



## 5º E2 + Analytics

### ITINERARIO DE ECONOMICS & FINANCE

#### Análisis de Servicios Financieros

Sesión 5. Tokens vs. Instrumentos financieros  
2 de octubre de 2025

# Resumen

## Primeros pasos:

OTC – Over The Counter

La imprenta

Política monetaria y fiscal + Ballenas



## El mapa:

- Supervisores + cuadro de competencias
- Política fiscal (PPGG y déficit)



## Lehman Brothers:

- ¿Quién fue el culpable?
- Los tipos de interés
- Política monetaria
- ¿Dónde estamos?
- ¿Hacia dónde vamos?

#	Fecha	Tema
1	4 S	Situación actual y primeros pasos
<b>Bloque 1 - Situación de partida</b>		
2	11 S	El mapa: competencias y supervisores
3	18 S	Regulación e innovación
4	25 S	Instrumentos financieros
5	2 O	Rentabilidad, riesgo y liquidez
<b>Bloque 2 - Análisis de entidades</b>		
6	9 O	CAMELS y Capital
7	16 O	Rentabilidad y eficiencia
8	23 O	Liquidez bancaria
9	30 O	Riesgos y riesgo de mercado
<b>Bloque 3 - Fintech y disruptión</b>		
10	6 N	Bitcoin, medios de pago y blockchain
11	13 N	Ethereum, smart contracts y automatización de procesos
12	20 N	DeFi - El modelo User to Contract y Money Legos
13	27 N	DeFi - Innovación incremental
14	4 D	DeFi - Innovación disruptiva



# Resumen última sesión

## ¿Qué son las finanzas?

La contabilidad es un lenguaje  
Diferencia entre finanzas y contabilidad  
¿Es posible predecir el futuro?



Doble partida → ¿Triple partida?

CONTABILIDAD	FINANZAS
Pasado	Futuro
BlockChain	Token
Registro público y descentralizado	Instrumento financiero

## ¿Qué es un instrumento financiero?

Es un **activo intangible** cuyo valor deriva del propio **contrato** que representa al instrumento.

Nota: es un activo para el que lo tiene y un pasivo para el que lo emite

**Características:**  
Rentabilidad  
Riesgo  
Liquidez

A financial asset is any asset that is:

- Cash and equivalent,
- Equity instruments,
- Contractual right to receive cash or another financial asset from other part.
- A contract that will or may be settled by its owner the entity's own equity instruments and could be non-derivative or a derivative. ([Mír IFRS-9](#))



## ¿Qué es un mercado?

- es un lugar,
- dónde productos (o servicios) son **intercambiados**,
- entre compradores y vendedores,
- que tiene **reglas**,
- y **agentes** que ayudan.



**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

# ¿Qué vamos a hacer hoy?

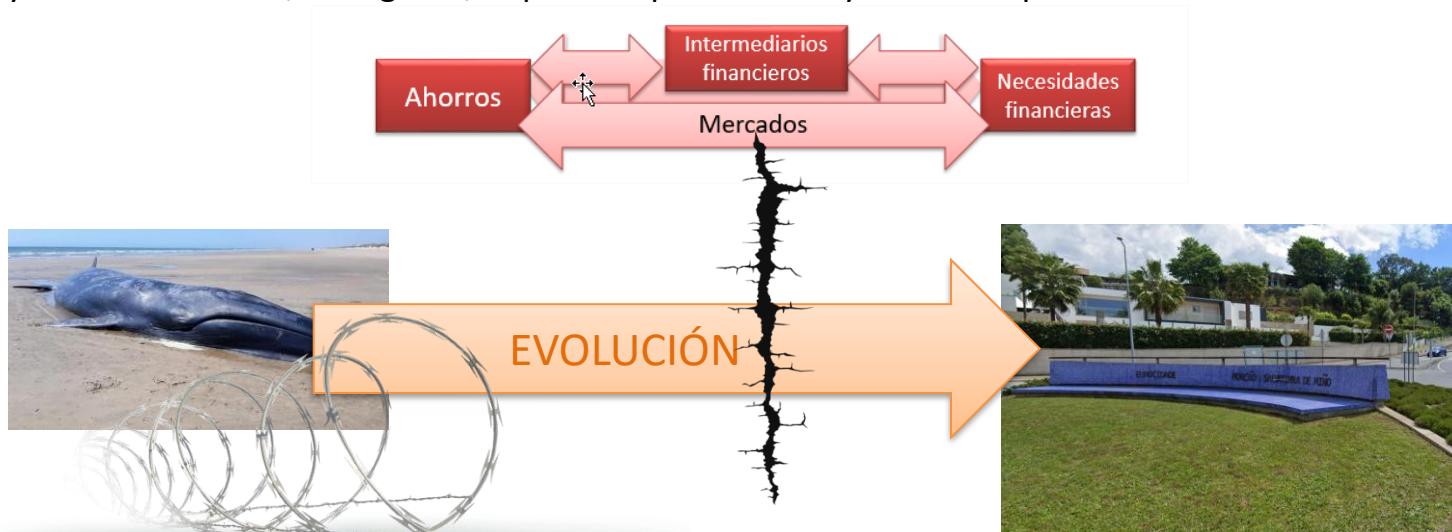
- **Dos mundos avanzan en paralelo**
  - Resumen de lo visto hasta ahora
  - Desaparición de fronteras: clasificaciones de tokens
- **Tokens vs. Instrumentos financieros**
  - Tokens como medio de pago vs. Dinero
  - Security tokens vs. Instrumentos financieros
    - Instrumentos de financiación
    - Instrumentos derivados y de cobertura
  - Utility tokens vs. Servicios en el mundo tradicional

