

• **SwissBanking**

Noviembre de 2019

Riesgos inherentes al comercio de instrumentos financieros

Índice

Acerca de este folleto	4
1. Información general	6
1.1 Definiciones	6
1.2 Principales servicios financieros	8
1.3 Riesgos generales inherentes al comercio de instrumentos financieros	10
1.4 Riesgos inherentes a la compra, venta y custodia de instrumentos financieros, especialmente en países extranjeros	16
1.5 Tratamiento fiscal de los instrumentos financieros	20
2. Riesgos específicos inherentes a los principales instrumentos financieros	22
2.1 Títulos de participación (acciones, bonos de disfrute y bonos de participación)	22
2.2 Bonos	23
2.3 Productos del mercado monetario	23
2.4 Instituciones de inversión colectiva	24
2.5 Operaciones con opciones	25
2.6 Productos estructurados	28
2.7 Productos con efecto de apalancamiento	29
2.8 Contratos a plazo (futuros y forwards)	33
2.9 Instrumentos financieros de financiación o transferencia de riesgos (derivados de crédito y derivados vinculados a la ocurrencia de un evento)	34
2.10 Fondos offshore y hedge funds	35
2.11 Private equity	36
2.12 Inmobiliario («real estate»)	37
2.13 Metales preciosos	38
2.14 Materias primas («commodities»)	40
2.15 Criptomonedas y fichas	41
3. Información detallada sobre determinados instrumentos financieros	43
3.1 Bonos y empréstitos	43
3.2 Instituciones de inversión colectiva	48
3.3 Operaciones con opciones	54
3.4 Productos estructurados	70

3.5	Contratos a plazo (forwards y futuros)	82
3.6	Fondos offshore y hedge funds	84
3.7	Private equity	90

4.	Anexo	94
4.1	Glosario	94
4.2	Lista de las abreviaturas	103
4.3	Lista de las fuentes	104

Acerca de este folleto

Estimado/a Sr./Sra., queridos lectores:

La Ley de Servicios Financieros (LSFin), que entrará en vigor el 1 de enero de 2020, regula la protección de los clientes que acuden a proveedores de servicios financieros. Define los requisitos para una prestación justa, diligente y transparente de estos servicios financieros y especifica las modalidades de oferta y creación de los instrumentos financieros. Esto incluye la obligación de los proveedores de servicios financieros de informar a sus clientes de manera sencilla y comprensible sobre los riesgos generales inherentes a los instrumentos financieros utilizados.

El propósito de este folleto es ayudarle a tomar decisiones de inversión pertinentes, permitiéndole comparar los distintos instrumentos financieros.

Visión general del contenido

En la primera parte de este folleto se ofrece información general sobre los principales servicios financieros que se ofrecen con fines de inversión, así como sobre los riesgos inherentes a la negociación de instrumentos financieros: compra, venta y custodia. En la segunda parte se especifican las características y los riesgos de los principales instrumentos financieros. La tercera parte proporciona información detallada sobre instrumentos financieros específicos. Por último, un glosario resume para usted los principales conceptos que debe conocer.

Información adicional

Este folleto no es una presentación exhaustiva de los instrumentos financieros disponibles, ni de las oportunidades y riesgos asociados a estos. Si su proveedor de servicios financieros dispone de una hoja de información básica sobre el instrumento financiero que le interesa, encontrará información detallada sobre los riesgos y costes a los que se expone. Por otra parte, este folleto no tiene en cuenta las situaciones individuales de los clientes y solo aborda de forma marginal las repercusiones fiscales y legales de las inversiones.

Para un asesoramiento completo y personal sobre su propia situación financiera, le recomendamos que consulte a su proveedor de servicios financieros y, si es necesario, a un asesor fiscal o jurídico.

Esperamos que este folleto le sea útil y le deseamos una agradable lectura. Si tiene algún comentario o sugerencia, no dude en ponerse en contacto con nosotros en la siguiente dirección: office@sba.ch.

Por último, tenga en cuenta que para facilitar la lectura, se utiliza aquí la forma masculina para referirse tanto a hombres como a mujeres.

Con los saludos de la
Asociación suiza de banqueros (ASB)

Nota

Para una mejor visibilidad, los peligros se indican en las áreas sombreadas entre bordes rojos, de la siguiente manera:

Riesgo de país

El valor de un instrumento financiero, y por lo tanto la posibilidad de disponer de él, ...

1. Información general

1.1 Definiciones

Este capítulo introduce las nociones fundamentales relativas al comercio de instrumentos financieros. Encontrará definiciones adicionales en el glosario que figura al final de este folleto.

¿Qué es un instrumento financiero?

En el sentido de la Ley de Servicios Financieros (LSFin), vigente a partir del 1 de enero de 2020, se entiende por instrumentos financieros:

1. los títulos de participación, a saber:
 - a) los valores mobiliarios en forma de acciones, incluidos los valores mobiliarios asimilables a acciones que confieren derechos de participación o de voto, como los bonos de participación o los bonos de disfrute
 - b) los valores que permiten, en el momento de la conversión o del ejercicio del derecho de titulización subyacente, adquirir títulos de participación, tan pronto como se hayan anunciado en el momento de la conversión
2. los títulos de deuda, los valores mobiliarios que no son títulos de participación
3. las partes de inversiones colectivas de capitales en el sentido de la Ley de 23 de junio de 2006 sobre las inversiones colectivas (LPCC)
4. los productos estructurados, como los productos con capital garantizado, los productos con rentabilidad máxima y los certificados
5. los derivados en el sentido de la Ley de 19 de junio de 2015 sobre la infraestructura de los mercados financieros (LIMF)
6. los depósitos cuyo valor de reembolso o tipo de interés depende de un riesgo o de un precio, excepto aquellos cuyo tipo de interés está vinculado a un índice de tipos de interés
7. las obligaciones, las partes de la totalidad de un préstamo que están sujetas a condiciones idénticas

Títulos-valores y títulos intermediados

Se habla de «título-valor» cuando el instrumento financiero está materializado por un título y este título (valor mobiliario) puede mantenerse en forma física.

Sin embargo, hoy en día la mayoría de los instrumentos financieros ya no existen en forma física. Se denominan entonces «derechos-valores» o «títulos intermediados» en el sentido de la Ley de 3 de octubre de 2008 sobre los títulos intermediados. Forman parte de ellos, concretamente, las acciones (ver [capítulo 2.1](#)), los bonos (ver [capítulo 2.2](#)), las inversiones colectivas de capitales (ver [capítulo 2.4](#)) y los productos estructurados (ver [capítulo 2.6](#)). Los títulos intermediados que se mantienen no se conservan en forma física, sino que se abonan en una cuenta de valores.

¿Qué es un emisor y una emisión?

Se llama «emisión» al hecho de emitir valores mobiliarios. En consecuencia, un «emisor» es cualquier persona que emite o se propone emitir valores mobiliarios.

¿Qué es un proveedor de servicios financieros?

Se entiende por «proveedor de servicios financieros» cualquier persona que presta profesionalmente servicios financieros en Suiza o a clientes en Suiza. Se considerará como ejercida profesionalmente toda actividad económica independiente realizada con el fin de obtener unos ingresos periódicos. Los bancos y las entidades financieras son proveedores de servicios financieros.

¿Cuáles son los principales servicios financieros?

En el ámbito de la inversión, los servicios financieros adoptan varias formas: gestión de patrimonios, asesoramiento de inversiones y ejecución de órdenes sin asesoramiento («execution only»). Si, en el contexto de la gestión de activos, la decisión de inversión se delega en el proveedor de servicios financieros, corresponde totalmente al cliente cuanto se refiera al asesoramiento en materia de inversiones y a las operaciones «execution only». Las obligaciones de información que incumben al proveedor de servicios financieros son diferentes en cada caso.

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

Cuando se realiza una inversión directa, se adquiere directamente el objeto subyacente a la inversión - por ejemplo, acciones, obligaciones (bonos), bienes inmuebles, metales preciosos o materias primas. En cambio, cuando se realiza una inversión indirecta, el objeto subyacente a la inversión se adquiere a través de otro vehículo, como un fondo de inversión o un producto estructurado.

Las inversiones directas o indirectas pueden tener distintos objetivos. Por ejemplo, se prefieren los fondos de inversión para la diversificación de riesgos, pero se favorecerán los productos estructurados, como los productos de participación o los productos con efecto de apalancamiento. (ver [capítulo 2.7](#) y [capítulo 3.4.3](#)) – si lo que se pretende es mejorar la rentabilidad. Otras inversiones son en realidad puertas de entrada que permiten acceder a una categoría de inversión, como los certificados de materias primas («basket» o cesta de valores).

El hecho de que una inversión sea directa o indirecta no prejuzga en modo alguno los riesgos que conlleva ni los rendimientos que puede generar. Cuando se decida hacer inversiones indirectas, por ejemplo en el marco de las inversiones alternativas (véase el [glosario](#)), hay que tener en cuenta no solo el riesgo inherente a la categoría de inversión de que se trate, sino también los riesgos específicos de los instrumentos financieros contenidos en el vehículo de inversión. Esto es particularmente cierto para los productos estructurados. En cuanto a las inversiones directas alternativas, el importe mínimo de inversión suele ser relativamente elevado, por lo que a menudo no son accesibles para todos los inversores.

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

Cuando un inversor opta por un instrumento financiero de riesgo limitado, en el peor de los casos, perderá el capital invertido y no obtendrá ninguna plusvalía. En cambio, cuando opta por un instrumento financiero de riesgo ilimitado, puede verse obligado a responder a solicitudes de fondos que superen el importe invertido. En situaciones extremas, esta obligación de responder a las solicitudes de fondos puede representar varias veces la inversión inicial.

1.2 Principales servicios financieros

En el ámbito de la inversión, los principales servicios financieros adoptan varias formas: gestión de patrimonios, asesoramiento de inversiones, ejecución de

órdenes sin asesoramiento («execution only») y la concesión de créditos para la ejecución de operaciones con instrumentos financieros.

Asesoramiento de inversiones

Se entiende por «asesoramiento de inversiones» la formulación de recomendaciones personalizadas relativas a las operaciones con instrumentos financieros. El asesoramiento de inversiones puede estar basado, o bien en la cartera, o bien en las operaciones. En el primer caso, el proveedor de servicios financieros hace sus recomendaciones con respecto a la cartera del cliente y la estrategia de inversión definida, mientras que en el segundo caso, toma en cuenta principalmente el instrumento financiero de que se trate.

La prestación de servicios de asesoramiento de inversiones con carácter profesional está reservada a los proveedores de servicios financieros que tienen una licencia bancaria o que están inscritos en el registro de asesores que mantiene la FINMA como asesores de inversiones.

Cuando el asesoramiento en materia de inversión se refiera a ciertas categorías específicas de instrumentos financieros, como las instituciones de inversión colectiva o los productos estructurados, el proveedor de servicios financieros estará obligado a poner a disposición de los clientes privados una hoja de información básica. Esta última contendrá información sobre el instrumento financiero de que se trate y los riesgos y costes vinculados.

Gestión de patrimonios

En el marco de la gestión de patrimonios, el cliente confía determinados activos al proveedor de servicios financieros y le otorga mandato para que los invierta por cuenta suya en instrumentos financieros. Para ello, el proveedor de servicios financieros debe tener en cuenta los objetivos de inversión acordados con el cliente y gestionar los activos con arreglo al contrato celebrado. Las decisiones de inversión son totalmente suyas. Los contratos de gestión de patrimonios pueden variar de un proveedor de servicios financieros a otro, pero su objeto es siempre la gestión de activos por parte de un tercero.

Dado que las decisiones de inversión son responsabilidad del proveedor de servicios financieros, este no está obligado a proporcionar una hoja de información básica en el contexto de la gestión de patrimonios.

Operaciones «execution only»

Las operaciones «execution only» son operaciones que el cliente efectúa por sí mismo, sin recomendación personalizada del proveedor de servicios financieros y, en particular, sin asesoramiento personalizado por su parte. Por lo tanto, el análisis de los instrumentos financieros y los riesgos que conllevan es responsabilidad exclusiva del cliente.

Para ciertas categorías específicas de instrumentos financieros, como las instituciones de inversión colectiva o los productos estructurados, el proveedor de servicios financieros estará obligado a poner a disposición del cliente privado una hoja de información básica, antes de ejecutarse la operación «execution only».

Concesión de créditos para ejecutar operaciones con instrumentos financieros

Las operaciones de crédito puro están sujetas a las disposiciones del Código Civil (CC) y del Código de Obligaciones (CO). Sin embargo, si el cliente contrata un crédito, por ejemplo un préstamo lombardo, e invierte los fondos obtenidos directamente en instrumentos financieros, este préstamo es un servicio financiero sujeto a la LSFIn. Debido a los riesgos específicos inherentes a este tipo de financiación, las disposiciones de la Ley LSFIn destinadas a proteger a los inversores son plenamente aplicables (ver [capítulo 1.3 «Riesgos inherentes a las inversiones financiadas por el crédito»](#)).

1.3 Riesgos generales inherentes al comercio de instrumentos financieros

En este capítulo se especifican los riesgos generales inherentes al comercio de instrumentos financieros.

Riesgo de país

El valor de un instrumento financiero, y por lo tanto la posibilidad de disponer de él, dependen de varios factores políticos, legales y económicos. Por lo tanto, las condiciones marco que prevalecen en el país en el que este instrumento financiero se emite, mantiene o comercializa este instrumento financiero no son neutrales.

El riesgo de país está vinculado a la estabilidad política y económica del Estado de que se trate. Una posible confiscación, por ejemplo, así como una intervención del Estado en ciertos sectores industriales, constituyen riesgos políticos. Entre los riesgos económicos suelen estar las fluctuaciones de los tipos de interés o de las tasas de inflación. La calidad de las infraestructuras - cámara de compensación (ver [glosario](#)), Bolsa de valores, etc. - y el contexto jurídico - transparencia del mercado, autoridades de supervisión, protección de los inversores, normas aplicables en casos de insolvencia, fiscalidad - también afectan al riesgo de país.

Estas condiciones marco pueden evolucionar con el tiempo y no siempre son predecibles. De esta forma, en el pasado, los Estados han restringido en distintas ocasiones la libre circulación de los instrumentos financieros, por ejemplo en el contexto de sanciones económicas o de controles de exportación y de cambios. En tales casos, puede resultar difícil o incluso imposible disponer de los instrumentos financieros en cuestión o venderlos, incluso si estas inversiones son gestionadas por un banco suizo.

Países que presentan riesgos especiales: mercados emergentes

La noción de mercado emergente – en inglés «emerging market» – no responde a una definición única. Los criterios habituales son la renta per cápita, el nivel de desarrollo del sector financiero y la participación del sector de los servicios en la economía global del país en cuestión. Aunque sus niveles respectivos de desarrollo económico pueden variar ampliamente, la mayoría de los países con mercados emergentes comparten un sistema político, legal y económico que es relativamente joven o poco estructurado - por ejemplo, en el caso de una democracia reciente. En consecuencia, los sistemas e instituciones financieras de estos países pueden ser potencialmente menos estables o seguros, desde el punto de vista legal, que los de los países avanzados.

La inversión en los mercados emergentes implica riesgos menos acentuados o incluso inexistentes en los mercados avanzados, como el riesgo de ejecución (véase más adelante «[Riesgo de ejecución](#)») o el riesgo de liquidez (véase más adelante «[Riesgo de liquidez](#)»). Lo mismo ocurre cuando el emisor (véase

capítulo 1.1) o el promotor de un instrumento financiero tiene su domicilio social o el centro de su actividad en un país emergente.

Riesgo del emisor

La mayor parte de las inversiones conlleva el riesgo de que el emisor (véase el **glosario**) del instrumento financiero en cuestión se declare insolvente. Este riesgo se denomina «riesgo del emisor». En efecto, el valor de un instrumento financiero no solo depende de factores específicos del producto (como la marcha de la actividad empresarial en el caso de las acciones o la evolución del subyacente en el caso de los productos estructurados) sino también de la solvencia del emisor. Esto puede cambiar en cualquier momento durante el plazo de la inversión. Por lo tanto, es importante saber quién emite el instrumento financiero en cuestión y quién es responsable por las obligaciones relacionadas con este. Estos aspectos son esenciales para una evaluación adecuada de la solvencia de un emisor y, por tanto, del riesgo de este. En el caso de los títulos de deuda (véase el **glosario**), por ejemplo, los bonos, este riesgo se denomina «riesgo de crédito», ya que el deudor o prestatario suele mantener la posición del emisor.

Riesgo de ejecución

Un riesgo de ejecución surge cuando el instrumento financiero tiene que comprarse a un precio determinado antes de la entrega. En este caso, existe el riesgo de pagar el precio de compra sin recibir el instrumento financiero comprado, a tiempo o en absoluto. El mismo riesgo existe también en el caso contrario, cuando un inversor ha vendido un instrumento financiero y tiene que entregarlo sin recibir el precio de compra. El aumento de los riesgos de ejecución se refiere principalmente a los mercados emergentes, así como a ciertos fondos offshore, inversiones en private equity y derivados (véase el **glosario**).

Riesgo de divisas

Cuando la moneda de referencia (véase el **glosario**) no corresponde a la moneda base del instrumento financiero, deben tenerse en cuenta los riesgos asociados a las fluctuaciones del tipo de cambio. Con el fin de minimizarlos, algunos proveedores de servicios financieros recomiendan instrumentos de cobertura u ofrecen productos que ya están cubiertos en divisas («producto

cubierto»). Aunque estas soluciones, conocidas como de cobertura o «hedging», reducen el riesgo de divisas en la mayoría de los casos, dependiendo de la categoría de inversión y la técnica de cobertura utilizada, no siempre son capaces de eliminarlo.

Riesgo de liquidez

Se entiende por «riesgo de liquidez» el riesgo de que un inversor no pueda retirarse de una inversión en cualquier momento y a un precio adecuado. Cuando ciertos instrumentos financieros y derivados no se pueden vender, o solo lo hacen con dificultad y a un precio muy bajo, se dice que el mercado es «ilíquido». El riesgo de liquidez se refiere, en particular, a los valores de sociedades anónimas no cotizadas o de pequeña capitalización, a las inversiones en mercados emergentes (véase el [glosario](#)), a las inversiones con restricciones de venta, («sales restrictions»), a determinados productos estructurados y a las inversiones alternativas (véase el [glosario](#)). También puede aplicarse a los bonos, siempre y cuando permanezcan en la cartera y apenas se negocien después de su emisión (véase el [glosario](#)).

Riesgo jurídico

Para evaluar el riesgo jurídico inherente a una inversión, deben examinarse las condiciones del marco jurídico de la inversión y, en particular, las disposiciones jurídicas relativas a la protección de los inversores, como por ejemplo, las directrices de inversión, la transparencia, las obligaciones de información y publicación, la prohibición del uso de información privilegiada, o las obligaciones de la gestión. Además, deben tenerse en cuenta los mecanismos de aplicación del derecho y las instituciones competentes, como la autoridad de supervisión, el sistema judicial y el órgano de mediación.

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

Riesgo de coyuntura

En la mayoría de los casos, las variaciones en la actividad de una economía tienen un impacto en la evolución de los precios de cotización de los instrumentos financieros. Esto da lugar a un riesgo de coyuntura.

Riesgo de tipos de interés

Los acreedores de los bonos están expuestos al riesgo de la fluctuación de los tipos de interés, especialmente en periodos de subida de los tipos de interés. En estos casos, una caída de los precios de cotización de los bonos suele generar minusvalías si los valores se venden antes de su vencimiento. Este fenómeno se explica por el hecho de que los nuevos bonos se emiten a tipos de interés más altos, lo que hace que los títulos existentes resulten menos atractivos.

Riesgo de inflación

Se entiende por «riesgo de inflación» el riesgo de que un inversor sufra pérdidas financieras debido a la depreciación monetaria. Este riesgo es especialmente relevante en el caso de las inversiones a largo plazo en divisas extranjeras. En los países con mercados financieros poco desarrollados y bajas reservas de divisas (véase el [glosario](#)), puede ocurrir que los bancos centrales no cumplan sus objetivos de inflación. En consecuencia, es probable que esta fluctúe más que en los países avanzados, lo mismo que la moneda propia.

Riesgo de intervención de factores subjetivos

Los precios de los instrumentos financieros se ven influidos no solo por factores objetivos, como la evolución de la empresa emisora y sus perspectivas de futuro, sino también por factores subjetivos, como las expectativas, los temores y los rumores. Estos factores subjetivos dan lugar al riesgo de que el precio de un instrumento financiero se mueva desfavorablemente a corto plazo, mientras que su valor sigue estando objetivamente intacto.

Riesgo de volatilidad

Los precios de los instrumentos financieros fluctúan con el tiempo. El rango de fluctuación a lo largo de un período determinado se describe mediante un indicador financiero, llamado «volatilidad», que mide el riesgo de mercado. Cuanto mayor sea la volatilidad de un instrumento financiero, mayor será la pérdida potencial de valor y, por lo tanto, más arriesgada será la inversión.

Riesgo de concentración

Se denomina «riesgo de concentración» o «acumulación de riesgos» al riesgo resultante de la composición de la cartera global de un inversor. El riesgo de

concentración existe cuando la parte fundamental de la cartera consiste en un pequeño número de instrumentos financieros, o incluso un único instrumento financiero o una única categoría de inversión. En épocas de caída del mercado, las carteras que se concentran de esta manera están expuestas a mayores pérdidas que las carteras bien diversificadas. Estas últimas se caracterizan por una dispersión de los activos en un gran número de instrumentos financieros y categorías de inversión, con el fin de reducir el riesgo global asociado a las fluctuaciones de los precios. Por lo tanto, al comprar y vender instrumentos financieros, es importante tener en cuenta la estructura de la cartera, en particular para garantizar que esté suficientemente diversificada.

El riesgo de concentración debe entenderse en términos de concentración por emisor (véase el [glosario](#)), por país y por sector. Por ejemplo, el riesgo de concentración del emisor surge cuando se posee un bono de la empresa X, una acción de la empresa X, un producto estructurado cuyo subyacente (véase el [glosario](#)) es un título de la empresa X y un fondo de acciones compuesto por un 20% de acciones de la empresa X.

Riesgo de estructuración

Los instrumentos financieros pueden invertirse directa o indirectamente (véase el [capítulo 1.1](#)). Una inversión es «indirecta» cuando se utiliza un vehículo de estructuración o de inversión. Entre los vehículos de estructuración están ciertas instituciones de inversión colectiva como los fondos, pero también los productos estructurados y las opciones. La estructura del vehículo en cuestión influye en el perfil de riesgo de la inversión, y es susceptible de generar nuevos componentes de riesgo.

Riesgos inherentes a las inversiones financiadas por créditos

Cuando una cartera de inversiones se financia total o parcialmente mediante créditos, existen riesgos especiales que deben tenerse en cuenta.

Generalmente, la financiación se proporciona a través de un préstamo lombardo, según el cual las inversiones de la cartera se dan en prenda como garantía.

- **Efecto de apalancamiento**

Los inversores deben ser conscientes de que el uso de fondos de terceros cambia el perfil de riesgo/rentabilidad de su cartera. Es posible que pueda

obtenerse una mayor rentabilidad del capital, pero esto va de la mano de un mayor riesgo de inversión. Este riesgo resulta de la combinación entre unas condiciones crediticias (interés y amortización) que están predeterminadas, y la incertidumbre sobre la rentabilidad y el valor de la inversión. Este efecto de apalancamiento no solo mejora las perspectivas de obtener plusvalías, sino que también aumenta el riesgo de pérdidas de capital. En el peor de los casos, puede conducir no solo a una pérdida total del capital propio, sino también a obligaciones de reembolso adicionales en virtud del préstamo. En consecuencia, el riesgo no se limita a la pérdida del capital invertido.

