

LOS productos financieros de alto riesgo están en el ojo del huracán de la crisis internacional. Los políticos y gran parte de los analistas los han señalado como los causantes de la penuria económica en la que malvive la economía mundial, sobre todo la de los países desarrollados.

JUAN ARZA

EL desarrollo de los productos financieros estructurados, que han crecido rápidamente desde 1985 cuando por primera vez vieron la luz, es fruto de la ingeniería financiera. Su auge se debe, sobre todo, a “la gran competencia existente entre los intermediarios y emisores y a la necesidad de innovar en cuanto al diseño de productos financieros debido a que los inversores demandan cada vez soluciones más complejas para cubrir sus necesidades”, según un estudio de la Universidad Complutense.

Los instrumentos financieros complejos han sido acusados en Europa de causar los problemas que enfrentan ciertos países. En los Estados Unidos, los dos bandos políticos se acusan mutuamente de haber provocado los problemas. Frente a esta situación, muchos políticos en esos países están buscando culpables a quienes endosar la crisis. Las agencias de calificación de riesgo son uno de estos chivos expiatorios, pero, si bien es cierto que gran parte de los desajustes financieros ha venido de la especulación financiera contra la

LOS PRODUCTOS FINANCIEROS DE ALTO RIESGO,

El éxito de los productos financieros de alto riesgo se ha basado en la necesidad de encontrar fórmulas que proporcionasen rendimientos superiores a los existentes.

EN EL EPICENTRO DE LAS TURBULENCIAS ECONÓMICAS

que no han luchado lo suficiente las agencias, el problema de fondo es otro: la credibilidad. Y si los Estados son capaces de frenar la especulación, regular mejor (lo cual no implica “más”) el mercado y, a la vez, generar esa credibilidad aportando realidades palpables. Es decir, crecimiento, austeridad y seguridad jurídica.

Todo ello habrá de conjugarse con el necesario freno a la voracidad de los mercados del que hablan la Unión Europea y el G-20. No en vano, el éxito de los productos financieros de alto riesgo y gran complejidad se ha basado en la necesidad por parte de los inversores institucionales de encontrar fórmulas que proporcionasen rendimientos superiores a los existentes.

Por ello, se los ha considerado marcadamente especulativos. Los CFD, los *warrants*, los *turbo warrants*, los *in line*, los *bonus* y los ETF son algunos instrumentos que están ganando adeptos en los últimos años porque dan la oportunidad de obtener atractivas ganancias.

En el lado negativo, este tipo de productos ha desestabilizado los mercados y ha ganado altísimas cotas de especulación, que puede acabar convirtiéndolos en una lacra, más que un atractivo, si no se regulan bien. Cosa, esta última, que ya ha empezado a abordar la Unión Europea.

Derivados y swaps. Los principales productos de este tipo son los contratos por diferencia (CFD, se-

gún sus siglas en inglés), los derivados y los *swaps*. Los derivados son aquellos que se negocian mediante los departamentos de tesorería y/o de comercio internacional y divisas dentro de instituciones financieras: mejor denominado como mercado *over-the counter* (OTC). Los derivados se dividen en contratos de futuros y en opciones de compra y venta. Cotizan en mercados organizados, requieren muy poco desembolso (unos 100 euros) y permiten trabajar con nominales altos a partir de una garantía muy limitada (entre un diez y un quince por ciento) de la inversión.

Un ejemplo de estos derivados son los *forwards*, contratos financieros entre dos partes donde se crea para el titular la obligación de comprar un activo por un precio establecido y en una fecha predefinida. Por su parte, los *warrants* son derivados, dado que su precio depende de la evolución del precio de otro activo (subyacente). Éstos se compran y se venden en Bolsa, al igual que las acciones, pero el contrato tiene una duración prefijada. Se diferencian de los *turbo warrants* en que si durante la vida del turbo, el precio del activo subyacente alcanza en algún momento un nivel predeterminado (barrera) éste se cancela de forma anticipada. Y los *in line* son otra modalidad de *warrants*, pero tienen un menor riesgo ya que las pérdidas están limitadas. El objetivo de este tipo de producto es beneficiarse de la eventualidad de un movimiento lateral en el subyacente y rentabilizarlo. Todos estos instrumentos están bajo la lupa de la CNMV, como destacó el diario económico *Expansión*. Los expertos alertan de que, antes de decidirse a invertir en este tipo de producto, es esencial conocer bien sus características y entender bien su

funcionamiento, con sus pros y sus contras.

