

INVERSIÓN



Curso práctico de bolsa

efinanzas
INVERSIÓN



Curso práctico de bolsa

Cristina Vallejo
Oscar Torres

Cristina Vallejo, redactora de «INVERSIÓN» desde 2005, es Licenciada en Ciencias de la Información por la Universidad Complutense de Madrid, Máster UCM-ABC en Periodismo y Experta en información económica por la Universidad de Zaragoza. Actualmente, cursa estudios de Sociología en la UNED.

Óscar Torres, redactor de «INVERSIÓN» desde 2007, es Licenciado en Periodismo por la Universidad Rey Juan Carlos y Experto en información económica por la Universidad de Zaragoza. Inició su carrera profesional en la edición digital de Expansión.

Edita: **INVERSOR EDICIONES, S. L.**

Director: **Rafael Rubio**

Subdirector: **Manuel Moreno Capa**

Juan Ignacio Luca de Tena, 6, - 3º - 28027 Madrid

Edición y diseño: **I. Juez y P. Delgado**

Imprime: **Rotocobrhi S.A.U.**

ISBN: 978-84-15304-06-7

Depósito Legal: M-

Índice

1	¿Qué es y cómo funciona la bolsa?	
1.1.	¿Qué es la bolsa?	7
1.2.	¿Cómo está organizada?	11
1.3.	¿Cuáles son los sistemas de contratación?	14
1.4.	¿Cómo se fijan los precios?	16
1.5.	¿Cómo se liquidan las operaciones?	17
1.6.	¿Con qué normativa se rige la renta variable?	19
2	¿Qué información hay que manejar para invertir en bolsa?	
2.1.	¿Cómo se interpreta el valor de una acción y cómo se forma?	25
2.2.	¿Cuáles son los riesgos de la bolsa?	34
2.3.	¿Cómo calibrar rentabilidad, liquidez y plazo de la inversión en bolsa?	35
2.5.	¿Cuál es la fiscalidad de las plusvalías y de los dividendos?	39
3	¿Cómo se opera en bolsa?	
3.1.	¿Qué tipos de operaciones existen?	47
3.2.	¿Con qué intermediarios operar?	51
3.3.	¿Qué comisiones se pagan?	54
3.4.	¿Cómo se dan las órdenes bursátiles y cuáles son sus tipos?	57
3.5.	¿Cómo se opera en bolsas internacionales?	61
3.6.	¿Cómo se opera en bolsa «on-line»?	63
4	¿Para qué sirven el análisis fundamental y el análisis técnico?	
4.1.	¿Qué es el análisis fundamental y qué ratios utiliza?	69
4.2.	¿Qué es el análisis técnico y chartista?	80
4.3.	¿Cómo se opera en bolsa con ayuda del análisis técnico?	86
5	¿Qué son las operaciones especiales en bolsa?	
5.1.	¿Qué es una ampliación y una reducción de capital?	93
5.2.	¿Qué es una OPA?	98
5.3.	¿Qué es una OPV y una OPS?	102
5.4.	¿Qué es un «split»?	106
5.5.	¿Qué es el arbitraje en bolsa?	107
5.6.	¿Qué son las aplicaciones bursátiles y las tomas de razón?	108
6	¿Qué productos de inversión permiten operar en renta variable?	
6.1.	¿Qué son los fondos de inversión?	113
6.2.	¿Qué son los fondos cotizados o ETF's?	119
6.3.	¿Qué son los futuros?	120
6.4.	¿Qué son las opciones?	122
6.5.	¿Qué son los contratos por diferencias o CFD's?	126
6.6.	¿Qué son los «warrants»?	127
6.7.	¿Qué son las obligaciones convertibles?	128
7	¿Qué derechos tiene el inversor en bolsa?	
7.1.	¿Qué normas protegen al inversor en bolsa?	135
7.2.	¿Cuáles son los derechos del accionista?	137
7.3.	¿Cómo puede reclamar el inversor en bolsa?	140
7.4.	¿Qué son los fondos de garantía de inversiones?	141

¿Qué es y cómo funciona la bolsa?

