

¿Qué es un producto estructurado?

Los productos estructurados son productos financieros que pueden responder a todos los objetivos de inversión (cobertura, especulación moderada, media o agresiva, etc.), estando referenciados a todas las clases de activos, en particular acciones, tipos de interés, riesgo de crédito, divisas, materias primas, fondos, etc.

El plazo puede ir desde 1 semana hasta 30 años y se determina en el momento en que se efectúa la operación.

Los productos estructurados son productos financieros que combinan una inversión monetaria o en un bono (base del producto estructurado) con un instrumento financiero estático o gestionado.

Los instrumentos financieros que sirven de base para los productos estructurados son emitidos por instituciones financieras y pueden revestir la forma de Título de Deuda Negociable, por ejemplo CD (certificado de depósito) con vencimientos que van de una semana a dos años o Euro Medium Term Note (EMTN), o de fondos estructurados aceptados por los reguladores locales, o de vehículos especialmente constituidos a este efecto ("Special Purpose Vehicle") que emiten certificados o warrants específicos con vencimientos en general a mayor plazo.

Los instrumentos financieros estáticos son los derivados negociados en mercados no regulados (over-the-counter) cuyo valor varía en función de la evolución de un activo financiero llamado subyacente.

Se pueden agrupar en tres grandes familias:

- § Contratos a plazo de tipo Forward y Futuros
- § Swaps (contratos de intercambio)
- § Opciones cuyos precios se determinan utilizando algoritmos matemáticos que establecen el comportamiento del producto en función del tiempo y de las diferentes evoluciones de los mercados

Los instrumentos financieros gestionados están basados en diferentes tipos de modelos, principalmente los Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI), en modelos de estructuración como los Collateralized Debt Obligation (CDO), así como en modelos de gestión cuantitativa utilizados por ciertos hedge funds.

¿Cuáles son las principales características de un producto estructurado

Características

A vencimiento, un producto estructurado puede concebirse como el cruce entre:

- § Un arbitraje rentabilidad/riesgo
- § Una estrategia sobre uno o varios subyacentes

En materia de rentabilidad/riesgo, existen tres grandes categorías de productos estructurados que van desde el perfil de inversión más arriesgado al más conservador:

Los productos con capital totalmente garantizado a vencimiento

- § Con cupón mínimo garantizado a vencimiento
- § Con cupón no garantizado

Los productos con capital parcialmente garantizado al vencimiento

- § Con cupón mínimo garantizado al vencimiento
- § Con cupón no garantizado

Los productos con capital no garantizado al vencimiento

- § Con cupón garantizado al vencimiento
- § Con cupón mínimo garantizado al vencimiento
- § Con cupón no garantizado

En lo que se refiere a las estrategias sobre uno o varios subyacentes, existen cuatro estrategias básicas:

- § Direccional: apuesta por el alza o baja del subyacente
- § Oportunista: apuesta por un potencial de subida del subyacente que puede tener lugar en cualquier momento de la vida del producto
- § De estabilidad: apuesta por la estabilidad del subyacente durante toda la vida del producto
- § De volatilidad: apuesta por fluctuaciones significativas del subyacente durante la vida del producto

A lo largo de su vida, los productos estructurados se comercializan en un mercado secundario lo que permite al inversor vender o comprar el producto en periodos definidos por el emisor, en las condiciones de mercado existentes en el momento de la petición.



Funcionamiento

En función de la sofisticación, los productos estructurados implican sistemas de remuneración a los inversores determinados según formulas de rentabilidad más o menos complejas.

Según la formula de rentabilidad seleccionada, la inversión en productos estructurados permite:

- § Aumentar significativamente la rentabilidad en caso de productos arriesgados
- § Asegurar el reembolso del capital garantizado a vencimiento con una rentabilidad potencial superior a la de un depósito en el mismo periodo de inversión

Además, se puede identificar dos grandes clases de fórmulas de rentabilidad:

- § Las fórmulas condicionadas a que se den determinadas circunstancias durante la vida del producto
- § Las fórmulas ligadas a la participación en la rentabilidad del subyacente

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

Productos de inversión “innovadoras”

Combinando una inversión a plazo con uno o varios instrumentos financieros derivados sobre diferentes subyacentes, los productos estructurados constituyen un producto de inversión integrado que ofrece una rentabilidad sintética (a medio camino entre la de un bono y la de una acción) y variada (diversidad de los subyacentes y de las fórmulas de rentabilidad posibles).

