concepto de reembolso mínimo y el instrumento financiero en cuestión se clasifica entre los productos de optimización del rendimiento o de participación.

Fig. 13

Ejemplo: Garantía del capital con participación



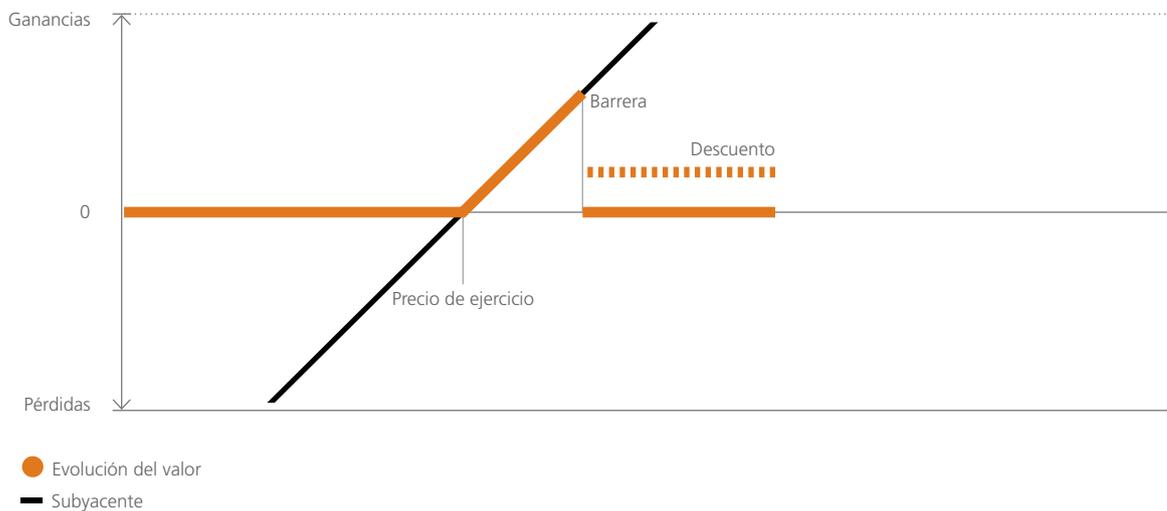
En un producto con garantía del capital con participación, el comprador participa en el aumento de precio del subyacente a partir de que se alcance el precio de ejercicio.

Fuente: SVSP



Fig. 14

Ejemplo: Garantía del capital con barrera

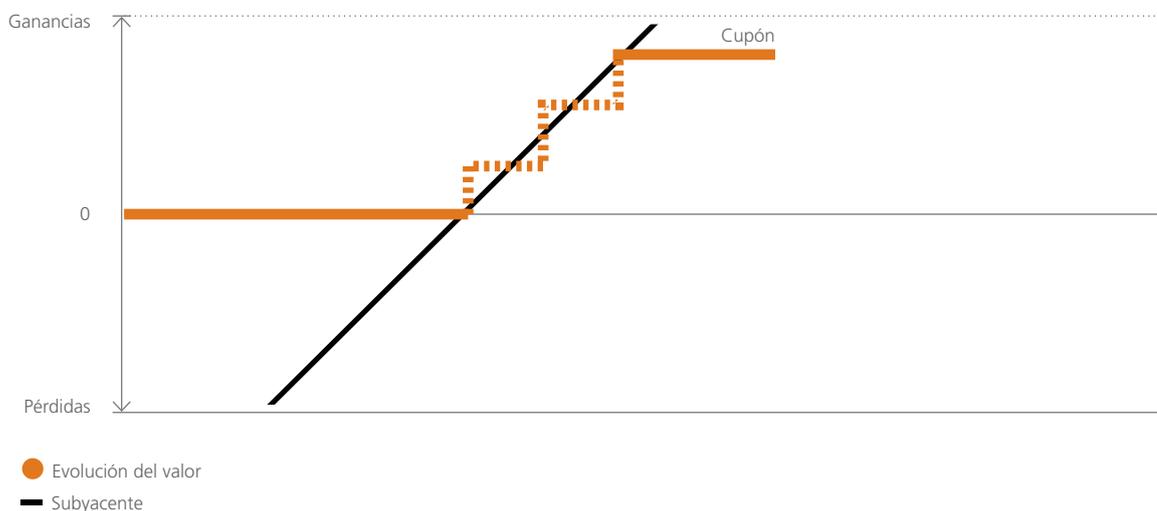


El comprador de un producto con garantía del capital con barrera participa en el aumento de precios del subyacente a partir de que se alcance el precio de ejercicio y hasta llegar a un límite o barrera. Si el precio del subyacente sigue subiendo, el valor del producto cae hasta el nivel de la garantía del capital. El inversor no recibe una participación, sino un cupón (reembolso o Rebate, en inglés).

Fuente: SVSP

Fig. 15

Ejemplo: Garantía del capital con cupón



En el caso de un producto de capital garantizado con cupón se paga regularmente un cupón a partir de que se alcance el precio de ejercicio. El importe del cupón depende de la evolución del precio del subyacente.

Fuente: SVSP

Funcionamiento de los productos con garantía del capital

Los productos estructurados con garantía del capital se componen generalmente de dos elementos, por ejemplo, de una inversión a interés fijo (ver [glosario](#)) – normalmente un bono o inversión en el mercado monetario – y de una opción. Esta combinación permite al inversor participar en la evolución de uno o más subyacentes gracias al elemento de opción o el de participación. Al mismo tiempo, el elemento de capital garantizado limita el riesgo de pérdida. El elemento de garantía del capital solo puede cubrir parte del valor nominal, pero determina el reembolso mínimo al vencimiento, independientemente de la evolución del elemento de participación.



Garantía del capital y valor nominal

La garantía del capital no se basa en el precio de emisión o el de compra, sino en el valor nominal. Si el precio de compra o emisión pagado por el inversor es mayor que el valor nominal, solo este último está garantizado. La garantía del capital invertido se reduce consecuentemente. Por el contrario, si el precio de compra o emisión pagado por el inversor es inferior al valor nominal, la garantía del capital invertido aumenta correspondientemente.

Dependiendo de cada instrumento financiero, el elemento de garantía del capital puede ser inferior al 100% del capital invertido. Es decir, capital garantizado no necesariamente significa el reembolso total del valor nominal o del capital invertido. Los productos estructurados con capital garantizado a veces generan rendimientos más bajos que los de una inversión directa en el subyacente, porque la garantía del capital tiene un costo.

Si se desea vender un producto estructurado con capital garantizado antes del vencimiento, se corre el riesgo de obtener menos del importe de la garantía del capital, puesto que la garantía del capital solo es válida si el producto se conserva hasta su vencimiento.

El elemento de participación

El elemento de participación determina en cuánto se beneficiará el inversor de la evolución del subyacente o subyacentes. El elemento de participación define el potencial de las ganancias más allá del capital garantizado. Existen ciertos productos estructurados de capital garantizado que tienen las posibilidades de participación limitadas (productos con límite o con Cap) y otros con posibilidades ilimitadas de participación (productos sin límite o sin Cap). Además, existen instrumentos financieros que no generan plusvalías hasta que el precio del subyacente alcanza o cruza, hacia arriba o hacia abajo, un cierto umbral. El riesgo vinculado al elemento de participación es el mismo que el vinculado a la opción o a la combinación de opciones. Dependiendo de la evolución del subyacente, el elemento de participación puede reducirse a cero.

Riesgos especiales

En un producto estructurado con capital garantizado, si se mantiene el producto hasta el vencimiento, la pérdida máxima se limita a la diferencia entre el precio de compra y el capital garantizado. Cabe señalar, sin embargo, que la garantía de capital no protege contra el riesgo del emisor (ver [Capítulo 1.3](#)). Es decir, si el deudor de un producto estructurado de este tipo entra en insolvencia, existe el riesgo de una pérdida parcial o total del capital invertido, a pesar de la garantía de capital.

3.4.2 Productos con optimización del rendimiento

Funcionamiento de los productos de alto rendimiento

Los productos estructurados de alto rendimiento se componen generalmente de dos elementos, por ejemplo, de una inversión a interés fijo (ver [glosario](#)) y de una opción, normalmente sobre acciones o divisas. Esta combinación permite al inversor participar en la evolución de uno o más subyacentes gracias al elemento de opción hasta llegar a un límite superior (Cap). Sin embargo, los productos estructurados de alto rendimiento no prevén un reembolso mínimo, o solo uno condicional, y generalmente se basan en subyacentes estancados o ligeramente alcistas. Los intereses pagados o el descuento otorgado en el precio de emisión hacen que el inversor se beneficie de un rendimiento mayor comparado con el de la inversión directa, en caso de que la cotización del subyacente permanezca básicamente invariable. A cambio, el inversor renuncia al potencial de retorno máximo del subyacente.

