

# ¿Qué es un producto derivado y cuáles son sus principales características?

Un producto derivado es un instrumento financiero que se caracteriza por:

- § Un valor que varía en función de la evolución de otro activo financiero denominado subyacente
- § Un desembolso inicial poco significativo o nulo
- § Un pago que se efectúa a una fecha futura

Una inversión en un producto derivado supone un contrato entre dos partes, el comprador y el vendedor. El objetivo de este contrato es determinar los flujos futuros del instrumento financiero, basados en la evolución del activo subyacente.

Existen dos tipos de mercados en los que los productos derivados pueden operar: los mercados regulados (u organizados) y los mercados no regulados (OTC, "Over The Counter").

La duración (o vencimiento) de los productos derivados es muy variable y puede ir de algunos días (contratos "forward", por ejemplo) a varios años (opciones sobre tipo de interés, por ejemplo). Los productos derivados se pueden cancelar en todo momento, es decir que se puede contratar en el mercado la operación inversa que anulará la posición inicial. Esta posibilidad depende, sin embargo, de la liquidez del mercado correspondiente al producto derivado que se desea cerrar.

Hay que distinguir dos grandes familias de derivados:

1, Los derivados de tipo "fijos" como son:

- § Contratos "forward" o contratos a plazo
- § Futuros
- § Swaps

2, Los derivados de tipo "opción" como son:

- § Las opciones
- § Numerosos productos híbridos que conllevan un componente de opción
- § Las opciones exóticas

## Los forward

El contrato Forward es una operación financiera que se realiza en el mercado OTC, de común acuerdo entre el inversor y un banco como contraparte. El contrato Forward implica la compra o la venta de un subyacente (divisa, materia prima, etc.) por:

- § Un importe
- § Un precio
- § Una fecha futura de entrega (vencimiento)
- § Que se define en el día de la compra/venta del contrato entre el vendedor y el comprador

En el momento del inicio de la operación, no hay intercambio de flujos financieros. El intercambio del subyacente tiene lugar al vencimiento del contrato.

Cuando el subyacente es un par de divisas, el contrato se denomina contrato forward de tipo de cambio (FX o "Foreign Exchange").



### Los Futuros

El contrato de Futuro es una operación financiera que se realiza en un mercado organizado, y se refiere a la compra o a la venta de un subyacente (divisa, materia prima, índice, etc.) por:

- § Un importe
- § Un precio
- § Una fecha futura de entrega (vencimiento)
- § Que se define en el día de la compra/venta del contrato sobre en un mercado organizado

Este contrato no se realiza entre el inversor y un banco sino entre el inversor y el mercado: el banco juega aquí el papel de intermediario, a diferencia de los contratos OTC. El mercado está representado por la Cámara de Compensación y permite una mayor seguridad en las operaciones. Sin embargo, para acceder al mercado regulado, hay que hacer un depósito inicial en la Cámara de Compensación como garantía correspondiente a varios días de variaciones desfavorables del valor del contrato y hay que realizar un aumento de las garantías cuando el depósito inicial no es suficiente.

### Los swaps

El swap es una operación financiera que se realiza en un mercado no regulado, a través de la cual dos partes se intercambian flujos financieros, a fechas regulares (mensualmente, trimestralmente, etc.) para un vencimiento dado definido al inicio.

Los flujos que se intercambian pueden ser:

- § Tipos de interés (fijo o variable), conocidos como “swap de tipos”
- § Divisas, conocidos “swap de cambio”
- § Rentabilidades (de acciones o índices) frente un tipo de interés (fijo o variable), conocidos como “equity swap”

En el momento del inicio de la operación, no hay intercambio de flujos financieros. Los flujos son intercambiados periódicamente (mensualmente, trimestralmente, etc.) y al vencimiento.

### Las opciones (de mercados no regulados)

Una opción es un producto asimétrico (es decir que el riesgo del comprador no es el mismo que el riesgo del vendedor) que otorga al comprador el derecho (y no la obligación):

A comprar (opción de compra o “call”)

A vender (opción de venta o “put”)

- § Una cantidad determinada de un activo financiero (el subyacente, que puede ser una acción, un índice, un tipo de interés, una materia prima, un bono, etc.)
- § A un precio fijado por anticipado (precio de ejercicio)
- § En un vencimiento determinado fijado por anticipado (para las opciones de tipo europeo) o en cualquier momento de su vida (para las opciones de tipo americano)

El comprador de la opción paga por este derecho al vendedor, abonándole una prima en el momento en que se efectúa la transacción. El vendedor recibe esta prima y en contrapartida deberá pagar al vencimiento al comprador un importe determinado. Si el comprador no ejerce su derecho, el vendedor habrá cobrado la prima pero no pagará nada al vencimiento.