- 1.1. ¿Qué es la bolsa?..... 7
- 1.2. ¿Cómo está organizada la bolsa?..... 11
- 1.3. ¿Cuáles son los sistemas de contratación?..... 14
- 1.4. ¿Cómo se fijan los precios?..... 16
- 1.5. ¿Cómo se liquidan las operaciones?..... 17
- 1.6. ¿Con qué normativa se rige la renta variable?..... 19

¿Qué es y cómo funciona la bolsa?

1.1. ¿Qué es la bolsa?

La bolsa es el mercado financiero por excelencia. En una definición sencilla, la bolsa es un mercado especializado en el que se realizan compras y ventas de acciones y de obligaciones, para las que se fija un precio público, denominado "cambio" o "cotización". Pero, además, es un mercado organizado: las ofertas y demandas de valores negociables e instrumentos se canalizan a través de él. Es allí, en la bolsa, donde se formaliza un precio de equilibrio de los títulos negociados.

Cuando hablamos de la bolsa podemos estar hablando de varias cosas:

- El lugar en el que se compran y venden acciones.
- El sistema de organizaciones relacionadas entre sí que se dedican a la compraventa de acciones.
- El conjunto de condiciones o fuerzas que entran en juego y determinan los precios de las acciones.

Como a cualquier otro mercado, a la bolsa la mueven dos fuerzas:

- **La demanda de capitales**, integrada por las nuevas emisiones de títulos y por los valores que venden los titulares que quieren destinar el dinero que captan con la venta a otras finalidades que no sean su inversión en otros activos del mercado.
- **La oferta de capitales**, que está compuesta por el total de rentas de la comunidad que no se destinan al consumo, al mercado monetario o al mercado de capitales no organizado.

De esta relación de fuerzas podemos deducir la participación de varios tipos de personas físicas o jurídicas en el mercado:

- **Demandantes de capitales**, que pueden ser instituciones públicas o empresas privadas, ambas para obtener parte de la financiación que precisan para desarrollar su actividad.
- **Oferentes de capitales**: empresas o particulares que estén interesados en colocar sus excedentes de liquidez con la finalidad de obtener una rentabilidad.

– **Mediadores:** en España, las sociedades y las agencias de valores realizan esta función. Las sociedades de valores pueden actuar por cuenta ajena, a cambio de una comisión, y por cuenta propia para obtener beneficios. Por tanto, pueden invertir en títulos, asegurar la suscripción de emisiones, así como dar créditos para la compraventa de valores. Las agencias de valores, en cambio, sólo pueden actuar por cuenta ajena, y no está facultadas para dar créditos para la compra-venta de valores ni para asegurar emisiones de valores.

Estos tres participantes en el mercado se encuentran para negociar la mercancía que es objeto de transacción en el mercado de valores y que en España se limita a los valores negociables en los mercados organizados. Los valores que se negocian en el mercado de renta variable están desprovistos de entidad física.

Y, por último, hay que tener en cuenta que las transacciones de valores que realizan los participantes en el mercado de valores no pueden realizarse de cualquier modo, sino que viene impuesto por la normativa que regula el funcionamiento del mercado de valores. Esta normativa es muy extensa en nuestro país y ha sufrido alteraciones importantes para adaptarla a las corrientes de los mercados de valores más desarrollados, con la implantación de modos informáticos de operar. Pero la seguridad es una de las notas más características del mercado de renta variable. Uno de los elementos más importantes en que se apoya esta seguridad es la transparencia, la publicidad de los precios. El organismo supervisor, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), cuenta con las herramientas necesarias para la detección y denuncia de las manipulaciones de mercado que entorpecen el correcto funcionamiento del mismo.

La relación entre los actores que participan, los valores que intercambian y el tipo de transacciones que realizan permiten deducir el tipo de funciones que tienen los mercados: por un lado, conectan el ahorro con la inversión productiva. Pero estos pequeños accionistas no tienen su dinero atrapado: los titulares de los valores negociados pueden desprenderse de ellos con rapidez y convertirlos en dinero en el momento que lo deseen. Por otro lado, la bolsa es un termómetro de la situación económica general y par-

particular de las empresas. Los inversores, gracias a la bolsa, disponen de una información valiosísima sobre todas las empresas para, así, canalizar su dinero hacia las que ofrecen más rentabilidad.

