



Tema 9. Productos Financieros Derivados



I. Introducción

- ❑ **Instrumentos cuya finalidad consiste en la transferencia y cobertura de los diferentes riesgos económicos.**
- ❑ **Se denominan productos derivados porque ellos no son el elemento principal de negociación, sino que son contratos de vencimiento diferido sobre otro bien o derecho, denominado subyacente, y de cuyo precio dependerá su valor.**
- ❑ **Generaciones de productos derivados:**
 - Primera generación: contratos a plazo (“forward”).
 - Segunda generación: swaps, futuros y opciones.
 - Tercera generación: combinación de productos.
- ❑ **Regulación:**
 - RD 1814/1991, de 20 de diciembre, sobre Mercados de Futuros y Opciones.
 - RD 695/1995, de 28 de abril, por el que se regula Mercados de Futuros y Opciones sobre cítricos.
 - Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de Reforma de la Ley del Mercado de Valores.



II. Forward

- ❑ Contrato por el que dos partes acuerdan el intercambio de un bien o derecho (subyacente) a un precio y condiciones previamente pactados, así como la fecha futura en la que se efectuará la entrega y el pago acordado.
- ❑ Se negocian en mercados no organizados (OTC), de forma que las partes deben asumir el riesgo de crédito de su contrapartida.
- ❑ Liquidación mediante entrega física del bien, aunque podrían acordarse la liquidación por diferencias entre el precio pactado y el del subyacente en la fecha de vencimiento.



III. Futuros Financieros

- ❑ Contrato a plazo (“forward”) negociados en mercados organizados.
- ❑ El RD 1814/1991, los define como *“aquellos contratos a plazo que tengan por objeto valores, préstamos o depósitos, índices u otros instrumentos de naturaleza financiera; que tengan normalizado su importe nominal, objeto y fecha de vencimiento, y que se negocien y transmitan en un mercado organizado cuya Sociedad Rectora los registre, compense y liquide, actuando como compradora ante el miembro vendedor y como vendedora ante el miembro comprador”*.
 - A pesar de configurarse como compraventas a plazo, no siempre es así. En muchos contratos las partes no desean comprar ni vender, son contratos que exclusivamente pueden liquidarse por diferencias y la causa de los mismos no es la de adquirir un bien o derecho contra un precio, sino el recibir o pagar la liquidación por diferencias resultante, siendo en muchos casos imposible la entrega (contratos sobre tipos de interés o índices bursátiles).
- ❑ **Partes que intervienen en el contrato:**
 - **Comprador (Tomador):** quien se obliga a comprar en un fecha futura, pactada hoy, el activo subyacente pagando un precio fijado hoy.
 - **Vendedor (Dador):** quien se obliga a vender en un fecha futura el activo subyacente.
 - **Sociedad Rectora:** miembro del mercado que regula y garantiza el cumplimiento de las obligaciones por los inversores.



III. Futuros Financieros

- ❑ Contratos normalizados y estandarizados, cuyos elementos vienen predeterminados por las condiciones generales establecidas en el Reglamento del Mercado. La negociación de las partes es mínima, reduciéndose exclusivamente a la oferta de contrato y a un precio (único punto sobre el que las partes pueden decidir discrecionalmente). La forma del contrato viene a limitarse a un acto de oferta y otro de aceptación.
- ❑ **Tipos de liquidación:**
 - **Diaria:** al cierre de cada sesión y para todas las posiciones abiertas, ya sean de compra o venta, se compara el precio de cierre con el precio de ejercicio.
 - $P_{\text{cierre}} > P_{\text{ejercicio}}$: el vendedor abona la diferencia mediante la reposición o actualización de sus garantías ante la Cámara, y el comprador lo recibe como beneficio al retirar parte de sus garantías.
 - La idea latente es que tras el cierre de cada sesión, se cancelará el contrato inicial, e hipotéticamente se formalizará otro cuyo precio de ejercicio es el de cierre.
 - **Anticipadamente:** mediante la compra (venta) de un contrato de iguales características y vencimiento al vendido (comprado). Existirá una diferencia entre los precios de ambos contratos, es decir, el inicial y el formalizado para cerrar la posición.