*Ejemplo de opciones sobre acciones:*

- § El comprador de una opción call sobre una acción es comprador potencial de la acción subyacente
- § El comprador de una opción put sobre una acción es vendedor potencial de la acción subyacente
- § El vendedor de una opción call sobre una acción es el vendedor potencial de la acción subyacente
- § El vendedor de una opción put sobre una acción es comprador potencial de una acción subyacente

### Las opciones (de mercados organizados)

La definición de una opción de un mercado organizado es la misma que la de una opción de mercado no regulado, con la diferencia de la transacción no se realiza entre un comprador y un vendedor sino entre un comprador/vendedor y el mercado. Al igual que para los contratos de Futuros, el mercado está representado por la Cámara de Compensación y permite una mayor seguridad de las operaciones. Sin embargo, para acceder al mercado organizado, hay que recurrir a depósitos de garantía diarios, correspondientes a varios días de variaciones desfavorables del valor de la opción.

### Los productos híbridos que conllevan un componente de opción

Se pueden combinar distintos contratos derivados fijos o con componentes de opción para elaborar estrategias complejas de cobertura o de especulación.

Por ejemplo: straddle, butterfly, options quanto, cap, floor, options sobre cesta de acciones, *call spread*, etc.

### Las opciones exóticas

Una opción exótica es una opción OTC que posee cláusulas específicas. Existe un numerosos tipos de opciones exóticas (opción barrera, opción asiática, opción "best off", opción cliquet, opción "lookback", etc.).

## ¿Cuáles son las ventajas de realizar una inversión en un producto derivado?

Las principales ventajas de invertir en un producto derivado son:

- § La posibilidad de obtener significativas ganancias a partir de una pequeña inversión inicial (efecto apalancamiento).
- § El apalancamiento financiero se refiere al efecto que el endeudamiento, que se produce como consecuencia de la financiación de la inversión, tiene sobre la rentabilidad. Es un concepto utilizado para reflejar aquellas situaciones en las que la inversión de una cantidad puede suponer resultados multiplicados, tanto en sentido positivo como negativo, en relación con el efectivo desembolsado. Si bien esto puede suponer un aumento en la rentabilidad de la inversión, también puede suponer un aumento del riesgo puesto que existe la posibilidad de perder toda la inversión si la evolución del mercado no es la esperada.
- § La utilización de productos derivados con el propósito de cobertura (hedging) para asegurar los beneficios obtenidos en posiciones ya existentes en las carteras de los inversores (acciones, bonos, posición multdivisas, etc.).
- § Para los inversores sofisticados, la utilización de productos derivados permite poner en marcha estrategias especulativas más complejas y/o más enfocadas, que una operación directa sobre los subyacentes en el mercado.

# ¿Cuáles son los riesgos de invertir en un producto derivado?

La naturaleza y el alcance de los riesgos que incorpora un producto derivado dependerán del tipo de derivado de que se trate, de sus características individuales y en última instancia, del comportamiento que tengan los activos subyacentes. A este respecto se hace constar que, dado que todos los productos de derivados comercializados por el BNP Paribas España, S.A. están sujetos a la REGLAMENTO (UE) No 1286/2014 del Parlamento europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales (KID por su siglas en inglés) relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros, al inversor se le entregará el documento de datos fundamentales antes de realizar la inversión, Este documento recoge toda la información necesaria y relevante para que el inversor pueda tomar una decisión sobre si le conviene invertir o no en el producto, incluyendo la información sobre las características concretas del derivado, sus riesgos, así como de los escenarios de evolución positiva o negativa del instrumento financiero y el público objetivo al que va dirigido.

Sin perjuicio de lo anterior, a continuación se detallan los riesgos conexos y genéricos asociados a la inversión en un producto derivado, si bien debe tenerse en cuenta, que la inversión en este tipo de productos puede suponer la pérdida de más capital que el invertido inicialmente, y por tanto, debe entenderse bien el funcionamiento de este tipo de instrumentos con carácter previo de realizar cualquier inversión en este tipo de productos.

## **Riesgo de mercado:**

Los productos derivados tanto de mercados no regulados como de mercados organizados están sometidos a la ley de la oferta y la demanda del mercado. El riesgo principal es, por tanto el riesgo de mercado.

Es importante comprender cuales son las variables del mercado que pueden hacer variar desfavorablemente el valor de este producto financiero (siendo este valor la prima en el caso de las opciones, el precio del contrato en el caso de un contrato forward, etc.)

El valor de un producto derivado está directamente relacionado con tres factores principales:

- § El valor del subyacente (acción, divisa, tipo de interés, materia prima...)
- § La evolución futura del subyacente (conocido como volatilidad)
- § La duración de la operación

Si, por medio de un producto derivado, el inversor es comprador del subyacente, el riesgo será una bajada de la cotización del subyacente. Si por el contrario, por medio del producto derivado, el inversor es vendedor del subyacente, el riesgo será de subida de la cotización del subyacente.

Cuando el mercado anticipa fuertes variaciones en la cotización del subyacente, la volatilidad de este subyacente será alta, lo que repercute en el valor del producto derivado. Si por medio del producto derivado, el inversor es comprador de volatilidad, el riesgo será una bajada de la volatilidad del subyacente. Si por el contrario, por medio del producto derivado el inversor es vendedor de volatilidad, el riesgo será el alza de la volatilidad.

Cuando la duración del producto derivado es larga, los movimientos en la cotización del subyacente tienen más probabilidad de ser importantes. Un producto derivado con mayor vencimiento conlleva más riesgo que uno con vencimiento menor.