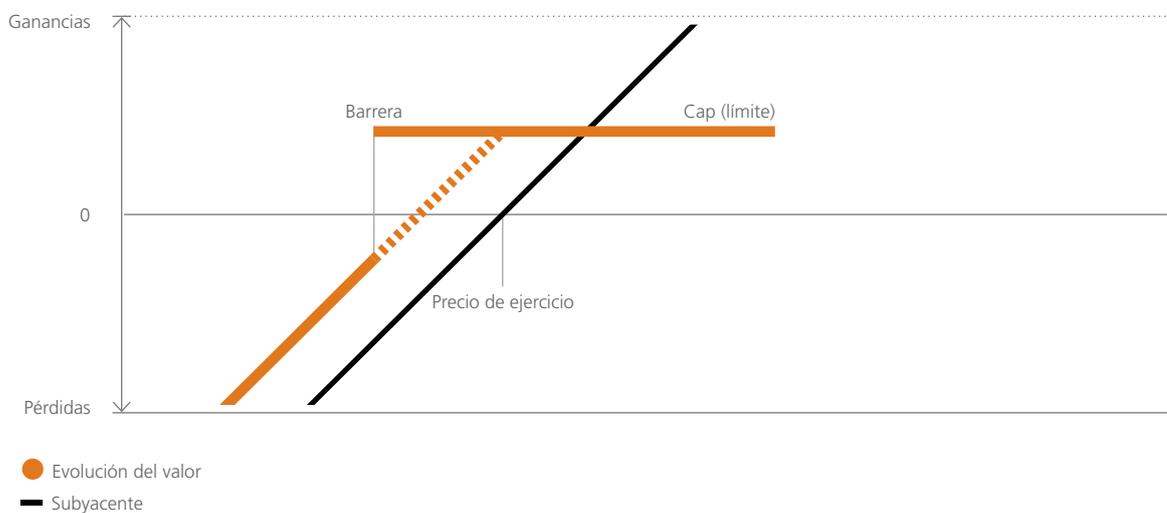
Si el precio del subyacente sube, el inversor percibe al vencimiento el nominal y los intereses. De igual manera, puede preverse también un descuento en el precio de emisión. Si el precio del subyacente sube fuertemente, una inversión directa podría haber permitido obtener un mejor rendimiento. Sin embargo, si el precio del subyacente cae con fuerza, el inversor recibe al vencimiento una compensación en efectivo o el propio subyacente. Y también participa en el rendimiento negativo del subyacente. Sin embargo, la pérdida sufrida se reduce por los intereses percibidos hasta el vencimiento del producto, si no hay un descuento en el precio de emisión.



Muchos productos de alto rendimiento se basan en varios subyacentes y prevén que al vencimiento el inversor participe en el desempeño negativo del subyacente con la peor evolución del valor, a condición de que, durante la duración del producto, este subyacente haya alcanzado o cruzado hacia arriba o hacia abajo una barrera predefinida.

Fig. 16

Ejemplo: Alto rendimiento con barrera y Cap (límite)

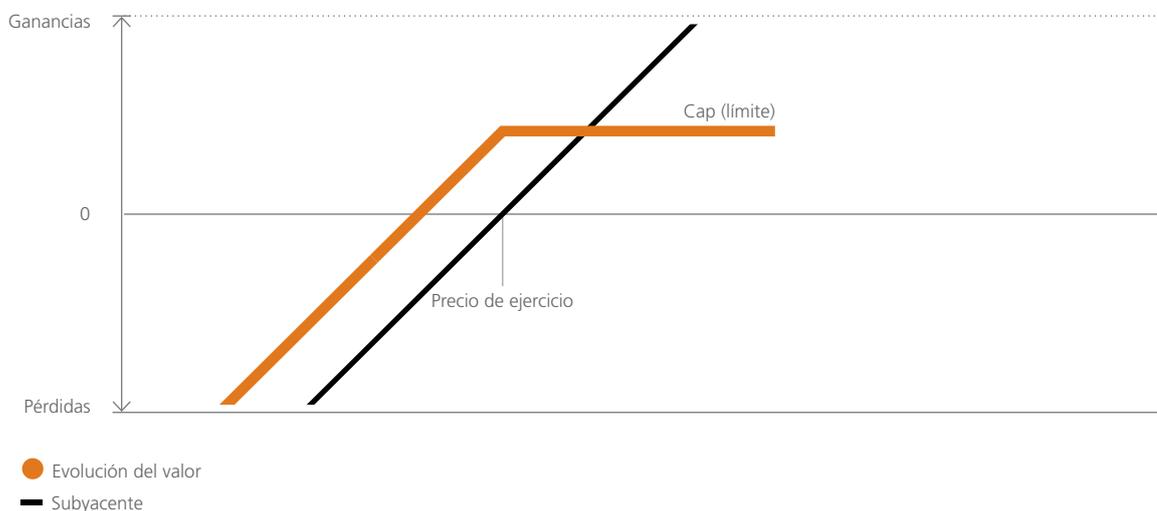


Si la barrera no se alcanza, el inversor recibe el importe máximo de reembolso (límite o Cap) o el valor nominal, más un cupón. Tan pronto como se alcanza la barrera, el producto se convierte en un producto con un límite puro.

Fuente: SVSP

Fig. 17

Ejemplo: Alto rendimiento con Cap (límite)



A partir de que se alcance el precio de ejercicio, se reembolsa la cantidad máxima de canje (límite o Cap). Antes, se reduce el riesgo de pérdida respecto al subyacente mediante el pago de un cupón o la concesión de un descuento.

Fuente: SVSP

Riesgos especiales

Si el subyacente evoluciona desfavorablemente, el instrumento financiero puede cotizar significativamente por debajo del precio de emisión durante su duración, incluso si la barrera aún no se ha alcanzado o cruzado hacia arriba o hacia abajo. Los intereses a percibir están directamente relacionados con el nivel de la barrera, con el número de subyacentes y con la duración del producto estructurado de alto rendimiento. Por norma general, cuanto más cerca está la barrera, en la fecha de emisión, del precio Spot del activo subyacente, mayor será el interés recibido por el inversor. Pero esto conlleva el riesgo de que se alcance la barrera.

Cuando un inversor opta por un producto estructurado de alto rendimiento, en el peor de los casos se arriesga a la pérdida total del capital invertido.

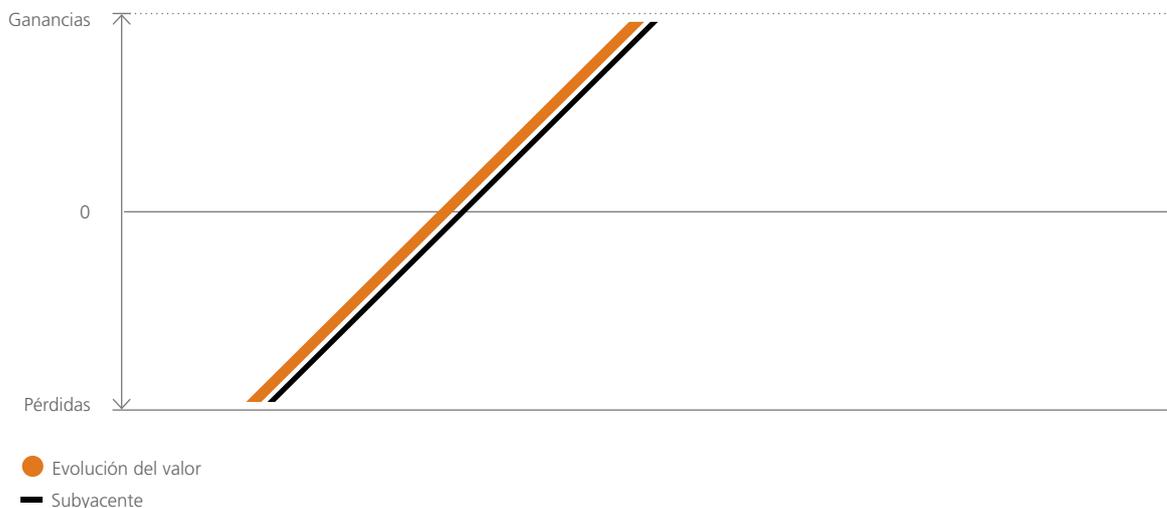
3.4.3 Productos de participación

Funcionamiento de los productos de participación

Los productos estructurados de participación permiten participar en la evolución del valor de uno o más subyacentes. A menudo, estos instrumentos financieros no prevén la limitación de las ganancias, ni la garantía del capital. Sin embargo pueden prever un reembolso mínimo condicional. Si este es el caso, el riesgo es menor del de una inversión directa, siempre que el subyacente no alcance un cierto umbral (Knock-out).

Si se alcanza este umbral o se cruza hacia arriba o hacia abajo, se pierde el reembolso mínimo. El reembolso depende entonces de la evolución de uno o varios subyacentes.

