

LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS COMPLEJOS

Este documento presenta, en forma de resumen, las características y riesgos inherentes a los instrumentos financieros complejos. En ningún caso supone un incentivo ni sugerencia de venta, suscripción o cesión de este tipo de instrumentos. Con carácter previo a cualquier tipo de transacción, los clientes deben asegurarse que comprenden la naturaleza y riesgos que comporta cada tipo de instrumento, para que su proceso de decisión en la contratación en su caso esté fundamentado en el adecuado conocimiento. A tal fin, el Banco proporcionará al cliente todas las informaciones complementarias que necesite.

LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS COMPLEJOS:

Se denomina instrumentos financieros complejos aquellos cuyo valor no resulta directamente del cálculo de la oferta y la demanda existente en un momento dado, sino de una serie de factores añadidos que el inversor deberá tener en cuenta para su decisión final de adquirir o vender el instrumento financiero en cuestión.

Estos factores, que pueden ser acumulativos, son principalmente:

- una ausencia de reglas respecto a las órdenes emitidas o plataformas de negociación que quedan fuera de las funciones supervisoras de las autoridades del mercado (ejemplo: mercados no regulados...);
- el valor del instrumento financiero es el resultado de una oferta realizada por su emisor, pero que no está validada en un sistema de evaluación independiente (ejemplo: fondos de inversión « off-shore »...);
- el valor del instrumento financiero está vinculado al valor de otros instrumentos financieros, o de un índice, denominados también instrumentos subyacentes (ejemplo: warrants...);
- el instrumento financiero comporta un derecho o una obligación de compra o de venta de otro instrumento a una fecha determinada (ejemplo: certificados de opción...);
- el instrumento financiero comporta para el inversor un compromiso financiero superior a su coste de compra (ejemplo: contratos financieros...);
- insuficiente liquidez que no permite al inversor ceder, ejecutar o reembolsar el instrumento a voluntad.

Los instrumentos financieros complejos pueden generar elevados riesgos para el inversor y se hace necesario un conocimiento de su naturaleza y de los mecanismos de los mercados financieros, con la finalidad de poder tomar sus decisiones de inversión con conocimiento de causa.

LOS RIESGOS:

Antes de la ejecución de operaciones en los mercados financieros y, particularmente, respecto a los instrumentos financieros complejos, todo inversor debe saber los riesgos que conllevan, en muchos casos de pérdida de capital. Los rendimientos pasados no presuponen rendimientos futuros.

Para cada instrumento financiero, el riesgo asumido por el inversor se desglosa básicamente en cuatro apartados: el riesgo emisor, vinculado a la calidad y perspectivas respecto al que ha emitido el instrumento, el riesgo de mercado, vinculado a las variaciones generales de la economía y de los mercados, el riesgo de liquidez, que se refiere a la dificultad de vender un instrumento por falta de compradores en el mercado en un momento determinado, y finalmente el riesgo de tipo de interés vinculado a los compromisos financieros. El porcentaje de los diferentes riesgos es variable, pero siempre existe.

El auténtico valor de la cartera de un inversor no es el valor inmediato, sino el valor futuro, tras la reventa de los instrumentos financieros que la componen, descontados los gastos, comisiones y tasas que minoran el importe de las diferentes operaciones de cambio respecto

a instrumentos financieros negociados fuera de la zona euro.

La lista no exhaustiva de instrumentos financieros complejos que se muestra a continuación, se muestra como ejemplo y no debe servir al inversor como taxativa a efectos de su toma de decisiones.

ACCIONES ADMITIDAS A COTIZACIÓN EN MERCADOS NO REGULADOS

Las empresas cuyas acciones se admiten en un mercado no regulado no están sujetas a la publicación de obligaciones de información, y sus títulos no son objeto de los procedimientos de admisión y control. El cambio, reembolso y canje de valores se realizan también fuera de la intervención y control de las autoridades de mercado.

El "libre mercado" y algunos de los que aparecen en el Mercado Alternativo Bursátil, y los de Alternex, se consideran instrumentos financieros complejos.

Este tipo de mercado no ofrece el mismo nivel de liquidez y la seguridad informática como un mercado regulado como Eurolist, por estas razones, el inversor debe intervenir con extrema precaución.

