

Riesgos especiales en la contratación de valores

Índice

	Introducción	
3	¿De qué se trata?	
	N.ºs al margen	1-19
	Primera parte:	
6	Clases de operaciones comerciales con riesgo especial	
	N.ºs al margen	20-152
6	Operaciones con opciones	
	N.ºs al margen	20-85
12	Operaciones a plazo: forwards y futuros	
	N.ºs al margen	86-106
14	Productos estructurados	
	N.ºs al margen	107-138
18	Productos destinados a la financiación o a la transferencia de riesgos	
	N.ºs al margen	139-152
	Segunda parte:	
20	Otras indicaciones	
	N.ºs al margen	153-210
20	Inversiones alternativas (no tradicionales)	
	N.ºs al margen	153-195
26	Inversiones en mercados emergentes	
	N.ºs al margen	196-210
	Anexo:	
29	Conceptos	

Introducción

¿De qué se trata?

Desde el 1 de febrero de 1997, la Ley de Bolsa (Ley federal suiza sobre las bolsas y la negociación de títulos del 24 de marzo de 1995) regula la negociación pública de valores mobiliarios. La Ley de Bolsa obliga a los gestores de cartera a informar y explicar a sus clientes las clases de operaciones comerciales e inversiones que podrían conllevar riesgos especiales. El presente folleto informativo (en adelante “folleto”) contiene dicha información.

En este folleto, “**gestor de cartera**” hace referencia a su banco.

Valores mobiliarios y sus riesgos

¿Qué son los valores mobiliarios? Los **valores mobiliarios** son valores o derechos de valores estandarizados adecuados para la negociación en masa como, por ejemplo, acciones, obligaciones, participaciones en fondos y derivados. Se ofertan públicamente en forma y fraccionamiento uniformes o se venden a más de 20 clientes.

¿Qué son los derivados? Los **derivados** son instrumentos financieros cuyo precio se deriva bien de valores patrimoniales (activos subyacentes) como acciones, obligaciones, metales preciosos y otras materias primas, bien de tipos de referencia como monedas, intereses e índices, o bien de sucesos crediticios o relativos a catástrofes naturales.

Así, por ejemplo, en el caso de una opción de acciones, la acción será el activo subyacente del que se deriva la opción. Los siguientes capítulos de este folleto describen las **diferentes clases** de derivados, además de las opciones, especialmente las operaciones a plazo y los productos estructurados.

¿A qué tiene que prestar especial atención en las operaciones con valores mobiliarios? Las operaciones con valores mobiliarios y, sobre todo, las operaciones con derivados conllevan **riesgos financieros**. Los derivados, en su calidad de instrumentos financieros formados, en ocasiones, por diferentes elementos derivados, no resultan siempre fáciles de entender. Esto es especialmente aplicable a las opciones “exóticas”. El presente folleto explica estos instrumentos financieros y los riesgos asociados a ellos. Sin embargo, no sustituye a las descripciones de los productos por parte de los emisores y de los gestores de cartera. Si tiene más preguntas, diríjase a su gestor de cartera.

¿Hay riesgos ilimitados? Básicamente se debe diferenciar entre **instrumentos financieros con riesgo limitado y aquellos con un riesgo ilimitado**. Si compra acciones u obligaciones, corre un riesgo limitado. En el caso más desfavorable, perderá todo el capital invertido y no obtendrá ningún beneficio.

ATENCIÓN Por el contrario, existen ciertos derivados con los que, en determinadas circunstancias, deberá añadir más dinero a la cantidad ya invertida. Dicha **demanda de depósito** puede suponer un múltiplo del precio de compra. Entre los productos con un riesgo ilimitado se engloban especialmente:

- la venta de una opción de compra sin cobertura,
- la venta de una opción de venta o
- la transacción de una operación a plazo.

Su derecho a información

- ¿Sobre qué debe informarle el gestor de cartera?** La Ley de Bolsa obliga al gestor de cartera a informar a sus clientes sobre los riesgos asociados a una **clase de operación comercial**. 8
- La obligación de información se orienta por la **experiencia con el tipo de operación y los conocimientos técnicos del cliente**. Deberá informarse sobre las clases de operaciones comerciales con un elevado potencial de riesgo o con un perfil de riesgo complejo, no sobre los riesgos específicos de cada una de las operaciones comerciales con valores mobiliarios. 9

Límites de la obligación de información

- ¿Cuándo puede renunciar a la información?** Puede renunciar a la información por parte de su gestor de cartera si está **familiarizado con los riesgos de una clase de operación comercial**. 10
- ¿Sobre qué no está obligado a informarle el gestor de cartera?** El gestor de cartera no tiene por qué informarle de los riesgos **habituales**. Éstos no se tratan en el presente folleto. Entre los riesgos habituales se incluyen especialmente: 11
- **Riesgos procedentes de instrumentos financieros convencionales y comunes como acciones, obligaciones e inversiones de capital colectivas (por ejemplo, participaciones de fondos)**.
El deudor (emisor) puede, por ejemplo, verse en dificultades financieras y volverse insolvente (riesgos de solvencia y garantía). 12
 - **Riesgos según los países**
Un riesgo según el país puede producirse si un país limita la comerciabilidad de los valores mobiliarios, por ejemplo, con sanciones económicas o limitaciones a la circulación de divisas. 13
 - **Riesgos de liquidación**
Existe un riesgo de liquidación (settlement risk) cuando en la compra de valores mobiliarios debe aportar, en primer lugar, el precio de compra, pero recibe el título más tarde. En este caso, corre el riesgo de pagar el precio de compra y de no recibir los valores mobiliarios adquiridos o de no recibirlos a tiempo. Se da el mismo riesgo en el caso contrario, cuando tiene que entregar valores mobiliarios que ha vendido sin recibir al mismo tiempo el precio de compra. Los riesgos de liquidación se producen sobre todo en los mercados emergentes (véase 209). 14
 - **Riesgos en el depósito de instrumentos financieros**
Los instrumentos financieros se depositan en el territorio nacional o en el extranjero. Por norma general, se depositarán allí donde principalmente vayan a negociarse y se aplicarán las prescripciones vigentes en ese lugar. Si su gestor de cartera se volviere insolvente, el derecho suizo prevé que los instrumentos financieros depositados no recaigan en la masa concursal, sino que se separen a su favor. Sin embargo, un procedimiento de insolvencia puede aplazar la transmisión de los instrumentos financieros a su favor o a favor de otro gestor de cartera. Si una entidad depositaria se volviere insolvente, la legislación de un gran número de países prevé que también se protejan los instrumentos financieros depositados por parte de su gestor de cartera en dicha entidad depositaria. No obstante, en los mercados menos desarrollados (véase 196 ss.) puede suceder que los instrumentos financieros depositados en una entidad depositaria de dicho mercado recaigan también dentro de la masa concursal. 15

– **Riesgo de liquidez**

Riesgo de liquidez se refiere a la incapacidad de disponer de una inversión en cualquier momento por el precio real. Cuando determinados valores mobiliarios y derivados no pueden venderse o sólo pueden ser vendidos en circunstancias muy difíciles y a un precio muy reducido, se habla de un mercado sin liquidez. El peligro de la iliquidez se da especialmente en títulos no cotizados en bolsa o en títulos de determinadas sociedades anónimas con una capitalización baja, en inversiones con limitaciones de venta (sales restrictions) y, finalmente, en ciertos productos estructurados. 16

La Ley de Bolsa no obliga al gestor de cartera a informarle sobre los riesgos asociados a **instrumentos financieros en fondos no tradicionales ni en países emergentes o en vías de desarrollo (“mercados emergentes”)**. Debido al significado de dichas inversiones, en la segunda parte de este folleto explicaremos, no obstante, los riesgos que surgen, por lo general, en dichos mercados (véase 196 ss.). 17

Las **consecuencias fiscales y legales** (como las obligaciones de publicación) de las operaciones comerciales con valores mobiliarios no forman parte de este folleto. Le aconsejamos que se informe usted mismo sobre dichas consecuencias o que busque asesoramiento profesional. 18

Estudie este folleto detalladamente y pregunte a su gestor de cartera, si tiene preguntas sobre el mismo. 19

1 Primera parte: clases de operaciones comerciales con riesgo especial

Operaciones con opciones

¿Cuáles son sus derechos y obligaciones en las operaciones con opciones?	Como comprador de una opción puede, hasta un momento determinado (fecha de vencimiento), comprar (opción de compra o call) al vendedor una cantidad determinada de un activo subyacente a un precio preestablecido (precio de ejercicio [strike price]) o venderla (opción de venta o put). El precio que paga por este derecho se llama prima .	20
	Como vendedor (otorgante) de una opción deberá vender al comprador el activo subyacente, independientemente de su cotización en ese momento, a más tardar en la fecha de vencimiento al precio de ejercicio (opción de compra o call) o comprar al comprador el activo subyacente al precio de ejercicio (opción de venta o put), si ejerce la opción.	21
¿Qué se entiende por efecto de apalancamiento en las operaciones con opciones?	El precio de la opción está estrechamente relacionado con el activo subyacente. Cada modificación del precio provoca en el activo subyacente una fuerte modificación en el precio de la opción (efecto de apalancamiento, en inglés leverage). De este modo, usted participa por encima de la media tanto en la ganancia como en la pérdida de la cotización del activo subyacente.	22
¿A qué activos subyacentes pueden referirse las opciones?	Pueden ser activos subyacentes de una opción especialmente los siguientes: <ul style="list-style-type: none">– activos como acciones, obligaciones, metales preciosos y otras materias primas,– tipos de referencia como tipos de cambio, tipos de interés, índices,– derivados o– cualquier combinación de los anteriores	23
¿Qué son las opciones “americanas”?	Las opciones “americanas” pueden ejercerse básicamente cualquier día de negociación hasta la fecha de vencimiento.	24
¿Qué son las opciones “europeas”?	Las opciones “europeas” sólo pueden ejercerse en su fecha de vencimiento, es decir, en un plazo concreto predeterminado, si bien en principio su negociabilidad en el mercado secundario (por ejemplo, en una bolsa) no está limitada.	25
¿Cuándo se realiza una entrega en especie y cuándo se paga al contado?	En las opciones de compra con entrega física (physical settlement), podrá solicitar que el vendedor de la opción (otorgante) le entregue el activo subyacente coincidiendo con el ejercicio. En opciones de venta, el vendedor deberá comprarle el activo subyacente. Si una opción prevé la liquidación en efectivo (cash settlement), usted sólo tendrá	26 27
¿Cuándo se encuentra una opción – dentro del dinero (in the money), – fuera del dinero (out of the money), – en el dinero (at the money)?	Una opción de venta está “dentro del dinero” (in the money) cuando la cotización actual del activo subyacente es superior al precio de ejercicio. Una opción de venta está in the money cuando la cotización actual del activo subyacente es menor que el precio de ejercicio. Las opciones “dentro del dinero” tienen un “valor intrínseco” . Una opción de compra está “fuera del dinero” (out of the money) cuando la cotización actual del activo subyacente cae por debajo del precio de ejercicio. Una opción de venta está “fuera del dinero” cuando la cotización actual del activo subyacente es superior al precio de ejercicio. Las opciones out of the money no tienen ningún valor intrínseco .	28 29

	Si la cotización del activo subyacente es igual al precio de ejercicio, la opción está “en el dinero” (at the money) y no tiene ningún valor intrínseco .	30
¿Qué determina el valor de una opción?	El precio de una opción depende, por un lado, del valor intrínseco y, por otro, del denominado valor temporal , que depende de diversos factores, entre otros, del plazo de vencimiento residual de la opción y del margen de fluctuación (volatilidad) del activo subyacente. El valor temporal refleja la probabilidad de que una opción se mueva “dentro del dinero”. Es mayor en opciones con un plazo de vencimiento mayor, con una mayor volatilidad del activo subyacente y en opciones que están “en el dinero”.	31
¿Qué tipo de opciones existen?	Warrants (certificados de opciones) son opciones en valores que se negocian fuera o a través de la bolsa.	32
	Exchange traded options (opciones cotizadas) no están representadas en valores, pero se negocian en bolsa.	33
	Opciones extrabursátiles u OTC (over the counter) no están representadas en valores ni se negocian en bolsa. Se negocian fuera de la bolsa directamente entre el vendedor y el comprador. Si desea liquidar una operación de este tipo antes de la fecha de vencimiento (posición de compensación), deberá acordar la operación de compensación correspondiente con la contraparte. Las opciones OTC con metales preciosos y monedas como activo subyacente se ofrecen públicamente como productos estándar. Las opciones OTC a medida (tailor-made) son creadas especialmente para inversores individuales.	34
¿Qué se entiende por “margen inicial”?	Si vende una opción, deberá depositar durante todo el plazo la correspondiente cantidad de activo subyacente u otras garantías. El importe de esta garantía (margen) será fijado por el gestor de cartera. Para las traded options, la bolsa fija un margen mínimo.	35
	ATENCIÓN Si el margen inicial resulta insuficiente, el gestor de cartera puede solicitarle otras garantías (reposición de margen [margin call]).	36
¿Qué riesgos asume como comprador de una opción?	El valor de su opción de compra se reduce, en general, cuando desciende la cotización del activo subyacente. El valor de su opción de venta disminuye, en general, cuando aumenta la cotización del activo subyacente. Cuanto menos esté su opción “dentro del dinero”, mayor será su depreciación. En este caso, la depreciación suele aumentar notablemente antes de finalizar el plazo de vencimiento residual.	37
	El valor de su opción de compra también puede disminuir en el caso de que la cotización del activo subyacente se mantenga invariable o aumente. Este caso puede darse, por ejemplo, cuando el valor temporal de su opción disminuye o cuando la oferta y la demanda evolucionan de forma desfavorable. Las opciones de venta funcionan justo al contrario.	38
	ATENCIÓN Tenga en cuenta que su opción pierde valor y que, cuando se acerca el vencimiento, puede incluso haber perdido todo su valor. En ese caso, sufrirá una pérdida por el importe de la prima que había pagado por su opción.	39
¿Qué riesgos asume como vendedor (otorgante) de una opción de compra cubierta?	Si vende una opción de compra y dispone de los activos subyacentes en los que se basa la opción, entonces se trata de una opción de compra cubierta . Si la cotización actual del activo subyacente supera el precio de ejercicio, perderá la plusvalía, porque debe ofrecer al comprador los activos subyacentes al precio de ejercicio y no puede venderlos al valor de mercado (superior). Si existe la posibilidad de ejercer la	40

opción, entonces deberá poder disponer libremente de los activos subyacentes, lo cual significa, por ejemplo, que no habrán podido ser pignorados. De lo contrario, tendrá que atenerse básicamente a los mismos riesgos que en el caso de venta de una opción de compra descubierta (ver más abajo).