# Desaparición de las fronteras

Con **Internet** desaparecen las **fronteras**...  
...y en **2008** el sistema financiero se **rompió**

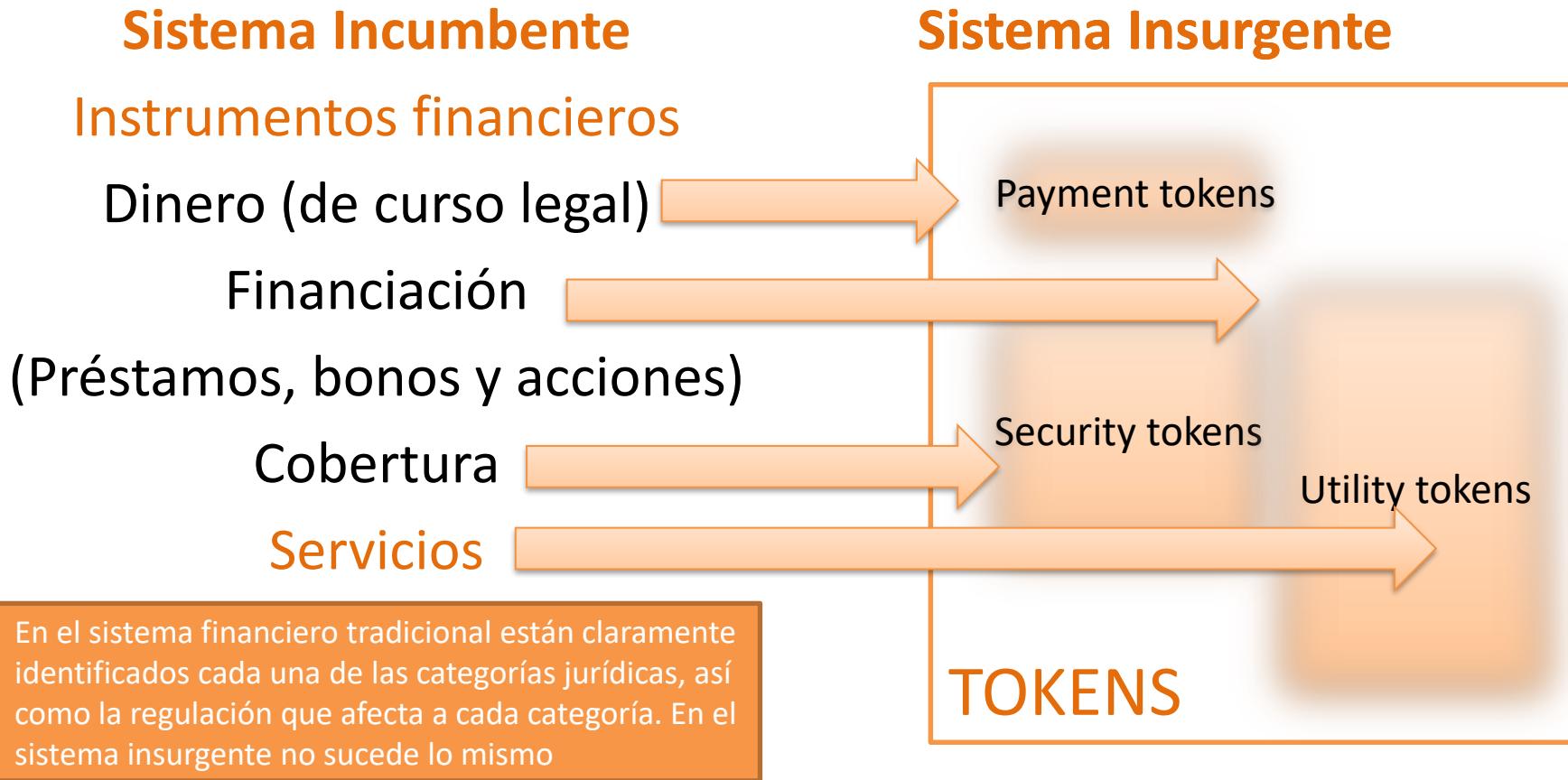
Coexisten dos mundos al mismo tiempo:

- el tradicional sistema roto, **incumbente**, protegiéndose del cambio con la **regulación**, el **poder político** y los **medios** de comunicación
- y el nuevo sistema, insurgente, impulsado por Internet y toda su capacidad.