- **Requisitos mínimos de cobertura y problemas de liquidez**

Si el valor de una inversión cae por debajo de un determinado umbral, es posible que se exijan garantías de crédito adicionales; esto se conoce como «llamada de margen» o «margin call». En tal caso, el inversor puede estar obligado a reembolsar todo o parte del préstamo. En ausencia de garantías adicionales o de amortizaciones por su parte, el proveedor del préstamo está facultado para liquidar la totalidad o parte de los activos aportados como garantía, y puede hacerlo en un momento que no sea necesariamente el más favorable. Esto da lugar a un riesgo de liquidez adicional.

- **Riesgo de divisas**

Los préstamos se contratan en moneda extranjera para beneficiarse de mejores tipos de interés. En estos casos, debe prestarse especial atención al riesgo de divisas (véase más arriba «**Riesgo de divisas**»).

1.4 Riesgos inherentes a la compra, venta y custodia de instrumentos financieros, especialmente en países extranjeros

Cadena de custodia

La compra, venta y custodia de instrumentos financieros y otros activos hacen intervenir no solo al banco del inversor, sino también a otros participantes (intermediarios financieros, véase el **glosario**). El banco utiliza frecuentemente los servicios de un agente bursátil (véase el **glosario**) para la compra o venta de instrumentos financieros. En cuanto a la custodia de estos últimos, generalmente

involucra a varios partícipes que juntos conforman la cadena de custodia; el banco deposita los instrumentos financieros en un tercero depositario local, que a su vez los deposita (directamente o a través de otros terceros depositarios) en un depositario central. Los instrumentos financieros se mantienen normalmente - aunque no necesariamente - en el país en el que está domiciliado el emisor (véase el [glosario](#)) o en el país de la bolsa de valores en que se negocia predominantemente el instrumento financiero en cuestión.

Gráfico 1

Representación simplificada de una cadena de custodia



Fuente: Asociación suiza de banqueros (ASB)

También es frecuente que las operaciones de derivados impliquen a terceros. Generalmente, los derivados cotizados se negocian directamente en Bolsa o a través de agentes bursátiles (véase el [glosario](#)). Las operaciones de derivados tanto cotizados como OTC («over the counter» o extrabursátiles, véase el [capítulo 3.3.1](#)) deben comunicarse a un referente central, el registro de operaciones (véase el [glosario](#)).

La compra, venta y custodia de instrumentos financieros están sujetas a la normativa local aplicable al agente de valores externo y/o a la infraestructura bursátil, así como a las costumbres del mercado correspondiente. Esto tiene implicaciones para los derechos de los inversores.

Los instrumentos financieros mantenidos en el extranjero están sujetos al derecho extranjero aplicable, que puede ofrecer una protección diferente a la prevista por el derecho suizo. En su caso, esto también puede afectar o incluso restringir los derechos de los inversores, como por ejemplo, los derechos de voto, los derechos en caso de liquidación de un tercero depositario o de un depositario central.

Depósito colectivo

En principio, el banco mantiene los instrumentos financieros en su propio nombre con un tercero depositario. En el marco de un sistema denominado de depósito

colectivo, los instrumentos financieros de varios inversores se mantienen juntos, y no individualmente por inversor, con el tercero depositario. El banco es responsable de sus propios actos, así como de los daños y perjuicios causados por los depositarios a los que recurre, dentro de los límites, por una parte, de las disposiciones legales suizas vigentes, en particular el Código de Obligaciones suizo y la ley sobre los valores intermediados, y por otra, y de los acuerdos contractuales celebrados.

Insolvencia

En caso de insolvencia del banco, la legislación suiza establece que los valores depositados no caen en la masa de la quiebra, sino que se desvían a favor de los titulares de los depósitos. La distracción se rige, en particular, por la Ley bancaria y la Ley sobre títulos intermediados. No obstante, cabe señalar que un procedimiento de quiebra puede retrasar la entrega de los instrumentos financieros al inversor o su transferencia a otra parte, normalmente un intermediario financiero (véase el [glosario](#)). En caso de insolvencia de un tercero depositario, la legislación de algunos Estados extranjeros prevé que los instrumentos financieros depositados por el banco en ese depositario serán desviados. Pero puede ocurrir que sean considerados como parte de la masa de la quiebra.

Por lo tanto, la custodia de instrumentos financieros en el extranjero implica un riesgo de país no solo para el inversor, sino también para el intermediario financiero y/o el mercado financiero en cuestión.

Obligaciones de información

La negociación de instrumentos financieros extranjeros o de instrumentos financieros suizos que tienen una vinculación con el extranjero, así como la ejecución de operaciones que los impliquen, pueden dar lugar a múltiples obligaciones de información. Este es el caso, por ejemplo, en lo que se refiere a los fondos de inversión que contienen categorías de activos en divisas extranjeras, a las plazas bursátiles extranjeras o a la custodia en el extranjero. Estas obligaciones de información se aplican, según corresponda, a las entidades financieras involucradas, a las infraestructuras del mercado financiero y a otros terceros, así como a las autoridades y emisores (véase el [glosario](#)) de instrumentos financieros. Su objetivo es combatir el blanqueo de dinero, la financiación del terrorismo, el abuso del mercado y el uso de información privilegiada, aplicar sanciones, garantizar la buena gestión empresarial o, más en general, cumplir con los requisitos locales. A menudo,

la comunicación de informaciones por parte del banco es una condición previa para la ejecución de las operaciones y/o la custodia de los instrumentos financieros. Puede ser exigible antes o después de la operación en cuestión, o también en relación con la custodia.

Las entidades financieras y las infraestructuras de los mercados financieros que reciben la información son principalmente agentes bursátiles, sociedades gestoras de fondos, plazas bursátiles, cámaras de compensación y depositarios, así como registros de transacciones. A veces, estas partes interesadas también transmiten información a las autoridades suizas y extranjeras o a terceros. Este es el caso cuando se ejecutan operaciones de pago transfronterizas, por ejemplo, cuando se paga el precio de una compra o venta de instrumentos financieros.

Informaciones que se deben comunicar

Las informaciones que se deben comunicar puede ser las siguientes: nombre, fecha de nacimiento, fotocopia del pasaporte, nacionalidad y domicilio, beneficiario económico, ordenante o beneficiario de la operación, detalles de las instrucciones y acciones requeridas, perímetro de la operación, instrumentos financieros mantenidos en la cartera antes o después de la operación, antecedentes económicos para ciertas operaciones específicas, indicaciones del origen de los fondos invertidos, duración de la relación bancaria, relaciones con otras partes interesadas, las posibles relaciones de representación, y, si es necesario, cualquier documento e información relevante. En el caso de las sociedades, se puede requerir información sobre la actividad realizada, el objeto social, la situación patrimonial, los beneficiarios económicos, la estructura corporativa, la plantilla de empleados, así como todos los documentos e información pertinentes.

La facultad del banco de transmitir a autoridades extranjeras información no disponible al público está expresamente prevista en el artículo 42c de la Ley de Supervisión del Mercado Financiero (LFINMA). En el marco de su práctica administrativa, la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA) ha publicado una circular al respecto (Circ. FINMA 2017 / 6 «Transmisión directa»). Para hacerlo, los bancos obtienen el acuerdo o consentimiento de sus clientes para liberarlos de las obligaciones de confidencialidad correspondientes - por ejemplo, el secreto bancario y la protección de datos. Esto se regula normalmente informando a los clientes en sus Condiciones generales (condiciones

generales de negocio, normas de depósito, etc.) o mediante una declaración de consentimiento («waiver»).

Una vez en el extranjero, la información y las operaciones ya no están protegidas por el derecho suizo - por ejemplo, bajo el secreto bancario o la protección de datos - sino que están sujetas a las disposiciones del derecho extranjero, las cuales, en algunos casos, no ofrecen la misma protección. Las leyes y decisiones oficiales extranjeras pueden, en efecto, exigir la transmisión de información a las autoridades o a otros terceros.

Además, cabe señalar que es probable que el contexto jurídico en el extranjero evolucione rápidamente y que las condiciones aplicables a la negociación y la custodia de los instrumentos financieros extranjeros puedan cambiar durante el plazo de la inversión, por ejemplo, la obligación de revelar información sobre la identidad del inversor. Por lo tanto, es responsabilidad de cada inversor informarse sobre las implicaciones fiscales y legales de los instrumentos financieros en los que desea invertir, independientemente del tipo de servicio financiero que utilice (asesoramiento de inversión, gestión de activos o «execution only»).

1.5 Tratamiento fiscal de los instrumentos financieros

En general, los ingresos de los instrumentos financieros o del patrimonio están sometidos a tipos impositivos diferentes. En el caso de los instrumentos financieros, por ejemplo, estos tipos no son los mismos dependiendo de si los ingresos se reportan como intereses o como ganancias de capital. Además, el inversor puede estar sujeto a impuestos y gravámenes independientes de las entradas de fondos.

Las inversiones en el extranjero conllevan un riesgo de doble imposición si el país donde se realizan no ha firmado un acuerdo de doble imposición con el país donde el inversor tiene su domicilio social. Algunos países también aplican retenciones de impuestos que no existen en Suiza.

Especialmente en lo que respecta a las formas innovadoras de inversión, su tratamiento fiscal puede cambiar durante la vida de la inversión, por ejemplo, si la jurisprudencia o la legislación cambian mientras tanto.

Por último, no se excluye que los cambios en la legislación fiscal puedan afectar al mercado de capitales en su conjunto. Aunque no varíen los importes que deben

pagarse por los impuestos, el precio de un instrumento financiero puede verse afectado.

Para evaluar las implicaciones fiscales de las inversiones propuestas, se recomienda a los inversores que busquen el asesoramiento de un asesor fiscal. Esto también se aplica a las inversiones que, según la documentación proporcionada, gozan ventajas fiscales o incluso están exentas de impuestos.

2. Riesgos específicos inherentes a los principales instrumentos financieros

Esta segunda parte ofrece una visión general de las características y riesgos específicos de los principales instrumentos financieros. En la tercera y última parte de este folleto encontrará información detallada sobre cada uno de estos instrumentos financieros.

2.1 Títulos de participación (acciones, bonos de disfrute y bonos de participación)

¿Qué son los títulos de participación?

Las acciones, los bonos de disfrute y los bonos de participación forman parte de los títulos de participación. Como su nombre indica, estos títulos representan una participación en una empresa, lo cual otorga al titular ciertos derechos en esa empresa. Estos derechos son, por un lado, los derechos de voto y de elegibilidad y, por otro lado, los derechos económicos, como el derecho a participar en los beneficios. Bajo ciertas condiciones, los títulos de participación pueden incorporar derechos de suscripción adicionales. Generalmente no son redimibles, pero son negociables y transferibles en el mercado secundario.

¿Cuáles son los riesgos inherentes a los títulos de participación?

Los títulos de participación conllevan un riesgo de fluctuación de precios que depende de distintos factores, como la situación económica de la empresa, la situación económica general o el nivel de los tipos de interés. No devengan intereses, pero suelen ser remunerados con una participación en los beneficios, por ejemplo en forma de dividendos. Esto lo establece la empresa, generalmente en función de la marcha de los negocios. También es posible que no haya distribución.

Además, los títulos de participación conllevan un riesgo de emisor (véase el [glosario](#)) que puede dar lugar a la pérdida total del capital invertido en caso de quiebra del emisor. De hecho, solo se reembolsan una vez que se ha pagado a todos los demás acreedores de la empresa.

2.2 Bonos

¿Qué son los bonos?

Desde el punto de vista del emisor, las obligaciones, también llamadas bonos, representan el capital de terceros con un vencimiento fijo. Por lo general, se remuneran con un interés fijo que el emisor (deudor) paga a intervalos regulares. El reembolso suele ocurrir al vencimiento, pero se puede acordar un reembolso anticipado.

Además de las obligaciones tradicionales, existen varias formas especiales de bonos que actúan como fondos de terceros para la empresa, pero que también tienen ciertas características de capital social, por ejemplo, bonos convertibles, bonos con opciones o bonos híbridos (véase el [capítulo 3.1.2](#)).

¿Cuáles son los riesgos inherentes a los bonos?

Los precios de los bonos pueden bajar antes de su vencimiento debido a una demanda insuficiente, a la subida de los tipos de interés o a la disminución de la solvencia del emisor.

Los bonos conllevan un riesgo de mercado, un riesgo del emisor, un riesgo de liquidez, un riesgo de tipos de interés y un riesgo de divisas (véase el [capítulo 1.3](#)). En caso de quiebra del emisor, los acreedores de los bonos están expuestos a una pérdida parcial o incluso total del capital invertido. Las obligaciones forman parte de los derechos acreedores no preferentes de tercera clase, (véase el [glosario](#)).

Se puede encontrar información detallada sobre los bonos en el [capítulo 3.1](#).

2.3 Productos del mercado monetario

¿Qué son los productos del mercado monetario?

Los productos del mercado monetario son bonos emitidos en forma de títulos - valores o derechos -valores (véase el [capítulo 2.2](#)) con fines de financiación a corto plazo. Su plazo de vencimiento es de un año como máximo. El precio de compra y/o

2. Riesgos específicos inherentes a los principales instrumentos financieros

venta de estos productos corresponde a su valor nominal menos los intereses devengados durante todo el período.

¿Cuáles son los riesgos inherentes a los productos del mercado monetario?

Los productos del mercado monetario pueden perder valor antes de su vencimiento. Dado que los emisores suelen ser Estados, el riesgo del emisor suele ser menor que el de otras inversiones de renta fija (véase el [glosario](#)). No obstante, no se pueden excluir los riesgos de cambio de divisas.

2.4 Instituciones de inversión colectiva

¿Qué son las instituciones de inversión colectiva?

Las instituciones de inversión colectiva son aportaciones constituidas por inversores para ser administradas conjuntamente por cuenta suya. Permiten efectuar inversiones ampliamente diversificadas invirtiendo pequeños importes.

Las instituciones de inversión colectiva pueden adoptar diversas formas, de las cuales la más importante en Suiza es el fondo de inversión contractual. En nuestro país están estrictamente reglamentados. En particular, deben ser autorizados por la FINMA y están sujetos a la supervisión de esta última. En Suiza, los inversores tienen a su disposición una amplia gama de fondos de inversión nacionales y extranjeros.

Las instituciones de inversión colectiva permiten ejecutar diversas estrategias de inversión: fondos del mercado monetario, fondos de renta variable, fondos de renta fija, fondos de estrategia, fondos inmobiliarios, fondos de materias primas o fondos que aplican estrategias de inversión alternativas. Los documentos constitutivos del fondo, su reglamento, sus estatutos, y también la escritura de constitución de este, especifican las inversiones permitidas.

¿Cuáles son los riesgos inherentes a las instituciones de inversión colectiva?

Los fondos de inversión están sujetos al riesgo de mercado inherente a las inversiones realizadas (volatilidad), así como al riesgo de país, el riesgo de divisas, el riesgo de liquidez y el riesgo del emisor (véase el [glosario](#)). El alcance del riesgo específico depende principalmente de las restricciones de inversión y de la distribución del riesgo, pero también de las técnicas de inversión y de los derivados utilizados.

Para obtener más información sobre el perfil de riesgo de una inversión colectiva concreta, los inversores pueden consultar los documentos constitutivos del fondo y, en su caso, la correspondiente hoja de información básica y el folleto.

Se puede encontrar información detallada sobre las instituciones de inversión colectiva en el [capítulo 3.2](#).

2.5 Operaciones con opciones

¿Qué son las operaciones con opciones?

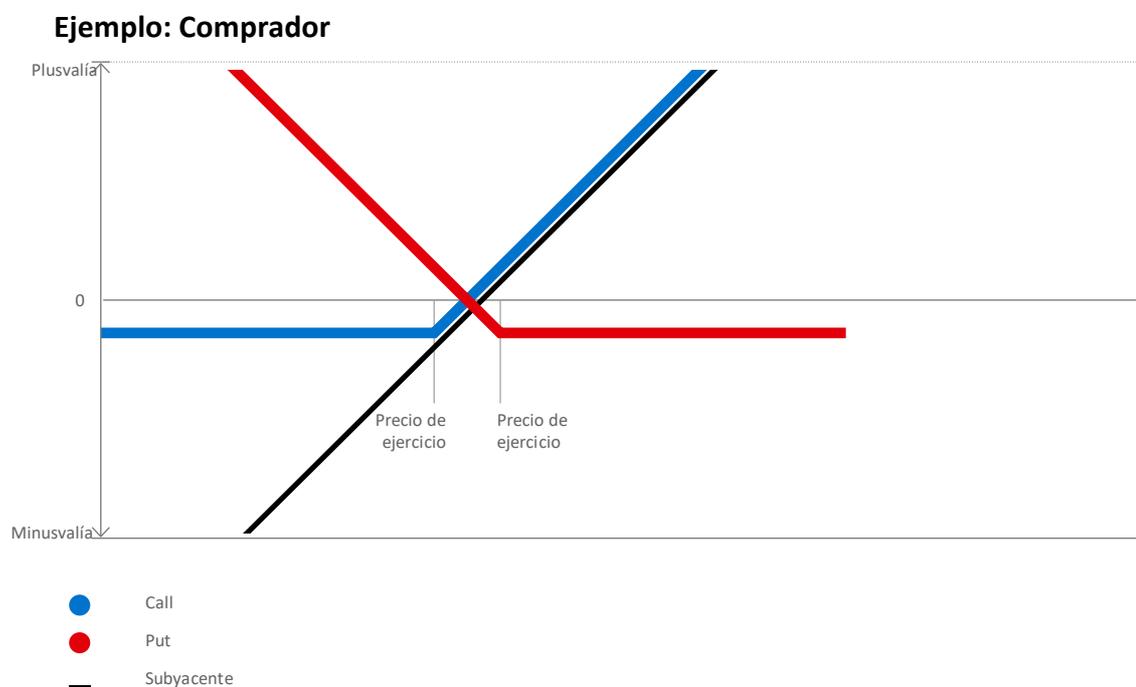
Una operación con opciones es un acuerdo contractual entre el comprador y el vendedor que confiere el derecho de comprar o vender un determinado subyacente en una fecha determinada (fecha de vencimiento), o antes de esta, y a un precio predefinido. Este precio es debido independientemente del valor vigente en la fecha de vencimiento.

Pueden servir de subyacente:

- activos reales: acciones, bonos, metales preciosos, etc.
- otros valores: monedas, tipos de interés, índices
- eventos: incidente de crédito, fenómeno natural

2. Riesgos específicos inherentes a los principales instrumentos financieros

Gráfico 2

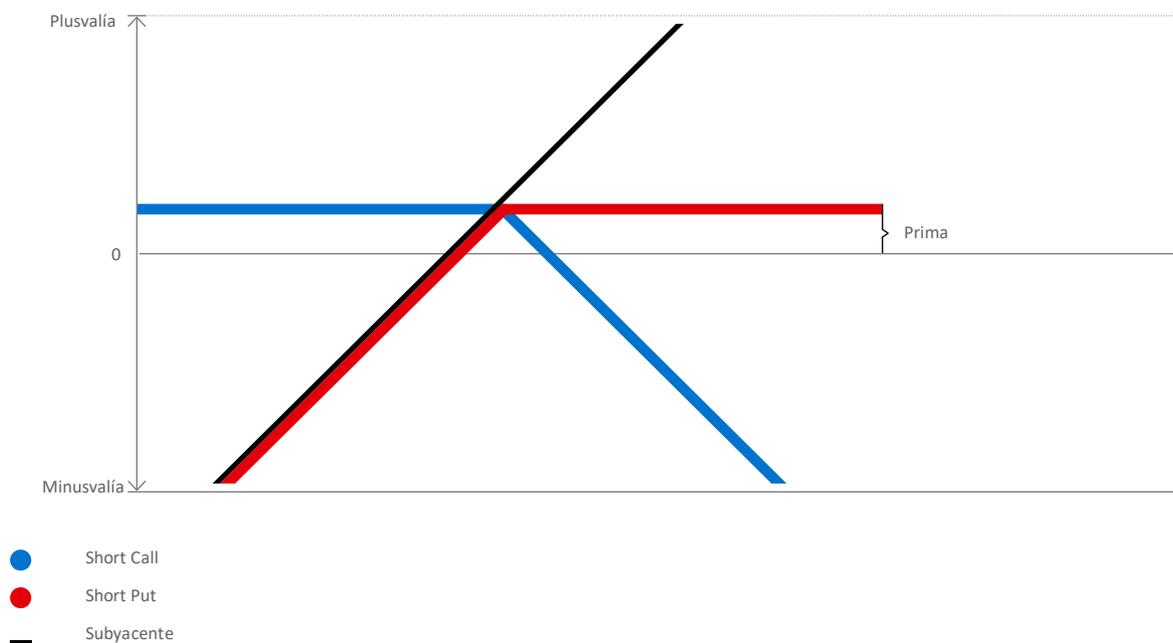


El comprador de una opción puede, en una fecha determinada (fecha de vencimiento) o antes, comprar al vendedor («opción call») o venderle (opción put) una cantidad determinada de un subyacente a un precio predefinido (precio de ejercicio o «strike price»). El precio pagado como contrapartida de este derecho se denomina «prima».

Fuente: ASB

Gráfico 3

Ejemplo: Vendedor



El vendedor (emisor) de una opción debe, en una fecha determinada (fecha de vencimiento), o antes de esta, independientemente del precio del subyacente, vender este último al comprador al precio de ejercicio «short call» o comprarlo al comprador al precio de ejercicio «short put» si dicho comprador ejerce su opción. El precio pagado como contrapartida de este derecho se denomina «prima».

Fuente: ASB

¿Cuáles son los riesgos inherentes a las operaciones con opciones?

Los riesgos a los que se expone el inversor varían según la situación de la opción. Se dice que una opción call está «en el dinero» cuando el precio del subyacente es superior al precio de ejercicio. Se dice que una opción put está «en el dinero» cuando el precio del subyacente es inferior al precio de ejercicio. Por lo general, una opción call pierde valor cuando baja el precio del subyacente y una opción put pierde valor cuando sube el precio del subyacente. Cuanto menos una opción esté «en el dinero», mayor será la pérdida de valor. Esta pérdida de valor suele aumentar significativamente justo antes del final del plazo residual.

Una opción call puede también perder valor cuando el precio del subyacente se mantiene estable o aumenta. Este es el caso, por ejemplo, cuando el valor temporal (véase el [glosario](#)) de la opción disminuye, cuando la oferta y la demanda evolucionan de forma desfavorable o cuando la variación de la volatilidad tiene un impacto mayor que la variación del precio.

Por lo tanto, es importante saber que una opción puede perder valor o incluso no tener ya ningún valor a medida que se acerca la fecha de vencimiento. Para el comprador, el resultado es una pérdida igual a la prima pagada por la opción. Para el vendedor, el riesgo de pérdida de una opción call es ilimitado.

Se puede encontrar información detallada sobre las operaciones de opciones en el [capítulo 3.3](#).

2.6 Productos estructurados

¿Qué son los productos estructurados?

Los productos estructurados son emitidos por un emisor público o privado. Su valor de reembolso depende de la evolución de uno o varios instrumentos financieros subyacentes, que pueden ser, por ejemplo, acciones, tipos de interés, divisas o materias primas. Los productos estructurados pueden tener una duración fija o ilimitada y pueden tener uno o más componentes. También pueden ser autorizados para el comercio en la bolsa de valores.