INSTRUMENTOS DE ACCESO INDIRECTO AL CAPITAL DEL EMISOR

CERTIFICADOS DE OPCIÓN DE COMPRA DE ACCIONES:

Títulos negociables que otorgan el derecho a su tenedor de suscribir nuevas acciones del emisor hasta una fecha o plazo determinado, y a un precio previamente determinado (precio de opción). Tras vencimiento, quedan sin valor.

Acciones con bonos de suscripción de acciones: Se trata de una acción que conlleva añadido uno o varios bonos de suscripción de acciones que permitirían adquirir posteriormente nuevos títulos, emitidos a un precio convenido previamente y hasta una fecha determinada.

DERECHOS DE SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES: Son derechos negociables vinculados a antiguas acciones de un emisor para permitir a su titular acceder a nuevas acciones de la empresa, especialmente durante una emisión por aumento de capital.

STOCK OPTIONS: Opciones de compra emitidas por el propio emisor y sobre sus propios títulos, y reservadas a los asalariados de la empresa. Permiten a los asalariados la suscripción de títulos de su propia sociedad a un precio prefijado (precio de ejercicio), y a un vencimiento determinado.

Los derechos y bonos de suscripción incrementan las variaciones en el precio de las acciones a las que hacen referencia (efecto palanca). Por tanto, se trata de instrumentos financieros de alta volatilidad y riesgo. La conversión de los derechos subyacentes de los valores implica la necesidad por el inversor de aportar fondos adicionales, que pueden llegar a ser significativos, y son proporcionales al precio de ejercicio. Las acciones suscritas también pueden no estar disponibles para el inversor durante un tiempo. Antes de ejercer sus derechos o su suscripción, los inversores deben revisar cuidadosamente las distintas informaciones y fuentes de registro para apreciar las características de la operación.

OBLIGACIONES Y OTROS DERECHOS DE CRÉDITO QUE CONLLEVAN INSTRUMENTOS DERIVADOS

Bonos de Suscripción de Acciones: Certificado que otorga a su titular el derecho a adquirir un número determinado de acciones de la sociedad emisora a un precio y plazo establecido. Este tipo de bonos van unidos, en ocasiones, a determinadas emisiones de acciones u obligaciones.

OBLIGACIONES CONVERTIBLES: Las obligaciones convertibles (voluntariamente) en acciones, son activos de renta fija con vencimiento a largo plazo, que dan la opción al canje de esas obligaciones por acciones del mismo emisor, en períodos de tiempo determinados y bajo condiciones prefijadas en el folleto de emisión.

Obligaciones convertibles en acciones: Las obligaciones convertibles en acciones son las obligaciones que dan el derecho a convertirlas en acciones, tanto de la sociedad emisora como de otra. Las condiciones se fijan en el folleto de emisión.

Esa opción de convertir las obligaciones en acciones es un derivado financiero, una opción de compra de las acciones, que está incluida en el paquete que supone la obligación convertible. Por lo tanto, en realidad, las obligaciones convertibles son un instrumento financiero compuesto de dos, la obligación simple y la opción. Supone el pago de menores intereses que la emisión de obligaciones simples haciendo partícipes a los inversores en obligaciones convertibles de una parte del riesgo de la empresa.

EMTN : Título de deuda al portador, a corto plazo, no asegurado, que se ha emitido en un mercado de la eurozona, y con el que se formalizan programas de financiación a corto y medio plazo.

Los EMTN que representan este tipo de gestión, en ocasiones denominados de gestión alternativa, presentan importantes riesgos, entre otros su modo de evaluación, a veces difícil de identificar. Los inversores también deben prestar atención a la liquidez restringida en el mercado secundario, fundamentalmente por el propio emisor. La calidad del emisor es fundamental para beneficiarse de un mercado con la liquidez necesaria. Finalmente, el capital garantizado se produce a vencimiento en la mayoría de supuestos; el inversor está expuesto al riesgo de mercado durante el periodo de duración.

OTROS INSTRUMENTOS CON UNO O MÁS SUBYACENTES

ETF: Un ETF es un fondo índice cotizado. Esto le convierte en un híbrido entre un fondo de inversión y una acción.