Eurociudad: Monção-Salvaterra de Miño

# Desaparición de las fronteras



# ¿Qué es el dinero?

## Tres usos principales:

- Medio de pago. Facilita transacciones. Debe ser aceptado (divisibilidad, no falsificable, fácil de transportar, escaso...)
- Depósito de valor
- Unidad de cuenta y medida

## Formas de dinero:

- Dinero mercancía
- Dinero en metálico
- Dinero papel
- Obligaciones
- El patrón oro
- Dinero digital ¿criptomonedas?



Tipos de interés

Inflación

Actividad económica

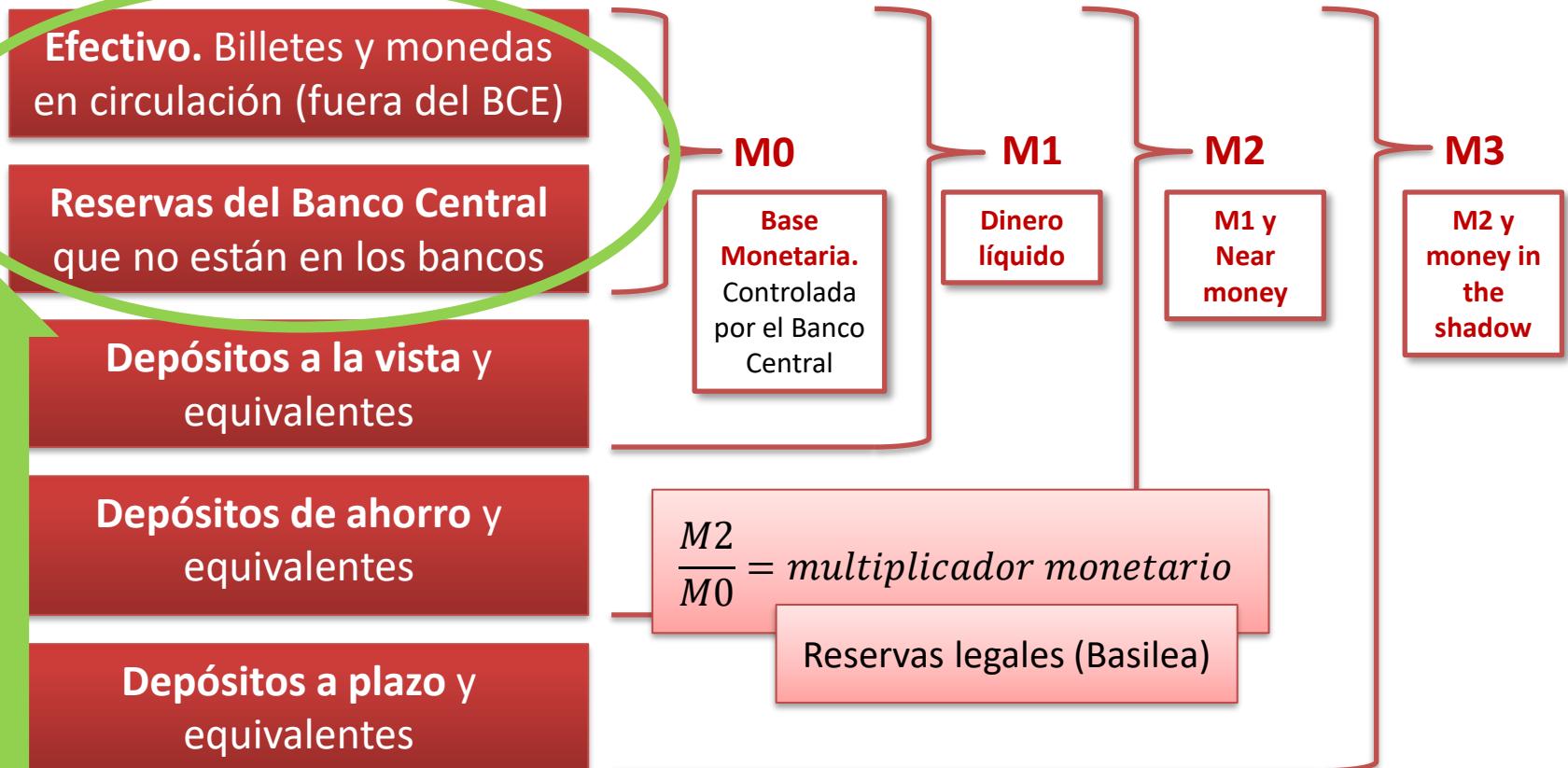
Mercados financieros

## ¿Cuánto dinero hay en el mundo?

[All of the World's Money and Markets in One Visualization](#)

# ¿Qué es el dinero?

## Controlando la base monetaria



Los bancos centrales controlan el dinero que circula... y la inflación, y el crecimiento económico... en teoría.