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

- productos de protección del capital (véase el [capítulo 3.4.1](#))
- productos de optimización del rendimiento (véase el [capítulo 3.4.2](#))
- productos de participación (véase el [capítulo 3.4.3](#))
- productos de inversión con deudor de referencia (véase el [capítulo 3.4.4](#))

¿Cuáles son los riesgos inherentes a los productos estructurados?

Todo producto estructurado conlleva el riesgo de que su emisor se vuelva insolvente (riesgo del emisor). El valor del instrumento financiero depende, por tanto, no solo de la evolución del subyacente, sino también de la solvencia del emisor, de un posible garante o de un emisor de referencia. Esto puede evolucionar durante la vida del producto.

Además, hay que tener en cuenta el perfil de riesgo específico de cada producto estructurado, que puede reducir o, por el contrario, amplificar los riesgos inherentes a los distintos subyacentes. Dependiendo de la estructura del producto en cuestión, el inversor se enfrenta, por lo tanto, a precios alcistas, invariables o bajistas en el nivel del subyacente. Por lo tanto, es esencial que el inversor obtenga información precisa sobre los riesgos específicos antes de adquirir un producto estructurado, en particular consultando la documentación del producto, la ficha básica o el folleto.

Se puede encontrar información detallada sobre los productos estructurados en el [capítulo 3.4](#) y en la página web de la Asociación Suiza de Productos Estructurados (ASPS, www.svsp-verband.ch).

2.7 Productos con efecto de apalancamiento

¿Qué son los productos con efecto de apalancamiento?

Los productos llamados «con efecto de apalancamiento» o apalancados, como se conocen comúnmente en el mercado, son una categoría de productos estructurados. Sin embargo, difieren significativamente de las demás categorías, por lo que se separan de los productos estructurados o de los certificados, y son

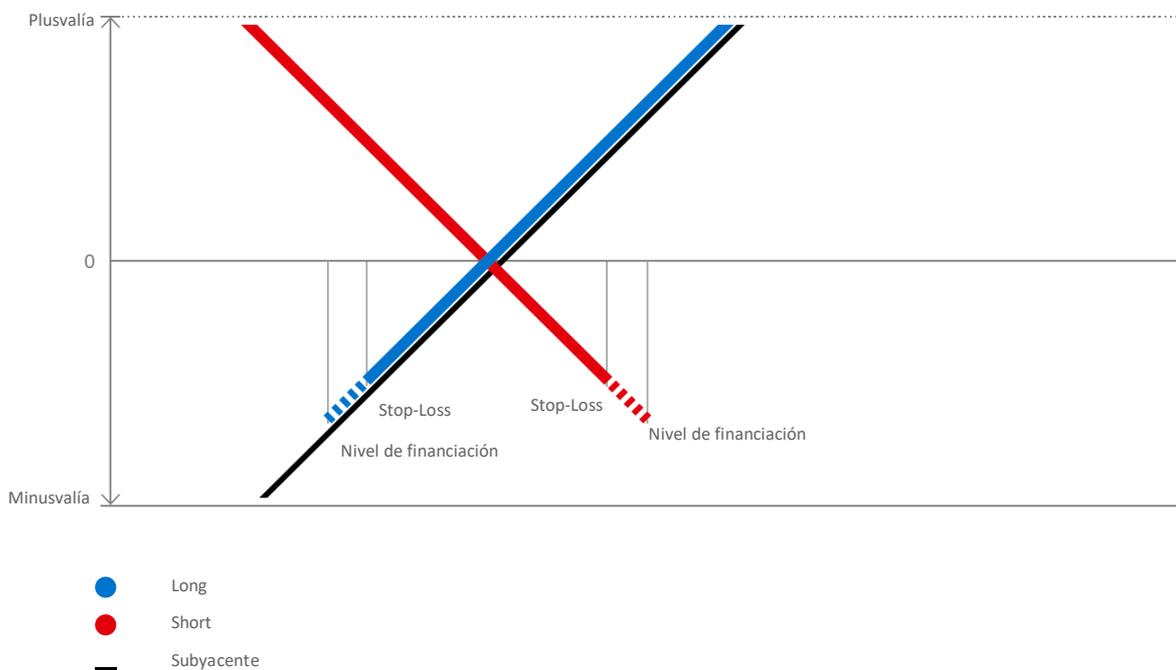
objeto de una sección separada en este folleto. Mientras que los productos estructurados generalmente combinan una inversión convencional, como una acción o un bono, y un derivado, los productos apalancados consisten «solo» en un derivado o una combinación de derivados. Tanto los productos apalancados como los estructurados materializan legalmente un derecho de cobro que conlleva un riesgo de crédito, es decir, un instrumento de deuda derivado.

En lo que respecta a los productos con efecto de apalancamiento, los aspectos más importantes para los inversores son su carácter especulativo o la cobertura de los riesgos que permiten. El apalancamiento significa que, para un desembolso relativamente pequeño, los inversores se benefician más que proporcionalmente de los aumentos o disminuciones de los precios. Esto les permite también aprovechar una tendencia pasajera.

Los productos apalancados son especialmente adecuados para la especulación a corto plazo, lo que resulta interesante para los inversores inclinados al riesgo, pero también para la cobertura selectiva de una cartera existente o una posición de cartera.

Gráfico 4

Ejemplo: «Mini future»



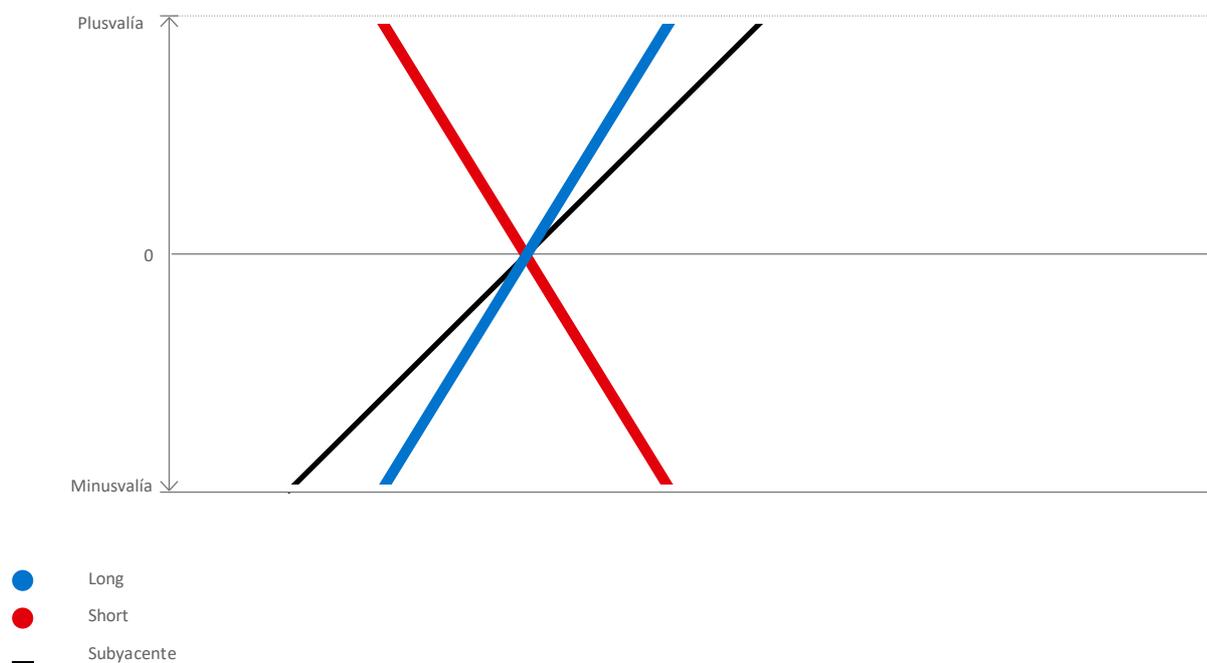
En el caso de un «mini-future», por un pago inicial reducido y hasta que se alcance la barrera desactivante («stop loss»), el inversor se beneficia de un efecto de apalancamiento que le permite beneficiarse más de la evolución del precio del subyacente.

Fuente: Association Suiza de Productos Estructurados (ASPS)

2. Riesgos específicos inherentes a los principales instrumentos financieros

Gráfico 5

Ejemplo: Certificado «constant leverage»



En el caso de un certificado «constant leverage», el inversor se beneficia de un efecto de apalancamiento que le permite aprovechar mejor las subidas («long») o bajadas («short») en el precio del subyacente.

Fuente: ASPS

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

Debido al efecto de apalancamiento, el subyacente debe ser vigilado con regularidad y atentamente. Si bien los productos con efecto de apalancamiento pueden dar lugar a una plusvalía más que proporcional en relación con el subyacente, también pueden dar lugar a una minusvalía similar.

En el peor de los casos, pueden hacer que el inversor pierda la totalidad del capital invertido.

2.8 Contratos a plazo (futuros y forwards)

¿Qué son los contratos a plazo?

En el marco de un contrato a plazo, el comprador y el vendedor se comprometen respectivamente a comprar y vender un determinado subyacente en una fecha determinada (fecha de vencimiento) y a un precio predefinido. Este compromiso es debido independientemente del valor del subyacente que esté vigente en la fecha de vencimiento.

- Los futuros se negocian en una Bolsa y, en lo que respecta a la cantidad del subyacente y a la fecha de vencimiento, son contratos estandarizados. En algunos casos, prevén obligaciones de ejecución con antelación a la fecha de vencimiento.
- Los forwards, en cambio, no se negocian en Bolsa sino mediante acuerdo extrabursátil (OTC). Estos contratos son o bien estandarizados, o se negocian caso por caso entre el comprador y el vendedor.

¿Cuáles son los riesgos inherentes a los contratos a plazo?

Los futuros y los forwards pueden implicar riesgos especiales. Por lo tanto, solo deberían realizar estas inversiones los inversores que estén familiarizados con este tipo de operaciones, que dispongan de suficientes recursos financieros y que sean capaces de soportar posibles pérdidas.

En el caso de las ventas a plazo, el subyacente debe entregarse al precio acordado originalmente, incluso si, desde la celebración del contrato, su valoración ha subido por encima de este precio. El riesgo de pérdida corresponde entonces a la diferencia entre el precio inicialmente acordado y el precio del subyacente en la fecha de entrega. Del mismo modo que la revalorización del subyacente es teóricamente ilimitada, las pérdidas posibles también son ilimitadas.

Cuando se vende un subyacente a plazo sin disponer de él al vencimiento del contrato, se denomina venta en descubierto. En tal caso, para cumplir con su obligación de entrega en la fecha de vencimiento, el inversor puede tener que comprar el subyacente a un precio desfavorable.

De forma inversa, en el caso de las ventas a plazo, el subyacente debe entregarse al precio acordado originalmente, incluso si, desde la celebración del contrato, su valoración ha subido por encima de este precio. El riesgo de pérdida corresponde entonces a la diferencia entre el precio inicialmente acordado y el precio del subyacente en la fecha de entrega. La pérdida máxima incurrida es igual al precio inicialmente acordado.

Con el fin de limitar las fluctuaciones excesivas de los precios, las Bolsas pueden someter ciertos contratos de futuros a límites de precios. Corresponde a los inversores informarse sobre esto antes de operar con futuros. La liquidación de los contratos puede ser mucho más difícil, si no imposible, cuando se alcanza este límite de precio.

El mercado de los forwards estandarizados es transparente y frecuentemente líquido. Por lo tanto, generalmente es posible liquidar estos contratos. Por otro lado, en el caso de los forwards con especificaciones contractuales especiales, no existe un mercado como tal, por lo que la liquidación de estos contratos requiere el acuerdo de la contraparte (véase el [glosario](#)). En el caso de una operación compuesta, es decir, una operación con varios elementos, los riesgos pueden variar considerablemente, especialmente si solo se liquidan algunos de los elementos. Por lo tanto, los inversores deben obtener de su agente bursátil información detallada sobre los riesgos específicos antes de realizar una operación compuesta.

Se puede encontrar información detallada sobre los contratos a plazo en el [capítulo 3.5](#).

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

¿Qué son los instrumentos financieros de financiación o transferencia de riesgos (derivados de crédito y derivados vinculados a la ocurrencia de un evento)?

Existen instrumentos financieros cuya finalidad principal es la transferencia del riesgo, como los derivados de crédito y los derivados basados en la ocurrencia de un

evento. Estos instrumentos financieros tienen por «subyacente» un evento, como por ejemplo un evento de crédito (incumplimiento de un prestatario o de un emisor) o un desastre natural. Permiten que la persona que asume el riesgo lo transfiera a otros. Se trata de swaps, opciones o instrumentos financieros híbridos (véase el [glosario](#)).

¿Cuáles son los riesgos inherentes a los instrumentos financieros de financiación o transferencia de riesgos (derivados de crédito y derivados vinculados a la ocurrencia de un evento)?

Los derivados de crédito y los derivados basados en eventos conllevan un riesgo de liquidez, es decir, el riesgo de que no puedan venderse antes del vencimiento debido a la falta de negociación.

Tratándose de los «loan credits», los riesgos son titulizados y transferidos a terceros en forma de «credit-linked notes», «collateralised debt obligations» y «asset-backed securities» (véase el [glosario](#)). Por lo tanto, los riesgos asociados a una cartera de crédito son asumidos por el comprador.

Se puede encontrar información detallada sobre los derivados de crédito en el [capítulo 3.1.3](#).

2.10 Fondos offshore y hedge funds

¿Qué son los fondos offshore y los hedge funds?

Los fondos offshore y los hedge funds son instituciones de inversión colectiva que no están reguladas ni supervisadas, o solo parcialmente reguladas o supervisadas. Una de las características de los hedge funds es la libre elección de las categorías de inversión, los mercados (incluidos los países con mayores riesgos) y los métodos de negociación. A menudo aplican estrategias agresivas y desarrollan técnicas de inversión con las que están disociados el comportamiento de las inversiones y el de los mercados subyacentes.

¿Cuáles son los riesgos inherentes a los fondos offshore y los hedge funds?

Los gestores de fondos offshore y de hedge funds disfrutan a menudo de un alto grado de flexibilidad a la hora de tomar sus decisiones de inversión y, por lo general, no están sujetos a los requisitos habituales sobre liquidez, reembolso de las participaciones del fondo, prevención de conflictos de intereses, precios razonables de las participaciones, información y restricciones sobre el uso de fondos de terceros. Además, los hedge funds se caracterizan por una liquidez limitada.

Se puede encontrar información detallada sobre los fondos offshore en el [capítulo 3.6](#).

2.11 Private equity

¿Qué es la private equity?

La private equity es una forma de financiación de capital riesgo para empresas que no cotizan en bolsa o, excepcionalmente, que desean retirarse de la cotización.

Estas inversiones se realizan, en la mayoría de los casos, en una fase temprana del desarrollo de la empresa, cuando las perspectivas de futuro son inciertas y los riesgos son aún mayores.

¿Cuáles son los riesgos inherentes a la private equity?

En general, las inversiones en private equity no están reguladas, especialmente en lo que respecta a la protección de los inversores. Además, a menudo carecen de transparencia, por ejemplo, mediante el acceso restringido a la contabilidad, la falta de publicación, etc. Esto expone al inversor a mayores riesgos. Esto es aún más cierto cuando el vehículo de inversión en cuestión tiene su sede en un país con una legislación relativamente flexible.

Las inversiones en private equity implican riesgos considerables y pueden dar lugar a pérdidas también considerables, incluida la pérdida total del capital invertido. Están orientados al largo plazo y a menudo tienen una liquidez muy limitada.

Se puede encontrar información detallada sobre la private equity en el [capítulo 3.7](#).

2.12 Inmobiliario («real estate»)

¿Qué es una inversión inmobiliaria?

Una inversión inmobiliaria puede ser directa o indirecta. Entre los objetos incluidos están, por ejemplo, los edificios de oficinas, edificios industriales, comerciales y de negocios, edificios residenciales o bienes inmuebles especiales como hoteles u hospitales. Los parámetros que determinan el valor de un objeto inmobiliario son su ubicación, su equipamiento y la variedad de usos posibles. Realizar una inversión inmobiliaria directa significa comprar una propiedad directamente, sin pasar por un agente bursátil.

Las inversiones inmobiliarias indirectas generalmente requieren un pago inicial menor que las inversiones directas. Se distingue entre inversiones indirectas cotizadas en Bolsa y no cotizadas. Entre estas últimas se incluyen, por ejemplo, los fondos inmobiliarios (véase el [capítulo 3.2.3](#)), las acciones de empresas inmobiliarias no autorizadas para la negociación bursátil, así como los certificados de fondos inmobiliarios. Los fondos inmobiliarios pueden reducir los riesgos si se diversifican geográficamente y por categorías inmobiliarias. Entre las inversiones indirectas que cotizan en bolsa se encuentran los «real estate investment trusts

(REIT)»: estas estructuras permiten invertir en inmuebles sin tener que sufrir ciertos inconvenientes, como la falta de liquidez.

¿Cuáles son los riesgos inherentes a las inversiones inmobiliarias?

Todo inversor que realice una inversión inmobiliaria indirecta debe tener en cuenta los riesgos inherentes al propio instrumento financiero. De hecho, existen fondos tradicionales estrictamente regulados que invierten en el sector inmobiliario. Sin embargo, las inversiones inmobiliarias indirectas también pueden tener similitudes con los hedge funds o la private equity y, por lo tanto, implican mayores riesgos. En última instancia, las inversiones inmobiliarias siempre se basan en el valor físico de los edificios y los terrenos. Se trata de activos únicos para los que no existe una negociación regulada.

Además, los mercados inmobiliarios son a menudo opacos y requieren un conocimiento preciso del contexto local. Por lo tanto, es imperativo utilizar expertos locales, lo que complica el acceso al mercado.

Los bienes inmuebles reaccionan a las fluctuaciones de los tipos de interés de la misma manera que los bonos: cuando los tipos de interés son bajos, las hipotecas son baratas y es fácil conseguir rendimientos por encima de la media. Por el contrario, cuando los tipos de interés son altos, los rendimientos bajan. Por último, los incentivos fiscales pueden estimular el mercado inmobiliario y unas condiciones de crédito atractivas pueden impulsar los precios.

2.13 Metales preciosos

¿Qué son los metales preciosos?

Los metales preciosos más comunes son el oro, la plata, el platino y el paladio. Las inversiones en metales preciosos pueden hacerse directamente (comprando el metal físico o abriendo una cuenta de metal), o bien indirectamente (véase el [capítulo 1.1](#)). Las compras de participaciones de fondos, derivados o productos estructurados vinculados al precio de un metal precioso son inversiones indirectas. Para las inversiones físicas directas, se puede elegir entre diferentes unidades de peso y pureza variables. En los mercados europeos, el oro suele estar disponible en forma de barras no sustituibles numeradas de 12,5 kg, cuyo pureza oscila entre el 99,5% y el 99,99%. También hay lingotes fungibles y sustituibles de 250, 500 o 1000

g con una finura de oro del 99,99%. Otra forma de invertir en oro, plata o platino es comprar monedas como el «South African Krugerrand» o el «Canadian Gold Maple Leaf». En los mercados europeos, la plata está disponible en barras de aproximadamente 30 kg o lingotes de 1 kg, el platino en lingotes de 1 kg o barras de 1 onza, y el paladio en lingotes de 1 kg. La compra de un metal físico confiere al inversor un derecho de propiedad. En el caso de lingotes no sustituibles, se convierte en propietario de unidades numeradas individualizadas. En el caso del metal precioso fungible, es propietario del peso del metal independientemente de su forma, por ejemplo un lingote de 1 kg o un número determinado de piezas.

¿Cuáles son los riesgos inherentes a los metales preciosos?

Cuando un inversor deposita metales preciosos en un banco, estos son custodiados físicamente, ya sea por el propio banco o por un depositario en nombre de este último. En caso de liquidación del banco, en virtud de la ley concursal suiza, los metales preciosos que pertenecen al inversor no forman parte de la masa de la quiebra del banco. Lo mismo ocurre en la mayoría de las jurisdicciones comparables.

Por otro lado, un inversor que elige abrir una cuenta de metal en su banco no tiene derechos de propiedad, sino solo un derecho a la entrega física del metal. Entonces es responsable del riesgo de quiebra del banco, por ejemplo en caso de quiebra. Una cuenta de metales preciosos es comparable a una cuenta en moneda extranjera, excepto que en lugar de estar denominada en una unidad monetaria, está denominada en el metal correspondiente, por ejemplo, el oro (XAU).

El precio de los metales preciosos está sujeto a amplias fluctuaciones, que dependen en particular de las condiciones del mercado y de los factores económicos. Los metales preciosos - especialmente el oro - se utilizan hoy en día como refugio en caso de turbulencias en los mercados financieros. Otros factores que influyen en los precios de los metales preciosos son, en particular, los costes de producción, la demanda de los sectores no financieros como la industria y la joyería, la política monetaria y las reservas de los bancos centrales.

2.14 Materias primas («commodities»)

¿Qué son las inversiones en materias primas?

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

En virtud de acuerdos contractuales, el inversor tiene la posibilidad de vender o comprar futuros vinculados a la evolución del precio de una determinada materia prima. De este modo, en una fecha futura determinada, podrá comprar una cantidad estandarizada de la materia prima en cuestión a un precio predefinido.

Los productos estructurados son una forma habitual de inversión indirecta en materias primas (véase el [capítulo 2.6](#)). Como alternativa, se pueden utilizar los fondos de materias primas (véase el [capítulo 3.2.3](#)) y los instrumentos extrabursátiles (OTC), como los swaps y las opciones sobre materias primas. Se negocian directamente entre las partes implicadas y son instrumentos financieros personalizados. Un capítulo de este folleto está dedicado a la operación de futuros y contratos a plazo (véase el [capítulo 3.5](#)).

Los futuros de productos básicos pueden dar lugar, al vencimiento, a la entrega física de los productos básicos pertinentes, mientras que los productos estructurados suelen dar lugar a 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 instrumento financiero es más arriesgado que, por ejemplo, las acciones o las instituciones de inversión colectiva.

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

Los precios de las materias primas dependen de varios factores, entre los que destacan:

- la relación entre la oferta y la demanda,
- el clima y los desastres naturales,
- los programas y las normativas estatales, los eventos nacionales e internacionales,
- las intervenciones estatales, los embargos y las barreras aduaneras,
- las fluctuaciones de los tipos de interés y de los tipos de cambio,
- las actividades de comercio en el sector de materias primas y los contratos correspondientes,
- las disposiciones de política monetaria y de controles comerciales, fiscales y cambiarios.
- Estos parámetros, cuando se combinan, pueden conducir a riesgos de inversión adicionales.

Las inversiones en materias primas experimentan mayores fluctuaciones de valor que las inversiones ordinarias y sus rendimientos pueden caer en picado. La volatilidad en el precio de una materia prima afecta al valor y, por lo tanto, al precio del contrato de futuros subyacente. Independientemente de su duración, los futuros más corrientes - por ejemplo sobre el petróleo - son generalmente fácilmente negociables. Sin embargo, en un mercado poco activo, un contrato a plazo puede volverse ilíquido, lo que puede provocar grandes variaciones de precios: este es un rasgo característico de las materias primas.

2.15 Criptomonedas y fichas

¿Qué son las inversiones en criptomonedas y fichas?