Fig. 18
Ejemplo: Participación clásica

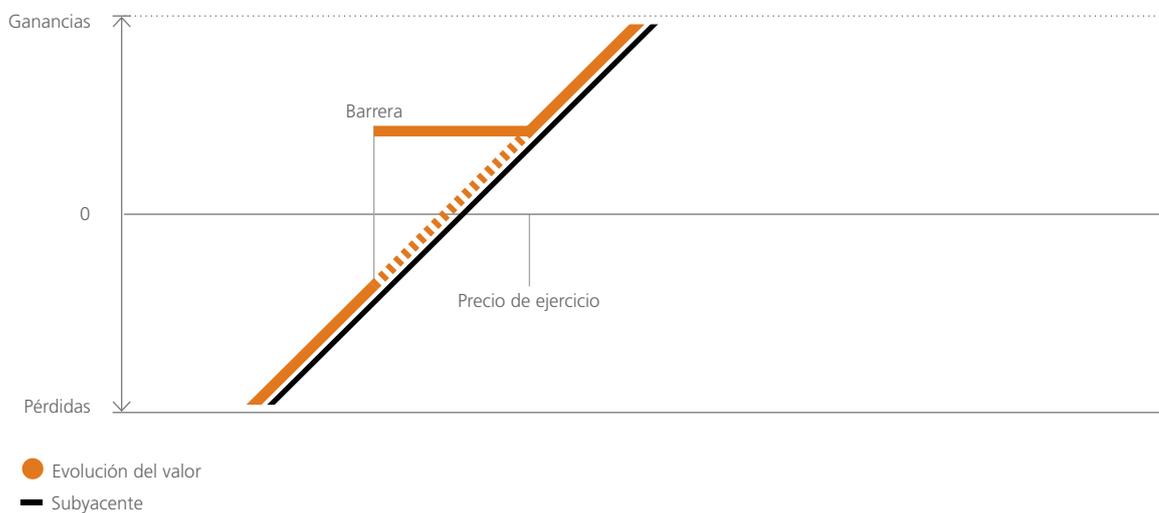


El inversor participa en la evolución del subyacente en una relación 1:1.

Fuente: SVSP

Fig. 19

Ejemplo: Participación con barrera

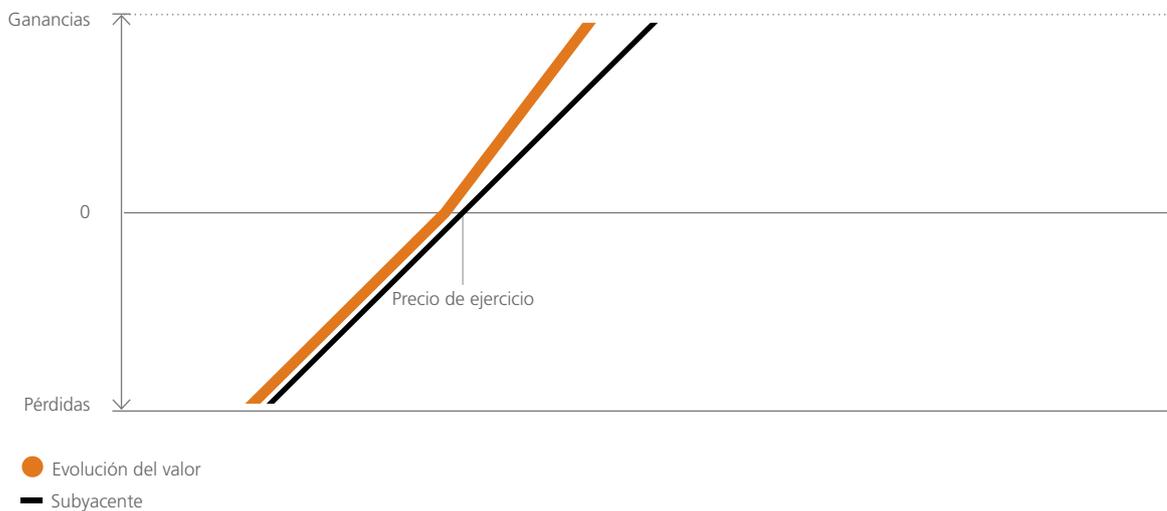


El inversor participa en la evolución del subyacente con reembolso mínimo hasta alcanzar la barrera. Tan pronto como se alcanza la barrera, el producto se convierte en un producto clásico de participación.

Fuente: SVSP

Fig. 20

Ejemplo: Participación con Outperformance



El inversor participa en la evolución del subyacente en una relación 1:1 hasta alcanzar el precio de ejercicio. Después participa sobreproporcionalmente en la evolución positiva o negativa del subyacente.

Fuente: SVSP

Riesgos especiales

Algunos instrumentos financieros con participación se basan en varios subyacentes, y prevén que, al vencimiento, el inversor reciba el título con la peor, o a veces con la mejor, evolución del valor. Hay entrega del subyacente o pago en efectivo tan pronto como el subyacente, durante la duración del instrumento financiero, alcanza o cruza hacia arriba o hacia abajo una barrera predefinida. El instrumento financiero puede cotizar significativamente por debajo del precio de emisión durante su duración, incluso si la barrera aún no se ha alcanzado o cruzado hacia arriba o hacia abajo. Además, la cuantía de la participación está directamente relacionada con el nivel de la barrera. Si al elegir la barrera el inversor muestra una gran tolerancia al riesgo, su participación será mayor.

3. Información detallada sobre determinados instrumentos financieros

En un producto estructurado de participación, en el peor de los casos el inversor se arriesga a la pérdida total del capital invertido.

3.4.4 Productos de inversión con deudor de referencia

Funcionamiento de los certificados con deudor de referencia

Los productos de inversión con deudor de referencia también se denominan certificados con deudor de referencia. Generalmente se trata de variantes de un producto convencional de garantía del capital, o de alto rendimiento, o de participación, cuya estructura básica se amplía con un bono adicional de referencia (corporativo o estatal). El reembolso de este instrumento financiero depende especialmente de la no ocurrencia de un evento crediticio en el deudor de referencia, definido en la documentación del producto. En ausencia de tal evento en el deudor de referencia, los certificados con deudor de referencia funcionan como los productos con garantía del capital, de alto rendimiento, o productos de participación comparables. Por el riesgo adicional que conllevan, estos productos ofrecen mejores condiciones, por ejemplo, cupones más altos.

Si ocurre un evento crediticio decisivo, este instrumento financiero puede vencer anticipadamente y ser reembolsado. El reembolso se realiza hasta un importe que se determinará en función del evento de crédito y que también puede ser cero.

Riesgos especiales

Además del riesgo del emisor y los riesgos habituales inherentes a los productos con garantía del capital, alto rendimiento, y de participación comparables, los certificados con deudor de referencia implican un riesgo adicional relacionado con la solvencia del deudor de referencia. En un certificado con deudor de referencia, en el peor de los casos el inversor se arriesga a la pérdida total del capital invertido.



Riesgos especiales de los Credit-Linked Notes (CLN)

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

Se debe prestar especial atención a la solvencia del deudor a quien el CLN está vinculado, porque puede perder todo el valor en caso de un evento de crédito. Al igual que los productos estructurados, los CLN conllevan un riesgo de emisor (ver [glosario](#)), es decir, un riesgo de solvencia del establecimiento bancario emisor. Además, hay que tener en cuenta que si se producen oscilaciones, existe un efecto de palanca sobre el valor del activo subyacente y la solvencia del emisor durante el plazo del CLN. La liquidez del mercado secundario de CLNs es limitada, por lo que es posible que el inversor no pueda venderlos antes del vencimiento.

3.5 Operaciones a plazo (Forwards y Futuros)

Funcionamiento del margen inicial y el margen de variación.

Cuando un inversor vende un futuro subyacente sin disponer de él (la llamada venta en corto), debe tener un margen inicial (Initial Margin) al celebrar el contrato. En general, este margen corresponde a un porcentaje del valor total del contrato celebrado. Además, durante la vigencia del contrato, calculamos regularmente un margen de variación o Variation Margin (ver [glosario](#)). Este segundo margen es igual al beneficio o la pérdida contable resultante del cambio de valor del contrato o del subyacente. El método de cálculo de este margen de variación está definido por las regulaciones del mercado de valores vigentes y las cláusulas contractuales.

El inversor debe depositar en el negociador de valores (ver [glosario](#)) el necesario margen inicial y de variación durante toda la duración del contrato.

En el caso de una pérdida contable, el margen de variación puede ser varias veces el margen inicial. Si el inversor no aporta este margen de variación en un plazo

breve, el negociador de valores puede en su caso cerrar (liquidar) la opción unilateralmente, con lo que el inversor pierde la posibilidad de beneficiarse de una evolución favorable de los precios hasta el vencimiento.

Liquidación

En condiciones normales de mercado, el inversor puede liquidar el contrato en cualquier fecha anterior a la de vencimiento o en la próxima posible fecha de entrega o «First Notice Day». El tipo de liquidación (ver [glosario](#)) depende del tipo de contrato y de la práctica bursátil, en particular con respecto a los límites de precio (ver [Capítulo 2.8](#)). Se puede vender el instrumento financiero o aceptar una transacción inversa con condiciones contractuales idénticas o simétricas. Esta contraoperación cancela recíprocamente las obligaciones de entrega y recepción.