¿Qué riesgos asume usted como vendedor (otorgante) de una opción de compra descubierta?

Si vende una opción de compra sin disponer de los activos subyacentes necesarios, se trata de una **opción de compra descubierta**. En las opciones con entrega física, su riesgo de pérdida corresponde a la diferencia entre el precio de ejercicio que le paga el comprador y el precio que debe pagar para conseguir los activos subyacentes. En las opciones con liquidación en efectivo, su riesgo de pérdida consiste en la diferencia entre el precio de ejercicio y la cotización del activo subyacente. 41

ATENCIÓN Puesto que la cotización del activo subyacente puede ser muy superior al precio de ejercicio, su riesgo de pérdida resulta indeterminable y teóricamente ilimitado. 42

Especialmente en el caso de opciones americanas debe tener en cuenta que el ejercicio también puede realizarse **en condiciones de mercado muy desfavorables que podrían ocasionar pérdidas cuantiosas**. Si está obligado a una entrega física, conseguir los activos subyacentes puede ser muy caro o incluso imposible. 43

Debe ser consciente de que una eventual pérdida puede superar con mucho las garantías (margen inicial) que había depositado al celebrar el contrato o bien con posterioridad a ello. 44

¿Qué riesgos asume como vendedor (otorgante) de una opción de venta?

Si vende una opción de venta, deberá contar con considerables pérdidas si la cotización del activo subyacente cae por debajo del precio de ejercicio que se ha comprometido a pagar al vendedor. Su riesgo de pérdida corresponde a la diferencia entre estos dos valores. 45

Si vende una opción de venta americana con entrega física, se obliga a aceptar los activos subyacentes al precio de ejercicio cuando el comprador ejerza la opción. Esto también se aplica cuando resulte difícil o posible, pero con grandes pérdidas o incluso imposible vender de nuevo los activos subyacentes. 46

ATENCIÓN Es posible que sufra pérdidas que superen con mucho las eventuales garantías que haya depositado (margen inicial). 47

¿Qué es una opción de compra y venta?

En una **opción de compra y venta** usted compra un activo subyacente (una acción, obligación o moneda) y vende al mismo tiempo una opción de compra por el mismo valor. A cambio recibe una prima. En caso de caída de la cotización del activo subyacente, dicha prima limitará su pérdida. Por otro lado, también su expectativa de beneficio sobre el aumento de valor se verá limitada hasta el precio de ejercicio de la opción. En **opciones de compra y venta clásicas**, deberá depositar el activo subyacente como garantía, convirtiéndose de este modo en **vendedor u otorgante de una opción**. 48

Las **opciones de compra y venta** sintéticas se basan en el concepto de la reproducción de opciones de compra y venta clásicas, pero están estructuradas en una sola transacción. Tanto la compra del activo subyacente como la venta de la opción de compra se realizan mediante derivados. El precio de compra de un producto de este tipo corresponde al precio del activo subyacente menos la prima recibida por la venta de la opción de compra. Por tanto, el producto se vende a un precio más favorable en comparación con el activo subyacente. 49

<p>¿A qué riesgos debe prestar atención en las opciones de compra y venta?</p>	<p>En las opciones de compra y venta, no existe ninguna protección frente a las pérdidas de cotización del activo subyacente. Al vender (otorgar) la opción de compra (en las opciones de compra y venta clásicas) o bien mediante el beneficio compensado en el precio del producto de la venta de la opción de compra (en las opciones de compra y venta sintéticas) se produce una eventual pérdida de cotización del activo subyacente, si bien inferior a la de una inversión directa en el activo subyacente. La prima de la opción limita así una eventual pérdida por depreciación del activo subyacente.</p>	<p>50</p>
	<p>En la fecha de vencimiento tiene lugar un pago efectivo o una entrega física del activo subyacente. Si la cotización del activo subyacente es superior al precio de ejercicio en la fecha de vencimiento, recibirá en efectivo un importe determinado.</p>	<p>51</p>
	<p>ATENCIÓN Si la cotización del activo subyacente es inferior al precio de ejercicio, se le entregará físicamente el activo subyacente. En este caso, usted asumirá todo el riesgo del activo subyacente.</p>	<p>52</p>
<p>¿Qué son estrategias de opciones?</p>	<p>Si compra dos o más opciones sobre el mismo activo subyacente que se diferencian en el tipo de opción (call o put), la cantidad, el precio de ejercicio, la fecha de vencimiento o la posición concertada (compra o venta), se habla de estrategias de opciones.</p>	<p>53</p>
	<p>ATENCIÓN Debido a la variedad de posibles combinaciones, no podemos describir con detalle los riesgos que se producen en cada caso. Es imprescindible que se deje asesorar de forma exhaustiva por el gestor de cartera sobre los riesgos específicos antes de realizar una operación de este tipo.</p>	<p>54</p>
<p>¿Qué son las opciones exóticas?</p>	<p>Al contrario de las opciones de compra y venta “comunes” descritas hasta ahora (opciones plain vanilla), las opciones exóticas se rigen por condiciones y acuerdos adicionales. Se presentan tanto en forma de opciones OTC “a medida” (tailor-made) como en forma de warrants (certificados de opciones).</p>	<p>55</p>
	<p>Debido a la configuración especial de las opciones exóticas, su cotización puede evolucionar de forma muy distinta a la de una opción plain vanilla.</p>	<p>56</p>
	<p>ATENCIÓN Tenga presente que las transacciones de mayor envergadura pueden activar movimientos de cotización incluso justo antes del vencimiento que podrían, a su vez, dejar las opciones sin valor. Antes de tomar la decisión de comprar o de vender cualquier opción exótica, asesórese de manera exhaustiva sobre estos riesgos.</p>	<p>57</p>
	<p>Las posibilidades de configuración de las opciones exóticas son ilimitadas. No podemos describir de forma concluyente los riesgos que se producen en cada caso.</p>	<p>58</p>
	<p>Los ejemplos que figuran a continuación para las opciones exóticas pueden dividirse, a grandes rasgos, en dos categorías: opciones con memoria o path-dependent y opciones sobre varios activos subyacentes.</p>	
<p>¿Qué son las opciones con memoria o path-dependent?</p>	<p>En las opciones con memoria, a diferencia de las “opciones plain vanilla”, la cotización del activo subyacente no sólo adquiere importancia en el momento del vencimiento o del ejercicio. Por ello, a la hora de reflexionar sobre sus inversiones deberá considerar también las oscilaciones de cotización del activo subyacente durante la duración de la opción. He aquí algunos ejemplos de opciones con memoria:</p>	<p>59</p>
	<p>– Opciones barrera En las opciones barrera knock-in, sus derechos de opción surgirán cuando la cotización del activo subyacente alcance un límite fijado (barrera) dentro de un periodo</p>	<p>60</p>

determinado. En las **opciones barrera knock-out**, se extinguen sus derechos de opción cuando la cotización del activo subyacente alcanza el límite dentro de ese periodo.

Si este límite se sitúa entre la cotización del activo subyacente en el momento de la concertación de la opción y el precio de ejercicio, se trata de opciones barrera **kick-in** o **kick-out**. 61

Las **“opciones con doble barrera”** tienen un límite superior y otro inferior y pueden presentarse como opciones barrera knock-in o knock-out. 62

ATENCIÓN Si compra una opción barrera, debe ser consciente de que su derecho de opción nace (opción knock-in o kick-in) o se pierde completa e irrevocablemente (opción knock-out o kick-out) cuando la cotización del activo subyacente alcanza la barrera. 63

– Opciones payout

Las **opciones payout** le dan derecho al pago de una cantidad fija y determinada con antelación. 64

En el caso de una **“opción digital”** o **“binaria”**, recibirá el pago cuando la cotización del activo subyacente durante un periodo determinado alcance el valor fijado una vez (**“opción digital one-touch”**) o exactamente en la fecha de vencimiento (**opción “todo o nada” [all or nothing]**). En la “opción digital one-touch”, la cantidad se paga, bien inmediatamente en cuanto se alcanza la barrera, o bien en la fecha de vencimiento (**“opción lock-in”**). 65

En el caso de una **“opción lock-out”**, recibirá la cantidad fijada únicamente si la cotización del activo subyacente no alcanza la barrera establecida durante un periodo determinado. 66

ATENCIÓN Si vende una opción payout, debe la cantidad fijada cuando la cotización del activo subyacente alcanza la barrera. Esto sucede independientemente de si la opción está “dentro del dinero” durante el ejercicio o en la fecha de vencimiento y de lo dentro que esté. Por tanto, la cantidad debida puede ser considerablemente superior al valor intrínseco de la opción. 67

– Opciones asiáticas

En una opción asiática, se calcula un valor medio de la cotización del activo subyacente durante un periodo determinado. En la **“opción average rate o con valor medio del subyacente”**, sirve para determinar el valor del activo subyacente y en la **“opción average strike o con precio de ejercicio medio”**, para calcular el precio de ejercicio. 68

ATENCIÓN En la “opción average rate”, el cálculo medio de la cotización del activo subyacente puede dar lugar a que la opción sea considerablemente inferior para el comprador en la fecha de vencimiento y que posea mucho más valor para el vendedor que la diferencia entre el precio de ejercicio y la cotización actual en la fecha de vencimiento. 69

ATENCIÓN En una “opción average strike”, el precio de ejercicio de una opción de compra, calculado como valor medio, puede ser considerablemente superior al precio fijado originalmente. En una opción de venta, puede darse de igual modo un precio de ejercicio inferior al fijado originalmente. 70

– **Opciones lookback (retrospectivas)**

En una **opción lookback**, el valor de mercado del activo subyacente se fija periódicamente durante un periodo determinado. 71

En la **“opción strike lookback”**, el precio de ejercicio viene determinado por el valor mínimo (opción de compra) o el valor máximo (opción de venta) del activo subyacente. 72

En la **“opción price lookback”**, el precio de ejercicio permanece invariable, para lo cual durante el cálculo del valor de la opción se mantiene el valor máximo del activo subyacente en el caso de una opción de compra o bien se mantiene el valor mínimo en el caso de una opción de venta. 73

ATENCIÓN En las “opciones lookback”, tanto el precio de ejercicio como el valor del activo subyacente determinados pueden variar notablemente con respecto a las cotizaciones vigentes en la fecha de vencimiento. Si vende una opción de este tipo, tiene que tener claro que siempre se ejercerá al valor más desfavorable para usted. 74

– **Opciones contingentes**

Como comprador de una **opción contingente**, deberá pagar la prima únicamente cuando la cotización del activo subyacente haya alcanzado o superado el precio de ejercicio durante la duración de la opción (opción americana) o en la fecha de vencimiento (opción europea). 75

ATENCIÓN Deberá pagar toda la prima incluso cuando la opción acabe de estar “en el dinero” o esté apenas “dentro del dinero”. 76

– **Opciones cliquet y escalera**

En la **opción cliquet** (también llamada **“opción ratchet”**), el precio de ejercicio se adapta a intervalos mayoritariamente periódicos a la cotización del activo subyacente para el siguiente periodo. Se fijará un eventual valor intrínseco de la opción (**lock-in**). Se compensarán los lock-ins eventuales durante todo el plazo de vencimiento. 77

En la **opción escalera**, los ajustes no tienen lugar de forma periódica, sino al alcanzar determinadas cotizaciones del activo subyacente. Por regla general, sólo se mantendrá el valor intrínseco mayor (el **lock-in**). Excepcionalmente, se compensarán todos los valores intrínsecos mantenidos. 78

ATENCIÓN Si vende una opción cliquet, deberá pagar al comprador en la fecha de vencimiento, además de un eventual valor intrínseco de la opción, todos los lock-ins acumulados. Si vende una opción escalera, deberá al comprador el importe lock-in máximo. Debe contar con que el importe lock-in es notablemente superior al valor intrínseco de la opción en la fecha de vencimiento. 79

¿Qué son las opciones sobre varios activos subyacentes?