En una «Initial Coin Offering» (ICO), los inversores transfieren recursos financieros (generalmente en forma de dinero en efectivo) al organizador de la ICO. En contrapartida, reciben fichas («coins», también llamadas «tokens»). Estas fichas se crean sobre la base de una «blockchain» de nuevo desarrollo o mediante un «smart contract» (véase el [glosario](#)) en una blockchain existente y se registran de forma descentralizada (véase la Comunicación de supervisión de la FINMA 04 / 2017). Las fichas emitidas tienen potencialmente varias funciones: pueden ser utilizadas como

medio de pago (criptomoneda), dar acceso a un servicio digital o representar activos para el organizador de la OIC.

Las criptomonedas son medios de pago digitales destinados a permitir el tráfico de pago sin dinero en efectivo e independientemente de terceros, por ejemplo, los bancos. Las operaciones en criptomonedas se contabilizan de forma descentralizada, encriptada y a través de una blockchain.

Cuando las fichas son asimilables a valores mobiliarios (véase el [glosario](#)), es decir, cuando representan derechos pecuniarios, están sujetas a las leyes aplicables, como la Ley sobre el blanqueo de dinero (LBA) y la Ley de infraestructura del mercado financiero (LIMF).

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

Las inversiones en criptomonedas y en fichas comportan riesgos específicos. La todavía baja capitalización del mercado, la especulación y los constantes cambios en el marco legal de varios países conducen a una alta volatilidad (véase el [glosario](#)). Los tokens se utilizan a menudo para invertir en startups, lo que genera altos riesgos de impago. Por otra parte, las inversiones realizadas en el marco de la OIC entrañan riesgos de fraude, debido en particular a la ausencia de reglamentación directa o al carácter incompleto de ésta.

Los activos en criptomonedas están protegidos por una clave digital. Si esta se pierde, cualquier acceso a los activos se vuelve imposible.

Se aconseja a los inversores interesados en este tipo de inversión que se mantengan al corriente de los avances técnicos y normativos en este ámbito y, en particular, que lean atentamente las publicaciones pertinentes de la FINMA.

3. Información detallada sobre determinados instrumentos financieros

Además de las explicaciones proporcionadas en las dos primeras partes de este folleto, esta tercera parte proporciona información detallada, tanto teórica como gráfica, sobre determinados instrumentos financieros.

3.1 Bonos y empréstitos

3.1.1 Empréstitos convertibles y con opciones

Un empréstito convertible es un valor mobiliario que devenga intereses emitido por un emisor y que, por lo general, tiene un tipo nominal fijo que no está indexado a la inflación. Este tipo de empréstito se denomina también «obligación (o bono) convertible, en inglés «convertible bond». Confiere al titular el derecho de convertir una cantidad predefinida de instrumentos de capital de un mismo emisor, como por ejemplo las acciones, a una paridad predefinida y en un período de tiempo determinado. Si no se ejerce el derecho de conversión, el empréstito debe ser reembolsado al vencimiento. En el caso de una agrupación de dos empresas (fusión), los bonos convertibles también permiten a los accionistas de estas sociedades intercambiar acciones. Se les llama entonces «bonos canjeables» o, en inglés, «exchangeable bonds». En el caso de un bono con opción, el derecho de conversión se sustituye por el derecho a adquirir, además del empréstito ya suscrito, instrumentos de capital propio en determinadas condiciones. Si el bono convertible prevé una obligación de canjearlo por instrumentos de capital propio en una fecha predefinida o en condiciones específicas, se denomina «empréstito de conversión obligatoria», en inglés «mandatory convertible bond». Un bono de conversión obligatoria emitido por un banco se denomina «contingent convertible bond», de forma abreviada «CoCo».

Riesgos particulares

Se aconseja a todo inversor que suscriba un empréstito convertible que compruebe si va acompañado o no de una obligación de canje y, en caso afirmativo, en qué condiciones. También hay que señalar que el derecho de conversión y, en el caso de un empréstito con opción, el derecho a ejercer la opción puede estar restringido.

3.1.2 Bonos híbridos

Los bonos híbridos son obligaciones con ciertas características de los instrumentos de capital propio: por ejemplo, vencimiento perpetuo, posibilidad de suspender o cancelar los pagos de cupones o, como en el caso de los títulos de participación, subordinación en caso de liquidación. Los bancos y las compañías de seguros suelen equiparar los bonos híbridos con el capital propio reglamentario, mientras que las agencias de calificación, dependiendo de su naturaleza, los consideran como fondos propios del emisor. Este aspecto hace que los bonos híbridos sean atractivos especialmente para las empresas industriales.

Riesgos particulares

La siguiente visión general se limita a las características y riesgos que caracterizan a los bonos híbridos emitidos con mayor frecuencia. Antes de tomar la decisión de invertir en bonos híbridos, se recomienda consultar el folleto o la ficha de información básica de los instrumentos financieros en cuestión.

Ejemplos de bonos híbridos

Emisores: bancos

Bonos «additional Tier 1»

Los bonos «additional Tier 1» son empréstitos subordinados perpetuos emitidos por los bancos para mejorar sus ratios de fondos propios. El emisor tiene la posibilidad de rescatarlos a su valor nominal en la primera fecha de rescisión y

anualmente a partir de entonces. El tipo de interés es fijo hasta la primera fecha de terminación, y luego se redefine por lo general cada cinco años. Los pagos de cupones, por ejemplo trimestrales o anuales, deben quedar suspendidos bajo ciertas condiciones. Los cupones no pagados no se acumulan, sino que caducan. Se produce una renuncia total o parcial a la deuda, o la conversión en instrumentos de capital, en determinadas condiciones, cuando el ratio de fondos propios duros (ratio CET1) del emisor se sitúa por debajo de un umbral predefinido, por ejemplo, el 5,125 % o el 7 %, cuando la autoridad supervisora constata una insolvencia inminente o cuando las autoridades públicas conceden ayudas excepcionales («point of non-viability», PONV).

Debido a la conversión obligatoria condicional que llevan aparejada, los bonos «additional Tier 1» se conocen también como «bonos convertibles contingentes», abreviados como «CoCos» (véase el [capítulo 3.1.1](#)).

Bonos «Tier 2»

Los bonos «Tier 2» son empréstitos subordinados de duración limitada emitidos por los bancos para mejorar sus ratios de fondos propios totales. Algunos permiten que el emisor proceda a la rescisión cinco años antes del vencimiento. El pago de cupones no puede ser suspendido, mientras que el de los bonos «additional Tier 1» puede serlo. Si la autoridad supervisora constata una insolvencia inminente, o si las autoridades públicas conceden ayudas excepcionales («point of non-viability», PONV), se produce un abandono total de derechos acreedores, lo que equivale a una pérdida total, o conversión en instrumentos de capitales propios.

«Bail-in bonds» / capital «gone concern»

Los «bail-in bonds» son instrumentos de deuda que permiten absorber las pérdidas en caso de insolvencia. Su objetivo es asegurar una salida ordenada del mercado y la continuación de las actividades de importancia sistémica cuando un banco «demasiado grande para quebrar» está en bancarrota. En el caso de un saneamiento del banco o de una liquidación ordenada, los «bail-in bonds» pueden convertirse en fondos propios o contribuir a reducir el importe de los derechos acreedores del banco mediante abandono de derechos de cobro. Con el fin de distinguirlos claramente de los empréstitos ordinarios, los «bail-in bonds» deben estar subordinados a estos empréstitos («preferred senior» / «senior unsecured») ya sea estructuralmente (emisión por una sociedad de

cobertura no operativa), ya contractualmente. Los «bail-in bonds» entran entonces en la nueva categoría de capital «non preferred senior».

Emisores: compañías de seguros

Las compañías de seguros también emiten bonos híbridos para mejorar sus ratios de fondos propios reglamentarios y para influir positivamente en las evaluaciones de las agencias de calificación. Por regla general, se trata de empréstitos subordinados, que son muy largos o incluso perpetuos, con una opción de rescisión por parte del emisor. Si el emisor no los rescinde, el tipo de interés se determina de nuevo en fechas predefinidas. El pago de los cupones puede ser suspendido, pero no siempre tiene que hacerse en una fecha posterior.

Los bonos híbridos de las compañías de seguros generalmente no tienen ninguna característica de absorción de pérdidas - renuncia de los acreedores o conversión en fondos propios - antes de la quiebra. Existen excepciones para los emisores tanto suizos como extranjeros, por lo que es importante consultar la documentación del producto antes de tomar cualquier decisión de inversión.

Emisor: empresas industriales

Las empresas industriales también emiten bonos híbridos para mejorar sus ratios de fondos propios y/o para recibir mejores notaciones de las agencias de calificación. Por regla general, se trata de empréstitos subordinados de duración ilimitada y que llevan incorporada una posibilidad de rescisión por parte del emisor. Si el emisor no los rescinde, el tipo de interés se determina de nuevo en fechas predefinidas, generalmente incorporando un margen sobre la prima de crédito inicial. El pago de los cupones puede ser retrasado.

Además de las posibilidades habituales de rescisión, los bonos híbridos de empresas industriales suelen ofrecer al emisor una posibilidad de rescate al valor nominal en cualquier momento siempre en el caso de que ciertos parámetros (por ejemplo, la situación financiera, la calificación o la carga fiscal) cambien en perjuicio del emisor.

3.1.3 «Asset-backed securities» (ABS)

En el caso de los « asset-backed securities » (ABS), los riesgos (por ejemplo diversos derechos acreedores) están agrupados y transferidos a una sociedad ad hoc denominada «special purpose vehicle» (SPV). El SPV financia esta operación mediante la emisión de bonos garantizados por un conjunto de activos o una cartera, es decir, mediante la titulización. Se habla de «mortgage-backed securities» (MBS) cuando son hipotecas las que proporcionan una garantía para los bonos. Además, hay una multitud de otras variantes de ABS, pero sin una estructura o terminología uniforme: «collateralized debt obligations» (CDO), «collateralized loan obligations» (CLO) etc. Los distintos elementos de la cartera titulizada serían poco atractivos para el inversor particular, o incluso estarían fuera de su alcance como tales. Solo la composición de la cartera permite combinar diferentes activos y riesgos - y venderlos.

Riesgos particulares

El nivel de riesgo de los ABS depende siempre del emisor - el SPV - y de la calidad de la cartera a la que están incorporadas las obligaciones, así como las modalidades concretas de su estructuración. Si, además de la cartera que sirve de cobertura, se asignan activos adicionales para determinadas circunstancias, estos aseguran la ejecución de los flujos de pagos que han sido acordados y que son importantes para la operación global. Estos pueden ser, por ejemplo, los saldos acreedores bloqueados en las cuentas de reserva. Esto reduce significativamente el riesgo de interrupción de los flujos de pagos, y reduce globalmente el riesgo de impago con respecto a los pagos de intereses periódicos o al reembolso de los ABS al vencimiento. El SPV emite a menudo varias categorías de ABS de diferentes rangos, que por lo tanto muestran diferentes calidades de crédito y primas de riesgo. Si el emisor no dispone de suficientes recursos financieros al vencimiento para pagar a todos sus acreedores, asignará los recursos disponibles por orden de prioridad. Los rangos posteriores soportarán las posibles pérdidas, mientras que los anteriores, dependiendo de las circunstancias, estarán totalmente cubiertos. Además, se pueden constituir garantías sobre los activos del SPV a favor de los titulares de los ABS, reduciendo así el riesgo de pérdida.

Incluso cuando se construye un conjunto de activos o una cartera, la falta de diversificación puede conducir a una acumulación de riesgos.

Si el SPV está domiciliado fuera de Suiza, hay que tener en cuenta el riesgo del emisor (véase el [glosario](#)) y hay que asegurarse de que el SPV esté sujeto a una buena supervisión estatal. Por último, las clases de ABS con primas de riesgo elevadas (y, por lo tanto, altos rendimientos) generalmente tienen un riesgo de fallido incrementado con respecto a menores primas de riesgo.

3.2 Instituciones de inversión colectiva

3.2.1 Instituciones de inversión colectiva suizas

Las instituciones de inversión colectiva suizas se rigen por la Ley de instituciones de inversión colectiva (LPCC), que distingue entre las categorías siguientes.

Inversiones colectivas contractuales e inversiones colectivas regidas por el derecho de sociedades

En Suiza, las inversiones colectivas adoptan principalmente la forma de fondos de inversión contractuales, pero también existen sociedades de inversión de capital variable (SICAV), sociedades de inversión de capital fijo (SICAF) y sociedades comanditarias de inversión colectiva (SCPC).

En el caso del fondo de inversión contractual, la relación entre el inversor y la dirección del fondo y/o el banco depositario se rige por un contrato, el contrato del fondo, que constituye su base. La dirección del fondo gestiona el fondo de inversión en nombre de los inversores. Toma decisiones de inversión, lleva la contabilidad y realiza todas las tareas administrativas. El banco depositario es responsable de la custodia del patrimonio colectivo, emite y reembolsa las participaciones del fondo y gestiona las corrientes de pagos. Los fondos de inversión contractuales son fondos de tipo abierto, lo que significa que el inversor tiene derecho a rescindir el contrato y a que se le reembolsen sus participaciones al valor liquidativo en cualquier momento. Del mismo modo, los nuevos inversores pueden invertir en el fondo en cualquier momento.

En lo que respecta al fondo, la SICAV, la SICAF y la SCPC, estas sociedades están sujetas a una reglamentación precisa, deben ser autorizadas por la FINMA y están sujetas a la supervisión de esta última. En caso de quiebra de la dirección de un fondo de inversión contractual de derecho suizo, los activos y derechos son desviados del patrimonio colectivo en beneficio de los inversores. Esta desviación (véase el [glosario](#)) no está prevista para las SICAV, las SICAF y las SCPC, en la medida en que se rigen por el derecho de sociedades.

Organismos de inversión colectiva abiertos

Los fondos de inversión contractual y las SICAV son fondos de inversión abiertos, en inglés «open-ended funds». En principio, los inversores tienen derecho a hacerse reembolsar sus participaciones en cualquier momento y unos nuevos inversores pueden invertir en todo momento. Sin embargo, dependiendo de la política de inversión, el derecho al reembolso puede estar sujeto a ciertas restricciones.

Organismos de inversión colectiva cerrados

Las SICAF y las SCPC son fondos de tipo cerrado, en inglés «closed-ended funds». Las instituciones de inversión colectiva de tipo cerrado no dan derecho al inversor al reembolso de sus participaciones a cargo del patrimonio colectivo.

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

Para los organismos de inversión de tipo abierto y con arreglo a las disposiciones en materia de inversión, el derecho suizo distingue entre los fondos de valores mobiliarios, otros fondos de inversión tradicionales y alternativas (véase el [glosario](#)) y fondos inmobiliarios.

Los fondos de valores mobiliarios pueden invertir en títulos-valores emitidos en gran número y en derechos-valores negociados en una bolsa de valores u otro mercado regulado abierto al público. Están diseñados para invertir en instrumentos financieros líquidos. Las inversiones en otros instrumentos financieros solo son posibles para cantidades limitadas.

En comparación con los fondos de valores mobiliarios, los otros fondos de inversión tradicionales y alternativos están sujetos a requisitos de inversión menos estrictos. También se benefician de una mayor flexibilidad en lo que respecta a las técnicas de inversión y los derivados de que disponen.

3.2.2 Organismos de inversión colectiva extranjeros

En lo que respecta a su estructura jurídica y a la reglamentación de las inversiones, las inversiones colectivas extranjeras están sujetas a las normas aplicables en sus respectivos países. Son especialmente comunes los fondos de inversión que siguen las normas de la Directiva de la UE sobre Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (Directiva OICVM). Estos fondos de inversión deben cumplir diversos requisitos en cuanto a su organización, la naturaleza de los instrumentos financieros utilizados y su liquidez y, por lo tanto, cumplir las condiciones exigidas en la UE para su distribución a un público amplio.

3.2.3 Estrategias de inversión de las inversiones colectivas

Las posibilidades de inversión de las inversiones colectivas varían según su forma jurídica y el tipo de fondo. La estrategia de inversión determina las inversiones en

las que se invierte el patrimonio colectivo. Se define en los documentos jurídicos del organismo de inversión colectiva en cuestión, es decir, dependiendo de la forma jurídica de ese último, el reglamento del fondo, los estatutos o el contrato de sociedad. La diversificación de los riesgos es una prioridad en las estrategias de inversión de las inversiones colectivas, como lo demuestran los siguientes ejemplos.

Ejemplos de estrategias de inversión

Fondo del mercado monetario

Los fondos del mercado monetario invierten en inversiones a tipo de interés fijo y a corto plazo. Cumplen los objetivos de inversión de los inversores con un enfoque a corto plazo.

Fondos de acciones (también llamados de renta variable)

Los fondos de renta variable invierten principalmente en acciones. Generalmente se clasifican según la zona geográfica en la que invierten (fondos nacionales, regionales o internacionales), según el sector en el que invierten (bancos, industria farmacéutica, tecnología, etc.) o según el tamaño de las empresas (grandes, medianas o pequeñas capitalizaciones). A largo plazo, ofrecen importantes rendimientos potenciales, pero también un mayor riesgo de fluctuaciones de precios. Por lo tanto, son adecuados para los inversores a largo plazo que desean participar en el crecimiento económico de uno o más países o sectores.

Fondos de renta fija

Los fondos de renta fija invierten principalmente en bonos con o sin cupón fijo, en bonos convertibles et con opción, así como en bonos a tipo variable. En la mayoría de los casos se clasifican según la divisa, la calidad del deudor y la duración de la inversión. Son adecuados para los inversores con un enfoque a medio y largo plazo que requieren ingresos regulares en forma de intereses.

Fondos estratégicos

Los fondos estratégicos invierten en diversas categorías de inversión: renta variable, renta fija, inmobiliaria, etc. Se utilizan para aplicar estrategias de inversión específicas y también se conocen como «portfolio funds», «fondos de asignación de activos» o «fondos mixtos». Los fondos estratégicos permiten una gestión de patrimonios estandarizada, que se basa en los objetivos de inversión

y la propensión al riesgo del inversor. Con un desembolso de capital pequeño o mediano, el inversor puede distribuir el riesgo con arreglo a su perfil de riesgo.

Fondos inmobiliarios

Los fondos inmobiliarios suelen invertir en objetos de rendimiento como los inmuebles multifamiliares o comerciales. Debido a su baja correlación (véase el [glosario](#)) con los bonos y las acciones, las participaciones en fondos inmobiliarios permiten una mejor diversificación de la cartera y, por tanto, una reducción del riesgo. No obstante, las posibilidades de reembolso de las participaciones pueden verse restringidas debido a la falta de liquidez. Para información adicional sobre las inversiones inmobiliarias, véase el [capítulo 2.12](#).

Fondos de materias primas

Los fondos de materias primas permiten invertir en todas las materias primas importantes. El objetivo principal de estas inversiones es diversificar la cartera y protegerse contra la inflación, dando preferencia a los valores reales. Entre los riesgos asociados están principalmente la alta volatilidad (véase el [glosario](#)) de los precios de ciertas materias primas, los riesgos generales relacionados con las evoluciones imprevistas de la oferta y la demanda de las materias primas en cuestión, así como los riesgos geopolíticos. Los fondos de materias primas son adecuados para los inversores dispuestos a aceptar grandes fluctuaciones de precios. Para información adicional sobre las inversiones en materias primas, véase el [capítulo 2.14](#) y el [capítulo 3.6](#).

Fondos «liquid alternatives»

Los fondos regulados que se denominan «liquid alternatives» son inversiones colectivas que utilizan estrategias de inversión alternativas, distintas de las de los fondos tradicionales, y que cumplen los requisitos de la Directiva OICVM de la UE. Al utilizar instrumentos de inversión diversificados, se asimilan más a los fondos offshore y de los hedge funds en términos de estrategia. Para información adicional sobre los fondos offshore y los hedge funds, véase el [capítulo 2.10](#). No obstante, los fondos «liquid alternatives» están regulados de manera más estricta que los fondos offshore y los hedge funds. También son más transparentes y más líquidas. Permiten al inversor diversificar su estrategia de inversión, ya que la evolución del valor solo está débilmente correlacionada con los mercados de bonos y de acciones. Por último, son un medio para invertir

en primas de riesgo alternativas, las cuales en gran medida están libres de los riesgos de mercado tradicionales.

Fondos de inversión de gestión activa

En un fondo de inversión gestionado activamente, es el gestor del fondo quien compone las categorías de inversión y selecciona los valores individuales de acuerdo con criterios específicos, luego los supervisa y hace los ajustes necesarios. A través de una selección individualizada de valores, se esfuerza por generar ganancias de capital y, por ejemplo, batir a un índice de referencia. Cuanto más acertada es su selección, mayor será el rendimiento superior respecto del índice de referencia.

Fondos de inversión de gestión pasiva y ETF

Los fondos de inversión gestionados de forma pasiva, también conocidos como fondos indexados, replican un índice bursátil, lo cual reduce significativamente las tareas de gestión. Las decisiones de inversión están determinadas en gran medida por las variaciones en el índice. Los fondos de inversión gestionados de forma pasiva permiten así una amplia diversificación de forma sencilla y económica.

Los fondos de inversión que se negocian en Bolsas de valores se denominan «exchange traded funds», y en forma abreviada «ETF». Por lo general, replican un índice, por ejemplo, un índice de renta variable o renta fija, un índice del mercado monetario, un índice inmobiliario, un índice de hedge funds o un índice de divisas o de materias primas. Su principal ventaja es que son fácilmente negociables.

3.2.4 Fondos de fondos y fondos multimanager

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

En cuanto a los fondos multimanager, son fondos de inversión que distribuyen el patrimonio colectivo entre varios gestores, con el fin de diversificar los estilos de inversión, los mercados y los instrumentos financieros.

Tanto los fondos de fondos como los fondos multimanager permiten al inversor repartir mejor los riesgos. Por el contrario, generalmente son más caros porque las inversiones se realizan en diferentes fondos, cada uno de los cuales genera costes.

Cabe señalar también que ciertas categorías de fondos de fondos y fondos multimanager domiciliados en países que regulan estrictamente las inversiones colectivas siguen a veces estrategias similares a las de los fondos offshore y los hedge funds (véase el [capítulo 2.10](#)).

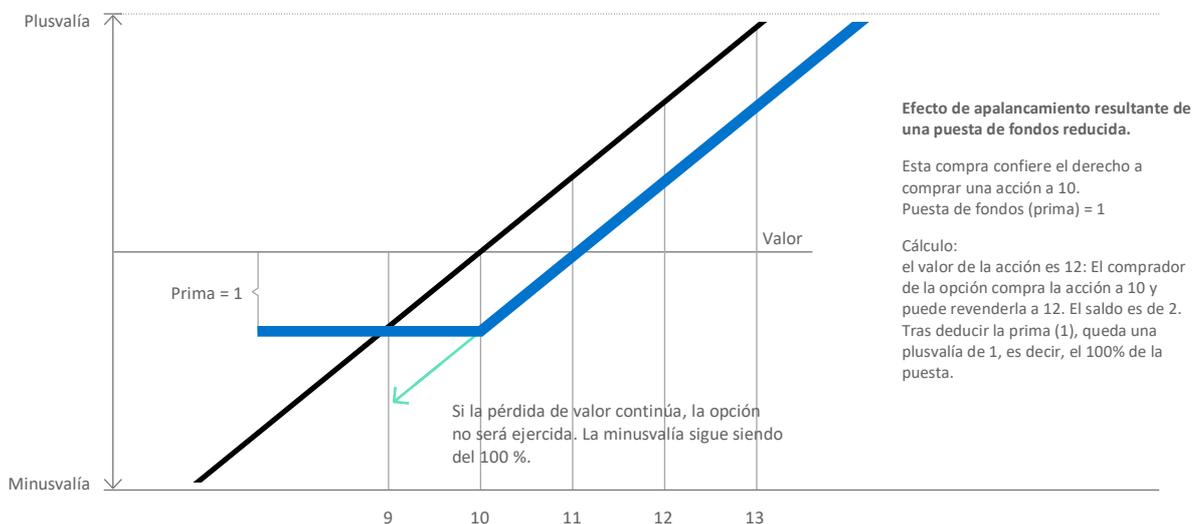
3.3 Operaciones con opciones

Funcionamiento del efecto de apalancamiento

La compra de una opción permite invertir menos que si se hubiese invertido directamente en el subyacente. Sin embargo, las plusvalías y minusvalías realizadas con la opción están estrechamente relacionadas con el subyacente. Cualquier variación del precio del subyacente conduce a una variación más que proporcional en el precio de la opción: esto se denomina «efecto de apalancamiento», en inglés «leverage effect». Este mecanismo permite al inversor beneficiarse más que proporcionalmente de las plusvalías (call) o las minusvalías (put) del subyacente.