Ejecución y riesgos especiales

Si el contrato no se liquida antes del vencimiento o el primer día de notificación, el inversor y su contraparte (ver [glosario](#)) deben ejecutarlo. Cuando el subyacente es un activo patrimonial, el contrato de la operación a plazo puede prever la ejecución por entrega física o por liquidación en efectivo. El caso más común es la entrega física. Las cláusulas contractuales o la práctica bursátil prevén solo excepcionalmente una liquidación en efectivo. Todos los demás términos de la ejecución, en particular el lugar de ejecución, se estipulan en las correspondientes cláusulas contractuales.

La diferencia entre entrega física y pago en efectivo es que, en el caso de la entrega física, el subyacente se entregará hasta el valor total del contrato, mientras que en caso de liquidación en efectivo, solo se paga la diferencia entre el precio acordado y la cotización actual en la fecha de ejecución. Por tanto, si el contrato prevé la entrega física, el inversor debe disponer del activo subyacente o de más fondos líquidos que en el caso de la liquidación en efectivo.



3.6 Fondos Offshore y fondos de cobertura(Hedge-Fonds)

Fondos Offshore

Generalmente distinguimos entre, por un lado, inversiones colectivas (ver [Capítulo 3.2](#)), que tienen su sede en países estrictamente regulados (por ejemplo, Suiza o la UE) y, por otro lado, aquellos que tienen su sede en países sujetos a reglas más flexibles (por ejemplo, las Islas Caimán o las Islas Vírgenes Británicas). Se denominan fondos Onshore en el primer caso y fondos Offshore en el segundo.

Fondos de cobertura o Hedge Fonds

Muchos fondos Offshore son fondos de cobertura o Hedge Fonds. Contrariamente a su nombre (Hedging se puede traducir como cobertura), los Hedge Fonds no son necesariamente de cobertura, sino que, por contra, en algunos casos corren riesgos considerables para generar retornos por encima de la media. Son fondos de cobertura las formas de fondos de inversión, compañías de inversión y sociedades de personas que utilizan instrumentos financieros derivados con fines de inversión y no solo de cobertura, que realizan ventas en corto «short sales» y generan apalancamiento significativo («leverage») a través del uso del crédito.

Al igual que en las inversiones colectivas, el resultado de la inversión de los fondos de cobertura a menudo depende de la experiencia de una persona, el gestor, o de un pequeño grupo de personas clave. Una decisión errónea o la falta de estas personas, puede tener un impacto directo en el rendimiento de los fondos de cobertura. La dependencia de un gestor del fondo determinado, se puede reducir por ejemplo, con una inversión en un fondo de fondos o en un fondo multigestor. Los fondos de fondos («Funds of Funds») invierten su capital en diferentes subfondos. En los fondos multigestor se distribuyen los activos entre varios gestores del fondo, con diferentes estilos de inversión, diferentes mercados e instrumentos financieros (ver [Capítulo 3.2.4](#)).

Riesgos especiales

Los fondos Offshore y los fondos de cobertura (Hedge Fonds) son vehículos de inversión que cumplen normas de autorización poco estrictas o no cumplen ninguna, y que no están regulados ni supervisados por ninguna autoridad de supervisión, o solo lo están parcialmente. Lo mismo vale para sus gestores. Especialmente, los fondos Offshore y los Hedge Fonds no están sometidos a las numerosas normativas de protección del inversor aplicables a las inversiones colectivas autorizadas. Esto se aplica a las normas en cuanto a la liquidez, la posibilidad de devolver participaciones del fondo en cualquier momento, la evitación de conflictos de intereses, el precio justo para participaciones del fondo, así como la revelación y limitación del uso de capital ajeno. Si se da un problema con un fondo, a menudo es difícil, si no imposible para los inversores, hacer valer sus derechos en países Offshore.

La calidad de las directrices de inversión autoimpuestas, así como la elección de terceros independientes – banco, custodio, sociedad de auditoría – es más o menos confiable. En las sociedades de gestión más reputadas, se respetan los estándares internacionales.

Los fondos Offshore, y especialmente los fondos de cobertura, Hedge Fonds,, utilizan su libre elección de categorías de inversión, de mercados (incluidos países con mayores riesgos) y de métodos comerciales. Esto puede resultar en una mejor diversificación y, en algunos casos, rendimientos absolutos estables. Sin embargo, cuando la situación del mercado es desfavorable, existe el riesgo de una evolución extremadamente negativa de los valores, incluso de una pérdida total.

Transparencia

En ausencia de una regulación legal estricta, los fondos Offshore generalmente carecen de transparencia. Sus estrategias de inversión, a menudo muy complejas, son bastante opacas. Los inversores, a menudo, identifican los cambios de estrategia, que pueden conducir a un aumento significativo del riesgo de manera insuficiente o demasiado tarde. A menudo los gestores no dudan en retener información a sabiendas, con el objetivo de aprovechar las ineficiencias del mercado y las venta-



jas de la información temprana, o para no revelar ciertos mecanismos de mercado. La opacidad y la complejidad de muchas estrategias de inversión apuntan a proteger la propiedad intelectual (PI) y prevenir las imitaciones. Dependiendo de la calidad de los gerentes, el inversor no siempre está informado de las estrategias o sus cambios planificados, o de los posibles cambios de los gestores de la cartera. Además, los fondos Offshore no están sujetos a ninguna obligación de publicación (ver [glosario](#)). En términos de rendimiento, los fondos de cobertura pueden usar datos ficticios o teóricos, que no se refieren a operaciones realmente realizadas y, por tanto, deben considerarse con precaución.

Para fortalecer la convergencia de los intereses de los inversores y de los gestores, es costumbre que estos últimos reciban primas en función de su desempeño, y que a menudo inviertan en su propio fondo.

Técnicas de inversión

Los fondos de cobertura utilizan técnicas de inversión como las ventas en corto, el apalancamiento, swaps (operaciones de intercambio), arbitraje (aprovechamiento de los diferenciales de cotización, precio, o del tipo de cambio o de las tasas de interés en diferentes mercados, ver [glosario](#)), derivados o programas de bolsa (operativa por computadora, ver [glosario](#)). Como parte de sus estrategias de inversión, existe la posibilidad de utilizar derivados como futuros, opciones o swaps, lo que aumenta el riesgo. Estos instrumentos financieros pueden experimentar significativas fluctuaciones de precio y, por tanto, conllevan un alto riesgo de pérdidas para el fondo. El pequeño margen de seguridad requerido para la constitución de posiciones en tales instrumentos financieros permite que exista una alta participación de capital de terceros en el fondo. Dependiendo del instrumento, un cambio relativamente pequeño en el precio del contrato (ver [glosario](#)) puede conducir a una ganancia o pérdida mayor en comparación con el importe del capital depositado (margen de seguridad). Estas pérdidas son en algunos casos impredecibles, conducen a otras pérdidas y pueden llegar a exceder cualquier margen de seguridad. Cuando un fondo de cobertura vende opciones en valores no cubiertas, puede correr el riesgo de una pérdida potencialmente ilimitada.

La compra de participaciones de fondos de cobertura no está estandarizada y es una operación compleja. Las cantidades mínimas para invertir son a menudo altas y en general, la suscripción es posible solo una vez al mes, al trimestre o al año,

y debe hacerse de forma correcta con la documentación necesaria. La cantidad suscrita debe transferirse varios días o varias semanas antes de la fecha límite de suscripción, lo cual crea un riesgo adicional de liquidación o «Settlement Risk» (ver [glosario](#)).

Liquidez y comisiones

Los fondos Offshore y los fondos de cobertura (Hedge-Fonds) se caracterizan por una liquidez limitada. Las técnicas de inversión a menudo incluyen inversiones en instrumentos financieros ilíquidos u otros instrumentos con transferibilidad limitada. Las opciones de pago y reembolso son a menudo limitadas, por ejemplo, solo una vez al mes, al trimestre o al año, y conllevan largos plazos de preaviso para la rescisión. Las comisiones por incumplimientos son altas. Además a menudo hay también largos plazos de bloqueo («Lock-up Periods»), es decir, plazos en los que el inversor debe mantener su capital en el fondo. Ciertos fondos de cobertura se reservan además el derecho, en caso de rescate total por parte del inversor, de retener parte de los rendimientos al reembolso durante un período específico. Este plazo va por norma general hasta la fecha de la próxima auditoría ordinaria.

Generalmente, los fondos de cobertura no cotizan en bolsa, y las posibilidades de venta en el mercado secundario son muy limitadas o inexistentes. Por tanto puede resultar imposible rescatar una posición existente o averiguar el valor o el riesgo de una posición.