Formalmente es un fondo de inversión y comprar participaciones de un ETF supone comprar una cesta de valores, igual que sucede con un fondo de inversión tradicional, pero cotiza en Bolsa igual que una acción. Los ETF cotizan a lo largo de toda la sesión bursátil y pueden comprarse a cualquier hora en que el mercado esté abierto, igual que las acciones. Esto permite, entre otras cosas, conocer exactamente el precio al que se va a adquirir la participación en el momento de dar el orden de compra.

Los ETF replican a su índice de referencia. Comprar una participación de un ETF es equivalente a comprar, en una sola operación, todas las acciones que componen dicho índice de referencia, por lo que cuando se compran participaciones de un ETF se sabe exactamente lo que se está comprando, la réplica exacta de su índice de referencia. Riesgo de mercado.

WARRANTS : Los warrants son productos financieros derivados, en concreto son opciones negociables en forma de título valor que ofrecen a su propietario el derecho, pero no la obligación, a comprar (Call) o vender (Put) una cantidad determinada de activo (activo subyacente) a un precio fijo (precio de ejercicio o precio strike) durante un periodo de tiempo hasta una fecha predeterminada (fecha de vencimiento) a cambio del pago de un precio (prima).

Tipos de Warrants:

Europeos y Americanos

· Warrants Europeos: aquellos que sólo se pueden ejercer en la fecha de vencimiento pactada.

· Warrants Americanos: aquellos que se pueden ejercer en cualquier momento de la vida del warrant hasta el vencimiento.

Warrant Call

Cuando un inversor decide apostar al alza y compra un warrant Call, adquiere el derecho a comprar una determinada cantidad del activo subyacente a un precio fijo (precio de ejercicio) en cualquier momento desde la fecha de compra hasta la fecha de vencimiento (si el warrant es americano) o sólo en la fecha de vencimiento (si el warrant es europeo).

Warrant Put

En caso contrario, cuando el inversor espera un descenso en el precio del activo subyacente entonces deberá comprar un warrant Put adquiriendo así el derecho a vender una determinada cantidad del activo subyacente a un precio fijo (precio de ejercicio) en cualquier momento desde la fecha de compra hasta la fecha de vencimiento (si el warrant es americano) o sólo en la fecha de vencimiento (si el warrant es europeo).

La inversión en un warrant no garantiza ganancias. Un beneficio puede convertirse rápidamente en pérdida, limitada siempre al importe invertido, como consecuencia de variaciones en el precio. El warrant no es un valor apto para todo tipo de inversor. Los potenciales inversores deben tener los conocimientos y la experiencia suficientes para poder realizar una valoración adecuada de los warrants así como de los riesgos que pueda conllevar la inversión en los mismos.

CERTIFICADOS: Los certificados son valores que replican un activo subyacente y su evolución, dando derecho a recibir un determinado importe sobre el nominal del certificado en función de la variación del subyacente. Este activo puede ser un índice bursátil, una cesta de acciones, divisas o materias primas. Son emitidos por entidades financieras.

Los certificados se negocian en bolsa. Pueden estar admitidos a negociación en la bolsa española certificados que están exentos de obligación de registro de folleto porque han sido emitidos fuera de España (pasaportes recibidos por la CNMV). La inversión en certificados debe realizarse a través de intermediarios financieros autorizados que se encargarán de canalizar las órdenes al mercado.

Los Contratos por Diferencias (CFD, del inglés Contracts for Difference) son contratos en los que un inversor y una entidad financiera acuerdan intercambiarse la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de un determinado activo subyacente (valores negociables, índices, divisas, tipos de interés y otras activos de naturaleza financiera).

Son productos no estandarizados por lo que el inversor debe considerar las posibles particularidades y riesgos específicos que pudieran presentar en cada caso (negociación de forma bilateral, cotización fuera de mercados regulados, riesgo de contraparte...).

LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS COMPLEJOS

LOS CONTRATOS FINANCIEROS

CONTRATOS DE OPCIONES NEGOCIABLES : Una opción es un contrato entre dos partes (una compradora y otra vendedora), en que quien compra la opción adquiere el derecho a ejercer lo que indica el contrato, aunque no tendrá la obligación de hacerlo. Los contratos de opciones normalmente se refieren a la compra o venta de activos determinados, que pueden ser acciones, índices bursátiles, bonos u otros. Esos contratos establecen además que la operación deberá realizarse en una fecha preestablecida y a un precio fijado al momento de ser firmado el contrato. Para adquirir una opción de compra o de venta es necesario hacer un desembolso inicial (denominado "prima"), cuyo valor depende, fundamentalmente, del precio que tenga en el mercado el activo que es objeto del contrato, de la variabilidad de ese precio y del período de tiempo entre la fecha en que se firma el contrato y la fecha en que éste expira. Existen inicialmente 4 estrategias de base respecto al mercado de opciones:

- **Compra de una opción de compra:** el adquirente de una opción de compra anticipa una subida del subyacente. Obtiene beneficios cuando los precios suben por encima del aumento del valor más el importe de la prima. En este caso las ganancias son potencialmente ilimitadas. Por el contrario, si cae el subyacente, las pérdidas se limitan al importe de la prima.
- **Venta de una opción de compra:** el vendedor de una opción de compra anticipa la bajada o el estancamiento del subyacente. Obtiene beneficios en tanto que la evolución del subyacente esté por debajo del precio inicial del valor y la prima. Su ganancia se limita al importe de la prima que le abona el comprador, por el contrario en caso de alza de los precios del subyacente, se expone a un riesgo de pérdidas ilimitadas. Se requiere una garantía, denominada ajuste de márgenes de garantía.
- **Compra de una opción de venta:** el comprador de una opción de venta anticipa la bajada del subyacente. Su ganancia crece proporcionalmente a la bajada del precio del soporte por debajo del precio de adquisición minorado en la prima satisfecha. A la inversa, en caso de alza del subyacente, las pérdidas se ven limitadas al importe de la prima.
- **Venta de una opción de venta:** el vendedor de una opción de venta anticipa el alza del subyacente. Obtiene ganancias en tanto que la evolución del subyacente se mantiene por encima del precio del valor disminuida la prima. Su ganancia se limita al importe de la prima que le abona el adquirente, por contra en caso de bajada del subyacente, se expone a un riesgo de pérdida proporcional a dicha bajada. Igual que para la venta de una opción de compra, se exige una cobertura de riesgo que se va ajustando cada cierto tiempo.

Cuando compra o vende opciones sobre acciones, el inversor debe igualmente tener en cuenta la cuota parte, es decir, la cantidad de opciones contenidas en un contrato negociado en el mercado. Esta cuota parte representa igualmente el número de títulos subyacentes representados por el contrato.

En el caso general, para las opciones europeas, la cuota parte es de 10, en tanto que para las acciones americanas es de 100.

Debido a sus especiales características, las opciones incrementan de manera exponencial al alza y a la baja las variaciones del activo subyacente, comúnmente denominado efecto de palanca. Las opciones presentan por tanto un alto riesgo de incurrir en importantes pérdidas sobre el capital, incluso en algunos supuestos pueden generarse pérdidas teóricamente ilimitadas. La pérdida para el inversor puede así superar el capital invertido, según la evolución desfavorable de la cotización del valor. El inversor puede constatarlo cada día a través de los márgenes. Debe estar preparado de afrontarlos inmediatamente, ya que en caso contrario, el intermediario se verá obligado a deshacer posiciones de inmediato y a cargo del inversor.

Es de destacar la asimetría de riesgo entre la compra y venta de opciones: en el caso de un comprador, el riesgo es conocido y limitado a la cantidad de la prima desembolsada a cambio con la posibilidad de aumento de plazo ilimitado; en el caso de un vendedor, el riesgo es ilimitado con a cambio un beneficio limitado y cobrado inmediatamente.

CONTRATOS A PLAZO CERRADO : Un contrato a plazo cerrado permite a ambas partes a participar, para comprar una, la otra a vender una cantidad especificada de productos financieros a un precio fijado en el momento de la conclusión del contrato; la entrega del capital correspondiente en una fecha posterior predeterminada.

Cualquier término de la transacción se caracteriza así por el hecho de que transcurre un intervalo de tiempo entre la celebración del contrato y su rendimiento.

En la fecha de caducidad, el término de contrato cerrado puede truncarse, ya sea por entrega física del subyacente en dinero, ya sea por un establecimiento de un efectivo igual a la diferencia entre el precio al que llegó a fin el contrato y la clase de la operación si está en liquidación. Estos instrumentos se basan principalmente en instrumentos financieros de contratos de plazo cerrado: índices, cestas de valores, monedas, tasas de interés, rendimientos, así como las materias primas y mercancías.