Al contrario que los *warrants*, los CFD son productos OTC. Es decir, no cotizan en un mercado organizado. Hay que tener en cuenta, que tanto los CFD, los *warrants* como los *turbo warrants* son productos apalancados, lo que suele acarrear un riesgo adicional. Los analistas sólo los recomiendan para inversores con un perfil de riesgo alto. Por contra, los *bonus* y los ETF son productos recomendados a inversores más conservadores, ya que su riesgo es similar al de las acciones y fondos de inversión de renta variables, según los expertos de BNP Paribas.

Pero los principales productos financieros de alto riesgo son los *swaps*. Los hay de varios tipos. En primer lugar se encuentran los *swaps* sobre tasas de interés, los más habituales en los mercados financieros. Es un contrato por el cual una parte de la transacción se compromete a pagar a la otra parte una tasa de interés fijada por adelantado sobre un nominal también fijado por adelantado, y la segunda parte se compromete a pagar a la primera a una tasa de interés variable sobre el mismo nominal. Un *swap* no es un préstamo, ya que es exclusivamente un intercambio de flujos de tasas de interés y nadie presta el nominal a nadie, “es decir, las cantidades de principal no se intercambian”, según la explicación del economista Juan Pablo Zorrilla.

Los *swaps* también pueden ejecutarse sobre tipo de cambio. En este tipo de permuta financiera, una de las partes se compromete a liquidar intereses sobre cierta cantidad de principal en una divisa. Por el otro lado, recibe intereses sobre cierta cantidad de principal en otra divisa. Según Zorrilla, “se puede

Una Directiva para aglutinar trámites

POR medio de la Directiva de Mercados de instrumentos financieros y servicios de inversión, la Unión Europea establece un marco regulador general que regula la ejecución organizada de las transacciones de los inversores por las bolsas, los demás sistemas de negociación y las empresas de inversión. Así, establece un verdadero “pasaporte único” para las empresas de inversión con el fin de permitirles operar en toda la UE con un mínimo de trámites, “reforzando al mismo tiempo la protección de los clientes frente a los operadores deshonestos”, según la Comisión Europea. Al amparo de una autorización otorgada por el Estado miembro de origen, las empresas de inversión pueden operar en el conjunto del territorio europeo. Además, la Directiva permite a las empresas de inversión tramitar órdenes de clientes fuera de los mercados regulados.

afirmar que un *swap* es una posición larga en una obligación combinada con una posición corta en otra obligación”. “Un *swap* puede ser considerado como una cartera de contratos a plazo. Por ejemplo, en la actualidad las instituciones financieras reciben con frecuencia como depósito un *swap*”, ha añadido.

Los *swaps* de materias primas (*commodity swaps*, en su acepción cien por cien anglosajona) se utilizan contra la alta volatilidad de algunos de los mercados de materias primas, como los del crudo, cuyos precios pueden caer o subir con fuerza en pocos días. Los *swaps* eliminan el riesgo de precio y abaratan el coste de financiación, sobre todo de las empresas que se dedican al ámbito de las materias primas.

Los que están más de moda, por desgracia, son los *swaps* crediticios. Las turbulencias sobre la deuda soberana de muchos países europeos ha disparado la demanda de seguros contra el impago (Credit Default Swaps, CDS en sus siglas en inglés). Este tipo de productos sirven para administrar el riesgo sobre el crédito. Si un país

CFD, *warrants*, *turbo warrants*, *in line*, *bonus* y ETF son algunos instrumentos que están ganando adeptos porque dan la oportunidad de obtener atractivas ganancias

Los expertos alertan de que antes de decidirse a invertir en este tipo de producto es esencial conocer bien sus características y funcionamiento.