Suscripción, venta y rescate

A menudo los estatutos de fundación conceden una amplia libertad de acción a los órganos del fondo. Por ejemplo, los fondos de cobertura no están obligados a calcular en todo momento el valor neto de inventario, en inglés «Net Asset Value» (NAV) (ver [glosario](#)). El NAV de un fondo de cobertura normalmente no se conoce, cuando un inversor invierte en el fondo o cuando rescata una inversión. Dependiendo de la estrategia, el NAV se da a conocer normalmente, solo en la fecha oficial de suscripción o de venta. Además, a menudo se permite a los gestores del fondo suspender a su libre albedrío las posibilidades de rescate. Esta manera de actuar se da normalmente en beneficio de los inversores existentes, para asegurar la igualdad de trato. Finalmente, los fondos de cobertura pueden estar autorizados, en todo momento y sin dar explicaciones, a rescatar a corto plazo y obligatoriamente una inversión o parte de ella.



Por otra parte, puede resultar difícil o imposible conseguir que se transfiera la inversión a un prestador de servicios financieros, sobre todo si quien posee los derechos económicos de la inversión ya no es el mismo. Además, a menudo los fondos de cobertura no prevén una distribución intermedia, por ejemplo, de dividendos, en el caso de acciones.

A continuación se citan los diferentes tipos de estrategias de los fondos de cobertura (Hedge Fonds).

Ejemplos de estrategias de los fondos de cobertura

Estrategia Equity- Hedge Fonds

Los fondos Equity- Hedge Fonds identifican, por un lado, acciones infravaloradas (posiciones de compra o largas) y, por otro lado, acciones sobrevaloradas (posiciones de venta o cortas) en algunas regiones o en ciertos segmentos del mercado (ver [Glosario > Posición corta / larga](#)). Intentan aprovechar el hecho de que tarde o temprano la liquidación de estas posiciones generará plusvalías.

Estrategias de arbitraje

Las estrategias de arbitraje tienen como objetivo explotar las diferencias de precios identificadas en diferentes mercados para inversiones idénticas o similares. Algunos ejemplos de estas estrategias son las Equity-Market Neutral, Fixed-Income Arbitrage, Convertible-Bond Arbitrage o Mortgage-Backed-Securities Arbitrage.

Estrategias Event-Driven

Los gestores de las estrategias Event-Driven buscan aprovechar ciertos eventos, como cambios próximos en determinadas empresas (fusiones, adquisiciones, reestructuraciones, reorganizaciones, etc.). Ejemplos de estas estrategias son Merger Arbitrage, Distressed Securities y situaciones especiales.

Estrategias Global Macro

Los fondos de cobertura con estrategias Global Macro intentan identificar de forma temprana, procesos macroeconómicos en marcha y utilizarlos de forma rentable, como por ejemplo, las oscilaciones de las tasas de interés y los tipos de cambio. Ejemplos de estas estrategias son Growth Funds y Emerging Market Funds.

Estrategias Managed Futures

En la categoría de los Hedge Funds Managed Futures, se opera con futuros (operaciones a plazo estandarizadas y cotizadas en bolsa) sobre instrumentos financieros, divisas y materias primas.

3.7 Capital riesgo (Private Equity)

Tipos y estrategias de financiación

En la categoría de inversión de capital riesgo, por un lado, están las inversiones en empresas jóvenes (Start-ups) o empresas en fase de puesta en marcha pero con fuerte potencial de crecimiento. Esta categoría se denomina capital riesgo, en inglés Venture Capital. Por otro lado, el capital riesgo pueden ser inversiones destinadas a financiar el crecimiento o la expansión de una empresa ya establecida. Entonces hablamos de financiamientos Late Stage o de entepiso (Mezzanine). Por otra parte, el capital riesgo se utiliza en empresas que se enfrentan a una salida a bolsa o a su venta. Este método de financiación apunta principalmente a reembolsar a los propietarios existentes su depósito inicial de capital, más una prima (multiplicador), mediante los ingresos de la salida a bolsa (Oferta Pública Inicial, IPO) o la venta de la empresa. Los cambios de propiedad, por ejemplo, en caso de retirada de la bolsa o la venta a un inversor estratégico, tienen generalmente el carácter de un «Buy-Out» bajo las siguientes formas: Management Buy Out (MBO), Management Buy In (MBI) o Leveraged Buy Out (LBO).

El objetivo principal de un compromiso de capital riesgo es invertir en una empresa durante un período limitado para después vender la inversión con beneficios. El éxito de una inversión de capital riesgo depende por tanto no solo del momento



correcto de la entrada, la salida o de la venta de la empresa, sino también de la correspondiente estrategia financiera implementada por los gestores. Estas estrategias se pueden clasificar según la etapa en la que se encuentra la empresa. Así, podemos encontrar estrategias de Venture Capital, de Buy-Out, de Turnaround y de Mezzanine. Las condiciones que prevalecen en el mercado en el momento pertinente determinan en gran medida el método de financiación, ya sea directo o indirecto. La simplicidad o la dificultad de la fase de salida, y si el rendimiento obtenido se corresponde con las expectativas, pueden depender de la evolución del mercado de acciones y de las tasas de interés, así como de otros factores específicos del capital riesgo.

Riesgos especiales

En general, una inversión de capital riesgo solo se podrá vender después de varios años tras la operación inicial. Puede suceder que la inversión no prevea distribuciones intermedias o que solo se prevea una distribución después de algunos años. En este caso, la única posibilidad de obtener rendimientos es la ganancia de capital que se podría realizar al vencimiento de la inversión. En algunos casos, puede resultar difícil transferir la inversión a otra institución bancaria.

Las compañías a tener en cuenta para la inversiones de capital riesgo a veces se financian en gran medida con fondos de terceros, y son más sensibles a las fluctuaciones negativas del mercado, como los aumentos de las tasas de interés, que las empresas establecidas. Además, tienen un mayor riesgo de insolvencia y concurso en comparación con las empresas que cotizan en bolsa.

Los inversores que realizan una inversión de capital riesgo se comprometen en general hasta una cantidad fija (Capital Commitment), que puede ser bloqueada en el banco de forma inmediata e irrevocable. En este caso, es posible que el inversor ya no pueda disponer libremente de este importe, incluso cuando el vehículo de capital riesgo requiera la transferencia total

o parcial de fondos solo en una fecha posterior. Esto se llama una petición de aporte de capital o Capital Call en inglés. En otros casos, los inversores simplemente deben asegurarse de tener liquidez suficiente para responder a una posible petición de aporte de capital. Si no pueden responder a una petición de aporte de capital en un plazo determinado, se enfrentan a las sanciones previstas en el contrato social (Limited Partnership Agreement), que pueden llegar a la pérdida total de la inversión.

Algunos vehículos de capital riesgo prevén mecanismos para exigir a los inversores, en determinadas circunstancias, que devuelvan distribuciones ya realizadas. Tales mecanismos se llaman en inglés «Claw Back» o «Recallable Distribution».

Excepcionalmente, se puede pedir a los accionistas que aumenten su participación. Los inversores que ponen nuevos fondos a disposición de la empresa aumentan sus expectativas de beneficios, pero también su riesgo inicial, que puede llegar hasta la pérdida total de la inversión.



3.7.1 Inversiones indirectas en capital riesgo

En las inversiones indirectas de capital riesgo, por ejemplo, en un fondo de capital riesgo, las habilidades del gestor del fondo son decisivas. No hay garantía de que el gestor de un fondo de capital riesgo vaya a adquirir las participaciones apropiadas y a obtener los rendimientos en línea con las expectativas de esta forma de inversión. Generalmente, los gestores de los fondos de capital riesgo reciben primas y/o remuneraciones proporcionales a su desempeño y ellos mismos poseen acciones en los fondos que administran, lo cual se denomina posición de «Skin in the Game». Los riesgos inherentes a una inversión indirecta son básicamente los mismos que los existentes en una inversión directa: residen en particular en el mecanismo de solicitud de fondos y en la liquidez limitada.