A modo de ejemplo, las opciones sobre varios activos subyacentes son:

– **Opciones spread (diferenciales) y outperformance**

Ambas formas hacen referencia a dos activos subyacentes. En la **opción spread**, el valor de la opción se calcula sobre la base de la diferencia absoluta durante la evolución de ambos activos subyacentes. En las **opciones outperformance**, el valor de la opción se calcula sobre la base de la diferencia relativa, es decir, la mejor evolución porcentual de un activo subyacente frente al otro. 80

ATENCIÓN Aunque el activo subyacente evolucione positivamente, la diferencia puede permanecer igual o incluso reducirse desde un punto de vista relativo y absoluto y tener un efecto negativo sobre el valor de la opción. 81

– **Opciones compuestas**

Las **opciones compuestas** tienen como activo subyacente una opción. Se trata, por tanto, de una opción sobre una opción. 82

ATENCIÓN Las opciones compuestas pueden tener efectos de apalancamiento especialmente elevados. Si vende una opción de este tipo, deberá contar con obligaciones muy elevadas. 83

– **Opciones credit default**

Con las **opciones credit default**, se transmite un riesgo de crédito del tomador original del riesgo (vendedor del riesgo) a un tercero (comprador del riesgo). Éste recibe a cambio una prima. Si se produce el suceso de crédito definido previamente, el comprador del riesgo está obligado a pagar un importe (liquidación en efectivo) o bien tiene que comprar el crédito soportado (o cualquier otra obligación de entrega) a un precio fijado con antelación (entrega física). Las opciones credit default son una forma de derivados de crédito. 84

ATENCIÓN El riesgo de reacciones en cadena en el mercado financiero es elevado y puede subestimarse. También existe el riesgo de que una liquidez escasa conduzca a distorsiones del precio en caso de volúmenes más bajos. Como consecuencia, puede ocurrir que la inversión sólo pueda venderse a un mal precio, a largo plazo o que no pueda venderse en absoluto. 85

Operaciones a plazo: forwards y futuros

¿Cuáles son sus obligaciones respecto a forwards y futuros?

En los **forwards (contratos a plazo)** y **futuros**, usted se obliga a aceptar o entregar en la fecha de vencimiento una cantidad concreta de un activo subyacente a un precio fijado en la celebración del contrato. A diferencia de las opciones, que sólo justifican un derecho, con los forwards y futuros usted asume una obligación. Al celebrar el contrato no debe pagar ninguna prima. 86

ATENCIÓN Los forwards y futuros pueden estar vinculados a riesgos especiales. Por esta razón, únicamente debería efectuar estas inversiones si conoce este tipo de operaciones, dispone de suficientes recursos financieros y está en condiciones de soportar posibles pérdidas. 87

¿En qué se diferencian los futuros y forwards?

Los **futuros** se negocian en una bolsa. Son contratos estandarizados en relación con la cuantía del activo subyacente y la fecha de vencimiento. 88

Los **forwards** no se negocian en bolsa, por lo que se llaman también “forwards OTC (over the counter [extrabursátiles])”. Sus condiciones pueden estar estandarizadas o acordarse entre el comprador y el vendedor en cada caso. 89

¿A qué activo subyacente pueden referirse los forwards y futuros?

Pueden ser **activos subyacentes** de forwards y futuros:
– activos (acciones, obligaciones, metales preciosos y otras materias primas)
– tipos de referencia como tipos de cambio, tipos de interés, índices. 90

¿Qué es un margen?

Si compra o vende a plazo un activo subyacente sin disponer del activo subyacente vendido (venta al descubierto) a plazo, deberá disponer a la celebración del contrato de un **margen inicial (initial margin)** determinado. Por lo general, éste corresponde a un porcentaje del valor total estipulado en el contrato cerrado. Además, hasta el ven- 91

cimiento del contrato se determinará periódicamente un **margen** (margen de variación) que equivale a la plusvalía o minusvalía contable que resulta de la modificación del valor del contrato o del activo subyacente. De las reglas bursátiles determinantes o, en su caso, de las condiciones contractuales se deduce cómo se debe calcular el margen de variación en cada caso.

Como inversor, deberá depositar en el gestor de cartera el margen inicial y de variación requeridos durante la vigencia del contrato. 92

ATENCIÓN En el caso de una minusvalía contable, el **margen de variación** puede superar en varias veces el margen inicial. 93

¿Cómo se liquida una operación?

Como inversor, puede liquidar el contrato en cualquier momento antes de la fecha de vencimiento. El tipo de liquidación depende del tipo de contrato o bien de la práctica bursátil. O bien “vende” el contrato o acuerda una operación contraria con condiciones contractuales idénticas. Mediante la operación contraria se liquidan recíprocamente la obligación de entrega y recepción. 94

ATENCIÓN Si no liquida el contrato antes de la fecha de vencimiento, tanto usted como la otra parte deberán cumplirlo. 95

¿Cómo se cumple?

Si su contrato tiene como base un valor como activo subyacente, puede cumplirse tanto mediante una entrega real como mediante una compensación en efectivo. Por lo general, suele realizarse una entrega real. Sólo excepcionalmente las condiciones contractuales o la práctica bursátil prevén una compensación en efectivo. El resto de pormenores del cumplimiento, especialmente el lugar de cumplimiento, figuran en las correspondientes condiciones contractuales. 96

La diferencia entre la **entrega real** y la **compensación en efectivo** radica en que en la entrega real los activos subyacentes deben entregarse por el valor contractual completo, mientras que en la compensación en efectivo sólo debe compensarse la diferencia entre el precio acordado y la cotización al cumplimiento. En contratos con entrega real deberá disponer, por lo tanto, de más recursos financieros que en el caso de la compensación en efectivo. 97

Si su contrato se basa en un **tipo de referencia** como activo subyacente, no puede tener lugar un cumplimiento por entrega real (excepción: monedas). En su lugar, siempre se lleva a cabo una compensación en efectivo. 98

¿Qué riesgos especiales debe tener en cuenta?

En la **venta a plazo**, debe entregar los activos subyacentes al precio acordado originalmente, incluso cuando la cotización del activo subyacente haya superado el precio acordado desde la conclusión del contrato. Su riesgo de pérdida corresponde entonces a la diferencia entre ambos precios. 99

ATENCIÓN Puesto que teóricamente la cotización del activo subyacente puede aumentar de forma ilimitada, su potencial de pérdida también será ilimitado y puede superar notablemente las exigencias del margen. 100

ATENCIÓN En la compra a plazo, debe tomar asimismo los activos subyacentes al precio acordado originalmente, cuando la cotización del activo subyacente haya caído por debajo del precio acordado desde la conclusión del contrato. Su riesgo de pérdida equivale a la diferencia entre estos dos valores. Como máximo, puede sufrir una pérdida por el importe del precio acordado originalmente. La pérdida puede superar considerablemente las exigencias de margen. 101

Para limitar las oscilaciones de precio excesivas, una bolsa puede fijar límites de precios para determinados contratos. Infórmese sobre dichos límites antes de efectuar una operación con forwards y futuros. La liquidación de los contratos puede resultar muy dificultosa o incluso imposible cuando se alcanza dicho límite de precio. 102

ATENCIÓN Si vende un activo subyacente a plazo sin disponer de él en el momento de la celebración del contrato, se habla de **venta al descubierto**. En este caso, asumirá el riesgo de tener que adquirir los activos subyacentes a una cotización desfavorable para poder cumplir con su obligación de entrega en la fecha de vencimiento. 103

¿Cuáles son las peculiaridades en los forwards OTC? Para los **forwards OTC (over the counter)** estandarizados, el mercado es transparente y líquido. Por lo general, dichos contratos pueden liquidarse. Para los forwards OTC con condiciones contractuales individuales no existe ningún mercado real. Dichos contratos sólo podrán liquidarse con el consentimiento de la otra parte. 104

¿Cuáles son las peculiaridades de las operaciones combinadas? Puesto que las **operaciones combinadas** constan de diferentes elementos, los riesgos pueden variar considerablemente al liquidarse sólo algunos elementos de la posición global. Por ello, debería solicitar asesoramiento a su gestor de cartera sobre los riesgos especiales antes de celebrar una operación combinada. 105

Debido a las numerosas combinaciones posibles, no pueden detallarse en este folleto los riesgos que pueden surgir en cada caso. Antes de tomar la decisión de efectuar la compra, asesórese de manera exhaustiva sobre estos riesgos. 106

Productos estructurados

¿Qué son los productos estructurados? Los productos estructurados son emitidos por un emisor de forma pública o privada. Su **valor de rescate depende de la evolución de uno o varios activos subyacentes**. Pueden tener una duración fija o ilimitada y constar de uno o varios componentes. 107

¿Cuáles son los tipos habituales de productos estructurados? A continuación hallará las categorías de productos habituales conforme al modelo de categorización de la Asociación suiza de productos estructurados (SVSP): 108

- productos de protección de capital (véase 116 ss.),
- productos de optimización del rendimiento (véase 126 ss.),
- productos de participación (véase 130 ss.),
- productos de apalancamiento (véase 135 ss.).

¿Pueden negociarse estos productos en una bolsa? Los productos estructurados pueden estar admitidos a negociación **en bolsa**, pero no es obligatorio. 109

¿Se puede vender un producto estructurado? La posibilidad de negociación de un producto estructurado depende de si el emisor o el creador de mercado se declara dispuesto a fijar un precio. Aunque así sea, no se podrán excluir los **riesgos de liquidez**. Sin un mercado líquido corre el riesgo de mantener el instrumento financiero hasta el final de su duración o bien a tener que venderlo durante su duración a un precio desfavorable. Por otro lado, puede ser difícil o imposible determinar un precio justo o siquiera comparar precios, porque a menudo sólo existe un creador de mercado. 110

¿Qué riesgos plantean los emisores? Conllevan el riesgo de que el deudor de un producto estructurado sea insolvente (**riesgo de emisor**). Por tanto, el mantenimiento del instrumento de inversión depende no sólo de la evolución del activo subyacente, sino también de la solvencia del emisor. Ésta puede variar durante la duración del producto estructurado. 111

¿Qué riesgos especiales debe tener en cuenta?	Cada producto estructurado presenta un perfil de riesgo propio , en el que se reducen, se eliminan o se refuerzan los riesgos de los activos subyacentes individuales. En particular, usted podrá beneficiarse, en función del producto, de una cotización del activo subyacente ascendente, descendente o estable.	112
ATENCIÓN	Es muy importante que antes de adquirir un producto de este tipo se informe exactamente sobre los riesgos, por ejemplo, a través de los documentos de emisión o bien por la descripción correspondiente del producto.	113
¿Están los productos estructurados sometidos a la Ley de inversiones colectivas?	Los productos estructurados no son inversiones colectivas de capital conforme a la Kollektivanlagengesetz (Ley federal sobre inversiones colectivas de capital de 23 de junio de 2006). En este caso, el emisor es responsable con su propio patrimonio, así como un eventual garante dentro del alcance de su garantía, y no un patrimonio separado especialmente protegido. Por tanto, usted deberá contar con la posibilidad de que, además de una posible pérdida por la disminución del valor de mercado de los activos subyacentes (riesgo de mercado), en casos extremos puede darse asimismo una pérdida global de sus inversiones, porque el emisor y/o garante se declaren insolventes (riesgo de emisor y/o garante).	114
¿Tiene derecho a voto y a dividendos?	Si compra un producto estructurado, generalmente no tendrá ningún derecho a voto ni a dividendos.	115
Productos de protección de capital		
¿Qué tipos de protección de capital existen?	Algunos productos estructurados están provistos de una protección de capital. El emisor fija el importe en la emisión y describe el porcentaje del valor nominal que se pagará al inversor al vencimiento. Por regla general, la protección de capital surte efecto al final de la duración y puede ser, según las condiciones del producto, inferior al 100 % del capital invertido.	116
ATENCIÓN	Determinados productos estructurados sólo prevén una protección de capital limitada que se pierde, por ejemplo, al alcanzar, superar o no alcanzar un valor umbral predefinido (barrera, nivel knock-out). El reembolso depende entonces de la evolución de uno o más activos subyacentes.	117
¿Qué se entiende por productos estructurados con protección de capital?	Los productos estructurados con protección de capital constan de dos elementos, como inversiones en renta fija (sobre todo préstamos, inversiones financieras) y opciones. Su combinación permite participar en la evolución de uno o más activos subyacentes (mediante el elemento de opción denominado elemento de participación) y simultáneamente limitar el riesgo de pérdida (mediante el componente de renta fija o elemento de protección del capital). El elemento de protección del capital también puede cubrir únicamente una parte del valor nominal.	118
¿Qué propósito tiene el elemento de protección de capital?	El elemento de protección del capital determina el reembolso mínimo que usted recibirá al vencimiento, independientemente de cómo evolucione el elemento de participación.	119
¿A qué hace referencia la protección de capital?	La protección de capital hace referencia al valor nominal, no al precio de emisión o compra. Esto significa que si el precio de compra o emisión pagado por usted supera el valor nominal, únicamente el valor nominal disfrutará de protección de capital. La protección del capital invertido por usted se reduce de forma correspondiente. Si el precio de compra o emisión pagado por usted es inferior al valor nominal, aumentará de forma correspondiente la protección del capital invertido por usted.	120