El mercado de renta variable es un mercado eficiente. La competencia entre los distintos inversores conduce a una situación en la que en cualquier momento el precio de cualquier valor constituye una buena estimación de su valor intrínseco o real. En la bolsa, esto sucede dados la homogeneidad de los valores negociables (todas las acciones de una compañía son iguales entre sí); la abundancia de compradores y vendedores; la libertad con la que se pueden comprar y vender títulos; la disponibilidad de información fiable, veraz y pública de las empresas que cotizan, así como la evolución de sus precios; la amplitud de los títulos admitidos a cotización, la existencia de especuladores o inversores a muy corto plazo, que pueden dar liquidez y contrapartida en todo momento; y la uniformidad y tipificación de las operaciones, podemos decir que el mercado de renta variable es un mercado eficiente. Aunque hay distintos grados de eficiencia. Porque en la bolsa, hay algunos valores que cotizan por debajo del valor que sería apropiado a la luz de sus activos y la evolución de sus resultados, pero también hay otros títulos que cotizan muy caros. Por eso, quien acuda a la bolsa deberá valorar el atractivo de las diferentes compañías.

En la bolsa, hay que distinguir sus diferentes niveles u órdenes:

– **Mercado de valores primario o de emisiones:** es aquél al que acude una empresa en primera instancia a pedir dinero, es decir, cuando entra en bolsa por primera vez, o cuando una compañía pública se privatiza. O en el caso de que una empresa que ya cotiza en el mercado solicita más dinero al mercado con una ampliación de capital, es decir, con la emisión de nuevos títulos. La particularidad de este mercado es que requiere una relación directa entre el emisor, es decir, la empresa, y el suscriptor de los valores o inversor.

– **Mercado secundario organizado o mercado bursátil:** es aquél en el que se produce la confrontación de ofertas y demandas de valores ya emitidos con anterioridad y admitidos a negociación en bolsa.

– Mercado paralelo o no bursátil: es el mercado de valores de emisiones antiguas que no se canaliza a través de los mercados bursátiles organizados.

CASO PRÁCTICO: Iberdrola sacó a bolsa a su filial de energías verdes, Iberdrola Renovables, a finales de 2007. En concreto, la operación se realizó con una emisión de acciones en el mercado primario, es decir, la compañía matriz sacó al mercado un 20 por ciento del capital de Renovables mediante una ampliación de capital. En total, la compañía colocó 844.812.980 acciones a un precio de 5,3 euros por título. La operación bursátil se elevó a unos 5.000 millones de euros, lo que la convirtió en la mayor colocación en el parque español de una nueva empresa. Con esta operación, Iberdrola Renovables captó 300.000 accionistas minoritarios.

Cuando un inversor acude a una operación de este tipo asume un riesgo importante: y es que la compañía matriz, igual que toma la decisión de sacar a bolsa una filial puede decidir lo contrario. Y lo mismo que pone precio a la colocación, lo pone a la exclusión. Y eso hizo en el año 2011: Iberdrola recompró Renovables con un descenso del 44 por ciento con respecto al precio de la oferta pública de venta. La compañía que preside Ignacio Sánchez Galán propuso a los accionistas minoritarios de Iberdrola Renovables que por cada una de sus acciones recibirían 0,4989 acciones de la matriz por cada título en su poder. Ello suponía valorar cada acción de Renovables a 2,978 euros, lo que supuso un descuento del 43,8 por ciento respecto a los 5,3 euros por acción a los que Iberdrola la había colocado en diciembre de 2007. Aunque también es verdad que ese precio suponía una prima del 16,7 por ciento respecto a la cotización media de Renovables en los seis últimos meses. Porque, el inversor que acudió a la colocación de la filial verde de Iberdrola también había asumido el riesgo que implica comprar acciones en el mercado primario: que una vez cotizando en bolsa, su inversión puede perder valor.

CONSEJO PRÁCTICO: De lo expuesto anteriormente se puede extraer un consejo importante, y es que hay que evaluar muy bien la conveniencia, o no, de acudir a una emisión de nuevas acciones

en el mercado primario. Y, en este capítulo, lo más importante es el precio, la valoración. Asesórese, mida el descuento con que la compañía comienza a cotizar con respecto a sus comparables. Y, en el caso de que se trate de una ampliación de capital, observe si las nuevas acciones comienzan a cotizar con descuento respecto a las que ya se negocian en el mercado. Y el análisis del momento en que se produce la operación también es fundamental. ¿Está la bolsa agotada? ¿Se trata del momento más caliente del ciclo? Hay que tener en cuenta que, en la mayoría de las ocasiones, las empresas aprovechan ese tipo de coyunturas, con precios muy elevados, para así conseguir precios más altos.