4. Anexo

4.1 Glosario

Conceptos	Explicación
A dinero (at the money)	Si la cotización del subyacente de una opción coincide con el precio de ejercicio, la opción está a dinero («at the money»), ver Capítulo 3.3.5 .
Acción	Valor de participación, que representa una participación en el capital de una sociedad por acciones, ver Capítulo 2.1 .
Arbitraje	Operaciones de bolsa que realizan ganancias mediante las diferencias de precios, cotizaciones o tipos de interés en diferentes mercados.
Bitcoin	Medio de pago digital (Criptomoneda) sobre la base de una base de de datos descentralizada llamada Blockchain, ver Blockchain y el Capítulo 2.15 .
Blockchain	Base de datos descentralizada, también denominada como libro común de cuentas (Shared Ledger), que representa, en el caso de los Bitcoins, los pagos entre miembros de la red en una cadena de bloques.
Bono	Un bono u obligación, desde la perspectiva del emisor, es capital ajeno a plazo fijo. Por norma general son remunerados con intereses a una tasa fija que el emisor (deudor) paga a intervalos regulares, ver Capítulo 2.2 .
Bono CoCo	Contingent Convertibles, ver Capítulo 3.1.1 .
Bono convertible	Un bono convertible confiere a su titular el derecho de convertir éste, durante un período prefijado, y en una relación previamente acordada, en un instrumento de fondos propios del mismo emisor, como por ejemplo, acciones, ver Capítulo 3.1.1 .
Bonos híbridos	Los bonos híbridos son obligaciones con ciertas características similares a algunos elementos del capital propio, ver Capítulo 3.1.2 .
Cadena de custodia	La custodia de instrumentos financieros implica normalmente a varias partes, que juntas constituyen la llamada cadena de custodia, ver Capítulo 1.4 .
Cap (límite)	El importe máximo de reembolso en un producto estructurado, ver Capítulo 3.4.2 .
Capital riesgo (Private Equity)	Private Equity son inversiones para la financiación de empresas con capital riesgo, destinada a compañías que no cotizan en bolsa o, excepcionalmente, que desean retirarse de la bolsa, ver Capítulo 2.11 y Capítulo 3.7 .
Certificado	Los certificados están entre los productos estructurados y designan una garantía de deuda de un emisor, que tituliza para los inversores la participación en la evolución de la cotización de determinados valores o de otros instrumentos financieros.
Certificado de participación	Un certificado de participación es como su nombre indica un documento sobre una participación. Representa una parte en una sociedad, la cual concede al propietario determinados derechos sobre la sociedad ver Capítulo 2.1 .
Certificados de opción	ver warrant (certificado de opción) .



Collateralized Debt Obligation (CDO)	Collateralized Debt Obligation (CDO) es un término general que designa los instrumentos financieros que pertenecen al grupo de Asset Backed Securities. Las CDOs contienen una cartera con valores a un interés fijo.
Commodities (productos básicos)	Denominación en inglés para materias primas, ver Capítulo 2.14 .
Compensación/Cámara de compensación	Liquidación recíproca de títulos y fondos o compensación de transacciones con instrumentos financieros a través de negociadores de valores, en Suiza, por ejemplo, a través de SIX SIS AG.
Contraparte	Parte contractual
Corredor o Broker	Intermediario o negociador de valores, seguros y otros servicios financieros.
Correlación	La correlación es una magnitud estadística. Mide la relación entre dos series de cifras. En las finanzas, se mide la relación entre la evolución del valor de dos inversiones.
Credit Linked Note (CLN)	Es un producto estructurado en forma de bono, cuyo reembolso y remuneración dependen de la evolución de un subyacente específico o de una cartera de referencia.
Custodia colectiva	Bajo el llamado sistema de «custodia colectiva», los instrumentos financieros de múltiples inversores se depositan juntos, no separados individualmente por inversor, en un depositario tercero, ver Capítulo 1.4 .
Derecho de segregación de activos	Los tenedores de valores en depósito (p.ej. bienes y valores mobiliarios) disfrutan de un derecho de segregación de activos en caso de concurso de acreedores del banco o del negociador de valores que actúan como custodios (ver Art. 37d BankG, Art. 17 BEG, Art. 35 KAG). El derecho de segregación de activos protege los valores en depósito de ser añadidos a la masa concursal del banco o del negociador de valores, quedando así reservados para los propietarios de los depósitos.
Derivado	Contrato financiero, cuyo precio se determina, bien por valores como acciones, obligaciones, materias primas y metales preciosos, o bien por elementos de referencia como divisas, tasas de interés e índices.
Derivado OTC	Un derivado OTC (Over-the-Counter), es un derivado sin cotización en bolsa
Derivados de crédito y derivados vinculados a la ocurrencia de un evento	Instrumentos financieros para fines de financiación o de transferencia de riesgos, que se basan en la ocurrencia de un evento como subyacente, por ejemplo, de un evento de crédito o una catástrofe natural, ver Capítulo 2.9 .
Descuento	Reducción concedida de un importe, por ejemplo, del precio de emisión, ver Capítulo 3.4.2 .
Deudor de referencia	Un producto estructurado convencional de garantía del capital, o de alto rendimiento, o de participación, cuya estructura básica se amplía con un bono adicional de referencia, por ejemplo, una obligación corporativa o estatal, ver Capítulo 3.4.4 .
Efecto de palanca	Participación sobreproporcional en la evolución del precio o la cotización de un subyacente, que conlleva un mayor riesgo desde el punto de vista del inversor. Esto es lo que se denomina efecto de palanca, ver Capítulo 3.3 .
Ejecución	Cumplimiento de compromisos, por ejemplo, obligación de entregar un instrumento financiero a su vencimiento, ver también Riesgo de ejecución.
El elemento de participación	El elemento de participación determina en cuánto se beneficiará el inversor de la evolución del subyacente o subyacentes, ver Capítulo 3.4.1 .

4. Anexo

Emisión	Creación y primera comercialización de instrumentos financieros en el mercado primario (deben distinguirse de las Initial Public Offerings).
Emisor	Personas que emiten o tienen la intención de emitir valores.
En el dinero (in the money)	Una opción Call está en el dinero («in the money»), si el valor actual de cotización del subyacente es mayor que el precio de ejercicio. Una opción Put está en el dinero, si el valor actual de cotización del subyacente es menor que el precio de ejercicio, ver Capítulo 3.3.5 .
Entrega física (Physical Settlement)	En instrumentos financieros, además de la liquidación en efectivo, puede existir la obligación de la entrega física, por ejemplo, del subyacente en opciones con riesgo de ejecución, ver Capítulo 3.3.3 .
Fecha de vencimiento	En las operaciones con opciones, la fecha de vencimiento expresa el momento en el cual o hasta el cual se acuerda entre comprador y vendedor que exista el derecho de comprar o vender un determinado subyacente a un precio predeterminado, ver Capítulo 2.5 .
Fondo de gestión activa	En los fondos de gestión activa, el gestor del fondo, a través de una selección específica de valores, intenta generar valor añadido, ver Capítulo 3.2.3 .
Fondos de fondos	Fondos de fondos son fondos de inversión, que se componen de otros fondos de inversión, ver Capítulo 3.2.4 .
Fondos de inversión de gestión pasiva	Los fondos de inversión de gestión pasiva, también llamados fondos indexados, reproducen un índice bursátil. Los fondos de inversión de gestión pasiva permiten así una amplia diversificación, de una manera simple y económica, ver Capítulo 3.2.3 .
Fondos de obligaciones o bonos	Los fondos de obligaciones o bonos son inversiones colectivas que invierten principalmente en bonos con o sin cupón fijo, en bonos convertibles de opción, así como en bonos con interés variable, ver Capítulo 3.2.3 .
Fondos del mercado monetario	Los fondos del mercado monetario realizan inversiones a corto plazo con interés fijo, y son apropiados para objetivos de inversión a corto plazo, ver Capítulo 3.2.3 .
Fondos estratégicos	Los fondos estratégicos son fondos de inversión que invierten en varias categorías de inversión: acciones, bonos, bienes raíces, etc. Permiten la gestión patrimonial estandarizada y sirven especialmente a los inversores con capitales medios o pequeños conseguir una dispersión del riesgo que corresponde a su perfil, ver Capítulo 3.2.1 .
Fondos inmobiliarios	Inversiones colectivas e indirectas en bienes raíces, ver Capítulo 2.12 y Capítulo 3.2.3 , ver también Real Estate Investment Trusts (REIT) , Capítulo 2.12 .
Fondos multigestor	Los fondos multigestor distribuyen los activos entre varios gestores del fondo, con diferentes estilos de inversión, diferentes mercados e instrumentos financieros, ver Capítulo 3.2.4 .
Fondos Offshore	Son inversiones colectivas con sede en países con normas fiscales y/o de supervisión poco restrictas, por ejemplo en las Islas Caimán o las Islas Vírgenes Británicas, ver Capítulo 3.6 .
Forwards	Operaciones a plazo que no se negocian en bolsa, ver Capítulo 2.8 .
Fuera del dinero (out of money)	Una opción Call está fuera del dinero («out of the money»), si el valor actual de cotización del subyacente es menor que el precio de ejercicio. Una opción Put está fuera del dinero, si el valor actual de cotización del subyacente es mayor que el precio de ejercicio, ver Capítulo 3.3.5 .