Productos a medida

Existen muchos tipos de productos estructurados que ofrecen posibilidades de combinaciones casi ilimitadas para satisfacer mejor las necesidades del inversor en términos de subyacente, importe, vencimiento, estrategia, rentabilidad/riesgo, etc. Estos productos están denominados en diferentes divisas en función de la elección del emisor.

Productos de riesgo intermedio

Los productos estructurados permiten invertir de manera indirecta en algunos mercados, difícilmente accesibles para el inversor privado, o en mercados volátiles sin tener que adquirir directamente el subyacente y sin experimentar el impacto de las fluctuaciones, a través de la reducción del riesgo.

Productos de diversificación

Permiten una diversificación de la cartera tanto a nivel de perfil de inversión (riesgo intermedio con respecto a otros productos de inversión), de horizonte de inversión (del muy corto plazo al muy largo plazo) y de subyacente (toda clase de activos).

¿Cuales son los riesgos de invertir en productos estructurados?

Riesgo de mercado

Como todos los productos financieros, los productos estructurados pueden estar sujetos a riesgos elevados ya que los subyacentes están constantemente fluctuando en el mercado. El valor de mercado del producto puede fluctuar significativamente a lo largo de la vida del mismo, pudiendo ser inferior al 100% en cualquier momento, debido a distintos factores, entre otros, el nivel de rentabilidad del subyacente, la volatilidad del subyacente, la calidad del emisor/es del subyacente (es de aplicación al emisor/es del subyacente lo que se explica más adelante en el apartado "Riesgo de Crédito"), los tipos de interés y el tiempo que quede hasta el vencimiento. Si el producto tiene como subyacente los tipos de interés, será especialmente sensible a variaciones en los mismos.

Riesgos de no comprensión del producto

Como los productos estructurados están basados en varios parámetros complejos (rentabilidad/riesgo, estrategia sobre el subyacente y una fórmula de rentabilidad a veces compleja), el inversor debe comprender perfectamente los mecanismos del producto estructurado propuesto y el posible resultado final que se puede obtener de la fórmula de rentabilidad elegida, en función de diferentes expectativas de mercado y de la naturaleza del / de los subyacentes.

Riesgos de pérdida de capital

Los productos con el capital total o parcialmente garantizado están destinados a los inversores que desean limitar o eliminar el riesgo de pérdida de capital mientras buscan obtener beneficio de una estrategia sobre el subyacente que han seleccionado.

Sin embargo, no existe garantía de capital hasta que el producto llegue al vencimiento. En el caso de que el inversor desee un reembolso anticipado, corre el riesgo de no tener el capital garantizado por las comisiones de salida o condiciones adversas de mercado, entre otros.

Los productos con el capital no garantizado están destinados a los inversores con un perfil de inversión más arriesgado. El inversor debe estar dispuesto a perder parte o la totalidad de su capital inicial, a la fecha de vencimiento en el caso de que el subyacente haya evolucionado desfavorablemente.

Restricciones ligadas a las valoraciones

En función de la composición específica de los productos estructurados (una combinación de inversión a plazo o con uno o varios instrumentos financieros derivados sobre varios subyacentes) las valoraciones pueden verse influenciadas por numerosos parámetros. Para comprender estas valoraciones, el inversor debe ser consciente de que la valoración global no es suficiente sino que debe analizar los diferentes componentes y parámetros del producto para juzgar su rentabilidad.

Restricciones vinculadas a la liquidez del mercado secundario

La liquidez del mercado de productos estructurados está bajo el control del emisor que toma el compromiso, en condiciones normales de mercado, de comprar o vender el producto al inversor de acuerdo con ciertos criterios definidos al inicio (precio, fechas e importe mínimo). En algunas circunstancias, ciertos productos pueden ofrecer una liquidez muy débil o incluso nula.



Riesgos vinculados a una amortización anticipada por el emisor

Ciertos productos estructurados ofrecen la posibilidad al emisor de amortizar el producto anticipadamente. En este caso, las condiciones para reinvertir pueden ser desfavorables para el inversor.

Riesgo de crédito del emisor

Los inversores asumen el riesgo de crédito del emisor/garante. La calificación crediticia (rating) del emisor/garante refleja la opinión independiente de las agencias de calificación y no son una garantía de la calidad crediticia del emisor/garante. En caso de quiebra o insolvencia del emisor/garante, el inversor podría perder todo o parte del capital invertido. Para limitar este riesgo, se debe elegir al emisor analizando su rating crediticio que, en función del vencimiento de la inversión, debe ser equivalente o muy próximo al del grupo BNP PARIBAS (AA+), que también emite productos estructurados.