<p>¿Está completamente protegido el capital invertido?</p>	<p>El elemento de protección de capital puede ser, según el producto, muy inferior al 100 % del capital invertido. La protección de capital no significa, por tanto, el reembolso completo del valor nominal o del capital invertido para cualquier producto. Por regla general, en los productos estructurados con protección de capital conseguirá un rendimiento menor que con una inversión directa en el activo subyacente, puesto que la protección de capital tiene un coste.</p>	121
<p>ATENCIÓN ¿La protección de capital es válida también si vende el producto durante su vigencia?</p>	<p>Si desea vender un producto estructurado con protección de capital antes de su vencimiento, existe el peligro de que reciba menos del importe de capital protegido, porque la protección de capital sólo existe cuando mantiene el producto estructurado hasta su reembolso.</p>	122
<p>¿Qué propósito tiene el elemento de participación?</p>	<p>El elemento de participación determina cómo aprovechará la evolución del o de los activos subyacentes cuando adquiere un producto estructurado. De este modo, establece su posibilidad de ganancia por encima de la protección de capital. Hay productos estructurados con protección de capital cuyas posibilidades de participación están limitadas (con techo) y otras con posibilidades de participación ilimitadas (sin techo). Además, existen instrumentos financieros en los que la cotización del activo subyacente debe alcanzar, superar o no alcanzar un umbral determinado antes de poder lograr un beneficio.</p>	123
<p>¿Cuál es el nivel de riesgo del elemento de participación?</p>	<p>El riesgo asociado al elemento de participación es igual de alto que el de la opción o combinación de opciones correspondiente. En función de la evolución de la cotización de los activos subyacentes, el elemento de participación puede ser igual a cero.</p>	124
<p>ATENCIÓN ¿A cuánto asciende su pérdida máxima?</p>	<p>Su pérdida máxima en un producto estructurado con protección de capital se limita a la diferencia entre el precio de compra y la protección de capital, si mantiene el producto hasta su vencimiento. Además, puede darse un beneficio no realizado, puesto que, si bien el reembolso del capital está total o parcialmente garantizado, no se pagará ningún importe (interés) sobre el mismo. Es importante también poner atención al riesgo de los emisores (véase 111).</p>	125
<p>¿Qué se entiende por productos estructurados con optimización del rendimiento?</p>	<p>Productos de optimización del rendimiento Los productos estructurados con optimización del rendimiento constan de dos elementos como, por ejemplo, una inversión en renta fija y una opción (especialmente sobre acciones o divisas) y eventualmente un swap (permuta financiera) de divisas. Esta combinación le permite participar en la evolución de uno o varios activos subyacentes (con ayuda de la opción), si bien estos instrumentos financieros disponen de una protección de capital condicionada o de ninguna. El interés pagado le ofrece un rendimiento superior en comparación con la inversión directa, siempre que el precio del activo subyacente permanezca esencialmente invariable. Como compensación, renunciará al potencial de rendimiento máximo del activo subyacente.</p>	126
	<p>Si el precio del activo subyacente aumenta, al vencimiento recibirá el interés fijado y el valor nominal (de forma análoga, puede estar previsto también un descuento sobre el precio de emisión). En caso de un fuerte incremento del precio del activo subyacente, podría haber conseguido un rendimiento superior invirtiendo directamente. Sin embargo, si el precio del activo subyacente disminuye considerablemente, recibirá a su vencimiento el activo subyacente (si no se había previsto ningún descuento sobre el precio de emisión), además del pago de intereses.</p>	127

¿Qué riesgos especiales debe tener en cuenta? Un gran número de productos con optimización del rendimiento se refieren a varios activos subyacentes. Está previsto que usted, como inversor, reciba al vencimiento (ya sea físicamente o en efectivo) el título con la peor evolución si durante la vigencia del instrumento financiero el activo subyacente alcanza, supera o es inferior a un umbral predefinido. Si el activo subyacente evoluciona negativamente, el instrumento financiero puede cotizarse por un valor notablemente inferior al precio de emisión durante su vigencia, incluso si aún no se ha alcanzado, superado o se ha quedado por debajo del umbral. 128

El importe del interés está directamente relacionado con el importe del umbral. Cuanto más cerca esté el umbral del precio del activo subyacente en el día de la emisión, tanto mayor será, generalmente, el interés que recibirá, aunque tanto mayor será asimismo el riesgo de que se alcance el umbral y viceversa.

ATENCIÓN Si invierte en un producto estructurado con optimización del rendimiento, en el peor de los casos podrá perder todo el capital que haya invertido. 129

¿A cuánto asciende su pérdida máxima?

Productos de participación

¿Qué se entiende por productos estructurados con participación? Los **productos estructurados con participación** le permiten participar en la evolución de valores de uno o varios activos subyacentes. Estos instrumentos financieros disponen **de una protección de capital limitada o nula.** 130

Si el producto estructurado con participación dispone de una protección de capital condicionada, el riesgo será menor que en una inversión directa, mientras el activo subyacente no alcance un determinado umbral (el denominado knock-out).

Si se alcanza el umbral, se supera o se queda por debajo de él, perderá la protección de capital. 131

¿Qué riesgos especiales debe tener en cuenta? El riesgo de un producto estructurado con participación **es normalmente el mismo que el del activo subyacente.** Al contrario de la inversión directa, en el caso de los productos estructurados con participación, usted no tiene derecho a voto ni está autorizado a recibir dividendos. Sin embargo, sí que asume el riesgo de solvencia del emisor del producto estructurado. 132

Un gran número de productos con participación se refieren a varios activos subyacentes. Está previsto que usted, como inversor, reciba al vencimiento (ya sea físicamente o en efectivo) el título con la peor evolución si durante la vigencia del instrumento financiero el activo subyacente alcanza, supera o es inferior a un umbral predefinido. El instrumento financiero puede cotizarse por un valor notablemente inferior al precio de emisión durante su vigencia, incluso si aún no se ha alcanzado, superado o se ha quedado por debajo del umbral. Además, el importe de la participación está en relación directa con el importe del umbral. Si está dispuesto a correr riesgos en cuanto a la elección del umbral, participe con un importe mayor. 133

ATENCIÓN En el caso de un producto estructurado con participación, en el peor de los casos puede perder todo el capital invertido. 134

¿A cuánto asciende su pérdida máxima?

Productos de apalancamiento

¿Qué se entiende por productos estructurados con apalancamiento? Los **productos estructurados con apalancamiento** le permiten conseguir un efecto de apalancamiento, lo cual requiere una inversión de capital menor que si invirtiera directamente en el activo subyacente. De este modo, puede aprovecharse de una tendencia a corto plazo. 135

Los productos estructurados con apalancamiento son adecuados para la especulación a corto plazo, pero también para la protección calculada de una cartera. 136

¿Qué riesgos especiales debe tener en cuenta?

Debido al efecto de apalancamiento, es necesario **vigilar periódica y atentamente** el activo subyacente, puesto que en los productos estructurados con apalancamiento puede producirse no sólo un incremento desproporcionado del beneficio, sino también un incremento desproporcionado de la pérdida comparado con la evolución del activo subyacente. 137

ATENCIÓN
¿A cuánto asciende su pérdida máxima?

En el caso de un producto estructurado con apalancamiento, en el peor de los casos puede llegar a perder todo el capital invertido. 138

Productos destinados a la financiación o a la transferencia de riesgos

¿De qué se trata?

Los instrumentos financieros tratados en esta sección se caracterizan por **unas estructuras de beneficio y pérdida iguales o similares a determinados instrumentos financieros de tipo convencional** (acciones u obligaciones). 139

Estos instrumentos financieros pueden recibir autorización para su negociación en bolsa, pero no es obligatorio que así sea. 140

Los riesgos asociados a dichos productos no tienen por qué coincidir con los riesgos de los instrumentos financieros que los componen. Por ello, es muy importante que se informe exactamente sobre los riesgos antes de adquirir un producto de este tipo, por ejemplo, a través de la **descripción e información sobre el producto**. 141

¿Qué son los derivados de crédito y los relativos a catástrofes naturales?

Existen productos que transfieren fundamentalmente riesgos. En ellos se engloban **los derivados de crédito y los relativos a catástrofes naturales**. Son instrumentos financieros que parten de un suceso como “activo subyacente”, puede tratarse de un suceso de crédito (como el impago de un préstamo o unos títulos de deuda) o una catástrofe natural. Con este tipo de derivados, la persona que asume el riesgo puede transmitirlo a otras personas. Los derivados de crédito se presentan en forma de swap (permuta financiera), opción o instrumento financiero híbrido. 142

ATENCIÓN Los derivados de crédito y los relativos a catástrofes naturales entrañan un **riesgo de liquidez**. Con frecuencia, dichos instrumentos financieros no pueden venderse antes de extinguirse su vigencia, porque no existe ninguna negociación. 143

En las obligaciones derivadas de empréstitos, los riesgos son titulizados y se transfieren a terceros en forma de **credit-linked notes, collateralised debt obligations** (obligaciones de deuda garantizadas) y **asset-backed securities** (títulos respaldados por activos). De este modo, el riesgo asociado a una cartera de crédito pasa a los compradores. 144

Credit-linked notes (CLN)

CLN son obligaciones cuyo reembolso y pago de intereses dependen de la evolución de un activo subyacente específico o una cartera de referencia (por ejemplo, crédito, obligación). 145

Preste atención a la solvencia del deudor al que están vinculados los CLN, puesto que éstos pueden vencer y quedar sin valor en caso de producirse un suceso crediticio de los CLN. Existe un riesgo del emisor, es decir, un riesgo de solvencia de la entidad bancaria emisora, como en el caso de los productos estructurados. El mercado secun- 146

dario de CLN es poco líquido, por lo que debe contar con que no podrá venderlos antes de su vencimiento.

Collateralized debt obligations (CDO)

Las CDO (obligaciones de deuda garantizadas) son obligaciones aseguradas a través de una cartera de deuda diversificada (principalmente préstamos, obligaciones o credit-default swaps). Las CDO le permiten el acceso a aquellas inversiones que resultan poco atractivas para el inversor individual o que no están disponibles. Puesto que las CDO pueden dividirse en diferentes tramos según el grado de solvencia, usted puede decidir qué riesgo crediticio desea asumir. Si en un deudor se produce un evento crediticio de la cartera de deudas, se verán afectados, en primer lugar, los tramos con carácter de acciones, es decir, éstas no se reembolsan o lo hacen sólo parcialmente. En caso de impago de varios deudores, estarán afectados los siguientes tramos, escalonados por nivel de solvencia, hasta que al final no pueda reembolsarse el tramo con el nivel de solvencia mayor (según el nivel de solvencia comparable con obligaciones de primera clase) o sólo pueda reembolsarse parcialmente.

147

El valor de una CDO se basa principalmente en la probabilidad de que se produzca un suceso crediticio en cada uno de los negocios de la cartera. Dicha probabilidad de impago se determina mediante métodos estadísticos, así como sobre la base de datos pasados, y puede perder su sentido en situaciones de mercado extremas.

Antes de invertir en una CDO, deberá informarse además sobre el certificado de rendimiento del gestor que la controla, que recibe una prima orientada al rendimiento y que, a menudo, participa en la CDO. Si una cartera de deuda no es gestionada por un gestor (la denominada “cartera estática”), la composición permanecerá invariable durante su vigencia. En este caso, deberá prestar más atención a la composición de la cartera.

148

ATENCIÓN Las CDO tienen generalmente una duración de varios años. Puesto que casi nunca existe un mercado secundario, como inversor deberá partir de la base de que no podrá vender la CDO antes de su vencimiento.

149

Asset-backed securities (ABS)

En los ABS (títulos respaldados por activos), se agrupan los riesgos (por ejemplo, diferentes deudas) y se transmiten a una entidad instrumental (special purpose vehicle [SPV]). La SPV financia esta transacción emitiendo valores que están asegurados mediante un pool de activos o una cartera. Se habla de títulos con garantía hipotecaria (MBS) cuando la cobertura consta de hipotecas. Cada una de las partes de la cartera resultaría poco atractiva para el inversor individual o no estaría siquiera en venta en esta forma. La composición de las carteras permite, sin embargo, unir y vender diferentes activos y riesgos. Mediante la agrupación de diferentes riesgos crediticios pueden generarse varios perfiles de riesgo.

150

También al formar un pool o una cartera puede producirse una concentración del riesgo debido a la falta de diversificación.

151

ATENCIÓN Las obligaciones derivadas de empréstitos son, a menudo, emitidas por sociedades especiales off-shore, las llamadas entidades instrumentales o special-purpose vehicles (SPV). En este caso, deberá prestar más atención sobre todo al riesgo de emisor y a la calidad de la supervisión estatal sobre tales SPV.

152

2 Segunda parte: otras indicaciones

Inversiones alternativas (no tradicionales)

¿Qué son las inversiones alternativas o no tradicionales?

Las **inversiones alternativas o no tradicionales** son inversiones de capital que no pueden clasificarse dentro de las categorías de inversiones tradicionales, como las acciones, las obligaciones o los productos del mercado monetario. Abarcan una **multitud de instrumentos y estrategias**. Este capítulo se centra en las categorías más importantes para la información de riesgo:

153

- fondos de cobertura o hedge funds (véase 159 ss.)
- private equity (véase 174 ss.)
- inversión inmobiliaria (véase 182 ss.)
- metales preciosos y otras materias primas (véase 189 ss.).

La lista no es concluyente, y este folleto no puede indicar todos los riesgos y aspectos que hay que tener en cuenta en **inversiones alternativas o no tradicionales**.

154

ATENCIÓN Asesórese antes de invertir en **inversiones alternativas o no tradicionales** y valore la oferta cuidadosamente.

¿A qué tiene que prestar atención en las inversiones directas?

Los instrumentos para una **inversión directa** pueden ser empleados para diversificar una cartera (diversificación del riesgo) porque sus rendimientos dependen menos de factores como la evolución de la bolsa o los intereses que los de las inversiones convencionales. Ahora bien, el importe mínimo para inversiones directas es, por lo general, muy elevado y, a menudo, no todos los inversores pueden disponer de él.

155

¿Cómo funcionan las inversiones indirectas?

Para superar estos obstáculos y evitar los riesgos asociados a las grandes inversiones directas, la economía financiera ha desarrollado instrumentos para la **inversión indirecta** como certificados, pagarés, fondos, fondos paraguas, futuros sobre materias primas y contratos de futuros. Todas estas estructuras se basan en una o varias de las categorías de inversión mencionadas a continuación. Si le interesan las inversiones indirectas, deberá tener en cuenta no sólo los riesgos de inversiones alternativas como categoría de inversiones, sino también los riesgos de los respectivos instrumentos como, por ejemplo, los riesgos asociados a los productos estructurados. Tenga en cuenta que este capítulo no se ocupará de los riesgos de los productos estructurados, contratos de futuros y futuros, ya que éstos han sido ya aclarados en los capítulos anteriores (véase “Operaciones a plazo” y “Productos estructurados”).