Futuros	Operaciones a plazo con cotización bursátil, ver Capítulo 2.8 .
Hedge Fonds (fondos de cobertura)	Son esquemas de inversión colectiva que no están regulados ni supervisados, o solo lo están parcialmente. A menudo utilizan estrategias agresivas e implementan técnicas de inversión que disocian el rendimiento de la inversión del de los mercados subyacentes, ver Capítulo 2.10 y Capítulo 3.6 .
Hoja de información básica (HIB)	Una publicación de un prestador de servicios financieros, para explicar de forma fácilmente comprensible al cliente privado los riesgos y los costes de un instrumento financiero, según la nueva Ley Suiza de Servicios Financieros, LSFIn (Finanzdienstleistungsgesetz, FIDLEG).
Initial Coin Offering (ICO)	Durante una Initial Coin Offering (oferta inicial de moneda, ICO), los inversores transfieren fondos (generalmente en forma de criptomonedas) al organizador de la ICO. A cambio, reciben «monedas» basadas en blockchain, también llamadas fichas o «tokens», ver Capítulo 2.15 .
Initial Public Offering (IPO)	Salida a bolsa: Apertura para el público de una sociedad por acciones cuyo capital social estaba hasta ahora en propiedad de un círculo limitado de personas, por medio de la emisión y cotización de acciones; se debe distinguir de la «Emisión».
Instrumento / título de deuda	Todos los valores que no son títulos de participación, por ejemplo, bonos.
Instrumento de financiación híbrido	Un instrumento financiero híbrido, por ejemplo, un bono convertible, unifica características de diferentes instrumentos de inversión que pueden intercambiarse entre sí. Puede poseer características del capital propio y también del capital ajeno.
Instrumento financiero	Concepto que comprende todos los valores, títulos y derivados, también aquellos que no están unificados ni son apropiados para su negociación a gran escala, ver también la definición según la nueva Ley de Suiza de Servicios Financieros (LSFin), ver Capítulo 1.1 .
Intermediario financiero	Un intermediario financiero es una persona física o jurídica, que recibe o custodia valores de terceros, o ayuda a invertirlos o a transmitirlos, todo ello contra una remuneración.
Inversión	La inversión es la acción de una persona de invertir capital.
Inversión directa	En el caso de las inversiones directas, se adquiere directamente el objeto subyacente de la inversión, ver Capítulo 1.1 .
Inversiones alternativas no tradicionales	Son instrumentos que no tienen correlación con los mercados de valores tradicionales, como acciones y obligaciones. Algunos ejemplos son los Hedge Funds, el capital riesgo o las materias primas.
Inversiones colectivas abiertas	Las inversiones colectivas abiertas son fondos de inversión contractuales, en los que los inversores tienen derecho a canjear sus participaciones en cualquier momento y nuevos inversores pueden invertir en el fondo también en cualquier momento, ver Capítulo 3.2.1 .
Inversiones colectivas de capital	Las inversiones colectivas son aportaciones hechas por inversores para su inversión conjunta y para ser administradas por cuenta de aquellos. Permiten a los inversores hacer inversiones ampliamente diversificadas invirtiendo incluso pequeñas sumas, ver Capítulo 2.4 .
Inversiones indirectas	En las inversiones indirectas, el objeto de inversión subyacente se adquiere a través de otro vehículo de inversión, ver Capítulo 1.1 .
Lingote	Barra o bloque de un metal precioso, ver Capítulo 2.13 .

4. Anexo

Liquidación	Liquidación es un concepto que proviene originalmente de las operaciones con derivados y futuros. Con la liquidación se cierra una posición que estaba abierta, al realizarse una transacción inversa.
Margen de variación	En las ventas en corto realizadas en operaciones a plazo, el inversor debe disponer al vencimiento de un margen inicial o «Initial Margin». Además, durante la vigencia del contrato, se calcula periódicamente un margen de variación o «Variation Margin», ver también Margin Call y Capítulo 3.5 .
Margen inicial	Margen inicial o garantía necesarios para el cierre de un contrato de una venta en corto de operaciones a plazo, ver Capítulo 3.5 .
Margin Call (petición de aportación de capital adicional)	Obligación legal o contractual, limitada o ilimitada, bajo ciertas circunstancias, de realizar aportaciones adicionales a los desembolsos ya realizados.
Materias primas	Las materias primas son bienes físicos generalmente naturales. Se estandarizan a los efectos de servir como subyacente para una operación. Hay inversiones directas e indirectas en materias primas, ver Capítulo 2.14 .
Mercado secundario	Operaciones bursátiles o de la Bolsa.
Mercados emergentes	Mercados emergentes o en vías de desarrollo, ver Capítulo 1.3 .
Moneda de referencia:	Una moneda en la que se lleva y se calcula una cartera de inversión o un depósito.
Mortgage-Backed Securities (ABS)	Los valores respaldados por hipotecas o Mortgage-Backed Securities (MBS) son derivados de crédito (valores respaldados por activos, Asset-Backed Securities), en los que la cobertura de la cartera está formada por hipotecas.
Negociador de valores o agencia de valores	Persona física o jurídica o sociedad de personas, que ofrece al público profesionalmente instrumentos financieros (ver «valores») en el mercado primario, o que los negocia en el mercado secundario, o que crea derivados (ver «derivados») y los ofrece al público.
Negocio bursátil o de la Bolsa	Son las operaciones realizadas especialmente con instrumentos financieros (títulos y valores) en un mercado organizado y regulado, llamado mercado secundario, para distinguirlo del mercado primario o de emisión, ver también «Emisión».
Nivel de financiación	El nivel de financiación determina en un Mini-Futuro la proporción de financiación ajena, y con ello el valor, ver Capítulo 2.7 .
Obligación de publicación	Según la Ley de Inversiones Colectivas, los fondos de inversión contractuales están sometidos a una amplia obligación de publicación en relación con el precio de salida y de rescate, o con el valor liquidativo neto (NAV).
Opción	Las opciones son acuerdos contractuales entre el comprador y el vendedor, que confieren el derecho de comprar o vender un subyacente determinado a un precio prefijado en una fecha determinada (fecha de vencimiento) o antes de la misma, ver Capítulo 2.5 y Capítulo 3.3 .
Opción americana	Las opciones americanas pueden ejercerse en cualquier día hábil hasta el vencimiento, ver Capítulo 3.3.1 .
Opción Call	Una opción Call (opción de compra) incluye el derecho, pero no la obligación, de comprar, en una fecha fijada (opción europea) o durante un período determinado (opción americana), una cantidad concreta de un determinado subyacente a un precio exactamente fijado (Strike o precio de ejercicio), ver Capítulo 3.3 .



Opción europea	Las opciones europeas solo pueden ejercerse en un determinado día de vencimiento, ver Capítulo 3.3.1 .
Opción OTC	Las opciones OTC no se materializan en títulos y no se negocian en la bolsa. Se negocian directamente entre el vendedor y el comprador, de forma extrabursátil, ver Capítulo 3.3.1 .
Opción Put	Una opción que autoriza al comprador, sin obligarle a ello, a vender una cantidad determinada de un subyacente a un precio de ejercicio previamente fijado, durante o al final de la duración de la opción.
Opciones dependientes de la ruta	En las opciones dependientes de la ruta, se deben tener en cuenta adicionalmente, además de la evolución de la cotización del subyacente al vencimiento o a la fecha de ejercicio, las oscilaciones de la cotización del subyacente durante la duración de la opción, ver Capítulo 3.3.7 .
Opciones Plain Vanilla	Bajo el término opción Plain Vanilla, se entienden las opciones convencionales Call o Put, ver Capítulo 3.3.7 .
Operación a plazo	En las operaciones a plazo, el comprador y el vendedor acuerdan comprar o vender un subyacente determinado a un precio prefijado en una fecha determinada (fecha de vencimiento), ver Capítulo 2.8 .
Operación de inversor pasivo	En las operaciones de inversor pasivo, el inversor compra un subyacente (acciones, bonos o divisas) y emite (esto es, vende) simultáneamente una opción de compra sobre este subyacente, sin estar en posesión de la opción, ver Capítulo 3.3.4 .
Posición corta / larga	Con la expresión posición corta / larga (en inglés Short / Long Position), se denominan en el mundo financiero las posiciones compradoras y vendedoras. En instrumentos financieros, como acciones o derivados, generalmente se denomina «long» una posición en la que el inversor supone un futuro aumento del instrumento financiero. En correspondencia, el inversor con una posición en corto (short) especula con una evolución negativa del valor del instrumento financiero, por ejemplo, con una venta en descubierto.
Precio contractual	Precio contractualmente acordado de una inversión, por ejemplo, el precio contractual de un Hedge Fonds o bono de cobertura, ver Capítulo 3.6 .
Precio de ejercicio (Strike)	El precio al que el comprador de una opción adquiere el derecho de comprar (Call) o vender (Put) los correspondientes subyacentes.
Prima de riesgo	La diferencia entre el rendimiento de una inversión con riesgo y una sin riesgo.
Productos de renta fija (o a interés fijo)	Los valores de renta fija tienen una duración determinada y reciben un interés en determinadas fechas. Ejemplos de ellos son los bonos o las inversiones del mercado monetario.
Productos estructurados	Un producto estructurado es un instrumento financiero que se compone de uno o varios subyacentes, y a menudo adicionalmente de un componente derivado, ver Capítulo 3.4 .
Programas de bolsa	Es la ejecución automática de órdenes de compra o venta en base a programas informáticos de operativa en bolsa.