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 vinculado al modelo de gestión

Para los productos estructurados gestionados, este riesgo está vinculado con la calidad del modelo de gestión durante el periodo de gestión considerado

Riesgo de estructuración

Dado que los productos estructurados se basan en diferentes parámetros complejos, los inversores deben tener un perfecto conocimiento de los mecanismos del producto ofrecido y las consecuencias derivadas de la aplicación de las fórmulas de valoración y/o reembolso, en función de los diferentes escenarios de mercado y de la naturaleza del subyacente.

Riesgo de cambio

Los inversores pueden asumir riesgo por las fluctuaciones del tipo de cambio, si el producto está denominado en una divisa diferente a su moneda de referencia.

¿A qué tipo de inversores va dirigido un producto estructurado?

Por regla general, los productos estructurados están destinados a inversores sofisticados con conocimientos financieros.

- a) **Estos productos no se comercializan públicamente en la mayoría de los casos.** Los inversores objetivo son por tanto pocos, ya que estos productos no se ofrecen al público general.
- b) **Reglamentación diferente en cada país:** Los productos estructurados tienen reglamentaciones especiales (fiscales y/o jurídicas) en función del país o de la zona geográfica donde son vendidos. En estas condiciones, la adquisición o suscripción de estos productos tiene que ser propuesta a inversores que cumplen con criterios definidos por la normativa local.
- c) **Productos complejos:** Los productos estructurados ofrecen combinaciones de estructuras casi ilimitadas y algunas de ellas pueden ser especialmente complejas. Por esta razón, están dirigidos a inversores que conocen los mercados financieros y disponen de un patrimonio financiero suficientemente amplio y estable para reaccionar y hacer frente a las pérdidas potenciales. Es por tanto muy importante que el inversor se informe de la totalidad de los riesgos del producto, remitiéndose a la descripción detallada del producto ("termsheet" específico de cada producto).
- d) **Antes de invertir en un producto estructurado:**
 - § Debe tener una cuenta de valores en BNP Paribas.
 - § Leer con atención el documento de información recapitulativo de las características principales y específicas de cada producto.
 - § Deberá pedir confirmación del importe mínimo de suscripción tanto en el mercado primario como en el mercado secundario.
 - § Informarse y comprender el funcionamiento del producto, así como su naturaleza y riesgo asociados y del contexto de la inversión.

Fiscalidad

Es importante que busque asesoramiento independiente sobre la fiscalidad aplicable a los ETF.

Al abordar, desde un punto de vista estrictamente tributario, los riesgos fiscales derivados de la comercialización de Fondos, Hedge Funds, y ETF,s, al menos, hay que considerar dos aspectos:

A. El punto de vista del inversor:

A1- Tributación: el riesgo consiste en incumplir las obligaciones legales y reglamentarias declarativas y de tributación.

Este aspecto corresponde en exclusiva al inversor quién deberá tributar y declarar de acuerdo con la legislación vigente.

El banco ni tiene en su objeto social la labor de asesoramiento fiscal, ni tiene registrada esta actividad a ningún efecto en el Banco de España (entre otros a efectos de cobrar comisiones), ni puede desarrollar labores profesionales potencialmente generadoras de conductas de intrusismo profesional.

Es por estas razones y no por otras, por lo que siempre se recomienda a los inversores que consulten a sus propios asesores tributarios de cara al cumplimiento de dichas obligaciones.

A2- Modificación del tratamiento fiscal

Se trata de un mero riesgo comercial o de oportunidad relativo a la posibilidad de que cambien o bien las normas aplicables a la fiscalidad de las rentas obtenidas en un momento anterior a la fecha de devengo, o bien las interpretaciones doctrinales administrativas que soportan su tratamiento fiscal.

B. El punto de vista del comercializador:

En su caso, si el comercializador tuviese la condición de sujeto obligado a retener (por ser pagador de rentas sujetas a retención), deberá practicar las retenciones legalmente oportunas y poner a disposición del sujeto pasivo el resumen de las mismas con anterioridad al inicio del periodo voluntario de declaración de los tributos a los que queden sometidas en su caso dichas rentas.