156

¿Qué son los fondos off-shore?

Las inversiones off-shore se estructuran, a menudo, como fondos o sociedades de personas (por ejemplo, limited partnerships) y se domicilian en países en los que están sujetas a una legislación y supervisión comparativamente más permisivas. La autoridad de supervisión no admite la comercialización de fondos off-shore en Suiza.

157

ATENCIÓN Las disposiciones legales y prescripciones cautelares aplicables a los fondos off-shore son mucho menos estrictas que en el caso de las inversiones tradicionales, por lo que los **inversores** pueden estar **menos protegidos**. Si los inversores desean hacer respetar sus derechos, pueden surgir dificultades. En la realización de órdenes de compra y venta para participaciones en dichos fondos off-shore, pueden surgir problemas o retrasos.

158

Hedge funds

¿Qué son los hedge funds?

Los **hedge funds**, fondos de inversión libre o fondos de cobertura constituyen la forma más conocida de inversiones alternativas o no tradicionales. Al contrario de lo que indica su denominación (hedging significa cubrir), los hedge funds no tienen que ver necesariamente con protección, más bien corre usted, en parte, riesgos muy altos para lograr un rendimiento muy por encima de la media. Se consideran hedge funds

159

todo tipo de fondos de inversión, sociedades inversoras y sociedades de personas que utilizan productos derivados con una finalidad inversora además de cómo instrumento de protección, que pueden efectuar ventas al descubierto o en corto (“short sales”) u obtener apalancamiento significativo al aceptar créditos. Otra característica importante de los hedge funds es la libre elección de las categorías de inversión, de los mercados (incluidos los mercados emergentes) y de los métodos de negociación. Por lo general los hedge funds requieren elevados importes mínimos de inversión. Con frecuencia ofrecen **únicamente posibilidades de suscripción y rescate limitadas con largos plazos de preaviso**. Los gestores de cartera de hedge funds reciben primas según el rendimiento y, a menudo, participan personalmente en los fondos.

ATENCIÓN Tenga en cuenta sobre todo lo siguiente:

¿A qué hay que prestar especial atención en un hedge fund?

– Un hedge fund es, en determinadas circunstancias, **menos transparente que, por ejemplo, un fondo de inversión tradicional**, ya que no siempre se informa al inversor sobre las estrategias planeadas y su modificación o sobre un cambio del gestor de la cartera. Los hedge funds tampoco se someten a obligación de publicación alguna. 160

– Al contrario de las inversiones de capital colectivas tradicionales, los hedge funds disponen de una **liquidez limitada (por lo general, los reembolsos sólo son posibles una sola vez al mes, al trimestre o al año)**. Generalmente los inversores sólo pueden invertir en un hedge fund en momentos concretos. Suelen tener largos plazos de preaviso para los reembolsos y largos plazos cerrados (lock-up periods). El plazo cerrado describe el periodo durante el cual el inversor debe dejar su capital “bloqueado” en el fondo. 161

– En la tramitación de órdenes de compra y venta de participaciones en hedge funds pueden surgir retrasos o producirse un precio de venta desfavorable. No se garantiza que los inversores puedan hacer cumplir sus derechos. 162

¿Qué son los fondos paraguas o multigestor?

Un inversor invierte en los **fondos paraguas o fondos multigestor** para reducir el riesgo. Estos fondos ponen su capital en diferentes hedge funds y lo dividen entre diferentes gestores de hedge funds que cubren diferentes estilos de inversión, mercados e instrumentos. Existen productos estructurados con los que usted puede invertir en hedge funds o índices de hedge funds. 163

¿Qué estrategias persiguen los hedge funds?

El mercado conoce sobre todo los siguientes tipos de **estrategias** de hedge funds: 164

– **Equity hedge (“long”; “short”)**

Los fondos equity hedge identifican, por un lado, acciones infravaloradas (posiciones de compra o largas) y, por otro, acciones sobrevaloradas (venta al descubierto o posiciones cortas) en determinadas regiones o segmentos de mercado e intentan sacar provecho de que las posiciones puedan cerrarse antes o después con beneficio. 165

– **Estrategias de arbitraje**

Las estrategias de arbitraje detectan diferencias de precio entre inversiones iguales o similares en diferentes mercados e intentan aprovecharlas. Ejemplos de estas estrategias son equity market neutral, arbitraje de renta fija (fixed income arbitrage), arbitraje de bonos convertibles (convertible bond arbitrage) o arbitraje de títulos con garantía hipotecaria (mortgage-backed securities). 166

– **Event-driven**

Los gestores que persiguen dichas estrategias buscan obtener beneficio de eventos como, por ejemplo, cambios inminentes de empresas (fusiones, adquisiciones, rees- 167

tructuraciones, reorganizaciones, etc.). Ejemplos de estas estrategias son el arbitraje de fusiones, los valores en dificultades (distressed securities) y situaciones especiales.

– Global Macro

Los hedge funds con este tipo de estrategias buscan detectar con antelación evoluciones macroeconómicas como las variaciones en los tipos de interés o tipos de cambio, para obtener así ganancias. Ejemplos de estas estrategias son los fondos de crecimiento y los fondos de mercados emergentes.

168

– Futuros gestionados

En esta categoría de hedge funds, se negocian futuros (estandarizados, operaciones a plazo que cotizan en bolsa) sobre instrumentos financieros, divisas y materias primas.

169

¿Qué riesgos asume al invertir en un hedge fund?

Por lo general, los gestores de hedge funds no necesitan ninguna autorización de una autoridad y **en su mayor parte no están regulados**. Los hedge funds no están sujetos a las numerosas disposiciones de protección de los inversores que se aplican a las inversiones de capital colectivas autorizadas. Entre otras incluyen prescripciones sobre liquidez, devolución en cualquier momento de participaciones de fondos, prevención de conflictos de intereses, precios justos para participaciones de fondos, publicación y limitación del uso de capital ajeno.

170

Puesto que estas prescripciones no se aplican a los hedge funds, pueden efectuar muchas más operaciones de apalancamiento y otras operaciones de inversión complejas que las inversiones de capital colectivas autorizadas y tradicionales. En los hedge funds, se permiten **estrategias agresivas**, incluido el uso amplio de ventas al descubierto, apalancamiento, swaps, arbitraje, derivados y negociación bursátil programada. Las estrategias de inversión, a menudo muy complejas, carecen de transparencia. Usted no reconocerá con frecuencia el cambio de estrategia que puede conducir a un considerable incremento del riesgo, o lo hará de forma insuficiente o demasiado tarde.

171

En el marco de su estrategia de inversión, los hedge funds pueden recurrir a derivados como futuros, opciones y swaps, cuya negociación puede admitirse en bolsa, pero no existe obligación para ello. Estos instrumentos pueden estar sujetos a oscilaciones significativas de la cotización, de lo que se deduce un **elevado riesgo de pérdida** para los fondos. El bajo margen de seguridad que se requiere normalmente para la creación de una posición en dichos instrumentos permite una elevada participación de capital ajeno. En función del instrumento, de una modificación relativamente escasa del precio de contrato puede generarse, por tanto, una ganancia o pérdida elevada en relación con el importe de capital depositado como garantía, una pérdida que puede arrastrar otras pérdidas imprevisibles que puedan superar cualquier margen de garantía.

172

ATENCIÓN Los **grupos de inversiones no admitidos a negociación en bolsa** entrañan riesgos adicionales: no existe ni una bolsa ni un mercado secundario donde puedan venderse las participaciones o bien liquidarse posiciones abiertas. En determinadas condiciones, no es posible liquidar una posición existente o determinar el valor y/o riesgo de una posición. Si un hedge fund vende opciones no cubiertas sobre valores, correrá de este modo un riesgo de pérdida ilimitado.

173

¿Qué es private equity?

Private equity

Private equity es la financiación de capital riesgo para empresas que básicamente **no cotizan en bolsa** o que, en casos excepcionales, desean retirarse de la bolsa. En su mayoría, las inversiones tienen lugar en una fase temprana del desarrollo de una empresa, cuando las oportunidades de éxito son inciertas y los riesgos altos. 174

Si el private equity se da en una empresa de nueva creación o en pequeñas empresas con potencial de crecimiento que se hallan en una fase temprana de desarrollo, se habla a menudo de **venture capital (capital riesgo)**. A veces, se trata también de capital riesgo que se pone a disposición de una empresa inmediatamente antes de su entrada en bolsa (**financiación de segunda fase o late stage, financiación mezzanine**). Por norma general, la financiación está estructurada de forma que, con el beneficio de la salida a bolsa, se pague a los accionistas de la empresa toda o parte de su participación. Si se financia un cambio de propietario, por ejemplo, en el caso de una salida de la bolsa, se utiliza el término **“buy out”**. 175

El éxito de una inversión en private equity depende del momento correcto de la “salida” o venta y, especialmente en las inversiones indirectas como las inversiones mediante un fondo, de la calidad del gestor de private equity. La salida puede tener lugar a través de la salida a bolsa (oferta pública inicial [IPO]), de la venta a otra empresa (trade sale), de otro fondo de private equity (venta secundaria) o de un management buyout (MBO). La solución se escogerá en función de las condiciones del mercado vigentes en el momento correspondiente. Lo sencillo o complicado de la configuración de la fase de salida y si se corresponde con las expectativas dependerá, entre otras cosas, de la evolución de los mercados de acciones. 176

¿Qué riesgos esconden las inversiones en private equity?

Las inversiones en private equity están **reguladas menos estrictamente que las acciones admitidas a negociación en bolsa**. El inversor está pues expuesto a más riesgos en determinadas circunstancias, por ejemplo, a la falta de transparencia (inspección limitada de la rendición de cuentas, ausencia de publicaciones). 177

Las inversiones en private equity están asociadas a considerables riesgos y pueden generar notables pérdidas. Están orientadas a largo plazo y presentan una liquidez mucho menor que las acciones negociadas en bolsa. Las inversiones en private equity no pueden venderse, por norma general, hasta años después de la inversión inicial. Debe ser consciente de que durante un largo periodo no podrá acceder a su capital o sólo de forma limitada. El reparto no tendrá lugar hasta que pueda retirarse de las inversiones. En principio, no tiene derecho a retirarse antes de tiempo. 178

Las sociedades que entran en consideración para las inversiones en private equity pueden estar financiadas, en gran parte, por capital ajeno y reaccionan, por tanto, más sensiblemente a los movimientos negativos del mercado, como el alza de los tipos de interés, que las empresas consolidadas. Por otro lado, el peligro de que la sociedad incurra en insolvencia y quiebra también es mayor que en las empresas cotizadas.

ATENCIÓN No es extraño que a las primeras inversiones le sigan, a corto plazo, otras peticiones de capital. Si no cumple con dicha petición de capital, puede perder todo el capital que haya invertido hasta entonces. 179

ATENCIÓN Un cambio de dirección en una empresa de nueva creación, en la que la personalidad individual en funciones clave tenga una gran importancia, puede perjudicar considerablemente una inversión en private equity. 180

¿A qué tiene que prestar atención en las inversiones indirectas?	En las inversiones indirectas no existe ninguna garantía de que el gestor de un fondo de private equity adquiera participaciones adecuadas y pueda generar rendimientos que satisfagan las expectativas de este tipo de inversión. Las capacidades del gestor de private equity son, por tanto, decisivas para el éxito de una inversión indirecta.	181
¿Cómo invertir en inmuebles?	Inversión inmobiliaria (real estate) Una inversión inmobiliaria puede ser directa o indirecta. Dentro de los inmuebles se incluyen edificios de oficinas, construcciones de comercio minorista y de industria, inmuebles residenciales e inmuebles especiales (como hoteles u hospitales). Las variables decisivas para el valor de un inmueble son la localización, el equipamiento y la variedad de usos del mismo.	182
¿A qué tiene que prestar atención en las inversiones directas?	Una inversión directa significa comprar directamente los inmuebles. Esto requiere principalmente una elevada inversión de capital, un prolongado horizonte de inversión, conocimientos profundos del sector, familiaridad con la localización y, a menudo, el empeño personal, puesto que los inmuebles deben gestionarse de modo profesional.	183
¿Cómo funcionan las inversiones indirectas?	Las inversiones indirectas en inmuebles requieren, por norma general, una inversión de capital inferior a las inversiones directas. Puede diferenciarse entre inversiones indirectas cotizadas y no cotizadas en bolsa. Entre las inversiones indirectas que no cotizan en bolsa, se incluyen fondos inmobiliarios, acciones de sociedades inmobiliarias cuya negociación no está admitida en bolsa, así como certificados sobre fondos inmobiliarios. Los fondos inmobiliarios pueden reducir los riesgos diversificándose geográficamente y según categorías inmobiliarias. Entre las inversiones indirectas que cotizan en bolsa se incluyen, sobre todo, las real estate investment trusts (REIT), sociedades de inversión inmobiliaria. Con ellas, los inversores pueden invertir en inmuebles sin tener que asumir algunas desventajas como la falta de liquidez.	184
¿Qué riesgos debe conocer?	Las inversiones inmobiliarias se basan en valores físicos: los bienes raíces y los terrenos. Estos son, a fin de cuentas, ejemplares únicos para los que no existe ninguna negociación regulada . Por lo tanto, en las inversiones inmobiliarias resulta a menudo difícil, cuando no imposible, diversificar los riesgos suficientemente o bien diversificar las inversiones suficientemente . Concretamente, en las inversiones inmobiliarias directas resulta difícil o incluso imposible aplicar una diversificación debido a la elevada utilización de capital y a un mercado inmobiliario sin liquidez. Por si fuera poco, los mercados inmobiliarios son a menudo opacos y exigen unos conocimientos exactos de las circunstancias locales. Por ello, es absolutamente imprescindible la inclusión de expertos locales, lo que dificulta el acceso al mercado. Las inversiones inmobiliarias reaccionan parcialmente de modo similar a los cambios en los tipos de interés : en el caso de intereses bajos, las hipotecas resultan rentables y resulta sencillo conseguir rendimientos por encima de la media. En caso contrario, los intereses elevados afectan a los rendimientos. Por otro lado, los incentivos fiscales estatales para el fomento de la compra de inmuebles y unas condiciones crediticias atractivas llevan a una exageración de los precios.	185 186 187 188

¿Qué son materias primas (commodities)?