4. Anexo

Proveedor de servicios financieros	Son personas físicas o jurídicas que prestan profesionalmente servicios financieros en Suiza o para clientes en Suiza, entendiendo que existe actividad profesional cuando hay una actividad económica independiente permanente orientada al lucro, ver Capítulo 1.1 .
Ratio	En opciones, el ratio indica la relación del subyacente respecto del certificado de la opción, ver Capítulo 3.3.1 .
Real Estate (Bienes raíces)	Denominación en inglés para bienes raíces
Reembolso mínimo	Si el nivel de garantía del capital de un producto estructurado es inferior al 90 por ciento, generalmente no se usa el concepto de garantía del capital, sino el del reembolso mínimo. Esto se aplica a productos con rendimientos o de participación, ver Capítulo 3.4.1 .
Registro de transacciones	Se trata de una base de datos, que garantiza el registro electrónico y centralizado de los datos de las transacciones en las operaciones de derivados.
Reservas en moneda fuerte	Reservas en divisas fuertes o estables, cuyos tipos de cambio son a medio y largo plazo estables o crecientes, comparados con otras monedas.
Riesgo de cambio	El riesgo de las oscilaciones del tipo de cambio, cuando la moneda o divisa de referencia no coincide con la moneda del subyacente del instrumento financiero, ver Capítulo 1.3 .
Riesgo de crédito	Riesgo de pérdidas en caso de insolvencia de una contraparte. En instrumentos de deuda, por ejemplo, bonos, este riesgo se denomina riesgo de crédito, porque el deudor o prestatario generalmente ocupa la posición del emisor, ver riesgo del emisor Capítulo 1.3 .
Riesgo de ejecución	El riesgo de tener que vender antes de su entrega un instrumento financiero a un precio determinado, o de entregarlo sin percibir su precio de compra, ver Capítulo 1.3 .
Riesgo de liquidación (Settlement Risk)	El riesgo de que la contraparte no cumpla sus obligaciones en el momento acordado; en el negocio de bolsa, este riesgo se asume por la Cámara de compensación.
Riesgo de liquidez	Bajo riesgo de liquidez se entiende el riesgo de que un inversor no pueda vender una inversión en cualquier momento a un precio adecuado, ver Capítulo 1.3 .
Riesgo de mercado	Riesgo que describe la banda de las oscilaciones de cotización durante un determinado período. La magnitud del riesgo del mercado se mide por la volatilidad, ver Capítulo 1.3 .
Riesgo del emisor	Los productos estructurados conllevan el riesgo de que el emisor del producto sea insolvente, ver Capítulo 1.3 .
Riesgo del garante	Riesgo de que el garante de un producto estructurado sea insolvente, ver Capítulo 3.4 .
SICAF	Inversiones colectivas de capital en forma de una sociedad de inversión de capital fijo, ver Capítulo 3.2.1 .
SICAV	Inversiones colectivas de capital en forma de una sociedad de inversión de capital variable, ver Capítulo 3.2.1 .
Smart Contracts	Smart Contracts (contratos inteligentes) pueden cerrarse a través de la Blockchain y liquidarse o realizarse de forma automática en cualquier fase, sin que ninguna institución (intermediario) tenga que vigilarla o intervenir manualmente, ver Capítulo 2.15 .



Subyacente	El subyacente (también llamado Underlying) es el instrumento financiero (p.ej. una acción, un bono, un índice, una divisa o una materia prima) que sirve de base a un derivado (p.ej. una opción, un certificado de opción o un futuro).
Swap	Contrato sobre el intercambio de flujos de pago; no cotiza en bolsa ni a gran escala, ver también operaciones OTC.
Tercera clase concursal	La tercera clase concursal corresponde al tercer rango de prioridad de las tres clases concursales que existen, y comprende las reivindicaciones no privilegiadas.
Token (ficha)	Una unidad de moneda basada en blockchain, también llamada «Coin», ver Capítulo 2.15 .
Valor liquidativo neto (NAV)	El valor liquidativo neto, en inglés «Net Asset Value» (NAV), expresa el valor total del patrimonio del fondo o el valor aritmético de una participación de un fondo.
Valor nominal	El valor nominal, es el importe fijo que figura escrito en un valor.
Valor temporal de una opción	El valor temporal resulta de varios factores, incluido el plazo restante de la opción y el margen de fluctuación (volatilidad) del subyacente. El valor temporal refleja las posibilidades de que una opción esté en el dinero, ver Capítulo 3.3.5 .
Valores	Son los títulos, derechos, derivados y valores intermediados unificados y apropiados para su negociación a gran escala.
Valores intermediados	Títulos, por ejemplo, acciones, obligaciones e inversiones colectivas de capital, que no se depositan físicamente, sino que se contabilizan en un depósito de valores, ver Capítulo 1.1 .
Valores respaldados por activos (Asset-Backed Securities,ABS)	Derivados de crédito garantizados o titulizados por un grupo de activos o una cartera (Asset-Backed), ver Capítulo 3.1.3 .
Venta en corto (Short Sale)	Al vender un activo subyacente a un plazo, sin disponer de él al concluir el contrato, hablamos de venta en descubierto (venta en corto). En tal caso, para cumplir su obligación de entregar el subyacente al vencimiento, el inversor puede verse obligado a comprarlo a un precio desfavorable. Entretanto, las ventas en corto han sido prohibidas en diferentes bolsas, ver Capítulo 2.8 .
Venture Capital	Categoría de Private Equity; se trata de inversiones en empresas jóvenes (Start-ups) y en otras con potencial de crecimiento, que todavía se encuentran en una fase inicial de desarrollo, ver Capítulo 3.7 .
Volatilidad	La banda de fluctuación de las oscilaciones de cotización durante un período determinado se describe con el concepto de «volatilidad» La volatilidad es considerada como la unidad de medida del riesgo del mercado, ver Capítulo 1.3 .
Waiver (renuncia)	Exención / declaración de consentimiento para la revelación de información, ver Capítulo 1.4 .
Warrant	Un warrant o certificado de opción es una opción en forma de título de valor, que se negocia o no en bolsa. En un warrant, el emisor puede fijar las especificaciones, ver Capítulo 3.3.1 .

4.2 Índice de abreviaturas

BankG	Ley Suiza de la Banca
BEG	Ley Suiza de Valores Intermediados
CDO	Collateralized Debt Obligations
CLN	Credit Linked Notes
CO (OR)	Código Suizo de Obligaciones
etc	etcétera
Fig.	Figura
FINIG	Ley Suiza de Instituciones Financieras
FINMA	Autoridad Helvética de Supervisión del Mercado Financiero
FINMAG	Ley Suiza de Supervisión del Mercado Financiero
GwG	Ley Suiza sobre el Lavado de Dinero
HIB	Hoja informativa básica
ICO	Initial Coin Offering
IPO	Initial Public Offering
KAG	Ley Suiza de Inversiones Colectivas
KKV	Ordenanza Suiza sobre Inversiones Colectivas
LIMF (FinfraG)	Ley Suiza sobre las Infraestructuras de los Mercados Financieros
LSFin (FIDLEG)	Ley Suiza de Servicios Financieros
OICVM	Directiva OICVM
OTC	Over-the-Counter
p.ej.	por ejemplo
SBVg	Asociación de Banqueros Suizos
SICAF	Sociedades de Inversión de Capital Fijo
SICAV	Sociedades de Inversión de Capital Variable
SPV	Special Purpose Vehicle
SVSP	Asociación Suiza de Productos Estructurados



4.3 Índice de fuentes bibliográficas

Asociación Suiza de Productos Estructurados (SVSP)

www.svsp-verband.ch

Código Civil Suizo

SR 210

Comunicado de FINMA-Supervisión del Mercado Financiero 04/2017

Tratamiento de la Supervisión de Initial Coin Offerings

Derecho de Obligaciones

Ley Federal Suiza sobre la Ampliación del Código Civil Suizo (quinta parte: Derecho de Obligaciones,CO) (OR); SR 220

Directiva OICVM

Directiva 85/611 CEE del Consejo sobre la coordinación de la normativa jurídica y administrativa respecto a determinados organismos para las inversiones colectivas en valores (OICVM)

Ley de la Infraestructura del Mercado Financiero

Ley Federal Suiza de la Infraestructura del Mercado Financiero, LIMF(FinfraG); SR 958.1

Ley de Instituciones Financieras

Ley Federal Suiza sobre las Instituciones Financieras (FINIG)

Ley de Inversiones Colectivas

Ley Federal Suiza sobre las Inversiones Colectivas de Capital (KAG); SR 951.31

Ley de Servicios Financieros

Ley Federal Suiza sobre los Servicios Financieros,LSFin (FIDLEG)

Ley Suiza de la Banca

Ley Federal Suiza de la Banca y las Cajas de Ahorro (BankG); SR 952.0

Ley de la Supervisión del Mercado Financiero

Ley Federal Suiza del Mercado Financiero (FINMAG); SR 956.1

Ley sobre el lavado de Dinero

Ley Federal Suiza sobre la Lucha contra el Lavado de Dinero y la Financiación del Terrorismo (GwG); SR 955.0

Ley Suiza de Valores Intermediados

Ley Federal Suiza de Valores Intermediados (BEG); SR 957.1

Reglamento de las Inversiones Colectivas

Reglamento sobre las Inversiones Colectivas de Capital (KKV); SR 951.311