Más regulación

La Unión Europea se ha puesto manos a la obra contra la especulación financiera. Así, para controlar mejor los productos financieros más especulativos, el Parlamento Europeo aprobó en noviembre la directiva para regular los *hedge funds* (fondos de alto riesgo). “La adopción de la directiva significa que los fondos de inversión alternativos y el capital riesgo ya no operarán sin ninguna regulación y ajenos al control de los supervisores”, destacó el presidente de la Comisión Europea, José Manuel Durao Barroso, en un comunicado emitido simultáneamente en Seúl y Bruselas.

“El nuevo régimen aporta transparencia y seguridad a la forma en que se gestionan estos fondos, lo cual incrementa la estabilidad para el conjunto del sistema financiero”, subrayó. Con la nueva norma “sacamos de la zona gris a los *hedge funds* de alto riesgo”, aseguró el eurodiputado alemán Burkhard Balz. “Esto traerá estabilidad y transparencia a los mercados financieros”, apuntó.

La directiva entrará en vigor a principios del año próximo. A partir de entonces habrá un plazo de dos años para que los 27 países miembros la incorporen a sus respectivas legislaciones. Los productos complejos y de alta especulación están considerados una de las principales causas de la crisis económica que estalló en 2008.

En una votación sin sorpresas, el pleno de la Eurocámara Parlamento Europeo ratificó por 513 votos a favor, 92 en contra y tres abstenciones la norma que pretende reforzar el control sobre ese tipo de fondos. Según la Eurocámara, la directiva contempla la emisión, desde 2015, de una especie de “pasaporte” operativo en todo el territorio de la UE para los gestores de fondos extranjeros que respeten las normas comunitarias, una exigencia que fue planteada por el Reino Unido, celoso de su pujante actividad financiera, desde la *City* londinense.

deja de pagar los intereses de sus títulos de deuda soberana, el CDS se ejecuta, con lo que el inversor que compró dicho *swap* tiene derecho a reducir el pago acordado. También hay *swaps* crediticios de retorno total, pero actualmente abundan menos, quizá por el elevado riesgo y la volatilidad que zarranean a los mercados desde los primeros compases de la crisis financiera internacional.

El problema de muchos de estos instrumentos ha sido la falta de regulación. Y es que una señal de

identidad de la industria económica de nuestro tiempo es la desmesurada capacidad de multiplicar la inversión que tienen muchos instrumentos financieros.

Así, para ahondar en la regulación de las lagunas financieras que han lastrado los mercados, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) acordó a finales de agosto prorrogar hasta el 30 de septiembre la prohibición cautelar de ventas en corto de acciones españolas del sector financiero. La decisión se adoptó ante la

continua “elevada volatilidad” de los mercados, según informó la CNMV en un comunicado. Estas acciones contra la especulación se hacen en colaboración con otros supervisores europeos que también han limitado las ventas en corto desde hace dos semanas, bajo la coordinación de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA).

Falsos rumores. El pasado 11 de agosto, la ESMA anunció que durante un periodo transitorio, prorrogable, los reguladores bursátiles de Francia, España, Italia y Bélgica prohibirían las ventas en corto de ciertos valores, al igual que hizo Grecia días antes, para tratar de frenar los “falsos rumores” que desestabilizaban los mercados financieros. La medida, cuestionada por los expertos por sus limitados efectos, debía aplicarse en España inicialmente durante quince días, un plazo que podía extenderse en el tiempo si se consideraba necesario, como finalmente ha ocurrido.

Las ventas en corto consisten en tomar prestadas acciones para venderlas en el mercado con la perspectiva de que su precio caerá, momento en que los títulos se recompran más baratos y se devuelven a su propietario de origen, obteniendo como ganancia la diferencia entre el precio de venta y el de compra posterior. No son instrumentos financieros en sí, sino actuaciones financieras de alto componente especulativo, por lo que los políticos las han englobado en el mismo “cajón de problemas” que a los productos anteriormente citados. Lo que falta es que se decidan a solucionar esos problemas y despejar las inseguridades jurídicas que asuelan los mercados. El tiempo va en contra de la eficacia. ■

Este tipo de productos ha desestabilizado los mercados y ha ganado altísimas cotas de especulación, que puede acabar convirtiéndolos en una lacra