Gráfico 6

Ejemplo: compra de una opción call



- Opción call
- Acción

Valor de la acción	+/- valor sobre la acción	+/- valor sobre la opción
10	0 %	-100 %
11	+10 %	0 %
12	+20 %	+100 %
13	+30 %	+200 %

Fuente: ASB

3.3.1 Tipos de opciones

Warrants (certificados de opciones)

Los warrants (certificados de opciones) son opciones materializadas por un título, que se negocian en Bolsa o de forma extrabursátil. También es frecuente que se negocien en una Bolsa con liquidación por acuerdo bilateral, sin pasar por una cámara de compensación centralizada. Las opciones ordinarias están estandarizadas en cuanto a precio de ejercicio (strike), derechos de suscripción por certificado de opción (ratio) y plazo (véase el [capítulo 2.7](#)). En el caso de los warrants, el emisor puede definir estas especificaciones por sí mismo, pero generalmente tiene en cuenta los deseos de los inversores para garantizar una demanda suficiente.

Opciones negociables («exchange-traded options»)

Las opciones negociables no están materializadas por un título, pero se negocian en Bolsa y se compensan a través de una cámara de compensación centralizada. Además, es la Bolsa o la cámara de compensación la que actúa como contraparte (véase el [glosario](#)) en el marco de las operaciones, y no el propio emisor como en el caso de los warrants.

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

Las opciones OTC no están materializadas por un título y no se negocian en una Bolsa. Se negocian directamente entre el vendedor y el comprador, fuera de la Bolsa. Si el inversor desea deshacer una operación de opciones OTC antes de la fecha de vencimiento (liquidación), deberá realizar una operación inversa con su contraparte.

Opciones americanas

Las opciones americanas se caracterizan por poderse ejercitar, en principio, en cualquier día de negociación hasta la fecha de 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 Bolsa.

3.3.2 Cobertura de margen

Cuando un inversor vende una opción, debe depositar como garantía, durante toda la duración del contrato, un número correspondiente de subyacentes u otras garantías. El importe de esta cobertura (margen) está definido por el agente bursátil (véase el [glosario](#)). Para las opciones negociables (ver arriba), la Bolsa prescribe un margen mínimo.

Si la cobertura de margen resulta insuficiente, el agente bursátil puede exigir garantías adicionales. Esto se conoce como «llamada de margen», en inglés «margin call». Si el inversor no puede aportar dicha garantía adicional con prontitud, el agente de valores puede liquidar la opción unilateralmente, perdiendo la oportunidad de beneficiarse de movimientos de precios favorables hasta el vencimiento.

3.3.3 Ejecución

En el caso de las opciones de compra con entrega física («physical settlement»), el inversor puede exigir al vendedor de la opción que entregue el subyacente en la fecha de ejercicio. En el caso de las opciones put, el vendedor debe recomprar el subyacente al inversor.

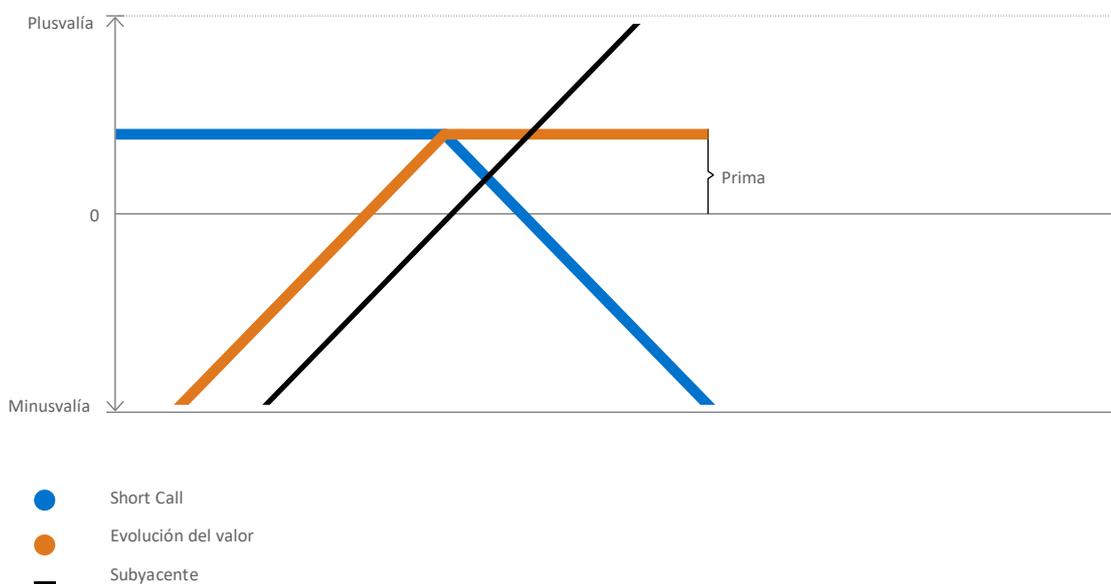
Cuando una opción prevé una liquidación en efectivo, («cash settlement»), el inversor percibe la cantidad de dinero correspondiente a la diferencia entre el precio de ejercicio y el precio del subyacente vigente en ese día.

3.3.4 Operaciones de inversor pasivo

En una operación de inversor pasivo denominada «clásica», el inversor debe depositar el subyacente como garantía, lo que lo convierte en un inversor pasivo.

Gráfico 7

Ejemplo: operación de inversor pasivo con venta de una opción call



El inversor compra un subyacente (acción, obligación o divisa) y emite (es decir, vende) simultáneamente una opción call sobre este subyacente. En contrapartida, percibe una prima. Esta limita su pérdida en caso de caída del precio del subyacente.

Sin embargo, las perspectivas de plusvalías también se limitan al precio de ejercicio de la opción.

Fuente: ASB

La operación de inversor pasivo denominada «sintética» está modelada sobre la versión «clásica», pero se realiza en una sola transacción. La compra del subyacente y la emisión (venta) simultánea de la opción call se realizan por medio de derivados. El precio de compra de dicho instrumento financiero corresponde al precio del subyacente, menos la prima recibida por la venta de la opción call. Por lo tanto, es más ventajoso que el precio de compra del subyacente.

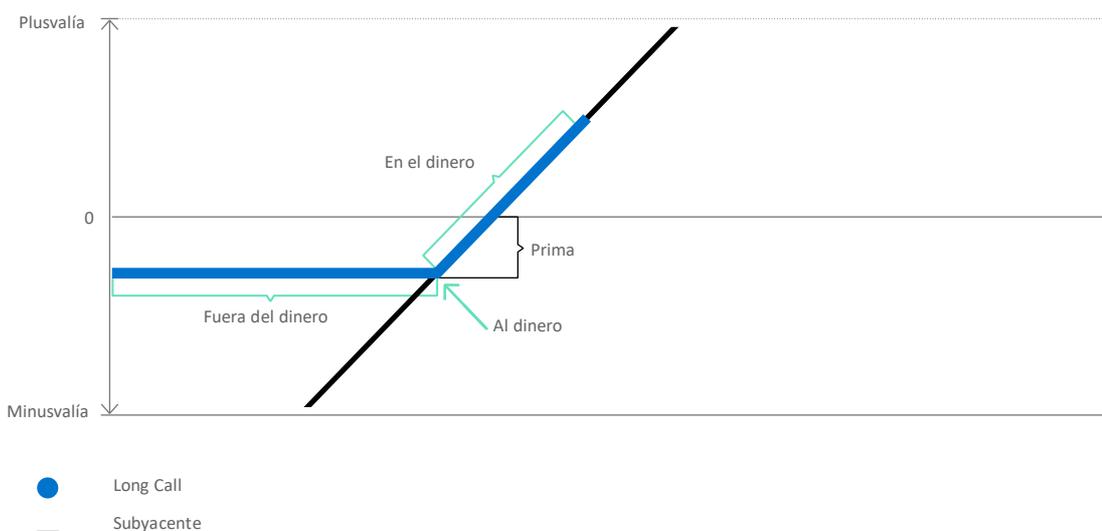
3.3.5 Valor de una opción

El precio de una opción depende, por un lado, del valor intrínseco y, por otro, del llamado valor temporal (véase el [glosario](#)). Este último resulta de varios factores, incluyendo el plazo residual de la opción y el margen de fluctuación (volatilidad) del

subyacente. Refleja las probabilidades de que una opción esté en el dinero. Es mayor para las opciones con una larga duración y un subyacente altamente volátil, así como para las opciones al dinero. Una opción puede estar en el dinero, fuera del dinero o al dinero / a paridad.

Gráfico 8

Ejemplo: de una opción call en el dinero, al dinero / a paridad y fuera del dinero.



En el dinero («in the money»)

Se dice que una opción call está en el dinero («in the money») cuando el precio del subyacente se vuelve superior al precio de ejercicio. Se dice que una opción put está en el dinero cuando el precio del subyacente se vuelve inferior al precio de ejercicio. Cuando una opción está en el dinero antes del vencimiento, tiene un valor intrínseco.

Fuera del dinero («out of the money»)

Se dice que una opción call está fuera del dinero («out of the money») cuando el precio del subyacente se vuelve inferior al precio de ejercicio. Se dice que una opción put está fuera del dinero cuando el precio del subyacente se vuelve superior al precio de ejercicio.

En este caso, no tiene valor contractual.

Al dinero / a paridad («at the money»)

Cuando el precio del subyacente es igual al precio de ejercicio, la opción está al dinero o a paridad («at the money»). No tiene valor intrínseco.

Fuente: ASB

3.3.6 Riesgos particulares

Como vendedor (emisor) de una opción call abierta

Cuando un inversor emite una opción call y dispone de los subyacentes correspondientes, se denomina opción call cubierta. Si el precio del subyacente es superior al precio de ejercicio, no realiza una plusvalía, ya que está obligado a entregar los subyacentes al comprador al precio de ejercicio pero no puede venderlos al precio de mercado, que es potencialmente superior. Si la opción es ejercitable, debe poder disponer libremente de los subyacentes. Por lo tanto, no pueden ser pignorados. El vendedor (emisor) de una opción call cubierta está en principio expuesto a los mismos riesgos que el vendedor (emisor) de una opción call no cubierta (véase a continuación).

Como vendedor (emisor) de una opción call no cubierta.

Cuando un inversor vende una opción call sin disponer de los subyacentes correspondientes, se denomina opción call no cubierta. En el caso de las opciones con entrega física (véase el [glosario](#))), el riesgo de pérdida es igual a la diferencia entre el precio que el inversor debe pagar por la compra de los subyacentes y el precio de ejercicio que le paga el comprador, disminuido en la prima que este último ha pagado al inversor por la opción. Para las opciones que se liquidan en efectivo, el riesgo de pérdida es igual a la diferencia entre el precio del subyacente y el precio de ejercicio, disminuido en la prima pagada por el comprador al inversor por la opción.

Como el precio del subyacente puede ser mucho más alto que el precio de ejercicio, el riesgo de pérdida es indeterminable y teóricamente ilimitado.

En lo que respecta a las opciones americanas en particular, cabe señalar que también pueden ejercerse cuando la situación del mercado es muy

desfavorable y genera pérdidas. Si se requiere una entrega física, los subyacentes pueden ser muy caros o incluso imposibles de comprar.

Por lo tanto, los inversores deben ser conscientes de que la pérdida puede superar con creces las garantías (cobertura de margen) constituidas en el momento de la celebración del contrato o posteriormente.

Como vendedor (emisor) de una opción put

Cuando un inversor emite una opción put, se expone a pérdidas considerables si el precio del subyacente cae por debajo del precio de ejercicio que está obligado a pagar al vendedor. El riesgo de pérdida es igual a la diferencia entre el precio del subyacente y el precio de ejercicio, disminuido en la prima que el comprador ha pagado al inversor por la opción.

Cuando el inversor vende una opción put americana (véase el [glosario](#)) con entrega física, se compromete a recuperar los subyacentes al precio de ejercicio si el comprador ejerce la opción. Esto también se aplica cuando la reventa de los subyacentes es difícil, generando pérdidas significativas, si no imposible. Las pérdidas incurridas pueden ser mucho mayores que cualquier garantía que el inversor pueda haber constituido (cobertura de margen). La pérdida máxima es igual al precio de ejercicio multiplicado por el número de subyacentes que se deben recuperar.

En caso de operación de inversor pasivo

En el marco de una operación de inversor pasivo, el inversor no está cubierto contra las posibles minusvalías del subyacente. Sin embargo, estas son inferiores a las de una inversión directa en el subyacente, gracias a la venta de la opción call (operación clásica) o al hecho de que la prima vinculada a la venta de la opción call está integrada en el precio del producto (operación sintética). Esta prima limita las posibles minusvalías del subyacente.

En la fecha de vencimiento, hay o bien un pago en efectivo o una entrega física del subyacente. Si el precio del subyacente es mayor que el precio de ejercicio, el inversor que tiene una opción con liquidación en efectivo percibe un importe en efectivo.

Si el precio del subyacente es inferior al precio de ejercicio, el inversor que tiene una opción con entrega física recibe el subyacente. En este caso, asume todo el riesgo vinculado al subyacente.

3.3.7 Estrategias de opciones y opciones particulares

Si, en el mismo subyacente, el inversor compra dos o más opciones que muestran diferencias estratégicas, por ejemplo, en cuanto a la clase (call o put), la cantidad, el precio de ejercicio, el vencimiento o la posición en la operación (compra o venta), esto se denomina estrategia de opciones.

Como hay muchas combinaciones posibles, los riesgos inherentes a cada una de ellas no pueden ser presentados aquí de manera exhaustiva. Antes de decidir una estrategia de opciones, es responsabilidad del inversor obtener información detallada sobre los riesgos particulares que esta implica y leer la documentación o la hoja de información básica relativa a ella.

Opciones exóticas

Las opciones exóticas se distinguen de las opciones ordinarias put y call descritas hasta ahora (llamadas «opciones vainilla», en inglés «plain vanilla options») por unas condiciones y acuerdos adicionales. Pueden adoptar la forma de opciones OTC (véase el [glosario](#)), personalizadas («tailor made»), pero también de warrants (certificados de opción).

Debido a la configuración particular de las opciones exóticas, la evolución de los precios puede diferir considerablemente de la experimentada por las opciones vainilla. Además, las opciones exóticas presentan un número infinito de variantes, por lo que es imposible describir aquí en detalle los riesgos inherentes a cada una de ellas.

Los siguientes ejemplos de opciones exóticas se dividen, a grandes rasgos, en dos categorías: opciones «path-dependent» y opciones multi-subyacentes.

Options «path-dependent»

Una opción «path-dependent» se diferencia de una opción vainilla» en que su valor al vencimiento depende no solo del precio del subyacente en la fecha de vencimiento o de ejercicio, sino también de las fluctuaciones en el precio del subyacente durante la vigencia de la opción. Este parámetro debe integrarse en cualquier decisión de inversión. A continuación se presentan las principales opciones «path-dependent».

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

Las opciones con barrera doble («double barrier options») tienen una barrera superior y otra inferior, que pueden ser activantes o desactivantes.

Cualquier inversor que compre una opción con barrera debe ser consciente de que su derecho de opción surge (opción «knock-in») o se extingue completa y permanentemente (opción «knock-out») cuando el precio del subyacente alcanza la barrera.

Estructuras de «acumulador» y «desacumulador» de opciones con barrera

Una estructura de «acumulador» consiste en una serie de opciones con barrera que permiten al inversor comprar, y por lo tanto acumular, un determinado importe nominal de una moneda o una determinada cantidad de un subyacente durante un período de tiempo predefinido y a un precio de ejercicio predeterminado. Por el contrario, una estructura de «desacumulador» le permite vender, y por lo tanto desacumular.

Mientras el subyacente no rompa la barrera «knock-out», el inversor acumula, hasta el vencimiento y en tramos, un número predefinido de subyacentes. Tan pronto como se haya ejercido la opción sobre un tramo, podrá disponer libremente de los subyacentes entregados y revenderlos. Una vez que se ha alcanzado la barrera «knock-out», la estructura expirará prematuramente, y ya no se podrán ejercer más opciones.

Las estructuras de «acumulador» suelen prever la aplicación de un multiplicador: el importe nominal adquirido se multiplica, por ejemplo, por 1,5 o 2, siempre y cuando el precio del día (precio spot) sea inferior al precio de ejercicio. La incertidumbre en cuanto al importe acumulado real, que depende de la evolución del precio del subyacente y de la duración de la estructura, se ve compensada con un precio de ejercicio reducido. El inversor se beneficia así de un precio de compra reducido.

En el caso de una opción asiática, se calcula una media durante un período determinado a partir del precio del subyacente. Este promedio se utiliza para determinar el valor del subyacente (opción sobre promedio de precio o «average rate option») o el precio de ejercicio (opción sobre promedio de strike o «average strike option»).

En el caso de una opción sobre promedio de precio, el cálculo del promedio puede resultar en que el valor de la opción al vencimiento sea significativamente más bajo para el comprador y significativamente más alto para el vendedor que la diferencia entre el precio de ejercicio y el precio al vencimiento.

En el caso de una opción sobre promedio de strike, el precio de ejercicio de una opción call resultante del cálculo del promedio puede ser significativamente más alto que el precio fijado inicialmente. Por el contrario, el precio de ejercicio de una opción put puede ser significativamente más bajo que el acordado al inicio.

Opciones con retrovisor o «lookback options»

Durante un período de tiempo determinado, el valor bursátil del subyacente se anota regularmente.

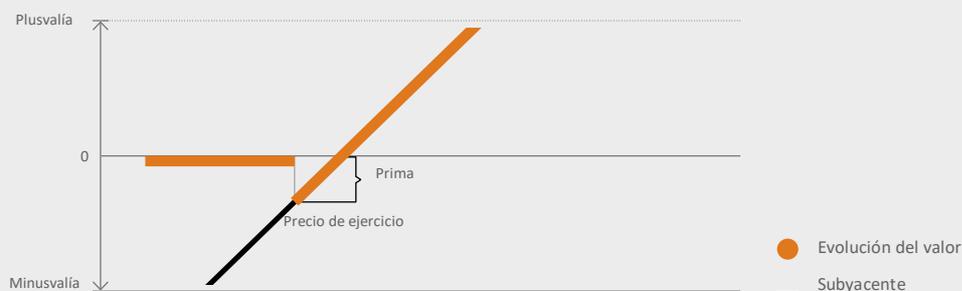
En el caso de una opción con retrovisor strike («strike lookback option»), es el precio suelo (opción call) o el precio techo (opción put) del subyacente el que determina el precio de ejercicio.

En el caso de una opción con retrovisor de precio («price lookback option»), el precio de ejercicio se mantiene sin cambios. Ahora bien, para calcular el valor de la opción, utilizamos el precio techo del subyacente si se trata de una opción de call y el precio suelo del subyacente si se trata de una opción put.

En el caso de las opciones con retrovisor, tanto el precio de ejercicio como el valor del subyacente que se han calculado pueden desviarse significativamente de los precios al vencimiento. Cuando un inversor vende una opción de este tipo, debe saber que siempre se ejercerá al precio más desfavorable para él.

Gráfico 12

Opción contingente



El inversor que compra una opción contingente solo está obligado a pagar la prima si el precio del subyacente alcanza o supera el precio de ejercicio durante el plazo de la opción (opción americana, ver el [glosario](#)) o al vencimiento (opción europea, ver el [glosario](#)).

Debe pagar la prima completa incluso cuando la opción está al dinero o justamente en el dinero.

Opciones de trinquete («ratchet options») y opciones de escalera («ladder options»)

En el caso de una opción de trinquete, también llamada «ratchet option», el precio de ejercicio se ajusta a intervalos generalmente regulares en función del precio del subyacente para el siguiente periodo. Se tienen en cuenta los valores intrínsecos de la opción («lock-in») y se acumulan durante todo el período.

En el caso de una opción de escalera, los ajustes no se realizan periódicamente sino cuando el subyacente alcanza determinados precios. En general, sólo se conserva el valor intrínseco más alto de la opción («lock-in»). Excepcionalmente, se acumulan todos los valores intrínsecos.

Si el inversor vende una opción de trinquete, le debe al comprador, al vencimiento, no solo el posible valor intrínseco de la opción, sino también todos los «lock-in» acumulados. Si vende una opción de escalera, debe el «lock-in» más

alto. El riesgo consiste en que al vencimiento, el «lock-in» sea muy superior al valor intrínseco de la opción.

Fuente: ASB

Opciones multi-subyacentes

Son, por ejemplo, opciones multi-subyacentes las opciones «spread» y las opciones «outperformance». Estas dos formas de opciones se basan cada una en dos subyacentes. En el caso de una opción «spread», el valor de la opción se calcula a partir de la diferencia absoluta entre los movimientos de los dos subyacentes. En el caso de una opción «outperformance», se calcula sobre la base del diferencial relativo, es decir, la diferencia porcentual entre el mejor subyacente y el otro.

Aunque el subyacente se mueva en dirección positiva, la diferencia absoluta o relativa puede permanecer constante o incluso disminuir, y tener un impacto negativo en el valor de la opción.

Opciones compuestas («compound options»)

Se trata de opciones cuyo subyacente es una opción, es decir, opciones sobre opciones. Las opciones compuestas pueden tener un efecto de apalancamiento muy fuerte. El inversor que vende este tipo de opción se expone, por lo tanto, a pasivos muy elevados.

«Credit default options»

Las «credit default options» permiten a un portador de riesgo inicial (vendedor de riesgo) transferir un riesgo de crédito a un tercero (comprador del riesgo) el cual, en contrapartida, percibe una prima. Si se produce el evento de crédito definido previamente, el comprador del riesgo está obligado o bien a pagar un importe de dinero (liquidación en efectivo), o bien de recomprar el crédito en dificultades u otra obligación de entrega a un precio predefinido (entrega física). Las «credit default options» son una forma de derivados de crédito.

El riesgo de reacciones en cadena en el mercado de crédito es elevado y a veces está subestimado. Por otra parte, la falta de liquidez en caso de volúmenes escaso puede acarrear distorsiones de precios, de forma que la inversión se venderá a un precio desfavorable, después de largas tentativas, o no se venderá en absoluto.

3.4 Productos estructurados

Derechos de voto o de participación

Por regla general, el inversor que compra un producto estructurado no puede aspirar ni a tener derechos de voto, ni dividendos sobre el subyacente. Los productos de participación constituyen frecuentemente una excepción a esta regla e integran un dividendo neto de impuesto en origen. Este dividendo no puede ser atesorado en su totalidad o en parte, distribuido periódicamente o imputado sobre el precio de emisión en forma de un descuento (véase el [glosario](#)).