# El precio del dinero

## ¿Quién controla los tipos de interés?

Bancos Centrales

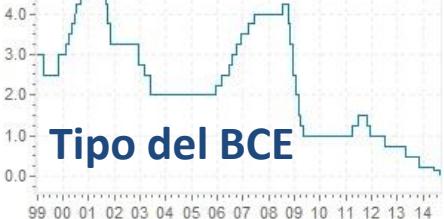
Objetivo: estabilidad de los precios

El BCE pone los tipos de interés básicos.

**Rate = 0,00%**

<http://www.ecb.europa.eu/>

**Tipo del BCE**



Bancos

**Euribor (Euro Interbank Offered Rate)**

- Un grupo de bancos europeos.
- Reuters lo calcula a diario.

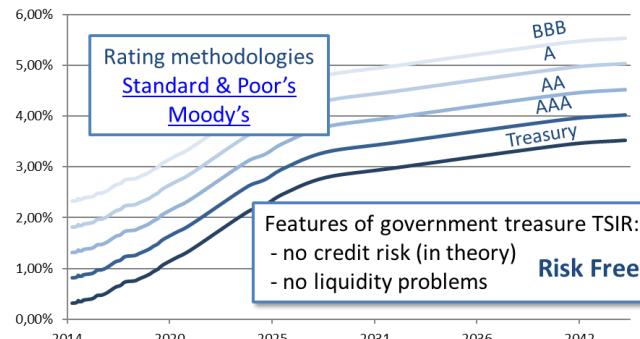
2w  
0.006  
(24/10/2014)

6m  
0.188  
(24/10/2014)

12m  
0.341  
(24/10/2014)

Gobiernos

**La curva de tipos**



Todo el mundo



**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

# El precio del dinero

## Lado de la oferta



### Hiperinflación alemana (1920-1923)

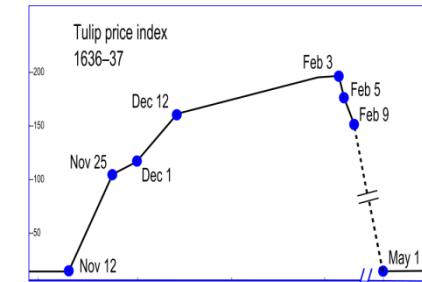


Date:	German Marks needed to buy one ounce of gold
Jan 1919	170,00
Sept 1919	499,00
Jan 1920	1,340,00
Sept 1920	1,201,00
Jan 1921	1,349,00
Sept 1921	2,175,00
Jan 1922	3,976,00
Sept 1922	30,581,00
Jan 1923	372,477,00
Sept 1923	269,439,000,00
Oct 2, 1923	6,631,749,000,00
Oct 9, 1923	24,868,950,000,00
Oct 16, 1923	84,969,072,000,00
Oct 23, 1923	1,160,552,882,000,00
Oct 30, 1923	1,347,070,000,000,00
Nov 5, 1923	8,700,000,000,000,00
Nov 30, 1923	87,000,000,000,000,00

- Alemania suspendió la conversión de su divisa en oro.
- Hasta la primera mitad de 1921 el cambio era de 60 Marcos por US\$.
- En noviembre 1923, el cambio fue de 1 US\$ = 4.210.500 M Marcos.

## Burbuja de los tulipanes (1636-1637)

- En 1635, se vendieron 40 bulbos por 100,000 florines (el sueldo medio era de 150 florines al año)
- En 1636 los tulipanes se vendían en las principales ciudades.
- Muchos individuos se hicieron ricos de un día para otro.
- En febrero de 1637 los comerciantes de tulipanes no encontraron nuevos compradores y la burbuja estalló.



## Lado de la demanda



**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

# Tokens como medio de pago

- Estos tokens son **criptomonedas**
- ¿Bitcoin como medio de pago?
- Problemas:
  - Latencias y comisiones (la rueda de madera)
  - Volatilidad
- Solución: **Stable coins**
  - **Tether** (USDT y EURT)
  - Mecanismos de estabilización (como **ETFs**)
  - Siguiendo a Finma:
    - Linked to currencies
    - Linked to commodities
    - Linked to real estate
    - Linked to securities

Ticker	Capitalización
BTC	1.144.796,1 M\$
ETH	455.887,3 M\$
USDT	69.864,7 M\$
EURT	46,5 M\$



# Instrumentos financieros

## Instrumentos financieros

¿Qué es un instrumento financiero?

Es un activo intangible cuyo valor deriva del propio **contrato** que representa al instrumento.