III. Futuros Financieros

□ Tipos de liquidación:

Si se posee una posición abierta con un precio P1, y se cierra la posición mediante un contrato de signo contrario con precio P2, puede ocurrir:

- Si la posición inicial era larga o compradora:
 - $P1 < P2$: se obtiene un beneficio por la diferencia (compra barato y vende caro para cerrar su posición).
 - $P1 > P2$: se obtiene una pérdida por la diferencia (compra caro y vende barato).
- Si la posición inicial era corta o vendedora:
 - $P1 > P2$: se obtiene un beneficio por la diferencia (compra barato y vende caro para cerrar su posición).
 - $P1 < P2$: se obtiene una pérdida por la diferencia (compra caro y vende barato).
- **Al vencimiento:** caben dos posibilidades:
 - Mediante una liquidación por diferencias entre el precio de ejercicio del contrato y el precio de liquidación (precio de mercado del activo subyacente).

$P_{\text{mercado}} > P_{\text{ejercicio}}$: el vendedor abona la diferencia al comprador.

$P_{\text{mercado}} < P_{\text{ejercicio}}$: el comprador abona la diferencia la vendedor.



III. Futuros Financieros

□ Tipos de liquidación:

- El vendedor entrega el subyacente y el comprador lo recibe, pagando a cambio el precio de ejercicio.
 - En ocasiones el subyacente es un activo notional, por lo que los activos entregables diferirán en alguna característica de dicho subyacente, aplicándose en esos casos un factor corrector del valor del subyacente que iguale ambos activos, denominado factor de conversión. La justificación del factor de conversión es dotar de liquidez el mercado de derivados, empleando una referencia representativa de todas las emisiones.
 - El factor de conversión es el valor actualizado a la fecha de vencimiento, del flujo de ingresos para el tenedor de la emisión, descontado al tipo de interés efectivo del bono notional menos el cupón corrido del valor entregable.
- En el caso de liquidación por entrega, si el subyacente es un instrumento de tipo de interés a largo plazo, normalmente, éste será un bono hipotético notional que no existe.
- Para referenciar las emisiones entregables, se emplea un factor de conversión, que se calcula a partir de la actualización de los flujos de caja que genera el bono respecto valor nominal del mismo bono.

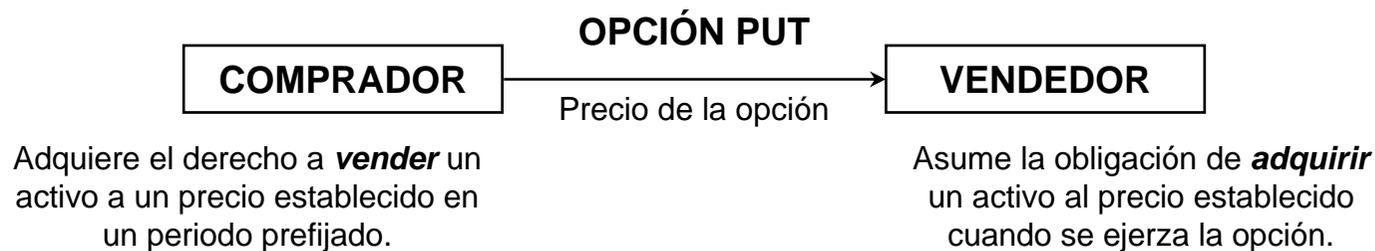
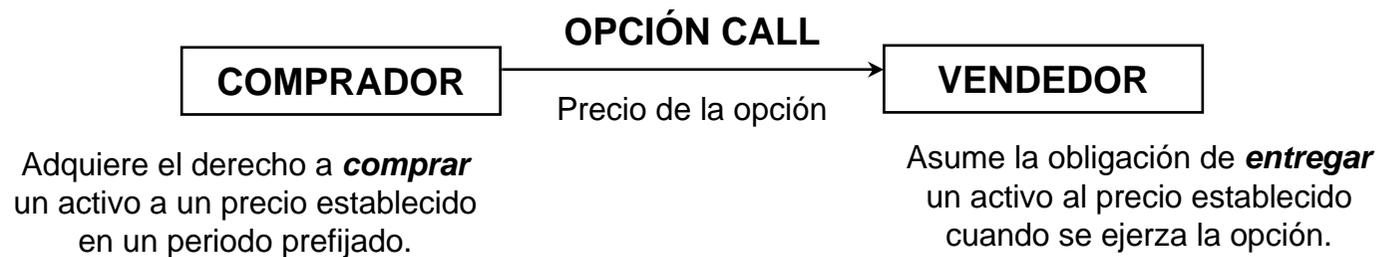