Metales preciosos y otras materias primas (commodities)

Las materias primas son **bienes físicos que se producen en la agricultura o minería y que se estandarizan para una transacción en relación con un uso como activo subyacente**. Los derivados de materias primas como fuentes energéticas, metales preciosos y productos agrícolas se negocian en los mercados de futuros. 189

Los acuerdos contractuales dan al inversor la oportunidad de vender o adquirir **futuros** que van unidos a la evolución de una materia prima concreta. De este modo, el inversor puede vender una cantidad estándar de materia prima en un momento determinado del futuro a un precio fijado. 190

El modo más común de que los particulares puedan invertir en materias primas son los productos estructurados (véase 107 ss.). Hay otras posibilidades de invertir en materias primas, como los instrumentos no admitidos a negociación en bolsa, por ejemplo, los **swaps y las opciones sobre materias primas**. Éstas se negocian directamente entre las partes implicadas y son productos a medida. Hallará más explicaciones sobre el modo de funcionamiento de los futuros y contratos de futuros en un capítulo especial de este folleto (véase 86 ss.). 191

ATENCIÓN En los futuros de materias primas, al vencimiento recibirá eventualmente las materias primas en forma física, mientras que en los productos estructurados se genera, por lo general, el pago en efectivo. Si prefiere un reembolso en efectivo, deberá vender los futuros antes de la fecha de su vencimiento. Estos productos acarrearán un mayor riesgo que las acciones o las inversiones colectivas. 192

¿Qué riesgos albergan las inversiones en materia prima?

El precio de las materias primas se ve condicionado por diversos factores. Entre otros, por los siguientes: 193

- relación entre oferta y demanda,
- clima y catástrofes naturales,
- programas y regulaciones estatales, sucesos nacionales e internacionales,
- intervenciones estatales, embargos y tarifas,
- variaciones en los tipos de interés y tipos de cambio,
- actividades de negociación en materias primas y los correspondientes contratos,
- decisiones relativas a la política monetaria, controles comerciales, fiscales y de divisas.

De estas variables pueden deducirse otros riesgos adicionales.

Las inversiones en materias primas están sujetas a mayores oscilaciones de valor que las inversiones convencionales, pudiendo perderse también en poco tiempo los rendimientos de las materias primas. La volatilidad de los precios de una materia prima influye sobre el valor y, por tanto, sobre el precio de un contrato de futuros que sirva de base para esta materia prima. 194

Los futuros convencionales sobre petróleo, metales básicos y preciosos son habitualmente negociables sin tener en cuenta su duración.

ATENCIÓN En el caso de una actividad limitada del mercado, un contrato puede convertirse en ilíquido. Según la evolución de la curva de tipos, dicha **iliquidez** puede tener consecuencias **significativas en la variación del precio**. Esta es una característica típica de las materias primas. 195

Inversiones en mercados emergentes

- ¿Qué son los mercados emergentes?** No hay una definición uniforme del concepto “mercado emergente”. En el sentido más amplio, son todos **los países que no se consideran “desarrollados”** (véase 200 ss.). Los criterios limitadores habituales son la renta per cápita, el nivel de desarrollo del sector financiero, así como la proporción del sector servicios en la economía global del país. La credibilidad crediticia (solventía) de los países que se incluyen en esta definición puede variar mucho, desde una solventía muy elevada hasta una muy baja, en la que la probabilidad de impago es muy elevada. Incluso si el nivel de desarrollo económico puede ser muy diferente, la mayoría de los mercados emergentes tienen en común que su sistema político es bien muy reciente (por ejemplo, que se acabe de instaurar una democracia), o bien acaba de cambiar. Por ello, el sistema político, incluidas las instituciones, puede ser menos estable que el de un país desarrollado. 196
- ¿Cuáles son los países desarrollados?** La lista de los países emergentes varía continuamente. Según los criterios del Fondo Monetario Internacional de octubre de 2007, lo son todos los países salvo: Australia, Bélgica, Dinamarca, Alemania, Finlandia, Francia, Grecia, Gran Bretaña, Hong Kong, Irlanda, Islandia, Israel, Italia, Japón, Canadá, Corea, Luxemburgo, Países Bajos, Nueva Zelanda, Noruega, Austria, Portugal, Suecia, Suiza, Singapur, Eslovenia, España, Taiwán, EE. UU. y Chipre. Estos países se clasifican como países con mercados desarrollados. 197
- ¿A qué debe prestar atención si invierte en mercados emergentes?** Las inversiones en mercados emergentes están asociadas a riesgos que no existen en los mercados desarrollados. Esto también se aplica cuando el emisor o vendedor de un producto tiene su sede o centro de actividad en uno de esos países. 198
- ATENCIÓN** Las inversiones en productos relacionados con los mercados emergentes suelen ser, por ello, especulativas. Sólo debería invertir en mercados emergentes si se ha hecho una idea de este tipo de mercados y está en condiciones de sopesar los diferentes riesgos. 199
- ¿Qué riesgos existen?** En las inversiones en mercados emergentes deben tenerse en cuenta los siguientes riesgos. La lista no es concluyente. Por supuesto, según el tipo de producto de inversión pueden añadirse otros riesgos que no se describen en este folleto. 200
- Riesgo político**
La inexperiencia política del gobierno o la inestabilidad del sistema político provocan un riesgo elevado de que surjan a corto plazo cambios profundos fundamentales en la economía y la política. Para usted como inversor, esto puede suponer que sus valores patrimoniales sean embargados sin indemnización alguna, su capacidad de disposición sobre los mismos sea limitada o que se introduzcan controles estatales. Las intervenciones estatales en determinados sectores industriales pueden hacer que el valor de las inversiones en dichos sectores disminuya drásticamente. 201
- Riesgo económico**
La economía de un mercado emergente reacciona de forma más sensible que la de un país desarrollado a modificaciones de los tipos de interés o las tasas de inflación, que varían ya de por sí fuertemente. Una economía de este tipo está orientada unilateralmente, por lo que un único acontecimiento puede tener una mayor repercusión. Por otro lado, dichos países disponen en su mayoría de una exigua base de capital. Finalmente, a menudo les falta una estructura y supervisión financiera suficientes. 202

Riesgo crediticio

Las inversiones en deuda (bonos, pagarés) de gobiernos o empresas en los mercados emergentes tienden a estar asociadas a riesgos más altos que las realizadas en los mercados desarrollados debido a una menor solvencia, un mayor endeudamiento estatal, reestructuraciones, falta de transparencia en el mercado o falta de información. A raíz de los diferentes estándares de evaluación y de la falta de clasificaciones financieras, es mucho más difícil estimar los riesgos crediticios 203

Riesgo monetario

Las monedas de los países de mercados emergentes están sometidas a mayores oscilaciones imprevisibles que las monedas de los países desarrollados. Algunos países han limitado la exportación de divisas, pueden introducir durante un periodo corto dicha limitación o invalidar la vinculación a una moneda patrón (como el dólar). Mediante la cobertura pueden reducirse las pérdidas debidas a fluctuaciones de divisas, pero no siempre pueden excluirse del todo. 204

Riesgo de inflación

Las fuertes oscilaciones monetarias y un mercado financiero insuficientemente desarrollado pueden dificultar la tarea del banco central de dicho país de mantener los objetivos de inflación. De este modo, la inflación puede variar más fuertemente que en los países desarrollados. 205

Riesgo de mercado

Puesto que la supervisión de los mercados financieros en los países emergentes es escasa o inexistente, la regulación, la transparencia en el mercado, la liquidez y la eficiencia son a menudo deficientes. Además, estos mercados muestran una elevada volatilidad y grandes diferencias de precios. Debido a la falta de regulación o a una regulación deficiente, el peligro de manipulaciones del mercado y operaciones con información privilegiada es grande. 206

Riesgo de liquidez del mercado

La liquidez depende de la oferta y la demanda. Su relación puede verse influenciada mucho más rápida y persistentemente en los mercados emergentes que en los mercados desarrollados por cambios sociales, económicos y políticos, pero también por catástrofes naturales. En caso extremo, la consecuencia es la falta de liquidez, que puede llevar al inversor a no poder vender sus inversiones. 207

Riesgo legal

La falta o insuficiencia de supervisión del mercado financiero puede tener como consecuencia que a usted le resulte imposible o muy difícil hacer valer sus derechos legales. La falta de experiencia de la justicia puede suponer una gran inseguridad jurídica. 208

Riesgo de ejecución

Algunos mercados emergentes disponen de sistemas diferentes de compensación y liquidación. A menudo están obsoletos, lo que puede llevar a errores en la liquidación, así como a considerables retrasos en la entrega y el cumplimiento. En otros casos, simplemente faltan dichos sistemas (véase 14). 209

Riesgo de accionistas y acreedores

Las prescripciones que protegen los derechos de los accionistas o acreedores (obligaciones de publicación, prohibición de negociación con información privilegiada, obligaciones de los administradores, protección de participaciones minoritarias, etc.) son a menudo insuficientes o inexistentes. 210

Anexo: Conceptos

Activo subyacente	El subyacente que sirve de base al instrumento financiero derivado, como tipo de interés, valor de acción, tipo de cambio, etc. Cada vez más se negocian derivados sobre activos subyacentes alternativos, como riesgos de catástrofes y climatología, así como riesgos de créditos, no representando estos activos subyacentes en sí ningún valor negociado. 3, 20 ss., 26 ss., 59 ss., 80, 86 s., 96 ss., 107 ss.
Average rate, "opción average strike"	Véase "Opción asiática"
Certificado	156, 184
Certificados de opciones	Véase "Warrants"
Compensación	34, 94
Compensación en efectivo	27, 97 ss., 192
Compensación y liquidación	Liquidación y compensación conjunta de títulos y dinero de operaciones de valores a través del gestor de cartera, en Suiza, por ejemplo, a través de la SIS SegInterSettle AG
Creador de mercado	Operador de valores mobiliarios (véase "Gestor de cartera") que se obliga a fijar precios de oferta o demanda vinculantes para instrumentos financieros individuales o colectivos (véase "Instrumento financiero") de forma permanente o a petición
Credit default swaps (CDS)	Derivado de crédito en el que una parte promete, a cambio de recibir una prima de la otra parte, sustituir las pérdidas futuras de créditos, es decir, hacerse cargo de los riesgos de solvencia 147
Credit-linked notes (CLN)	144, 145 s.
"dentro del dinero" (in the money)	28, 37, 67, 76
Derivado	Contrato financiero cuyo precio se deriva bien de valores patrimoniales como acciones, obligaciones, materias primas y metales preciosos, o bien de tipos de referencia como tipos de cambio, de interés e índices 3 ss., 16, 23, 49
Derivados de crédito y los relativos a catástrofes naturales	142
Efecto de apalancamiento	Literalmente: efecto palanca; participación por encima de la media en las variaciones del precio o la cotización de un activo subyacente 22, 135 ff., 159
Elemento de participación	118 s., 123 s.
Emisión	Creación y primera emisión de valores mobiliarios en el mercado primario (debe diferenciarse de la oferta pública inicial o "initial public offering [IPO]") 113, 116, 120 s.
Emisor	5, 12, 107, 110 ss., 114, 132, 146, 152, 198
"en el dinero" (at the money)	28 ss.
Entrega física, liquidación física	26, 41, 43, 46, 51, 84
Estrategias de hedge funds	164 ss.
Fecha de vencimiento	20 s., 24 ss., 34, 51 ss.
Forwards OTC	89, 104
"fuera del dinero" (out of the money)	29
Fuerza mayor	Acontecimientos no provocados ni influidos por las partes de una operación, como catástrofes naturales o provocadas por el hombre, conflictos armados, ataques terroristas, rebeliones, huelgas de trabajadores (huelgas y cierres), embargos, etc.
Gestor de cartera	Persona natural o persona jurídica que ofrece públicamente valores mobiliarios (véase "Valores mobiliarios") en el mercado primario o bien los negocia en el mercado secundario o genera y ofrece públicamente derivados (véase "Derivado"). 1, 5, 8, 10 s., 15, 17, 19, 35 s., 54, 92, 105

Hedge Funds	159 ss.
Instrumento financiero	Conjunto de todos los valores, derechos de valores y derivados, incluidos aquellos que no son aptos para la negociación estandarizada y en masa (en relación con títulos adecuados para la negociación estandarizada y en masa, véase “Valores mobiliarios”)
Inversiones indirectas	156, 176, 181, 184 ss.
Inversiones no tradicionales, fondos no tradicionales	153 ss.
Inversión indirecta	156
Inversiones off-shore	Inversiones (a menudo en forma de fondos o sociedades de personas o personalistas) con domicilio en países en los que están sujetas a una legislación y supervisión comparativamente más permisivas 157 s.
IPO (oferta pública inicial)	Salida a bolsa; debe diferenciarse de la “emisión” 176
Ley de inversiones colectivas	Ley federal (suiza) sobre las inversiones colectivas de 23 de junio de 2006, con entrada en vigor el 1 de enero de 2007 (recopilación legal sistemática de la Confederación Helvética 951.31)
Ley del Mercado de Valores	Ley federal (suiza) del Mercado de Valores de 24 de marzo de 1995, con entrada en vigor el 1 de febrero de 1997, en su versión vigente (recopilación legal sistemática de la Confederación Helvética 954.1) 1, 8, 17
Margen, margen inicial, margen de variación, exigencia de margen	35 ss., 44, 47, 91 ss., 100 s.
Mercado desarrollado	197 ss.
Mercado emergente	17, 159, 168, 196 ss.
Negociación en bolsa o bursátil	Negociación, especialmente con valores y derechos de valores (véase “Valores mobiliarios”), en un mercado organizado y regulado (el denominado mercado secundario), para diferenciarla de la emisión (en el denominado mercado primario, véase “Emisión”)
Negociación extrabursátil	Véase “Operaciones OTC”
Normas de conducta para gestores de cartera	Código deontológico de la Asociación suiza de banqueros para gestores de cartera (véase “Corredor de bolsa”) en Suiza, con una concisa descripción de su obligación legal (véase “Ley del Mercado de Valores”) de información, esmero y fidelidad frente a sus clientes
Obligaciones de deuda garantizadas	144, 147 ss.
Opción	4 ss., 20 ss.
Opción “americana”	24, 43, 46, 75
Opción “asiática”	68
Opción barrera	60 ss.
Opción barrera kick-in, kick-out	Véase “Opción barrera”
Opción barrera knock-in, knock-out	Véase “Opción barrera”
Opción binaria	Véase “Opción payout”
Opción cliquet	77 ss.,
Opción compuesta	82 s.
Opción con memoria (path-dependent)	58 ss.
Opción contingente	75
Opción de compra (call)	7, 20 s., 26 ss., 37 ss., 48 ss., 72 s.
Opción de doble barrera	Véase “Opción barrera”
Opción de venta (put)	7, 20 s., 26, 28 s., 37 s., 45 s., 55, 72 s.