Riesgos particulares

A diferencia de las instituciones de inversión colectiva, los productos estructurados son instrumentos financieros garantizados por el emisor sobre su patrimonio personal y por un posible garante, hasta el importe de la garantía concedida. No existe un patrimonio separado que se beneficie de una protección especial. Además de una posible pérdida derivada de las fluctuaciones del valor de mercado de los subyacentes (riesgo de mercado), el inversor se expone, por tanto, en el peor de los casos, a una pérdida total del capital invertido cuando el emisor o su garante se hayan declarado insolventes (riesgo del emisor o del garante véase el [glosario](#)).

3.4.1 Productos de protección del capital

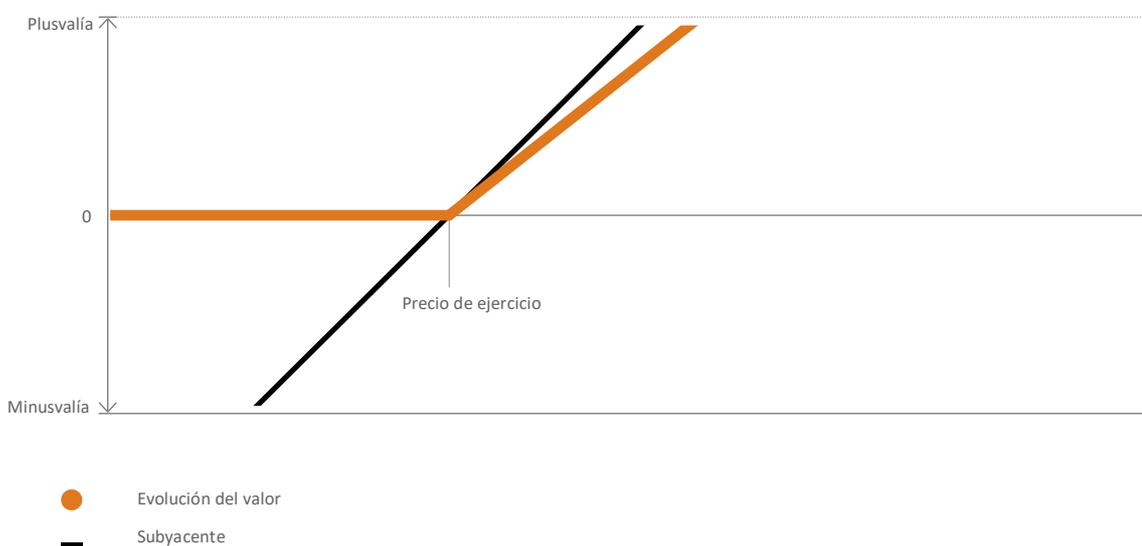
Tipos de garantía del capital

Algunos productos estructurados cuentan con una garantía del capital. El importe de esta garantía viene definido por el emisor en el momento de la emisión: se trata de un porcentaje del valor nominal del que el inversor tiene la certeza de que será reembolsado a su vencimiento. Este porcentaje define el nivel de garantía del capital. No obstante, la garantía de capital solo entra en juego al vencimiento y con arreglo a las condiciones definidas para el producto. Tan solo los instrumentos financieros con una garantía de capital del 100% aseguran el reembolso del total del valor nominal a su vencimiento. Todos los demás productos ofrecen solamente una garantía parcial.

En el mercado de productos estructurados ha surgido una norma según la cual un instrumento financiero puede clasificarse entre los productos de capital garantizado si cuenta con una garantía de capital de al menos el 90 %. Si el nivel de garantía de capital de un producto estructurado es inferior al 90 %, se denomina generalmente «reembolso mínimo» y el instrumento financiero en cuestión se clasifica como producto de rendimiento o de participación.

Gráfico 13

Ejemplo: protección del capital con participación

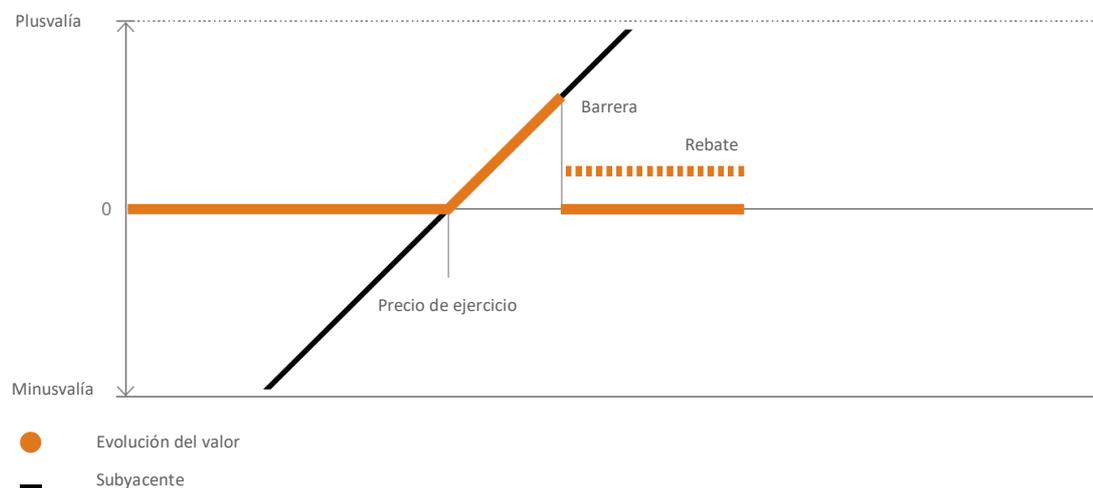


El comprador de un producto de capital garantizado participa en la subida del precio del subyacente tan pronto como se alcanza el precio de ejercicio.

Fuente: ASPS

Gráfico 14

Ejemplo: protección del capital con barrera

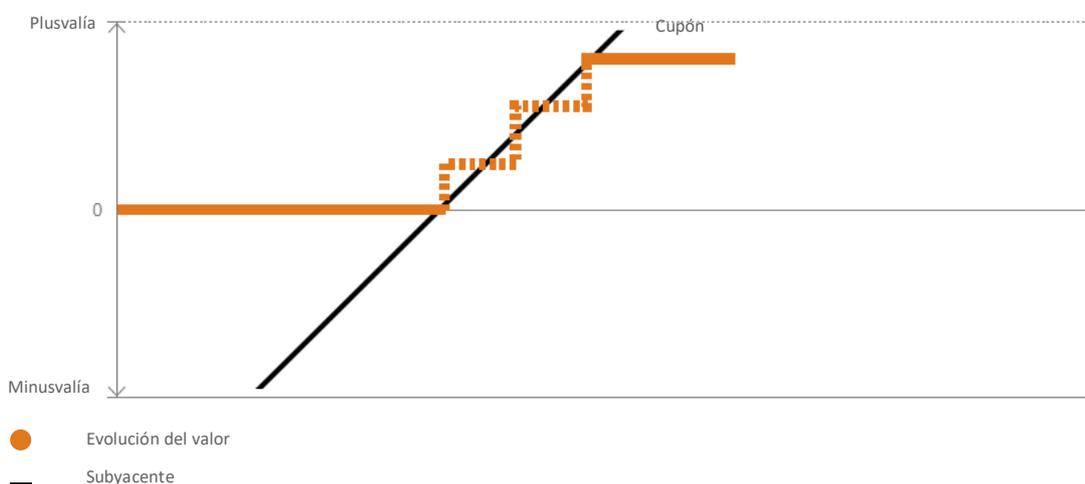


El comprador de un producto de capital garantizado con barrera participa en la subida del precio del subyacente tan pronto como se alcanza el precio de ejercicio y con el límite de la barrera. Si el precio del subyacente supera la barrera, el valor del producto se reduce al nivel de la garantía del capital. El inversor recibe no una participación, sino un cupón («rebate»).

Fuente: ASPS

Gráfico 15

Ejemplo: protección del capital con cupón



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

Fuente: ASPS

Funcionamiento de los productos con capital garantizado

Los productos estructurados con capital garantizado consisten generalmente en dos componentes, por ejemplo, una inversión de renta fija - habitualmente en bonos o en el mercado monetario - y una opción. Esta combinación permite que el inversor participe en el desarrollo de uno o más subyacentes a través del elemento de opción o de participación. Al mismo tiempo, el elemento de capital garantizado limita sus pérdidas. Aunque el elemento de capital garantizado sólo puede cubrir una parte del valor nominal, determina el reembolso mínimo al vencimiento, independientemente de la evolución del elemento de participación.

Garantía del capital y valor nominal

La garantía de capital no se refiere al precio de emisión o de compra, sino al valor nominal. Si el precio de compra o de emisión pagado por el inversor es superior al valor nominal, solo se garantiza este último. La garantía del capital invertido se

reduce en consecuencia. Por el contrario, si el precio de compra o de emisión pagado por el inversor es superior al valor nominal, la garantía del capital invertido se ve incrementada.

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

Un inversor que desee vender un producto estructurado con capital garantizado antes del vencimiento corre el riesgo de obtener un importe inferior al garantizado, ya que la garantía de capital solo es válida si el producto se mantiene hasta el vencimiento.

Elemento de participación

El elemento de participación determina la medida en que el inversor se beneficiará de la evolución del o de los subyacentes. Define el potencial de plusvalías más allá del capital garantizado. Algunos productos estructurados con capital garantizado tienen un potencial de participación limitado (productos con límite máximo) y otros tienen un potencial ilimitado (productos sin límite máximo). Además, hay instrumentos financieros que no generan plusvalías mientras el precio del subyacente no alcance o supere un determinado umbral, ya sea al alza o a la baja.

El riesgo asociado al elemento de participación es el mismo que el asociado a la opción o combinación de opciones correspondiente. En función de la evolución del precio de los subyacentes, el componente de participación puede, por lo tanto, reducirse a cero.

Riesgos particulares

En el caso de un producto estructurado con capital garantizado, si se mantiene hasta el vencimiento, la pérdida máxima se limita a la diferencia entre el precio de compra y el capital garantizado. Sin embargo, cabe señalar que la garantía de capital no protege contra el riesgo del emisor (véase el [capítulo 1.3](#)). En otras palabras, cuando el deudor de un producto estructurado se vuelve insolvente, el inversor se expone a una pérdida total o parcial del capital invertido, independientemente de que esté garantizado.

3.4.2 Productos de optimización del rendimiento

Funcionamiento de los productos de optimización del rendimiento

Los productos estructurados de optimización del rendimiento consisten generalmente en dos componentes, por ejemplo, una inversión en renta fija (véase el [glosario](#)) - y una opción – generalmente en acciones o en divisas. Esta combinación permite que el inversor, gracias al elemento de opción, participe en la evolución de uno o más subyacentes hasta que se alcance un límite máximo («cap»). No obstante, los productos estructurados con un rendimiento máximo no prevén un reembolso mínimo, o solo un reembolso mínimo condicional, y suelen basarse en subyacentes estancados o ligeramente ascendentes. Si hay poca variación en el precio del subyacente, el inversor se beneficia de un rendimiento superior al de una inversión directa gracias a los intereses pagados o a la reducción aplicada sobre el precio de emisión (descuento). A cambio, renuncia al potencial de rendimiento máximo del subyacente.

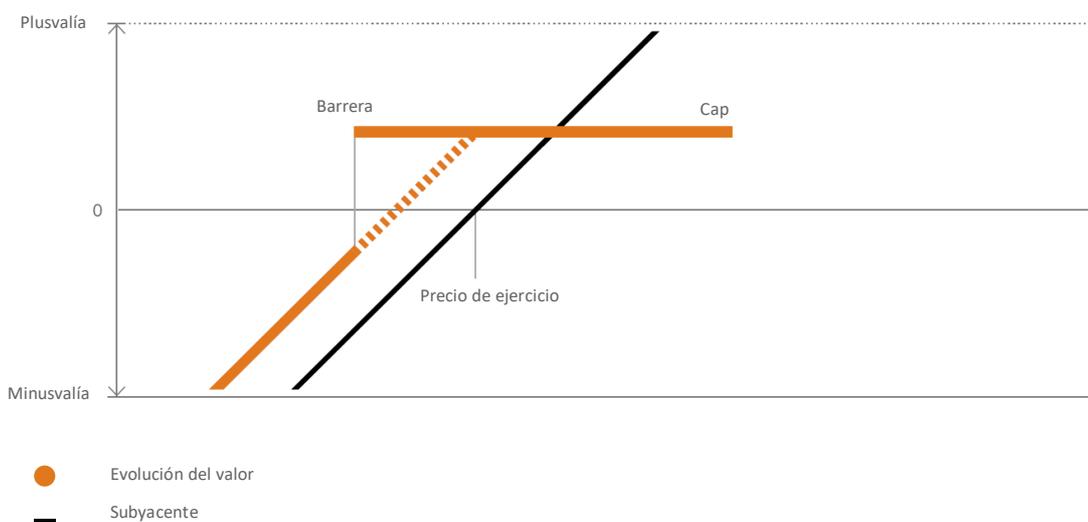
Si el precio del subyacente sube, el inversor percibe al vencimiento el valor nominal con el interés acordado. También puede estar previsto un descuento sobre el precio de emisión. Si el precio del subyacente ha subido bruscamente, una inversión directa podría haber proporcionado un mejor rendimiento. En cambio, si el precio del subyacente disminuye fuertemente, el Inversor recibirá a su vencimiento el efectivo o el subyacente. Entonces participa en el rendimiento negativo del subyacente. Aunque no se hubiera previsto ningún descuento sobre el precio de emisión, la pérdida incurrida se reduce, no obstante, en los intereses recibidos hasta el vencimiento del producto.

3. Información detallada sobre determinados instrumentos financieros

Muchos productos de máxima rentabilidad se basan en múltiples subyacentes y prevén que, al vencimiento, el inversor participará en la rentabilidad negativa del subyacente que haya evolucionado peor, a condición de que, durante el plazo del producto, este subyacente alcance o atraviese al alza o a la baja una barrera predefinida.

Gráfico 16

Ejemplo; optimización del rendimiento con barrera y límite máximo (cap)

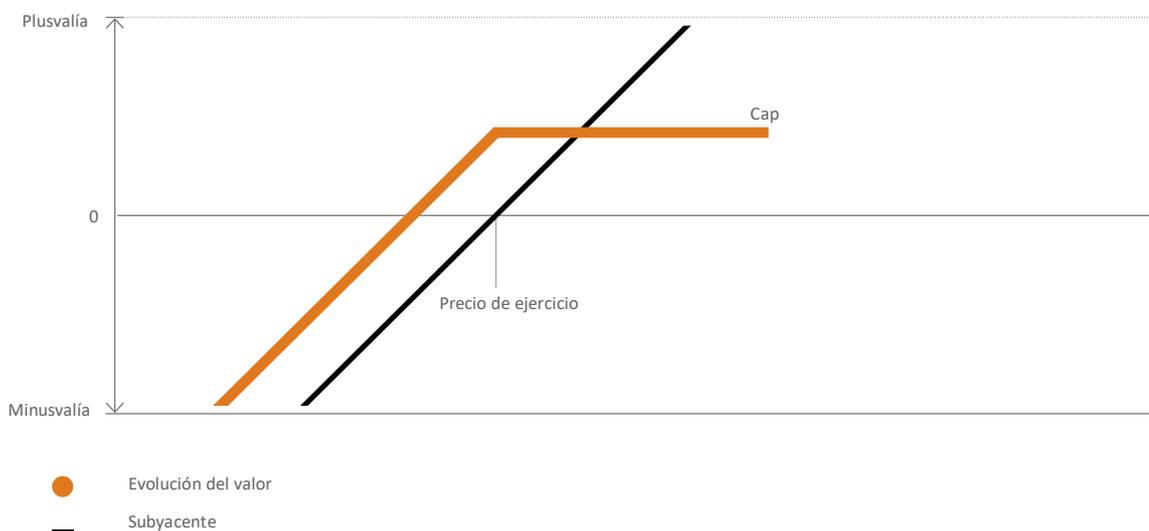


Mientras no se alcance la barrera, el inversor recibe el importe máximo de reembolso (cap) o el valor nominal incrementado en un cupón. Tan pronto como se alcanza la barrera, el producto se transforma en un producto con cap puro.

Fuente: ASPS

Gráfico 17

Ejemplo; optimización del rendimiento con límite máximo (cap)



Mientras no se alcance el precio de ejercicio, el inversor recibe el importe máximo de reembolso (cap). Anteriormente, el riesgo de pérdida en el subyacente se ve reducido mediante el pago de un cupón o la concesión de un descuento.

Fuente: ASPS

Riesgos particulares

Si la evolución del subyacente es desfavorable, el instrumento financiero puede cotizar significativamente por debajo del precio de emisión durante su periodo de vigencia, aunque no se haya alcanzado todavía la barrera ni se haya superado por encima o por debajo. El importe del interés está directamente vinculado al nivel de la barrera, al número de subyacentes y a la duración del producto estructurado con rendimiento máximo. Cuanto más se acerque la barrera en la fecha de emisión al precio diario del subyacente, mayor será el interés percibido por el inversor. Pero esta proximidad conlleva el riesgo de que se alcance la barrera.

Si un inversor opta por un producto estructurado con rendimiento máximo, corre el riesgo, en el peor de los casos, de perder todo el capital invertido.

3.4.3 Productos de participación

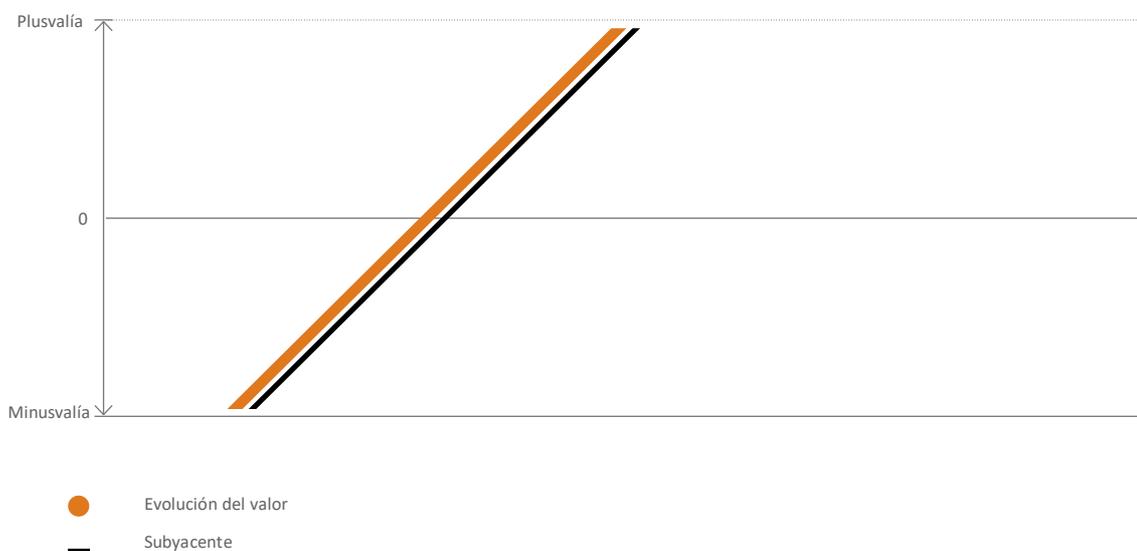
Funcionamiento de los productos de participación

Los productos estructurados de participación permiten participar en la evolución del valor de uno o más subyacentes. Estos instrumentos financieros a menudo no prevén ninguna limitación de las plusvalías, ni garantía del capital. No obstante, pueden prever un reembolso mínimo condicionado. En este caso, el riesgo es menor que en una inversión directa mientras el subyacente no alcance un determinado umbral («knock-out»).

Tan pronto como se alcanza o se cruza este umbral hacia arriba o hacia abajo, el reembolso mínimo caduca. El reembolso depende entonces del desarrollo de uno o más subyacentes.

Gráfico 18

Ejemplo: participación clásica

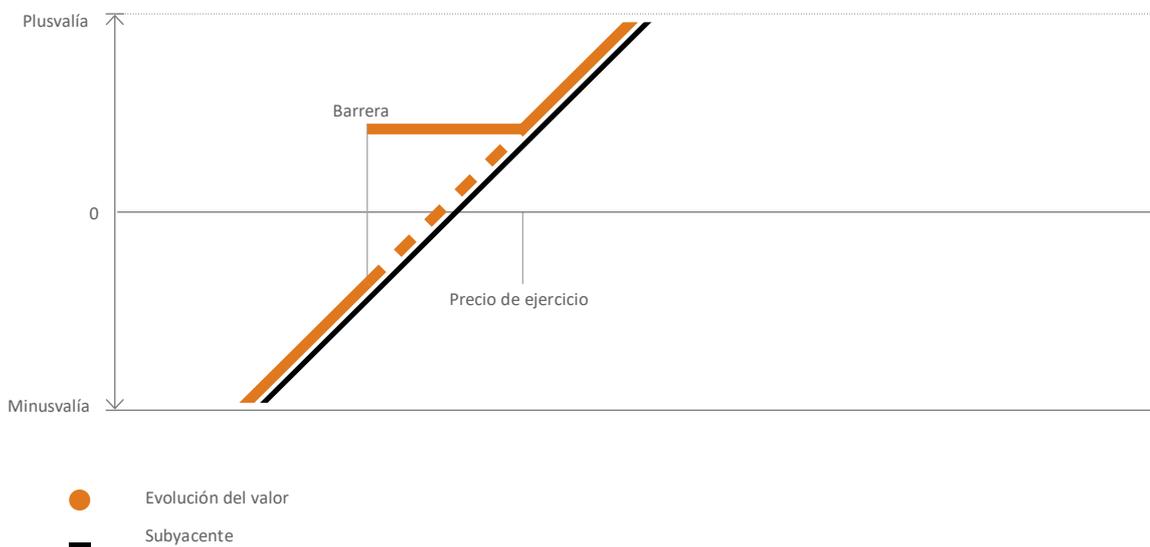


El inversor participa en la evolución del precio del subyacente en una relación de 1:1.

Fuente: ASPS

Gráfico 19

Ejemplo: participación con barrera



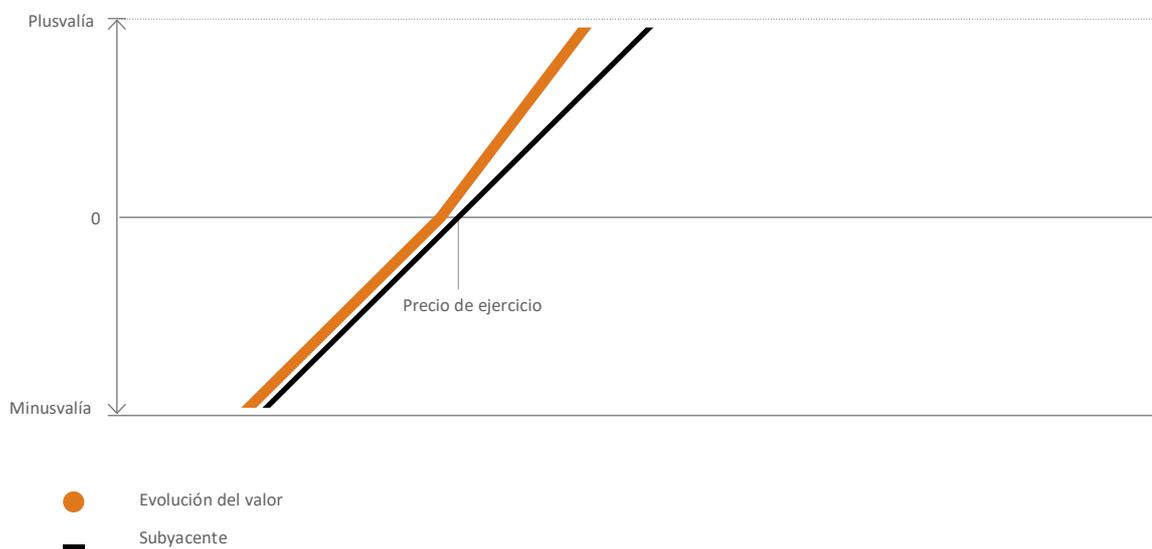
El inversor participa en la evolución del precio del subyacente con un reembolso mínimo hasta que se alcance la barrera. Tan pronto como se alcance la barrera, el producto se transforma en un producto de participación clásica.