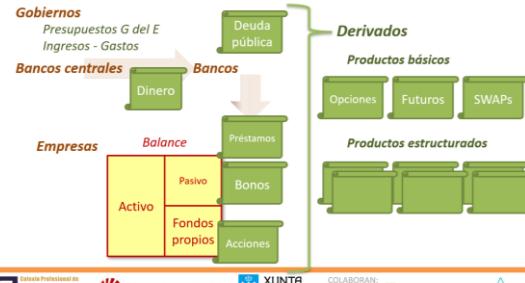
Características:  
Rentabilidad  
Riesgo  
Liquidez



Xacobe

## Instrumentos financieros

### Clasificación de instrumentos financieros



## Instrumentos financieros: rentabilidad y riesgo

	Rentabilidad	Riesgo
Dinero	No	No
Bonos	Bajo	Solo riesgo de crédito
Acciones	Más alto	Es posible perder dinero
Comprar opciones	Mucho	Puedes perder todo
Derivados: dos ejemplos		
Vender opciones	Ganas la prima	Se puede perder más que la prima

Valor actual =  $\frac{\text{Valor futuro}}{(1+r)^t}$

*r = retorno y/o riesgo*

Cooperación / construcción / win-win

RETORNO RIESGO

Competición / juego de suma 0 / win-lose

Si no esperamos hasta el vencimiento podemos perder mucho dinero

Retorno vs. Incertidumbre

Especulación vs. cobertura

¿Qué es riesgo?

Riesgo de crédito, riesgo de tipo de interés, de liquidez, incertidumbre con el precio, riesgo operacional, político, de mercado, riesgo técnico...

Xacobeo 21-22

XUNTA DE GALICIA

COLABORAN:

ESOCA  
ESOCA  
ALASTRIA

Activo intangible cuyo valor viene de un **contrato**

Características: **rentabilidad, riesgo y liquidez**

Tres niveles:

- **Dinero**
- **Préstamos, bonos y acciones**
- **Derivados**

Dos cosas bien diferentes:

- **Instrumentos de financiación:** Préstamos, bonos y acciones. Si las cosas van bien todos ganan.
- **Derivados:** Instrumentos de cobertura. Juego de suma cero: si uno gana es porque otro pierde.



**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

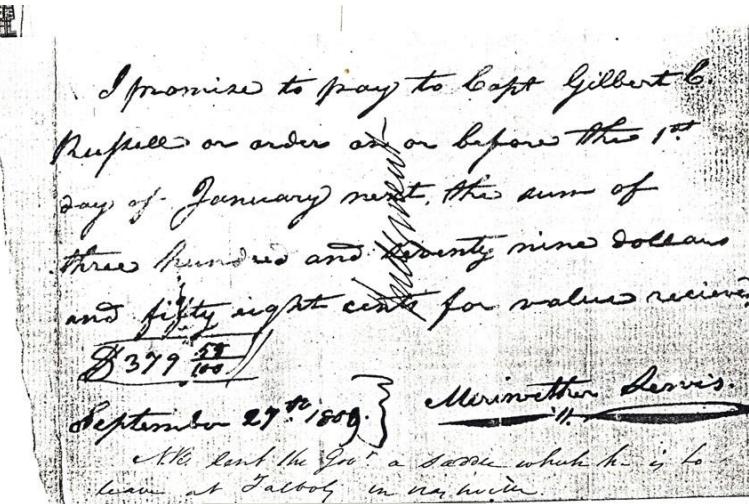
ICADE

CIHS

# Instrumentos financieros: Bonos

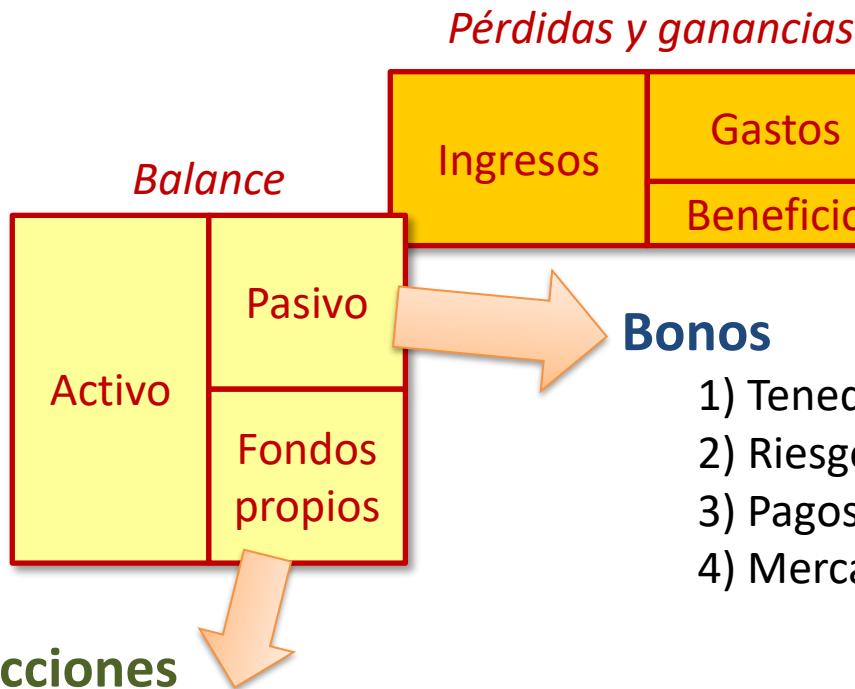
## Pagaré - IOU note (I owe you)