IV. Opciones

- ❑ Según el RD 1814/1991, se definen como aquellos *“contratos a plazo que tengan por objeto valores, préstamos o depósitos, índices, futuros y otros instrumentos financieros; que tengan normalizado su importe nominal, objeto y precio de ejercicio, así como su fecha, única o límite, de ejecución; en los que la decisión de ejecutarlos o no sea derecho de una de las partes adquirido mediante el pago a la otra de una prima acordada, y que se negocien y transmitan en un mercado organizado cuya Sociedad Rectora los registre, compense y liquide actuando como compradora ante el miembro vendedor y como vendedora ante el miembro comprador”*.
- ❑ Algunas opciones financieras efectivamente son opciones de compra o venta, otras, sin embargo, no dan derecho a comprar o vender, sino tan sólo el derecho a obtener del concedente de la opción el pago de la cantidad de dinero que resulte de la diferencia entre el precio de mercado del subyacente y el precio de referencia señalado en el contrato de opción (“precio de ejercicio”): liquidación por diferencias.
 - Mientras que el contrato de futuro obliga a ambas partes a realizar la operación en su vencimiento, con lo que el riesgo asumido por ambas partes es simétrico, en las opciones, el emisor tiene una obligación con el comprador hasta su vencimiento, mientras que éste último tiene la potestad de ejercer o no su derecho. Este privilegio del comprador respecto del emisor se resume en la posibilidad de obtener unas ganancias ilimitadas, mientras que la pérdida máxima se ve limitada a la prima. Esta asimetría es la justificación de la prima abonada por el comprador al emisor.

IV. Opciones

- En un mercado organizado, mientras que los futuros se liquidaban diariamente, en las opciones, el comprador paga su riesgo asumido inicialmente (prima), siendo el vendedor el que actualice diariamente su garantía frente a la Cámara, que no se repercutirá sobre el comprador hasta el vencimiento de la opción.
- Clases de opciones:
- Por la naturaleza de la operación:





V. Fiscalidad

□ Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

- Las rentas derivadas de la operación principal con productos derivados, con carácter general, no tendrá la consideración de rendimientos del capital mobiliario, con independencia que el subyacente consista en algún instrumento, bien o derecho que genere rentas calificadas como rendimientos del capital mobiliario.
- Cuando con los instrumentos derivados una persona pretenda cubrir un riesgo sobre un elemento afecto a la actividad económica, (finalidad de cobertura de partidas activas o pasivas), las rentas obtenidas tendrán la consideración de **rendimientos de las actividades económicas**.
- Deberán calificarse asimismo como rendimientos de las actividades económicas las rentas derivadas de operaciones especulativas en el supuesto de que las rentas sean percibidas por empresarios y el objeto social de la entidad o el objeto de la actividad empresarial en caso de empresario individual consista, precisamente, en la inversión en este tipo de instrumentos.
- Cuando las operaciones no supongan la cobertura de una operación principal concertada en el desarrollo de las actividades económicas realizadas por el contribuyente, las rentas se califican como **ganancias patrimoniales**. Integración en la base imponible del ahorro (subbase ganancias y pérdidas de patrimonio). Tipo tributación 18%. A partir de 2010, el tipo de gravamen será del 19% hasta 6.000 euros y 21% por el exceso. No se aplica retención a cuenta.
 - **Liquidación por diferencias:** se imputará en el periodo el resultado de la liquidación (diferencia entre precio de contrato y precio de cotización/liquidación).
 - Las comisiones y gastos adicionales de la operación minorarán la renta obtenida.