Fuente: ASPS

3. Información detallada sobre determinados instrumentos financieros

Gráfico 20

Ejemplo: participación con rendimiento extraordinario



El inversor participa en la evolución del precio del subyacente en una relación de 1:1. hasta que se alcance la barrera. Entonces, participa más que proporcionalmente en la evolución positiva o negativa del precio del subyacente.

Fuente: ASPS

Riesgos particulares

Algunos instrumentos financieros de participación se basan en múltiples subyacentes y prevén que al vencimiento, el inversor recibirá el título cuyo valor haya evolucionado peor - o a veces mejor. La entrega del subyacente o la liquidación en efectivo se produce cuando el subyacente, durante la vida del instrumento financiero, alcanza o cruza al alza o a la baja una barrera predefinida. El instrumento financiero puede cotizarse significativamente por debajo del precio de emisión durante su vigencia, aunque no se haya alcanzado todavía la barrera ni la haya cruzado al alza o a la baja. Además, el nivel de participación está directamente vinculado al nivel de la barrera. Al elegir una barrera elevada, el inversor manifiesta una elevada propensión al riesgo, y por lo tanto un alto nivel de participación.

En el peor de los casos, un producto estructurado de participación puede hacer que se pierda la totalidad 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. Por lo general, se trata de variantes de los productos de protección del capital o de optimización del rendimiento, o de productos de participación: la estructura básica de estos productos actuales se complementa con un empréstito de referencia, es decir, un bono de empresa o un bono del Estado. En particular, el reembolso del instrumento financiero está sujeto a la condición de que no se produzca un evento de crédito predefinido que afecte a la solvencia del deudor de referencia. En ausencia de tal evento, los certificados con un deudor de referencia funcionan como productos de protección de capital y de optimización del rendimiento, así como productos de participación comparables. Ofrecen mejores condiciones, como cupones más altos, debido al mayor riesgo que implican.

Si se produce un evento crediticio decisivo, pueden ser reembolsables y reembolsados por adelantado. El reembolso se efectuará hasta un importe que se determinará en función del evento de crédito, y que podrá ser cero.

Riesgos particulares

Además del riesgo del emisor y de los riesgos habituales inherentes a los productos de protección de capital y de optimización del rendimiento y a los productos de participación comparables, los certificados con deudor de referencia conllevan un riesgo adicional vinculado a la solvencia del deudor de referencia. En el peor de los casos, pueden hacer que se pierda la totalidad del capital invertido.

Riesgos especiales inherentes a los Credit-Linked Notes (CLN)

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

En particular, debe prestarse especial atención a la solvencia del deudor al que está vinculado el CLN, ya que este puede perder todo su valor en caso de producirse un evento de crédito. Igual que los productos estructurados, los CLN conllevan un riesgo de emisor (véase el [glosario](#)), es decir, un riesgo de solvencia de la entidad bancaria que lo emite. Además, existe un efecto de apalancamiento en caso de variaciones en el valor del subyacente y en la solvencia del emisor durante la vida de los CLN. Por último, el mercado secundario de los CLN es poco líquido, por lo que los inversores se arriesgan a no poder vender sus valores antes del vencimiento.

3.5 Contratos a plazo (forwards y futuros)

Funcionamiento del margen inicial y del margen de variación

Cuando un inversor vende un subyacente a plazo sin disponer de él (venta en descubierto), debe disponer de un margen inicial («initial margin») al celebrarse el contrato. En general, se trata de un porcentaje del valor total del contrato celebrado. Además, durante la vida del contrato se calcula regularmente un margen de variación («variation margin», véase el [glosario](#)) igual al beneficio o a la pérdida contable resultante de la variación del valor del contrato, es decir, del subyacente.

El método de cálculo de este margen de variación está definido por la normativa bursátil vigente y las cláusulas contractuales.

Durante toda la vigencia del contrato, el inversor debe depositar con su agente bursátil los márgenes iniciales y de variación requeridos (véase el [glosario](#)). En el caso de una pérdida contable, el margen de variación puede representar varias veces el margen inicial. Si el inversor no puede aportar dicha garantía adicional con prontitud, el agente bursátil puede liquidar la operación unilateralmente, perdiéndose la oportunidad de beneficiarse de movimientos de precios favorables hasta el vencimiento.

Liquidación

En condiciones normales de mercado, el inversor puede liquidar (véase el [glosario](#)) el contrato en cualquier fecha anterior a la fecha de vencimiento o a la siguiente fecha de entrega posible («first notice day»). El modus operandi depende del tipo de contrato y de la práctica bursátil, en particular en lo que respecta a los límites de los precios (véase el [capítulo 2.8](#)). O bien se vende el instrumento financiero o se acuerda una operación inversa con unas condiciones contractuales idénticas u opuestas. Esta operación inversa anula mutuamente las obligaciones de entrega y recepción.

Ejecución y riesgos particulares

Si el contrato no se liquida antes del vencimiento o del «first notice day», el inversor y su contraparte (véase el [glosario](#)) deberán ejecutarlo. Cuando el subyacente es un activo, el contrato puede prever una ejecución, o bien mediante entrega física, o bien por liquidación en efectivo. El caso más frecuente es el de entrega física. Las cláusulas contractuales o la práctica bursátil solo prevén excepcionalmente la liquidación en efectivo. Todas las demás modalidades de ejecución, en particular el lugar de ejecución, están estipuladas en las condiciones del contrato.

La diferencia entre la entrega física y la liquidación en efectivo es la siguiente: en el caso de la entrega física, los subyacentes deben ser entregados hasta el valor total del contrato, mientras que en el caso de la liquidación en efectivo, solo se debe pagar la diferencia entre el precio acordado y precio vigente en la fecha de ejecución. Si el contrato prevé la entrega física, el inversor debe, por lo tanto, disponer del subyacente en cuestión o de más dinero en efectivo que si se previese una liquidación en efectivo.

3.6 Fondos offshore y hedge funds

Fondos offshore

Generalmente se hace una distinción entre, por un lado, las inversiones colectivas (véase el [capítulo 3.2](#)) que tienen su domicilio social en países estrictamente regulados (por ejemplo, Suiza o la UE) y, por otra parte, las que tienen su domicilio social en países sujetos a normas más flexibles (por ejemplo, las Islas Caimán o las Islas Vírgenes Británicas). Se habla de fondos onshore en el primer caso y de fondos offshore en el segundo caso.

Hedge funds

Muchos fondos offshore son hedge funds. Contrariamente a lo que sugiere su nombre («hedge» puede traducirse como «cobertura»), los hedge funds no se utilizan necesariamente con fines de cobertura. Por el contrario, en algunos casos asumen riesgos considerables para conseguir rendimientos superiores a la media. Se llama «hedge funds» a las formas de fondos de inversión, sociedades de inversión y sociedades personales que utilizan instrumentos financieros derivados

con fines de inversión y no solo de cobertura, que realizan ventas al descubierto («short sales») y que generan apalancamientos significativos («leverages») mediante el uso de crédito.

Lo mismo que en el caso de los fondos onshore, el resultado de las inversiones de los hedge funds depende a menudo de la maestría de una sola persona, el gestor, o de un pequeño grupo de personas clave. La salida de una de estas personas, o malas decisiones, pueden tener un impacto directo en el rendimiento. Para ser menos dependiente del gestor o de un equipo pequeño, se puede optar por invertir en un fondo de fondos o en un fondo multimanager, por ejemplo. Los fondos de fondos («funds of funds») invierten el patrimonio colectivo en distintos subfondos. En cuanto a los fondos multimanager, son fondos de inversión que distribuyen el patrimonio colectivo entre varios gestores, con el fin de diversificar los estilos de inversión, los mercados y los instrumentos financieros (véase el [capítulo 3.2.4](#)).

Riesgos particulares

Los fondos offshore y los hedge funds son vehículos de inversión que están poco o nada regulados, tienen pocos o ningún requisito de autorización y no están sujetos a ninguna autoridad de supervisión. Esto también se aplica a sus gestores. En particular, tratándose de la protección de los inversores, los hedge funds están exentos de las numerosas regulaciones aplicables a las inversiones colectivas autorizadas. Estas disposiciones se refieren a la liquidez, la posibilidad de reembolsar las participaciones del fondo en cualquier momento, la prevención de conflictos de intereses, el precio justo de las participaciones, la obligación de proporcionar información y la limitación del uso de fondos de terceros. Si surgen problemas, a menudo es difícil o incluso imposible para los inversores hacer valer sus derechos en los países offshore.

Las directivas de inversión que se fijan los fondos offshore y los hedge funds son de calidad variable. Del mismo modo, la elección de terceros independientes - banco, depositario, firma de auditoría - es más o menos fiable. Pero dentro de las estructuras más prestigiosas, se respetan las normas internacionales.

Los fondos offshore, y en particular los hedge funds es la libre elección de las categorías de inversión, los mercados (incluidos los países con mayores riesgos) y los métodos de negociación. Esto puede dar lugar a una mejor diversificación y, en algunos casos, a rentabilidades absolutas estables. No obstante, cuando la situación del mercado es desfavorable, el riesgo para el inversor es una evolución extremadamente negativa de su inversión o incluso una pérdida total.

Transparencia

En ausencia de una regulación estricta, los fondos offshore generalmente carecen de transparencia. Sus estrategias de inversión son a menudo muy complejas y opacas. Los inversores suelen identificar erróneamente, o demasiado tarde, las inversiones de estrategia que podrían conducir a un aumento significativo del riesgo. Algunos gestores no dudan en retener conscientemente información, con el fin de explotar las ineficiencias de los mercados y la información de primera mano que tienen antes que ningún otro, o con el fin de no revelar ciertos mecanismos del mercado.

La opacidad y la complejidad de muchas estrategias de inversión tienen por objeto proteger la propiedad intelectual y prevenir la falsificación. Dependiendo de la calidad de los gestores, el inversor no siempre está informado de las estrategias previstas o de sus reorientaciones, ni de los posibles cambios de gestor de la cartera. Además, los fondos offshore no están sujetos a ningún requisito de publicación (véase el [glosario](#)). En lo que se refiere al rendimiento, los hedge funds utilizan a veces datos ficticios o teóricos, que no se refieren a operaciones realmente efectuadas y que, por lo tanto, deben ser tratados con precaución.

Con el fin de reforzar la convergencia de intereses entre inversores y gestores, es costumbre que estos últimos reciban primas proporcionales a su rendimiento. También suelen tener participaciones de los fondos que gestionan.

Técnicas de inversión

Los hedge funds utilizan técnicas de inversión tan diversas como la venta en descubierto, el apalancamiento, los swaps (operaciones de permuta financiera), el arbitraje (explotación de los diferenciales de precios, de cotización o tipos de interés identificados en diferentes mercados, véase el [glosario](#)), los derivados y también la negociación informatizada («programme trading», véase el [glosario](#)). Como parte de sus estrategias de inversión, tienen la opción de utilizar derivados como futuros, opciones o swaps, lo que incrementa el riesgo. Estos instrumentos financieros pueden experimentar importantes fluctuaciones de precios, lo cual podría resultar en un riesgo significativo de pérdida para el fondo. El pequeño margen de seguridad que se requiere para construir tales posiciones significa que la proporción de capital de terceros es a menudo elevada. Dependiendo del instrumento, una variación relativamente pequeña en el precio del contrato (véase el [glosario](#)) puede dar lugar a una plusvalía o minusvalía elevada en comparación con el importe constituido como garantía (margen de seguridad). Estas minusvalías son en algunos casos imprevisibles, dan lugar a otras y pueden llegar a exceder cualquier margen de seguridad. Cuando un hedge fund vende opciones sobre títulos no cubiertas, asume el riesgo de una pérdida potencialmente ilimitada.

La compra de participaciones de hedge funds, no estandarizada, es una operación compleja. Los importes mínimos a invertir suelen ser elevados. En general, la suscripción sólo es posible una vez al mes, trimestral o anual, y debe realizarse de acuerdo con las normas formales establecidas en la documentación. El importe suscrito debe transferirse varios días o semanas antes de la fecha límite de

suscripción, lo que crea un riesgo adicional de liquidación («settlement risk», (véase el [glosario](#)).

Liquidez y comisiones

Los fondos offshore y los hedge funds se caracterizan por una liquidez limitada. Las técnicas de inversión a menudo implican inversiones en instrumentos financieros no líquidos, o en otros instrumentos con una transferibilidad limitada. Las opciones de pago y reembolso están restringidas, por ejemplo, mensual, trimestral o anualmente, los periodos de denuncia para los reembolsos son largos, y las comisiones en caso de incumplimiento son elevadas. Los periodos de bloqueo («lock-up-periods») también son largos (un «periodo de bloqueo» es el periodo durante el cual el inversor debe dejar su capital en el fondo). Algunos hedge funds también se reservan el derecho, en el caso de un reembolso completo por parte del inversor, de retener parte del producto del reembolso durante un periodo determinado, normalmente hasta la próxima auditoría ordinaria.

Por regla general, los hedge funds no están autorizados a negociarse en las bolsas de valores, y las perspectivas de venta en el mercado secundario son muy limitadas, o incluso inexistentes. En consecuencia, puede que no sea posible liquidar una posición, determinar su valor o identificar su riesgo.

Suscripción, venta y reembolso

En el caso de los hedge funds, la escritura de constitución suele dar a los órganos de gobierno una gran libertad. De esta forma, los hedge funds no están obligados a calcular con regularidad el valor liquidativo («net asset value», NAV, véase el [glosario](#)). Por lo tanto, el inversor que realiza una inversión u obtiene el reembolso de sus participaciones desconoce, en general, este parámetro. Dependiendo de la estrategia aplicada, solo es comunicado en la fecha oficial de suscripción o de venta. Además, a menudo se permite a los gestores de fondos suspender los reembolsos a su propia discreción, en interés de los inversores existentes, con el fin de garantizar la igualdad de condiciones. Los hedge funds también pueden ser autorizados a proceder en cualquier momento al reembolso obligatorio de la totalidad o parte de una inversión, a corto plazo y sin indicar los motivos.

Además, puede resultar difícil o incluso imposible que la inversión sea transferida a un proveedor de servicios financieros, especialmente cuando el beneficiario económico ha cambiado. Por último, los fondos offshore a menudo no prevén

ninguna distribución intermedia, como por ejemplo la distribución de dividendos por acciones.

Los diferentes tipos de estrategias de hedge funds se presentan brevemente a continuación.

Ejemplos de estrategias de hedge funds

Estrategias «equity hedge»

Los fondos que aplican estas estrategias identifican acciones infravaloradas (posiciones largas o de compra) y acciones sobrevaloradas (posiciones cortas o de venta en descubierto) en ciertas regiones o segmentos de mercado (véase el [glosario > posición «short»/«long»](#)). Apuestan a 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. Se trata, por ejemplo, de las estrategias «equity market neutral», «fixed income arbitrage », «convertible bond arbitrage» o «mortgage-backed securities arbitrage».

Estrategias «event driven»

Los gestores que aplican estas estrategias buscan aprovechar ciertos acontecimientos, como los próximos cambios en las empresas (fusiones, adquisiciones, reestructuraciones, reorganizaciones, saneamientos, etc.). Son en particular estrategias «event driven», las estrategias «merger arbitrage», «distressed securities» y «situaciones especiales».

Estrategias «global macro»

Los hedge funds que aplican estas estrategias tratan de identificar, en una fase temprana, las evoluciones macroeconómicas, en particular las fluctuaciones de los tipos de interés y de los tipos de cambio, y de aprovecharlos. Pueden citarse al respecto las estrategias «growth funds» y «emerging market funds».

Estrategias «managed futures»

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

3.7 Private equity

Modos y estrategias de financiación

La categoría de inversión en «private equity» incluye inversiones en empresas jóvenes (start-up) o en empresas en fase de lanzamiento pero con un fuerte potencial de crecimiento. Se habla entonces de capital riesgo, en inglés «venture capital». Por otro lado, puede tratarse de inversiones destinadas a financiar el crecimiento o la expansión de una empresa ya establecida. Se habla entonces de financiación mezzanine o «late stage». En tercer lugar, los capitales de private equity pueden ponerse a disposición de una empresa inmediatamente antes de su salida a Bolsa o de su enajenación. El objetivo principal de este tipo de financiación es asegurar que los ingresos de la salida a Bolsa («Initial Public Offering», OPI) o de la enajenación se utilicen para reembolsar a los socios existentes por su entrega de fondos inicial más una prima (multiplicador). Los cambios de propietario, como la exclusión de la lista de cotización o de cesión a un inversor estratégico, suelen adoptar la forma de un «management buy-out» (MBO), de un «management buy-in» (MBI) o de un «leveraged buy-out» (LBO).

El objetivo principal de un compromiso de private equity es invertir en una empresa durante un periodo de tiempo determinado, y luego vender sus participaciones cobrando una plusvalía. Por lo tanto, el éxito de estas inversiones depende no solo de la elección del momento de la entrada, salida o eliminación de la empresa, sino también de la estrategia de financiación puesta en marcha por los gestores. Esta estrategia no será la misma en todas las etapas de la vida de la empresa: se distingue entre la estrategia de «capital riesgo», estrategia «buy-out», estrategia «turnaround» y estrategia «mezzanine». Las condiciones de mercado que prevalecen en el momento pertinente determinan en gran medida el método de financiación elegido, ya sea directo o indirecto. La simplicidad o dificultad de la fase de salida, así como la adecuación entre los rendimientos esperados y los reales,

depende en particular de la evolución de los mercados de renta variable y de tipos de interés, pero también de otros factores específicos de la private equity.

Riesgos particulares

En general, una vez que se ha hecho una inversión en private equity, pueden pasar años antes de que se pueda vender. Puede ocurrir que no se planifique ninguna distribución intermedia, o tan solo una distribución después de unos pocos años. En este caso, la única perspectiva de rendimiento es la ganancia de capital que puede realizarse al vencimiento de la inversión.

La transferencia de la inversión a otra entidad bancaria puede ser difícil.

Las empresas que entran en consideración para las inversiones en private equity a veces se financian en gran medida con fondos de terceros, por lo que son más reactivas a las fluctuaciones negativas del mercado, como las subidas de los tipos de interés, que las empresas establecidas. Además, presentan un mayor riesgo de insolvencia y quiebra, en comparación con las empresas que cotizan en bolsa.

Los inversores que realizan una inversión en private equity se comprometen generalmente a un importe fijo («capital commitment»), que puede tener que ser bloqueada en el banco de forma inmediata e irrevocable. En este caso, ya no pueden disponer libremente de este importe, aunque el vehículo de private equity no requiera la transferencia total o parcial de los fondos hasta una fecha posterior. Se habla entonces de solicitud de fondos, en inglés «capital call». En otros casos, depende de los inversores asegurarse de que tienen suficiente liquidez para hacer frente a una posible solicitud de fondos dentro del plazo establecido.

Si no pueden hacerlo, pueden estar sujetos a las sanciones previstas en el acuerdo de sociedad limitada («limited partnership agreement»), lo que puede traer consigo en la pérdida total de la inversión.

Algunos vehículos de private equity proporcionan mecanismos para exigir a los inversores, en determinadas circunstancias, que restituyan las distribuciones ya realizadas. Se habla entonces de «claw back» o de «recallable distribution».

3. Información detallada sobre determinados instrumentos financieros

Excepcionalmente, se puede pedir a los accionistas que aumenten sus participaciones. Si lo hacen, aumentarán sus perspectivas de plusvalías, pero también su riesgo, que puede llegar hasta la pérdida total de la inversión.

3.7.1 Inversiones indirectas en private equity

Tratándose de inversiones indirectas en private equity, por ejemplo en un fondo de private equity, las competencias del gestor de fondos son decisivas. No se puede garantizar que pueda adquirir participaciones adecuadas y realizar plusvalías que correspondan a las expectativas de los inversores. Por regla general, los gestores de fondos de private equity perciben primas y/o una remuneración acorde con sus rendimientos y ellos mismos poseen participaciones de los fondos que gestionan, lo que se conoce como posición «skin in the game». Los riesgos inherentes a una inversión indirecta en private equity son fundamentalmente los mismos que los inherentes a una inversión directa; residen en particular en el mecanismo de solicitud de fondos y en la falta de liquidez.

4. Anexo

4.1 Glosario

Noción	Definición
Al dinero / a paridad («at the money»)	Se dice de una opción cuando el precio del subyacente es igual al precio de ejercicio, véase el capítulo 3.3.5 .
Acción	Título que materializa una participación en los fondos propios de una sociedad anónima, véase el capítulo 2.1 .
Llamada de margen	Obligación legal o contractual, limitada o ilimitada, de realizar pagos complementarios bajo ciertas condiciones.
Arbitraje	Operación bursátil destinada a generar plusvalías mediante la explotación de los diferenciales de precios, cotizaciones o tipos de interés entre los distintos mercados.
Asset-backed securities (ABS)	Derivados de crédito garantizados por una cartera o conjunto de activos, es decir, titulizados, véase el capítulo 3.1.3
Blockchain	Registro de datos distribuidos, también llamado registro compartido («shared ledger»), que, cuando se utilizan la criptomonedas, permite que se realicen pagos entre los miembros de la red como parte de una cadena de bloques.
Bono de participación	Título que materializa una participación en una empresa, la cual otorga al titular ciertos derechos en esa empresa, véase el capítulo 2.1
Cap	Importe máximo de reembolso de un producto estructurado o de un derivado, véase el capítulo 3.4
Capital riesgo («venture capital»)	Categoría de inversión en private equity, que recoge las inversiones en empresas jóvenes (start-up) o en empresas en fase de lanzamiento pero con un fuerte potencial de crecimiento, véase el capítulo 3.7 .
Certificado	Título de deuda de un emisor que materializa el derecho del inversor a participar en la evolución de los precios de ciertos títulos y otros instrumentos financieros. Los certificados son productos estructurados.
Certificado de opciones	Ver «warrant».
Cadena de custodia	Conjunto de los participantes en la custodia de los instrumentos financieros, véase el capítulo 1.4 .
CoCo Bond	Abreviatura de «contingent convertible bond», véase el capítulo 3.1.1 .
Collateralized Debt Obligations (CDO)	Concepto genérico que designa los instrumentos financieros pertenecientes al grupo de los «asset-backed securities». Las CDO consisten en una cartera de títulos de renta fija.
Commodities	Término inglés que designa las materias primas, véase el capítulo 2.14 .