- El emisor: prestatario
- Inversor: prestamista
- Valor nominal: cantidad prestada
- Vencimiento
- Cupones: fijos desde la emisión



# Instrumentos financieros

## Diferencias entre bonos y acciones



### 5) Impuestos

El dividendo se paga (no siempre) después del impuesto de sociedades.  
Los bonos son gastos financieros

### 6) Rentabilidad y riesgo

- 1) Tenedor: Acreedor (deuda)
- 2) Riesgo de crédito: prioridad
- 3) Pagos: fijos
- 4) Mercados de deuda

### Acciones

- 1) Tenedor: Dueño
- 2) Riesgo de crédito: último de la lista
- 3) Pagos: dividendos
- 4) Mercados de acciones



# Instrumentos financieros: futuros

## Elementos principales:

- Activo subyacente
- El precio se fija en el momento de la firma
- El precio se paga cuando se entrega la cosa, al vencimiento
- **Las dos partes del contrato tienen obligaciones:**
  - Comprador (posición larga): la de pagar en el vencimiento
  - Vendedor (posición corta): la de entregar la cosa al vencimiento
- Dos precios: el del futuro y el del subyacente
- Los contratos de futuro se negocian en mercados regulados, los forward se negocian OTC

# Instrumentos financieros: futuros

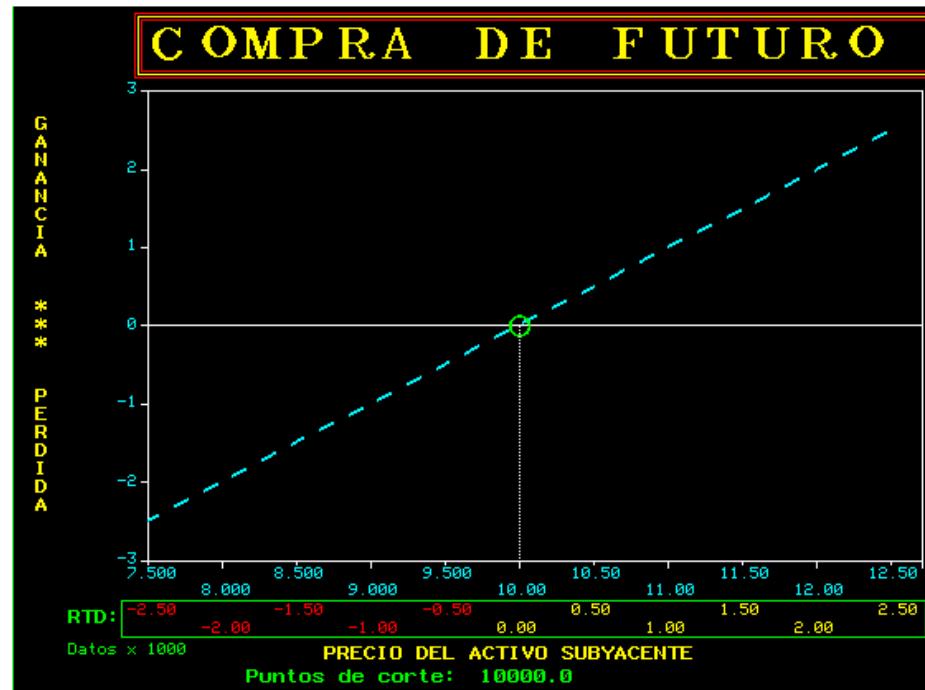
- Los contratos de futuro se negocian en mercados regulados, mientras los forward se negocian OTC. Principales diferencias:

Contrato de Futuro	Contrato Forward
Contrato estándar. Tamaño estándar	Solución a medida
Se negocian en mercados regulados	Se negocian en privado
Liquidación diaria	No hay liquidaciones diarias (mayor riesgo de crédito)
Dependiendo del subyacente, existe una cotización diaria, y cada día se podría llegar a resolver el contrato	El activo se entrega al vencimiento, siendo su resolución mucho menos flexible
Más liquidez	Más flexibilidad en el contrato inicial