Opción de venta en corto	Venta de una opción de venta con obligación del vendedor (otorgante) de comprar el activo subyacente al precio de ejercicio en el momento del ejercicio
Opción digital	Véase “Opción payout”
Opción digital one-touch	65
Opción escalera	77 ss.
Opción “europea”	25, 75
Opción exótica	55, 58 s.
Opción lock-in, lock-out	Véase “Opción payout”
Opción lookback	71 ss.
Opción OTC (over the counter) o extrabursátil	34, 55
Opción outperformance	80
Opción payout	64 ss.
Opción “plain vanilla”	55 s., 59
Opción ratchet	Véase “Opción cliquet”
Opción spread	80
Opción “todo o nada”	65
Operación combinada	105
Operación OTC	Negociación con valores mobiliarios que no se admiten en una bolsa, se acuerdan individualmente y no están estandarizados (“over the counter”)
Otorgante (de una opción)	Vendedor (de una opción). 21, 26, 40 s., 45 s.
Periodos lock-up (plazo cerrado)	161
Plazo cerrado (periodos lock-up)	161
Posición corta	48 ss.
Precio de ejercicio (strike price)	20 s., 27 ss., 40 ss., 45 ss., 51 ss., 61, 68 ss.
Precio lookback, opción strike lookback	Véase “Opción lookback”
Precio strike (precio de ejercicio)	20 s., 27 ss., 40 ss., 45 ss., 51 ss., 61, 68 ss.
Private equity	174 ss.
Producto estructurado	107 ss.
Protección del capital	108, 116 ss.
Real estate investment trusts (REIT)	184
Riesgo crediticio	84, 147, 203
Riesgo de accionistas	12, 210
Riesgo de acreedores	210
Riesgo de ejecución	14, 209
Riesgo de emisores	111, 146, 152
Riesgo de liquidación	208
Riesgo de liquidez de mercado	207
Riesgo del mercado	114, 206
Riesgo económico	202
Riesgo legal	208
Riesgo monetario	204
Riesgo político	201

Swap	Contrato sobre el intercambio de flujos de pagos; no se negocia en bolsa ni en masa, véase “OTC” 142, 147, 171 s.
Títulos con garantía hipotecaria	150
Títulos respaldados por activos	144, 150 ss.
Traded option (opción negociada)	33, 35
Valor temporal	31, 38
Valores mobiliarios	Valor o derecho de valor estandarizado apto para su negociación, como acciones, obligaciones, participaciones en fondos, derivados (véase también “Derivado”), cuando se oferta públicamente en forma y fraccionamiento uniforme o se vende a más de 20 clientes 1, 2, 5, 13
Venta al descubierto	91, 103, 165
Volatilidad	Margen de fluctuación de las variaciones previsibles de una cotización. 31, 206
Warrant	32, 55

Riesgos relativos a la adquisición, la tenencia y la venta de títulos y otros instrumentos financieros fuera de Suiza

Capítulo 1: Los actores del sistema de adquisición, venta y tenencia de títulos
Página 4

Capítulo 2: Los principales riesgos relativos a la adquisición, la venta y la tenencia de títulos fuera de Suiza
Página 6

Capítulo 3: Ejemplos de regímenes aplicables en ciertos mercados
Página 7

Capítulo 4: Otras situaciones en las que puede revelarse la identidad del cliente
Página 9

- 3 **Preámbulo**
- 4 **Capítulo 1: Los actores del sistema de adquisición, venta y tenencia de títulos**
 - 1.1 **Los títulos cotizados en bolsa**
 - (a) El depositario central
 - (b) El depositario local
 - (c) El *broker*
 - (d) El banco
 - (e) El cliente
 - 1.2 **Los títulos y operaciones fuera de la bolsa**
- 6 **Capítulo 2: Los principales riesgos relativos a la adquisición, la venta y la tenencia de títulos fuera de Suiza**
- 7 **Capítulo 3: Ejemplos de regímenes aplicables en ciertos mercados**
 - A) Obligación de segregar individualmente los activos de todo cliente que invierta en el mercado local – caso de Brasil
 - B) Obligación de segregar por «pool fiscal» los activos de los clientes domiciliados en el país en el que se emiten los títulos mantenidos – caso de Italia
 - C) Obligación de información a petición de la autoridad de supervisión en el lugar de domicilio del emisor del título – caso de Noruega
- 9 **Capítulo 4: Otras situaciones en las que puede revelarse la identidad del cliente**
 - A) Colaboración internacional en materia bursátil
 - B) Quiebra de un emisor de títulos
- 10 **Conclusiones**

Preámbulo

El presente folleto tiene por objetivo proporcionar a los clientes del Banco Pictet & Cie SA (en el sucesivo el «Banco») información lo más completa posible sobre ciertos riesgos relativos a la adquisición, la venta y la tenencia de títulos o de cualquier otro instrumento financiero (en el sucesivo colectivamente un «título») fuera de Suiza, tal como se describen en las disposiciones contractuales que rigen las relaciones entre el cliente y el Banco, en particular, en el artículo 18 de sus Condiciones Generales.

En efecto, cuando el Banco adquiere o mantiene un título en el extranjero por cuenta de su cliente, en principio, debe recurrir a uno o varios intermediarios financieros y someterse imperativamente a la legislación aplicable localmente.

En cambio, la situación es diferente cuando el Banco adquiere, por cuenta de un cliente, un título cotizado en la bolsa suiza o en otra bolsa de la que sea miembro. En efecto, en tal caso, el Banco actúa directamente, en calidad de miembro de la bolsa, a través de la cuenta que mantiene en la cámara central de liquidación y de conservación, es decir, la sociedad SIS SIX S.A. (en el sucesivo el «Depositario central»), en lo que se refiere a la bolsa suiza SIX Swiss Exchange, sin la intermediación de ningún tercero a efectos de corretaje (en inglés «brokerage») o de depósito (en inglés «custody»).

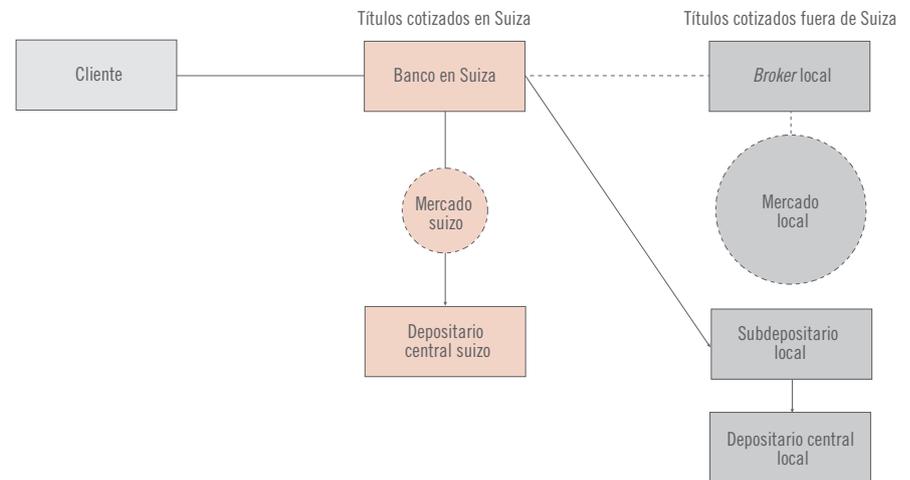
El Banco está así debidamente registrado ante el Depositario central en Suiza como tenedor de los títulos que adquiere a su nombre, por cuenta de sus clientes, en el marco de las disposiciones aplicables según la legislación suiza, en particular, en materia de secreto bancario.

Los principios presentados aquí pueden aplicarse no solo a los títulos cotizados en bolsa y emitidos de forma desmaterializada (representados por anotaciones en cuenta) sino también a los instrumentos financieros no cotizados en una bolsa reglamentada, a los títulos representados físicamente por certificados, a otros títulos-valores, a los vehículos de inversión colectiva, así como a cualquier otro tipo de instrumento financiero o de operación financiera.

Capítulo 1: Los actores del sistema de adquisición, venta y tenencia de títulos

1.1 Los títulos cotizados en bolsa

De acuerdo con lo que se expone a continuación, la tenencia de un título cotizado en bolsa se efectúa «en cascada» mediante la intermediación de los diferentes actores financieros implicados. De este modo, el Depositario central tiene el título registrado en sus libros, a nombre y por cuenta del Subdepositario, que lo mantiene a nombre y por cuenta del Banco, el cual lo mantiene a nombre y por cuenta de su cliente, último propietario del título en cuestión.



(a) El Depositario central

El Depositario central es la entidad que asegura de manera centralizada la liquidación y la conservación de los títulos intercambiados en el mercado local en cuestión. Es también en el Depositario central donde se reconocen y se registran los derechos de propiedad directos sobre los títulos «desmaterializados» emitidos en el mercado local en cuestión. Como se indica más arriba, el Depositario central en Suiza es la sociedad SIS SIX S.A. El acceso al Depositario central está reservado a sus miembros, es decir, por norma general, a los bancos establecidos en la jurisdicción en cuestión.

(b) El Subdepositario

El acceso al Depositario central y, por lo tanto, a los títulos liquidados y conservados por él, está reservado por norma general a los bancos establecidos en la misma jurisdicción. Por lo tanto, todo banco local que ofrezca un servicio de depósito de títulos es titular de una cuenta en el Depositario central. Dicho banco desempeña así el papel de Subdepositario de los títulos adquiridos por el Banco por cuenta del cliente.

El título extranjero adquirido por el Banco se mantendrá en una cuenta abierta a su nombre en el Subdepositario.

(c) El Broker

Cuando el Banco compra o vende un título en un mercado bursátil del que no es miembro, debe actuar imperativamente a través de un intermediario financiero miembro de la bolsa en cuestión, que actúa entonces como corredor de bolsa (en lo sucesivo, *Broker*) entre el Banco y la bolsa. En cambio, cuando

actúa por cuenta propia vendiendo al Banco títulos que son de su propiedad, este intermediario financiero actúa como contraparte (en lo sucesivo, «Contraparte», en inglés «dealer»), pues no opera en calidad de intermediario entre la bolsa y el Banco, sino como contraparte de este último.

(d) El Banco

Salvo excepciones, el Banco actúa siempre en su nombre, pero por cuenta del cliente, poniendo a su disposición su red de intermediarios financieros. En sus relaciones contractuales con el cliente, el Banco reconoce a este último un derecho de propiedad sobre los títulos mantenidos por su cuenta. Actúa como *broker* del cliente en el momento de la adquisición y la venta de los títulos, y como banco depositario para su conservación.

En cambio, en sus relaciones contractuales con los intermediarios financieros de su red, el Banco es considerado como titular de los derechos de propiedad sobre los títulos, salvo excepciones. Se dice que actúa en calidad de fiduciario (en inglés «nominee»).

(e) El Cliente

Cuando el Cliente ordena al Banco comprar, vender o conservar un título, este actúa como mandatario, por cuenta y riesgo del Cliente, reconociendo el Banco el derecho de propiedad del Cliente sobre los títulos adquiridos o mantenidos por su cuenta por el Banco, o un derecho sobre el producto de la venta de dichos títulos.

En efecto, si tuviera que adquirir o mantener títulos sin la intermediación del Banco, el Cliente se vería obligado a establecer una relación contractual con cada intermediario financiero extranjero (Subdepositario y *Broker*), con el fin de tener acceso a los títulos emitidos, cotizados y conservados localmente, renunciando automáticamente a toda confidencialidad.

1.2 Los títulos y operaciones fuera de la bolsa

Cuando se trate de títulos o de productos financieros no cotizados en bolsa, de títulos materializados en un certificado físico o incluso de transacciones financieras de naturaleza contractual (ejemplo: contratos a plazo), la cadena de adquisición y de tenencia, así como sus actores, pueden diferir de lo que se ha expuesto anteriormente.