Compensación / Cámara de compensación	Liquidación colectiva, por entradas y salidas de títulos y de efectivo, de las operaciones con instrumentos financieros realizadas por los agentes bursátiles. En Suiza, por ejemplo, la sociedad SIS SegalInterSettle SA actúa como cámara de compensación.
Contrato a plazo	Contrato a plazo por el cual el comprador y el vendedor se comprometen respectivamente a comprar y vender un subyacente determinado en una fecha determinada (fecha de vencimiento) y a un precio predefinido véase el capítulo 2.8 .
Contraparte	Parte contratante.
Correlación	Dato estadístico que mide la relación entre dos series de números. En materia financiera, la correlación indica hasta qué punto los valores de dos inversiones se mueven a la par.
Corredor («broker»)	Intermediario en el ámbito de los valores mobiliarios, los seguros u otras prestaciones de servicios financieros.
Credit Linked Note (CLN)	Producto estructurado consistente en un empréstito cuyo reembolso y remuneración dependen de la evolución de un subyacente específico o de una cartera de referencia. Los Credit Linked Notes emitidos con el propósito de financiar a un deudor de referencia, y no con fines de inversión, no son productos estructurados.
Criptomoneda	Medio de pago digital basado en un registro de datos distribuido llamado blockchain, véase el glosario y el capítulo 2.15 .
En el dinero («in the money»)	Se dice de una opción call cuando el precio del subyacente se vuelve superior al precio de ejercicio, de una opción put cuando el precio del subyacente se vuelve inferior al precio de ejercicio, véase el capítulo 3.3.5 .
Fecha de vencimiento	En las operaciones de opciones, la fecha en la que, de conformidad con el acuerdo contractual entre el comprador y el vendedor, estos tendrán derecho a comprar o vender un determinado interés subyacente a un precio predefinido, véase el capítulo 2.5 .
Deudor de referencia	Los productos estructurados con deudor de referencia son variantes de los productos de capital garantizado o de rendimiento máximo, o de productos de participación; la estructura básica de estos productos actuales se complementa con un empréstito de referencia, es decir, un bono de empresa o del Estado, véase el capítulo 3.4.4 .
Descuento	Descuento concedido por ejemplo sobre un precio de emisión, véase el capítulo 3.4.2 .
Depósito colectivo	Sistema en el que los instrumentos financieros de varios inversores se mantienen juntos, y no individualmente por inversor, con un tercero depositario, véase el capítulo 1.4 .
Derivado	Contrato financiero cuyo valor fluctúa en función de la evolución de los precios de los activos subyacentes (p.ej. acciones, bonos, materias primas, metales preciosos) o de los tipos de referencia (p.ej. tipos de cambio, tipos de interés, índices).

Derivado de crédito y derivado vinculado a la ocurrencia de un evento	Instrumento financiero de financiación o de transferencia de riesgo que tiene por «subyacente» un evento, como por ejemplo un incidente de crédito o un desastre natural, véase el capítulo 2.9 .
Derivado OTC («over-the-counter»)	Derivado que no se negocia en Bolsa, sino mediante acuerdo extrabursátil.
Distracción	En caso de insolvencia del banco o del agente bursátil que actúa como depositario, los valores depositados no caen en la masa de la quiebra, sino que se desvían a favor de los titulares de los depósitos (ver art. 37d LB, art. 17 LTI, art. 35 LPCC). En consecuencia, es una protección para estos últimos.
Efecto de apalancamiento («leverage effect»)	Participación más que proporcional en las fluctuaciones de precios o cotizaciones de un subyacente, asociada para el inversor con mayores riesgos, véase el capítulo 3.3 .
Elemento de participación	Tratándose de un producto estructurado, elemento que determina la medida en que el inversor se beneficiará de la evolución del o de los subyacentes, véase el capítulo 3.4.1 .
Emerging markets	Término inglés que designa los mercados emergentes, véase el capítulo 1.3 .
Emisor	Cualquier persona que emite o se propone emitir valores mobiliarios.
Emisión	Creación y primera puesta en circulación de instrumentos financieros en el mercado primario (que debe distinguirse de la salida a Bolsa, véase « Initial Public Offering »).
Empréstito convertible	Empréstito que confiere al titular el derecho de convertir una cantidad predefinida de instrumentos de capital propios de un mismo emisor, como por ejemplo acciones, a una paridad predefinida y en un plazo determinado, véase el capítulo 3.1.1 .
Bono híbrido	Obligación que comporta ciertas características de los instrumentos de capitales propios, véase el capítulo 3.1.2 .
Bono u obligación	Desde el punto de vista del emisor, capital de terceros con un vencimiento fijo. Por lo general, los bonos se remuneran con un interés fijo que el emisor (deudor) paga a intervalos regulares, véase el capítulo 2.2 .
Ejecución	Cumplimiento de un compromiso, como la obligación de entregar un instrumento financiero en la fecha de vencimiento, véase « Riesgo de ejecución ».
Hoja de información básica	Documento que todo proveedor de servicios financieros debe poner a disposición de sus clientes privados en virtud de la Ley de Servicios Financieros (LSFin). En este documento se indican de manera fácilmente comprensible los riesgos y los costos inherentes con el instrumento financiero en cuestión.
Fondos de fondos	Fondo de inversión cuyo patrimonio se invierten en varios subfondos de inversión, véase el capítulo 3.2.4 .

Fondo de inversión de gestión activa	Fondo cuyo gestor se esfuerza por generar plusvalías mediante una selección individualizada de valores, véase el capítulo 3.2.3 .
Fondo de inversión de gestión pasiva	Fondo que replica un índice bursátil. También llamado «fondo indiciario» permite, una amplia diversificación de forma sencilla y económica, véase el capítulo 3.2.3 . Cuando se negocia en Bolsa, se denomina ETF «Exchange Trade Fund»).
Fondo del mercado monetario	Fondo que invierte en inversiones a tipo de interés fijo y a corto plazo, de forma que cumplen los objetivos de inversión de los inversores con un enfoque a corto plazo, véase el capítulo 3.2.3 .
Fondo inmobiliario	Fondo de inversión inmobiliaria indirecta, véase el capítulo 2.12 . y capítulo 3.2.3 , véase también «real estate investment trust (REIT)» capítulo 2.12 .
Fondo multimanager	Fondo de inversión que distribuye el patrimonio colectivo entre varios gestores, con el fin de diversificar los estilos de inversión, los mercados y los instrumentos financieros, véase el capítulo 3.2.4 .
Fondo de renta fija	Fondo de inversión de capitales que invierte principalmente en bonos con o sin cupón fijo, en bonos convertibles et con opción, así como en bonos a tipo variable, véase el capítulo 3.2.3 .
Fondos offshore	Inversión colectiva de capitales que tiene su domicilio social en un país con una reglamentación relativamente flexible, en particular en lo que respecta a la fiscalidad y la supervisión, como las Islas Caimán o las Islas Vírgenes Británicas, véase el capítulo 3.6 .
Fondo estratégico	Fondo de inversión que invierte en varias categorías de inversión (renta variable, renta fija, inmobiliaria, etc.) y permite una gestión de patrimonios estandarizada. En el caso de un desembolso de capital pequeño o mediano, los inversores pueden repartir el riesgo de acuerdo con su perfil de riesgo, véase el capítulo 3.2.1 .
Forward	Contrato a plazo no negociado en Bolsa, véase el capítulo 2.8 .
Futuro	Contrato a plazo negociado en Bolsa, véase el capítulo 2.8 .
Hedge fund	Institución de inversión colectiva que no está regulada ni supervisada, o lo está solo parcialmente. Los hedge funds aplican a menudo estrategias agresivas y desarrollan técnicas de inversión con las que se disocian el comportamiento de las inversiones y el de los mercados subyacentes, véase el capítulo 2.10 y capítulo 3.6 .
Fuera del dinero («out of the money»)	Se dice de una opción call cuando el precio del subyacente se vuelve superior al precio de ejercicio, y de una opción put cuando el precio del subyacente se vuelve inferior al precio de ejercicio, véase el capítulo 3.3.5 .
Initial Coin Offering (ICO)	Operación por la cual los inversores transfieren recursos financieros (generalmente en forma de criptomonedas) al organizador de la ICO. En contrapartida, reciben fichas («coins», también llamadas «tokens») basadas en una blockchain, véase el capítulo 2.15 .

Initial Public Offering (IPO) / salida a Bolsa	Apertura al público, mediante la admisión a cotización en Bolsa, de una sociedad anónima privada cuyo capital social estaba previamente en manos de un número limitado de personas (debe distinguirse de la emisión, véase « Emisión »).
Instrumento de deuda / títulos de deuda	Cualquier valor mobiliario que no sea un título de participación, por ejemplo un bono.
Instrumento financiero	Concepto genérico que incluye todos los valores, derechos y derivados, incluidos aquellos que no están estandarizados ni susceptibles de ser distribuidos ampliamente en el mercado. Ver también la definición dada por la Ley de Servicios Financieros (LSFin), capítulo 1.1 .
Instrumento financiero híbrido	Instrumento financiero (p. ej. un bono convertible) que asocia las características de diferentes instrumentos de inversión frecuentemente intercambiados. Puede tener características tanto de capitales propios como de capitales propios.
Intermediario financiero	Persona física o jurídica que, a cambio de una remuneración, acepta activos de terceros, asegura su custodia o contribuye a su inversión o transmisión.
Ficha («token», «coin»)	Unidad monetaria basada en el blockchain, véase el capítulo 2.15 .
Lingote	Barra o bloque de metal precioso, véase el capítulo 2.13 .
Liquidación	Término originalmente utilizado en la negociación de derivados y futuros. La liquidación es el proceso de deshacer una transacción, celebrando una operación inversa.
Entrega física («physical settlement»)	Alternativa al pago en efectivo, que obliga al inversor a recibir o realizar la entrega física (por ejemplo, en el caso de las opciones con riesgo de ejecución, la entrega del subyacente), véase el capítulo 3.3.3 .
Mercado secundario	Negociación en Bolsa Se dice también de un emisor de productos estructurados que ofrece comprar y vender sus productos de acuerdo con un programa predefinido (diario, semanal o mensual).
Margen de variación («variation margin»)	Cuando un inversor compra o vende a plazo un subyacente sin disponer de él (venta en descubierto), debe disponer de un margen inicial («initial margin») al celebrar el contrato. Además, durante la vida del contrato se calcula regularmente un margen de variación («variation margin», véase « Llamada de margen » y capítulo 3.5 .
Margen inicial («initial margin»)	Margen o garantía que se exige al celebrarse una venta en descubierto en el marco de un contrato a plazo, véase el capítulo 3.5 .
Materias primas	Bienes físicos, en su mayoría sin procesar. En caso de utilización como subyacentes, están estandarizados. Hay inversiones directas e indirectas en materias primas, véase el capítulo 2.14 .
Moneda de referencia	Moneda en la que se gestiona y contabiliza una cartera de inversiones o un depósito.
Mortgage-backed securities (MBS)	Derivados de crédito («asset-backed securities») cuya cobertura está asegurada por hipotecas.

Negociación en Bolsa	Negociación relacionada, en particular, de instrumentos financieros (derechos y valores) que tiene lugar en un mercado regulado y organizado llamado «mercado secundario», en contraposición con la emisión o el «mercado primario», véase «Emisión» .
Negociación informatizada («programme trading»)	Lanzamiento automático de órdenes de compra o venta en base a aplicaciones informáticas de negociación.
Agente bursátil / mediador de títulos	Sociedad mercantil que, de forma profesional, ofrece al público instrumentos financieros (véase «Valores mobiliarios») en el mercado primario, negocia instrumentos financieros en el mercado secundario o desarrolla derivados (véase «Derivado») y los ofrece al público.
Nivel de financiación	Nivel que, en el caso de un Minifuture, determina la cuota de financiación de capital de terceros y, por lo tanto, el valor del producto o instrumento financiero, véase el capítulo 2.7 .
Obligación de publicación	De acuerdo con la Ley de Organismos de Inversión Colectiva (LPCC), los fondos de inversión contractuales están sujetos a amplios requisitos de divulgación con respecto al precio de emisión y reembolso de las participaciones, así como al valor liquidativo.
Operación de inversor pasivo	Operación por la que el inversor compra un subyacente (acción, bono o divisa) y vende simultáneamente una opción call sobre este subyacente, sin estar en posesión de la opción, véase el capítulo 3.3.4
Opción	Acuerdo contractual entre el comprador y el vendedor que confiere el derecho de comprar o vender un determinado subyacente en una fecha determinada (fecha de vencimiento), o antes de esta, y a un precio predefinido, véase el capítulo 2.5 y capítulo 3.3 .
Opción «path-dependent»	Opción cuyo valor al vencimiento depende no solo del precio del subyacente en la fecha de vencimiento o de ejercicio, sino también de las fluctuaciones en el precio del subyacente durante la vigencia de la opción, véase el capítulo 3.3.7
Opción americana	Opción que se puede ejercer, en principio, en cualquier día de negociación hasta la fecha de vencimiento, véase el capítulo 3.3.1 .
Opción call	Opción que confiere el derecho, pero no la obligación, de comprar en una fecha determinada (opción europea) o dentro de un período determinado (opción americana) una cantidad determinada de un subyacente a un precio predefinido (precio de ejercicio o «strike price»), véase el capítulo 3.3 .
Opción europea	Opción que solo puede ser ejercida en la fecha de vencimiento prevista, véase el capítulo 3.3.1 .
Opción OTC («over-the-counter»)	Opción que no está materializada por un título y que no se negocia en una Bolsa sino por acuerdo extrabursátil, directamente entre vendedor y comprador, véase el capítulo 3.3.1 .
Opción put	Opción que confiere el derecho, pero no la obligación, de vender al vencimiento, o antes de este, una cantidad determinada de un subyacente a un precio de ejercicio predefinido, véase el capítulo 3.3 .

Opción vainilla («plain vanilla option»)	Opción call o put ordinaria, véase el capítulo 3.3.7 .
Inversión	Inversión en capital realizada por una persona.
Inversión de renta fija	Inversión que tiene una fecha de vencimiento predefinida y que permite el cobro de intereses en una fecha o fechas determinadas. Este es el caso, por ejemplo, de los bonos o de las inversiones fiduciarias.
Inversión colectiva de capitales (o fondos de inversión)	Aportaciones constituidas por inversores para ser administradas en común por cuenta de estos últimos. Permiten efectuar inversiones ampliamente diversificadas invirtiendo pequeños importes, véase el capítulo 2.4 .
Inversión colectiva abierta	Fondo de inversión contractual que prevé que los inversores tienen derecho a hacerse reembolsar sus participaciones en cualquier momento, y que unos nuevos inversores pueden invertir en cualquier momento, véase el capítulo 3.2.1 .
Inversión directa	Inversión en la que el objeto subyacente a la inversión se adquiere directamente, véase el capítulo 1.1 .
Inversión indirecta	Inversión en la que el objeto subyacente a la inversión se adquiere a través de otro vehículo, véase el capítulo 1.1 .
Inversiones alternativas o no tradicionales	Instrumentos con baja o nula correlación con los mercados financieros tradicionales, como los de renta variable y renta fija. Ejemplos: hedge funds, private equity, materias primas.
Posición «short»/«long»	En el mundo financiero, se llama «posición short» («corta») a una posición compradora y «posición long» («larga») a una posición vendedora. En términos generales, en el caso de los instrumentos financieros como las acciones o los derivados, el inversor en una posición «long» especula con un aumento del valor del instrumento en cuestión, mientras que el inversor en una posición «short» (por ejemplo, en el contexto de una venta en descubierto) especula con una disminución del valor.
Proveedor de servicios financieros	Cualquier persona que presta profesionalmente, es decir en el marco de una actividad económica independiente ejercida con el fin de obtener unos ingresos regulares, servicios financieros en Suiza o a clientes en Suiza, véase el capítulo 1.1 .
Prima de riesgo	Diferencia entre el rendimiento de una inversión de riesgo y una inversión sin riesgo.
Private equity	Forma de financiación de capital riesgo destinada a empresas que no cotizan en Bolsa o, excepcionalmente, que desean retirarse de la cotización, véase el capítulo 2.1 y el capítulo 3.7 .
Precio de ejercicio («strike»)	Precio al que el comprador de una opción adquiere el derecho de comprar (opción call) o vender (opción put) los subyacentes.
Precio de contrato	Precio de una inversión fijado por contrato, por ejemplo para un hedge fund, véase el capítulo 3.6 .
Producto estructurado	Instrumento financiero compuesto de uno o más subyacentes y, a menudo, de un elemento derivado, véase el capítulo 3.4 .

Ratio	Tratándose de las opciones, el número de derechos de suscripción por certificado de opción, véase el capítulo 3.3.1
Real Estate	Término inglés que designa a la propiedad inmobiliaria.
Registro de las transacciones	Banco de datos que, para las operaciones de derivados, proporciona un registro electrónico centralizado de los datos de las operaciones.
Reembolso mínimo	Concepto utilizado en lugar de «protección de capital» cuando el nivel de garantía de capital de un producto estructurado es inferior al 90%. Esto es aplicable a los productos de protección del capital, de optimización del rendimiento o de participación, véase el capítulo 3.4.1 .
Reservas monetarias	Reservas en monedas fuertes, cuyo tipo de cambio con respecto a otras monedas se supone que es estable o creciente a medio y largo plazo.
Riesgo del emisor	Riesgo de que el emisor de un instrumento financiero se vuelva insolvente, véase el capítulo 1.3 .
Riesgo de ejecución	Riesgo de tener que comprar un instrumento financiero a un precio determinado antes de la entrega o de tener que entregarlo sin cobrar el precio. véase el capítulo 1.3 .
Riesgo de divisas	Riesgo relacionado con las fluctuaciones de los tipos de cambio cuando la moneda de referencia no corresponde a la moneda base del instrumento financiero, véase el capítulo 1.3 .
Riesgo de crédito	Riesgo de pérdida en caso de insolvencia de una parte contratante. En el caso de los títulos de deuda, por ejemplo, las obligaciones (los bonos), el riesgo de crédito corresponde al riesgo del emisor (véase «Riesgo del emisor»), ya que el deudor o prestatario suele ocupar la posición de emisor, véase el capítulo 1.3 .
Riesgo del garante	Riesgo de que el garante de un instrumento financiero se vuelva insolvente, véase el capítulo 3.4 .
Riesgo de liquidez	Riesgo de que un inversor no pueda retirarse de una inversión en cualquier momento y a un precio adecuado, véase el capítulo 1.3 .
Riesgo de mercado	Riesgo inherente al rango de fluctuación de precios en un periodo determinado. El indicador de riesgo de mercado es la volatilidad, véase «Volatilidad» y el capítulo 1.3 .
Riesgo de liquidación («settlement risk»)	Riesgo de que la contraparte no cumpla sus compromisos en la fecha acordada. En materia bursátil, este riesgo pesa sobre la cámara de compensación.
SICAF	Inversión colectiva en forma de una sociedad de inversión de capital fijo, véase el capítulo 3.2.1 .
SICAV	Inversión colectiva en forma de una sociedad de inversión de capital variable, véase el capítulo 3.2.1 .
Smart contract	Contrato «inteligente» que se puede celebrar a través de la blockchain y ejecutarse automáticamente en todas las etapas, sin la necesidad de que una institución (un intermediario) tenga que efectuar una supervisión o intervenir manualmente, véase el capítulo 2.15 .

4. Anexo

Subyacente («underlying»)	Un activo financiero (por ejemplo, una acción, un bono, un índice, una divisa o una materia prima) en el que se basa un derivado (por ejemplo, una opción, un certificado de opción o un futuro) o un producto estructurado.
Swap	Contrato de intercambio de flujo de pagos que no se negocia en una Bolsa y que no es susceptible de difundirse ampliamente en el mercado.
Títulos intermediados	Títulos-valores ((por ejemplo, acciones, bonos, productos estructurados e inversiones colectivas de capitales) que no se conservan en forma física, sino que se abonan en una cuenta de valores, véase el capítulo 1.1 .
Tercera clase de inversión	La tercera clase de inversión corresponde al tercer y último rango, que reagrupa los títulos de deuda no preferentes.
Valor liquidativo («net asset value», NAV)	Valor total del patrimonio de un fondo de inversión o valor contable de una participación de un fondo.
Valor nominal	Importe fijo indicado en un título.
Valor temporal	Tratándose de una opción, resulta de distintos factores, entre ellos el plazo residual de la opción y el margen de fluctuación (volatilidad) del subyacente. Refleja las probabilidades de que una opción esté en el dinero, véase el capítulo 3.3.5
Valores mobiliarios	Títulos, derechos-valores, derivados y títulos intermediados estandarizados y susceptibles de ser ampliamente difundidos en el mercado.
Venta en descubierto («short sale»)	Venta a plazo de un subyacente que no está disponible en el momento de la celebración del contrato. En tal caso, para cumplir con su obligación de entrega en la fecha de vencimiento, el inversor puede tener que comprar el subyacente a un precio desfavorable. Sin embargo, varias Bolsas prohíben ahora la venta en descubierto, véase el capítulo 2.8 .
Volatilidad	Rango de fluctuación de precios de un instrumento financiero en un periodo determinado. La volatilidad es el indicador de riesgo de mercado, véase « Riesgo de mercado » y el capítulo 1.3 .
Waiver	Consentimiento dado por un inversor a su banco, que autoriza a este para revelar información a las partes involucradas en el procesamiento de títulos y en el tráfico de los pagos, véase el capítulo 1.4 .
Warrant (certificado de opción)	Opción materializada por un título, que se negocia en Bolsa o de forma extrabursátil, y cuyo emisor puede definir las especificaciones, véase el capítulo 3.3.1 .

4.2 Lista de las abreviaturas

ASB	Asociación suiza de banqueros
ASPS	Association Suiza de Productos Estructurados
CDO	Collateralized Debt Obligations
CLN	Credit Linked Notes
CO	Código de obligaciones
etc.	et cetera
FINMA	Autoridad federal de supervisión de los mercados financieros
ICO	Initial Coin Offering
IPO	Initial Public Offering
LB	Ley sobre los bancos
LBA	Ley sobre el blanqueo de capitales
LEFin	Ley sobre las entidades financieras
LFINMA	Ley sobre la supervisión de los mercados financieros
LIMF	Ley sobre la infraestructura de los mercados financieros
LPCC	Ley sobre las inversiones colectivas
LSFin	Ley sobre los servicios financieros
LTI	Ley sobre los títulos intermediados
OPCC	Orden sobre las inversiones colectivas
OICVM	Directiva OICVM
OTC	Over-the-Counter
p. ej.	por ejemplo
SICAF	Sociedad de inversión de capital fijo
SICAV	Sociedad de inversión de capital variable
SPV	Special Purpose Vehicle

4.3 Lista de las fuentes

Asociación Suiza de Productos Estructurados (ASPS) www.svsp-verband.ch

Código civil

Código civil suizo (CC); RS 210

Directiva OICVM

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

Código de obligaciones

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

Ley sobre el blanqueo de capitales

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

Ley sobre los bancos

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

Ley sobre las entidades financieras

Ley federal sobre las entidades financieras (LEFin)

Ley sobre la infraestructura de los mercados financieros

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

Ley sobre las inversiones colectivas

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

Ley sobre los servicios financieros

Ley federal sobre los servicios financieros (LSFin)

Ley sobre los títulos intermediados

Ley federal sobre los títulos intermediados (LTI); RS 957.1

Ley sobre la supervisión de los mercados financieros

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

Orden sobre las inversiones colectivas

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

Comunicación FINMA sobre la supervisión 04/2017

Tratamiento cautelar de las *initial coin offerings*

Impressum

Responsable de la publicación: Asociación suiza de banqueros (ASB), Basilea

Redacción: Ute Dehn Communications

Creación gráfica y composición: typo.d AG

Impresión: Gremper AG

Esta publicación está disponible en inglés, alemán, francés e italiano.

•SwissBanking

Schweizerische Bankiervereinigung
Asociación suiza de banqueros
Associazione Svizzera dei Banchieri
Swiss Bankers Association

Aeschenplatz 7
Case postale 4182
CH-4002 Bâle

office@sba.ch
www.swissbanking.org