# Instrumentos financieros: futuros

Compra de un futuro por 10€

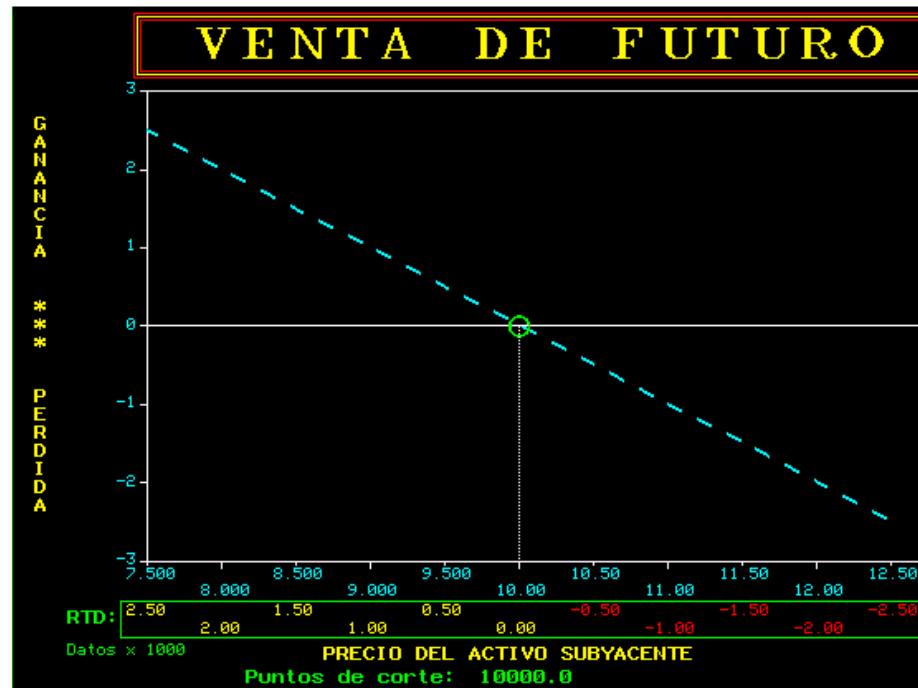
Precio futuro	Ganancia / pérdida
7	-3
7,5	-2,5
8	-2
8,5	-1,5
9	-1
9,5	-0,5
10	0
10,5	0,5
11	1
11,5	1,5
12	2
12,5	2,5
13	3



# Instrumentos financieros: futuros

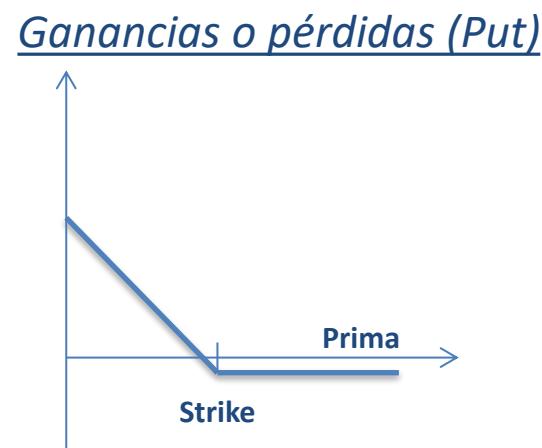
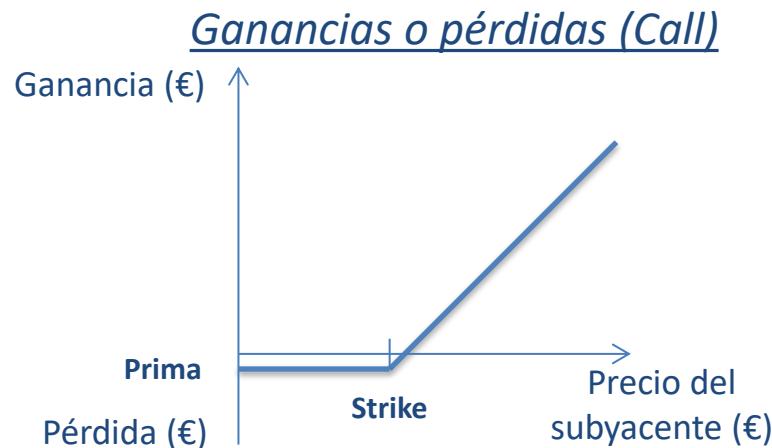
Venta de un futuro por 10 €

Precio futuro	Ganancia o pérdida
7	3
7,5	2,5
8	2
8,5	1,5
9	1
9,5	0,5
10	0
10,5	-0,5
11	-1
11,5	-1,5
12	-2
12,5	-2,5
13	-3



# Instrumentos financieros: opciones

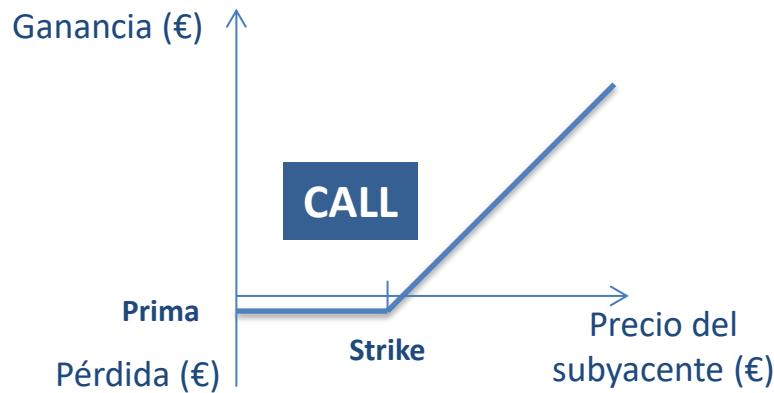
- Son contratos que dan a su tenedor un derecho, no una obligación
- Se negocian en mercados: Call (derecho de comprar) – Put (derecho de vender). Generalmente el estándar es de 100 acciones por instrumento
- Precio de ejercicio, precio del contrato o strike (mismo concepto)
- Americanas (se pueden ejecutar antes del vencimiento) o europeas (solo se ejecutan al vencimiento)
- Tienen precio: prima
- Se suele exigir garantía (dinero o acciones) cuando se venden opciones, y se mantiene la garantía mientras la posición está abierta.
- Warrants son similares a las opciones pero emitidos por empresas privadas.