V. Fiscalidad

□ **Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas**

- **Liquidación al vencimiento:** deberá distinguirse entre la liquidación del instrumento financiero derivado y la posible operación con el subyacente.
 - **Liquidación del producto derivado:** la renta se determinará por la diferencia entre el precio de adquisición (spot) y el de ejercicio (strike).
 - **Liquidación del subyacente:** el vendedor obtendrá una plusvalía o minusvalía al transmitir el bien o derecho.
 - » En el caso de las opciones, de no ejercitarse el derecho, el vendedor tiene una ganancia patrimonial por el valor de la prima.
- **Los depósitos en garantía** que llevan aparejadas algunas de estas operaciones (en particular, cuando se negocian en mercados organizados) tienen el tratamiento de fianzas, por lo que no tienen impacto fiscal, salvo que se trate de depósitos retribuidos.
 - Si son depósitos retribuidos, los intereses generados deberán computarse como **rendimientos del capital mobiliario a integrar en la base imponible del ahorro** y sujetos a una retención, con carácter general, del 18% - 19% a partir de 2010- (salvo que sean efectuados directamente por las entidades financieras y las sociedades o agencias de valores).
- **Las comisiones** pagadas tendrán la consideración de gasto deducible, respecto las operaciones de cobertura. Asimismo, computarán como valor de adquisición al calcular la ganancia patrimonial, en las operaciones con carácter especulativo.



V. Fiscalidad

□ Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

- **Futuros:** si se liquidan por diferencias, sin transmisión del subyacente, la renta fiscal se determina a partir de la diferencia entre el precio del contrato (precio de ejercicio) y el precio de liquidación (precio de cotización). La calificación de la renta será ganancia o pérdida de patrimonio a integrar en la base imponible del ahorro (subbase ganancias o pérdidas de patrimonio) sin retención a cuenta
 - En los supuestos en que al vencimiento se produzca la transmisión del activo y no se liquide por diferencias, deberá separarse la renta por la liquidación del futuro, de la derivada de la transmisión del activo subyacente.
- **Opciones:**
 - El hecho de suscribir una opción no tiene implicaciones fiscales.
 - **Abandono del derecho:** si no se decide ejercitar la opción, el vendedor obtendrá una renta igual al importe de la prima. El adquirente de la opción si no la ejercita tendrá una pérdida. Ambos conceptos se calificarán como ganancias o pérdidas de patrimonio a integrar en la base imponible del ahorro. No se practica retención a cuenta
 - **Si se liquidan al vencimiento por diferencias y no se produce la transmisión del subyacente,** la renta fiscal vendrá determinada por la diferencia entre la prima pagada en la contratación y la liquidación de la opción (diferencia entre el precio cobrado o pagado y el importe de la prima).
 - **Si se transmite el subyacente,** debe diferenciarse entre la transmisión del subyacente de la liquidación de la opción.



V. Fiscalidad

❑ Impuesto sobre Sociedades

- La LIS omite cualquier referencia. Se entiende que todas las rentas integrarán la base imponible del Impuesto.
- La diferenciación entre la finalidad operativa o especulativa de las operaciones únicamente tiene relevancia a los efectos de la imputación de las rentas.

❑ Imputación de las rentas en el IRPF y el Impuesto sobre Sociedades

○ Operaciones efectuadas en mercados organizados:

- Operaciones con finalidad de cobertura de riesgos empresariales: se efectuará de manera acorde al reconocimiento de los ingresos y gastos de la operación objeto de cobertura.
- Operaciones con finalidad especulativa: se sigue el criterio de imputación inmediata: la ganancia o pérdida patrimonial se considerará producida en cada liquidación diaria por aplicación del “**mark-to-market**” (ajuste a valor de mercado).

– Las personas físicas imputarán las rentas al momento del vencimiento o liquidación del contrato.

○ Operaciones efectuadas en mercados OTC:

- Se efectuará, en cualquier caso, en el momento de la liquidación, ya sea al vencimiento o antes si el contrato se liquida anticipadamente.



V. Fiscalidad

□ **Imposición indirecta (IVA e ITP):**

- El artículo 20.Uno.18º de la Ley del IVA, declara exentas la mayoría de las operaciones financieras, entre las que deben entenderse comprendidas aquellas relacionadas con los propios productos derivados.
 - La transmisión del activo subyacente podría estar sujeta al IVA cuando dicho subyacente no tenga carácter financiero.
- No están sujetos al ITP, por el concepto de transmisiones patrimoniales onerosas, aquellas operaciones sujetas al IVA.
- En cuanto a la modalidad de actos jurídicos documentados, las operaciones con productos derivados no se encuadran en ninguno de los supuestos gravados como documentos mercantiles.