Cuando se trate de adquirir participaciones de una inversión colectiva de capital, el Banco suscribirá a través de un «agente de transferencias» (y no de un *Broker*) con el fin de que dichas participaciones sean registradas y conservadas a nombre del Banco pero por cuenta de sus clientes ante un «registrador» (en lugar del Subdepositario y/o del Depositario central). Asimismo, el Banco que tenga un certificado físico emitido a su nombre por la sociedad emisora del título será registrado directamente en calidad de accionista en el registro de la sociedad sin que sea necesario recurrir a un Subdepositario. Otro ejemplo podría ser la realización por parte del Banco de una operación extrabursátil (en inglés, «over-the-counter» u «OTC»), en el marco de la cual no se trataría de títulos o valores sino de un contrato específico suscrito por el Banco en calidad de contraparte de otra entidad financiera, estableciendo en particular los derechos del Banco, ejercidos a título fiduciario a su nombre, pero por cuenta del Cliente, salvo excepciones.

Capítulo 2: Los principales riesgos relativos a la adquisición, la venta y la tenencia de títulos fuera de Suiza

Es importante tener en cuenta las distintas estructuras de adquisición y de tenencia de títulos extranjeros, o de operaciones en el extranjero, descritas anteriormente, para comprender:

- los riesgos que conllevan para el cliente; y
- las condiciones que pueden imponer las reglamentaciones aplicables en el lugar de adquisición, de tenencia, de emisión o de realización.

La adquisición (o la venta) y la tenencia de títulos en el extranjero por parte del Banco, actuando en su nombre pero por cuenta del cliente, no solo están sujetas a las condiciones contractuales establecidas por el *Broker* o el Subdepositario, sino que también se rigen por la reglamentación aplicable en el lugar de adquisición y de tenencia de los títulos, en particular en los ámbitos bursátil, bancario, civil y penal.

Aunque en la mayoría de los mercados y de las jurisdicciones del mundo se admiten la adquisición y la tenencia a título fiduciario (en inglés, «nominee shareholding»), a veces van acompañadas de condiciones particulares, concretamente en cuanto a la obligación de divulgar voluntariamente o de tener a disposición de las autoridades locales competentes (autoridad de supervisión del mercado bursátil o del Depositario central, de los bancos locales, de los registradores, de los administradores de inversiones colectivas de capital, de los operadores en valores mobiliarios, etc.) información relativa a la identidad de los clientes por cuenta de los cuales el tenedor de los títulos actúa a título fiduciario.

En ciertas jurisdicciones, es posible que la tenencia por cuenta de terceros no se admita formalmente, o incluso que esté expresamente prohibida por la reglamentación aplicable, de tal forma que el Banco pueda verse obligado a adquirir y/o mantener los títulos mediante lo que se suele denominar una «cuenta segregada», abierta por parte del Banco en un *Broker*, un Subdepositario y/o un registrador, pero a nombre del Cliente. En tal caso, salvo excepciones, el Banco no puede preservar la confidencialidad de la identidad del Cliente.

Por supuesto, es posible que la legislación aplicable evolucione y modifique las condiciones de adquisición y/o tenencia de títulos, lo que podría tener consecuencias a posteriori en la manera en que el Banco pueda actuar por cuenta de su Cliente.

Como podemos observar, el Cliente que ordena o encarga al Banco que adquiera, venda o conserve títulos extranjeros debe estar dispuesto a asumir los riesgos derivados de las condiciones y restricciones legales, económicas, políticas, fiscales o administrativas impuestas en el país en el que esos títulos se adquieren, se venden y se depositan.

Desafortunadamente, no es posible elaborar una lista exhaustiva de los países o mercados bursátiles en los que se aplican condiciones especiales de inversión, ni tampoco se puede establecer un inventario detallado de tales condiciones. Para obtener información relativa a un mercado específico, el cliente deberá dirigirse a su gestor o al responsable de su cuenta. El capítulo siguiente presenta, a título de ejemplo y de forma esquemática, diferentes regímenes aplicables en ciertos mercados en el extranjero.

Capítulo 3: Ejemplos de regímenes aplicables en ciertos mercados

A continuación se presenta un resumen de algunos regímenes particulares en materia de tenencia y depósito de títulos en el extranjero.

A) Obligación de segregar individualmente los activos de todo cliente que invierta en el mercado local – caso de Brasil

La compra, la venta y la tenencia de títulos brasileños están sujetas a condiciones estrictas, que no permiten al Banco mantener estos títulos sobre una base fiduciaria (como «nominee»), debiendo el Banco separar o «segregar» los activos de cada cliente en el Subdepositario local así como en el Depositario central (es decir, CBLC – Companhia Brasileira de Liquidacao e Custodia). El esquema presentado a continuación describe los diferentes trámites y datos que el Banco o el cliente deben efectuar o transmitir localmente.

Datos a transmitir	Apellido/s y nombre/s del cliente _____ Dirección _____ Categoría _____
Trámites para las personas físicas	El cliente debe rellenar el «CPF Request Form» en el sitio web del consulado brasileño de su país de residencia El cliente debe remitir al Banco una copia, compulsada por el consulado brasileño de su país de residencia, de su certificado de residencia y de su pasaporte.

B) Obligación de segregar por «pool fiscal» los activos de los clientes domiciliados en el país en el que se emiten los títulos mantenidos – caso de Italia

La compra, la venta y la tenencia de títulos italianos están sujetas a condiciones estrictas, en particular debido a la tributación de plusvalías para las personas domiciliadas en Italia. A estos efectos, y en función del tipo de cliente (es decir, «Fiduciaria» bajo régimen «amministrato» o «gestito»; o Persona física), el tratamiento fiscal escogido por el cliente se aplicará o bien (i) bajo el régimen llamado «amministrato», en virtud del cual el depositario local será responsable del cálculo y del pago, por cuenta del cliente, de las plusvalías, o bien (ii) bajo el régimen llamado «dichiarato», en virtud del cual el cliente será responsable del cálculo y del pago de las plusvalías.

Datos a transmitir	Apellido/s y nombre/s del Cliente _____ Copia de un documento de identidad para las personas físicas (si procede) Dirección _____ Fecha y lugar de nacimiento (si procede) _____ Número de identificación fiscal _____ Número de cuenta _____
Trámite para las personas físicas	El Cliente deber rellenar el «CGT Questionnaire» bajo el régimen llamado «amministrato» o el «Tax Return Form» bajo el régimen llamado «dichiarato»
Trámites para los «Fiduciaria»	La Fiduciaria debe completar la carta de comunicación relativa a las fiduciarias bajo el régimen llamado «dichiarato» o la carta de comunicación relativa a los intermediarios (Fiduciaria) bajo uno de los dos regímenes posibles, es decir, «amministrato» o «gestito» La Fiduciaria debe remitir también una copia de su extracto del Registro Mercantil así como una copia de los documentos de identidad de las personas autorizadas para representarla

C) Obligación de informar a petición de la autoridad de supervisión en el lugar de domicilio del emisor del título – caso de Noruega

La compra, la venta y la tenencia de títulos noruegos están sujetas a condiciones estrictas, relativas en parte a la nacionalidad o al domicilio del cliente. Para los clientes domiciliados en Noruega o de nacionalidad noruega, al igual que en el caso de Brasil, el Banco no puede mantener los títulos sobre una base fiduciaria o como «nominee», sino que debe segregar los activos de cada cliente en el depositario local.

En cambio, si se trata de clientes que no son de nacionalidad noruega ni están domiciliados en Noruega, el Banco puede actuar como «nominee» y no tiene la obligación de segregar los títulos en el depositario local. No obstante, el Banco deberá transmitir los datos sobre la identificación de su cliente, en cuanto lo solicite la Finanstilsynet, la autoridad de supervisión de los mercados financieros en Noruega, o cualquier sociedad noruega.

Datos a transmitir en caso de solicitud por parte de la Finanstilsynet, autoridad de supervisión de los mercados financieros en Noruega, o de cualquier sociedad noruega

Apellido/s y nombre/s del Cliente _____
Cantidad de títulos afectados por la solicitud de la autoridad local

Nota: En la mayoría de los casos, también se exige el nombre del derechohabiente económico

Trámite para las personas físicas que son de nacionalidad noruega o están domiciliadas en Noruega

Rellenar el formulario «Custody Account Opening»

Trámite para las personas físicas que no son de nacionalidad noruega ni están domiciliadas en Noruega

Firmar el formulario específico de levantamiento del secreto bancario

Capítulo 4: Otras situaciones en las que puede revelarse la identidad del cliente

Aparte de los problemas relativos a la tenencia y al depósito de títulos en el extranjero, de los que se han expuesto algunos ejemplos en el capítulo anterior, hay que contar con otras situaciones que pueden dar lugar a la divulgación obligatoria por parte del Banco de datos relativos a la identidad del cliente. Entre ellos están los siguientes:

A) Colaboración internacional en materia bursátil

Todas las actividades financieras y transaccionales pueden ser objeto de vigilancia por parte de las autoridades administrativas, penales o civiles competentes. Por lo tanto, la adquisición, la venta y la tenencia de títulos cotizados en un mercado de valores reglamentado pueden dar lugar a que la autoridad de supervisión bursátil lleve a cabo investigaciones para detectar, en particular, eventuales malversaciones, delitos relacionados con el uso de información privilegiada, manipulación de cotizaciones, etc.

La autoridad de vigilancia de los mercados financieros en Suiza, la FINMA, tiene competencia para iniciar una investigación respecto a cualquier banco o intermediario financiero que haya sido autorizado por ella y que haya efectuado operaciones sobre un título cotizado en Suiza. Asimismo, toda autoridad local en el extranjero tendrá competencia para emprender una investigación sobre transacciones relacionadas con un título negociado en la bolsa de cuya supervisión es responsable. Sin embargo, teniendo en cuenta en particular el sistema de tenencia «en cascada» presentado anteriormente, en ausencia de un vínculo de vigilancia prudencial directa entre la autoridad extranjera y el Banco, cuando quiera investigar una actividad bursátil realizada a nombre del Banco, dicha autoridad extranjera enviará una solicitud de colaboración administrativa a la FINMA, que se encargará de la investigación bursátil en Suiza, por cuenta de la autoridad extranjera y de acuerdo con las condiciones establecidas en el tratado internacional aplicable.

Tanto en el caso de una investigación directa de la FINMA como en el de una investigación por solicitud de colaboración internacional, el Banco tendrá la obligación de cumplir los requisitos impuestos por la FINMA y, como norma general, de divulgar toda la información relativa no solo a los títulos y transacciones afectados por la investigación sino también a la identidad de los clientes y derechohabientes económicos a favor de los cuales el Banco hubiera actuado. En el marco de una solicitud de colaboración internacional en materia bursátil, la FINMA será quien determine qué datos, de todos los que le haya proporcionado el Banco, serán transmitidos a la autoridad extranjera, existiendo una posibilidad de que todo cliente afectado pueda oponerse a dicha transmisión de acuerdo con las disposiciones legales y procedimientos aplicables.

B) Quiebra de un emisor de títulos

La apertura de un proceso de quiebra o de cualquier procedimiento similar (concordato judicial, protección judicial, liquidación, etc.) contra un emisor de títulos (por ejemplo, una sociedad que haya emitido acciones cotizadas en bolsa) suele tener por consecuencia el hecho de que todo acreedor debe darse a conocer ante la jurisdicción competente o el administrador designado en el marco de dicho proceso.

De conformidad con sus Condiciones Generales y las prácticas habituales, el Banco no representará a sus clientes en el marco de tales procedimientos, salvo excepciones. Por lo tanto, le corresponde a cada cliente reclamar su crédito personal conforme a las normas aplicables en el lugar de la quiebra, lo que implica una identificación directa ante la instancia competente.

No obstante, el Banco estará a disposición del Cliente para entregarle toda la información que reciba en relación con dicho procedimiento de quiebra, o para proporcionarle cualquier documento necesario (por ej. certificado de titularidad).

Conclusiones

Como se explica en el presente documento, existen numerosas situaciones en las que el Banco puede verse obligado a revelar la identidad del cliente.

En todos estos casos, el Banco procurará informar al cliente y darle previamente toda la información relativa a las condiciones o particularidades que puedan tener alguna influencia en la manera de adquirir, vender y/o mantener los títulos en un determinado país y en un mercado bursátil concreto.

No obstante, al dar al Banco la orden de adquirir, mantener o vender un título emitido, cotizado o distribuido fuera de Suiza, o de suscribir un contrato con una entidad financiera fuera de Suiza, el cliente debe ser consciente del hecho de que tanto él como el Banco tienen la obligación de respetar las condiciones establecidas en las disposiciones legales y reglamentarias aplicables en la jurisdicción en cuestión.

En tales casos y de conformidad con las Condiciones Generales del Banco, el cliente autoriza expresamente al Banco a responder a cualquier solicitud de información, basada en la reglamentación aplicable en el extranjero y proveniente de cualquier intermediario financiero con el que el Banco tenga relación en este marco o de cualquier autoridad extranjera a la que el Banco tenga que responder sin poder ejercer el principio legal del secreto bancario suizo. Esta autorización será renovada tácitamente por el cliente cada vez que transmita al Banco una orden con vistas a la adquisición, la venta o la tenencia de un título emitido, cotizado o distribuido fuera de Suiza, o una transacción financiera contratada fuera de Suiza.

Por consiguiente, es primordial que el Cliente informe al Banco de las características personales que puedan tener alguna influencia en la manera en el Banco deba adquirir, mantener o vender un título por su cuenta, y que informe al Banco de cualquier modificación de estas características (por ej., nacionalidad, residencia, domicilio fiscal).