Como en las opciones negociables, el riesgo de pérdida es muy elevado y puede ser mayor que la inversión inicial. Junto con este tipo de productos se suelen contratar también instrumentos de cobertura para poder dar soporte a los riesgos diarios del inversor.

FCIMT (fondos franceses o extranjeros) : Los fondos de intervención en los mercados de futuros son fondos especializados que invierten en instrumentos financieros y bienes, así como en mercados de futuros y opciones negociables. En los FCIMT los títulos o cuotas partes no cotizan. **Se trata de productos altamente especulativos y de alto riesgo.**

SWAP : Un swap es un contrato financiero entre dos partes que acuerdan intercambiar flujos de caja futuros de acuerdo a una fórmula preestablecida. Se trata de contratos hechos "a medida" es decir, con el objetivo de satisfacer necesidades específicas de quienes firman dicho contrato. El tipo de swap más común es el de tasas de interés, mediante el cual se intercambian flujos de intereses en una misma moneda en ciertas fechas previamente paradójicamente, este tipo de swap se utiliza para transformar flujos de caja a tasa fija en flujos de caja a tasa fluctuante o viceversa.

Los SWAP son instrumentos financieros concebidos para necesidades específicas que necesitan tratarse con la máxima precaución y a través de consejo adaptado a cada cliente. Los SWAP son instrumentos financieros negociados caso a caso, respecto a los que la valoración, así como el mercado secundario, dependen únicamente del emisor.

OPCVM ALTERNATIVAS - denominadas en España IIC no armonizadas o ALTERNATIVAS

Las IIC no armonizadas invierten todo o parte de su activo en fondos alternativos respecto a los cuales su potencial no tiene correlación con los índices del mercado, y la gestión se fundamenta en estrategias y herramientas diversas y complejas, y particularmente, mercados a término y otros instrumentos financieros que permiten alternar o combinar posiciones compradoras y vendedoras. Los «hedge funds» y los FCIMT son un ejemplo.

La utilización del efecto palanca puede reflejarse de forma específica en los fondos alternativos, en ocasiones más allá del importe de los activos. Las IIC no armonizadas presentan un perfil de riesgo particular, y deben reservarse a inversores que estén particularmente bien informados sobre la naturaleza de riesgos que comportan.

PRODUCTOS DE CAPITAL RIESGO

Se trata de la actividad financiera cuyo objeto principal es la toma de participaciones temporales, a medio o largo plazo, en el capital de empresas no cotizadas, para favorecer su nacimiento, crecimiento o expansión. El capital riesgo aporta a la empresa, además de recursos propios, apoyo y participación en la gestión empresarial. El objetivo final es obtener una rentabilidad para el inversor vía plusvalía, cuando se venda dicha participación empresarial. En España, el término capital riesgo engloba todas las fases de inversión, desde las iniciales (semilla y arranque), el capital expansión, o las operaciones apalancadas (buy outs). Es decir, engloba lo que en otros países llaman venture capital (inversión en primeras fases) y private equity (inversión en fases consolidadas).

La inversión en Capital de riesgo se realiza a través de fondos, a fin de poder tomar participaciones en empresas recientemente constituidas vinculadas con sectores de vanguardia. En cambio, las cantidades invertidas en estos fondos, como los ingresos, se pueden utilizar normalmente para la reducción de impuestos bajo la condición de preservar la tenencia de las acciones al menos durante 5 años.

Se distinguen:

Financiación semilla (seed financing): Aportación de recursos en una fase en la que aún no existe producto definido. Todavía existe riesgo tecnológico.

Puesta en marcha (start-up financing): Financiación del inicio de la producción y de la distribución. Se participa en empresas de nueva o muy reciente creación.

En algunas clasificaciones se distingue entre arranque, propiamente dicho, y otras fases iniciales, que incluye la participación en empresas de reciente creación que todavía no han logrado obtener beneficios.

Financiación del crecimiento (Expansion Financing): Apoyo financiero a una empresa existente para posibilitar su acceso a nuevos productos y/o mercados.

Nota.- Para un mayor conocimiento sobre el capital riesgo, consultar las páginas de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), la Asociación Española de Capital Inversión (ASCRI), la Asociación Europea de Capital Riesgo (EVCA, European Venture Capital Association).