La combinación de las variaciones de estos tres factores principales explica los riesgos de mercado de un producto derivado.



**Riesgo de pérdida ilimitada en el caso de una venta de una opción**

En el caso de una opción, el riesgo del comprador no es el mismo que el del vendedor:

*Ejemplo de una opción call sobre una acción:*

- § El comprador paga una prima al vendedor en el momento del inicio de la operación y tiene el derecho (pero no la obligación) de comprar al vencimiento la acción, al precio convenido al inicio (precio de ejercicio). Si el comprador ejerce este derecho se dice que ejerce la opción. En caso contrario, se dice que no ejerce la opción. El riesgo del comprador es encontrarse al vencimiento en condiciones en las que el precio de ejercicio sea más elevado que el precio del mercado lo que hace que no tenga interés en ejercer su opción. Habrá perdido como máximo su prima.
- § Por el contrario, el vendedor debe entregar al comprador el importe de las acciones, al precio fijado al inicio (precio de ejercicio) si el comprador ejerce su opción. Es decir, si al vencimiento el precio de ejercicio está muy por debajo del precio de mercado, el comprador va a ejercer su opción y el vendedor deberá entregarle el importe de acciones al precio del ejercicio que es más bajo que el precio de mercado. El riesgo para el vendedor en este caso, puede ser importante. Realmente el importe que pierde el vendedor corresponde exactamente a la diferencia de precio entre el precio de ejercicio de la opción y el precio de mercado de la acción al vencimiento. La pérdida para el vendedor, en un caso extremo, puede ser ilimitada.

**Riesgo de contrapartida:**

Para los productos derivados no negociados en un mercado organizado se añade el riesgo de contrapartida ligado a la posible quiebra del banco con el que se ha realizado la operación. Por tanto, en algunos casos, dependiendo de la naturaleza del producto, el banco puede requerir garantías o incluso realizar más "margin calls" posteriormente.

**Riesgo de liquidez:**

Los mercados organizados son en general líquidos. Para los derivados OTC la liquidez depende del mercado al que pertenece el subyacente. En los mercados de acciones y de tipos de cambio la liquidez es buena para los principales valores y divisas. Por el contrario, los mercados de tipos de interés son mucho menos líquidos.

**Riesgo de apalancamiento (efecto apalancamiento):**

El apalancamiento supone la utilización de capital prestado o de distintos instrumentos financieros para incrementar la rentabilidad potencial de una inversión. Por tanto, el riesgo puede verse incrementado por el apalancamiento de este producto. En comparación con una situación de no-apalancamiento, el inversor debe darse cuenta que incluso un pequeño movimiento del mercado causará un mayor impacto (positivo o negativo).

**Riesgo de los productos híbridos y de las opciones exóticas:**

El riesgo relacionado con los productos híbridos y con las opciones exóticas es de la misma naturaleza que el de las opciones OTC, pero hay que tener en cuenta otros factores (posibles correlaciones, particularidades de la opción exótica, etc.).



# ¿A qué tipo de inversores se dirige un producto derivado?

Los productos derivados se dirigen generalmente a inversores expertos que pueden entender las posibles evoluciones de estos fondos, a menudo muy complejas, y con un elevado conocimiento de las técnicas de inversión y de los riesgos subyacentes. En este sentido se hace constar que en el KID que se entregará al inversor con carácter previo a su inversión se especificará el tipo de inversores a quien se dirige el producto, así como los posibles costes en los que se pudieran incurrir como consecuencia de su inversión y la fecha recomendada de tenencia del mismo.

## Otra información relevante

Se recomienda llevar a cabo un seguimiento de las posiciones en productos derivados frecuentemente (lo ideal es diariamente) ya que estas posiciones cambian muy rápidamente en función de la evolución del subyacente, de su volatilidad (efecto apalancamiento) y del tiempo que queda hasta el vencimiento (efecto valor tiempo).

Las pérdidas y ganancias potenciales de los productos derivados pueden ser muy importantes (pueden ser ilimitadas en casos extremos). Estos beneficios y pérdidas se materializan al vencimiento del producto derivado para los productos negociados en un mercado no regulado. En el caso de productos negociados en los mercados organizados el inversor debe poder hacer frente cada día a las pérdidas potenciales estimadas por la Cámara de Compensación.

Por lo general, los productos derivados son difíciles de valorar y llevan aparejado un alto riesgo ya que los beneficios no están garantizados y es posible perder parte o la totalidad del capital invertido, pudiendo ser estas pérdidas incluso superiores al capital desembolsado inicialmente.

El inversor, antes de invertir, debe informarse en profundidad sobre los riesgos específicos de su inversión.

Es indispensable firmar con la contraparte con quien se ha contratado el producto derivado la documentación contractual y específica que recoja la totalidad de las características del producto.

Los productos derivados son productos fuera de balance. Recomendamos solicitar una opinión jurídica local antes de contratar una operación sobre productos derivados.

## Fiscalidad

Es importante que pida Usted asesoramiento independiente sobre la fiscalidad que se aplica a los productos derivados.