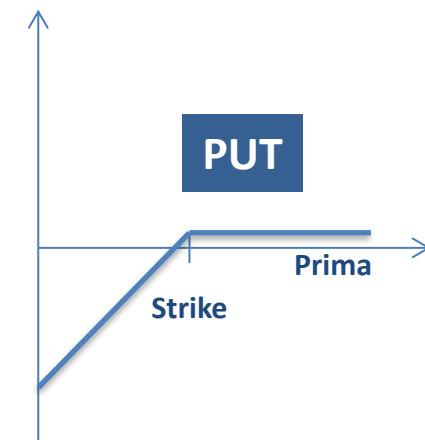
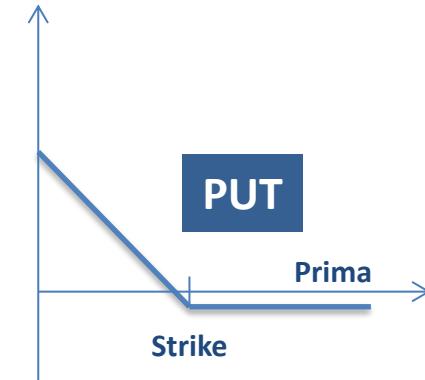
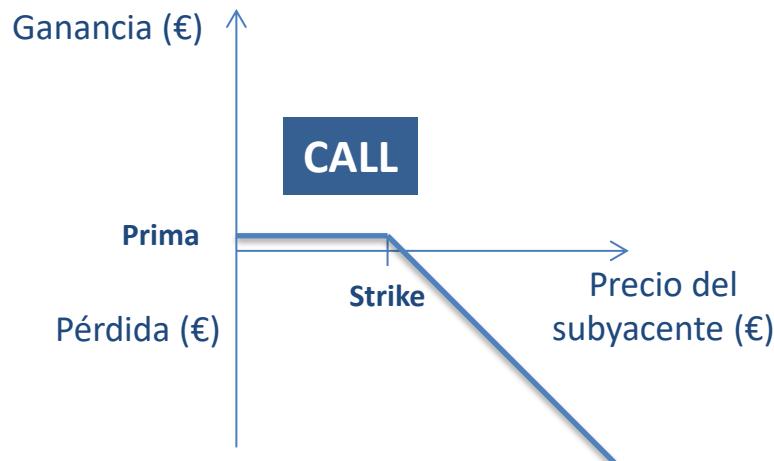
# Instrumentos financieros: opciones

## *Gráficos de ganancias o pérdidas*

**Compra**



**Venta**



**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

# Instrumentos financieros

**Instrumentos de cobertura.** Juego de suma cero: si uno gana es porque el otro pierde.

- Derivados:
  - Futuros
  - Opciones
  - SWAPs (de tipo de interés, de divisas, de commodities...)
- Seguros (pagas una prima y recibes una cobertura)
- Apuestas

# Tokens como instrumentos financieros

- **Tokens híbridos** entre pago e instrumento financieros.
- Financiación:
  - Los tokens sobre **DAOs** pueden ser similares a acciones **OTC (¡Cuidado!)**
  - Empiezan a existir mercados de deuda, también **OTC**
  - ¿Qué **regulación** aplica? La importancia del supervisor
- Instrumentos derivados:
  - El poder de los **Smart contract**
  - Un mercado incipiente
- La **CNMV** y los folletos

# Utility tokens

- Son tokens asimilables a **servicios** o que proporcionan algún **derecho no financiero...** (**iCuidado!**)
- Muy comunes en **crowdfunding**. Venta anticipada del producto o servicio.
- Gran variedad de tipos:
  - Desde complejas ICOs a entradas a eventos
  - ¿Estafas
- No son productos de inversión, ni están supervisados por ningún regulador, ni dan derechos asociados... **¿existe realmente una diferencia entre los utility y los tokens como instrumentos financieros?**

# Resumen

Tres tipos de tokens:

- **Medios de pago** (criptomonedas)
- **Instrumentos financieros**
  - Financiación
  - Cobertura
- **Asociados con servicios** (Utility tokens)

¿Qué regulación aplica a cada uno de ello? ¿Quien supervisa qué? ¿El BdE, la CNMV, la DGSyFP? ¿Y qué pasa con la revolución Fintech en el mundo tradicional? Está todo en continua evolución... y todo preparado para hablar de las finanzas descentralizadas (DeFi)

# GRACIAS