En todos los casos, los valores que se negocian son las acciones. Pero, ¿qué son las acciones? Son las partes alícuotas del capital de una sociedad anónima que confieren a su titular una serie de derechos: el de cobrar el dividendo, el de voto, el de suscripción preferente en caso de una ampliación de capital y el de participar en el reparto del patrimonio social en caso de liquidación.

Las acciones son valores de renta variable porque el dividendo o renta que corresponde a la fracción de los beneficios distribuidos por la sociedad que ha emitido las acciones. Estos beneficios varían según los resultados que ha tenido la empresa cada año. Además, hay empresas que no distribuyen dividendos: argumentan que necesitan los fondos para financiar operaciones de crecimiento.

1. 2. ¿Cómo está organizada la bolsa?

La Ley del Mercado de Valores, que es la normativa que rige la actividad bursátil, reconoce como mercados secundarios oficiales a las bolsas de valores existentes en cada momento, el mercado de deuda pública representada mediante anotaciones en cuenta y otros mercados secundarios oficiales a los que el Gobierno pueda otorgar dicha condición.

En el caso de la renta variable, las bolsas oficiales ahora operativas son cuatro: Bolsa de Madrid, Bolsa de Barcelona, Bolsa de Valencia y de Bilbao. Son cuatro de las veinte filiales que tiene el grupo Bolsas y Mercados Españoles, que cotiza en bolsa desde julio

del año 2006. Cada una de ellas está regida y administrada por una sociedad anónima responsable de su organización y funcionamiento interno.

Junto a estos cuatro centros de contratación individualizados, existe el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE), de ámbito estatal, integrado a través de una red informática en la que se negocian los principales valores admitidos a negociación en el mercado continuo. Además, es en este sistema donde reside el libro de órdenes. La dirección y administración de este sistema corresponde a otra sociedad anónima, la Sociedad de Bolsas, constituida por las sociedades rectoras de las cuatro Bolsas, y que funciona desde 1995.

Para compensar y liquidar las operaciones se creó otra sociedad anónima también controlada por BME: el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, que ahora se denomina Iberclear. Iberclear es el depositario central de valores español encargado del registro contable y de la compensación y liquidación de los valores admitidos a negociación en las Bolsas de Valores españolas, en el mercado de deuda pública en anotaciones, en AIAF, así como en el Latibex (el mercado de valores latinoamericanos que cotizan en euros).

BME, el grupo que controla todas estas sociedades, disfrutó de un monopolio en sus funciones hasta 2008. Actualmente, la normativa europea de mercados financieros (MiFID) permite a otras plataformas de negociación bursátil funcionar en el mercado como alternativa a BME para aumentar la competencia y reducir las comisiones de negociación en el mercado. Pero esta iniciativa ha coincidido con la crisis, lo que ha frenado el proceso.

Los intermediarios del mercado son las sociedades y agencias de valores miembros de la bolsa.

En los mercados se negocian las acciones. Pero también derivados, es decir, opciones y futuros, que tienen a los propios títulos de las compañías como subyacentes. MEFF (Mercado Español de Futuros Financieros) es el mercado secundario oficial de futuros y opciones. MEFF está, a su vez, dividido en tres: MEFF Renta Fija, donde se negocian los productos financieros derivados de renta fija; MEFF renta variable, que es la entidad que se dedica a la administración del mercado de derivados sobre renta variable; y MEFF

Services y MEFF Euroservices, dedicadas al desarrollo y explotación de los sistemas informáticos, la contratación y liquidación de derivados, transmisión de órdenes a mercados europeos y difusión del mercado de opciones y futuros, así como el Instituto MEFF.

En España, las opciones y futuros sobre el Ibex 35 y sobre acciones se negocian en el mercado MEFF renta variable de Madrid. En cambio, las opciones y futuros sobre bonos y sobre tipos de interés lo hacen en MEFF renta fija en Barcelona.

Cualquier persona, física o jurídica, puede ser cliente y operar en MEFF realizando compras y ventas de futuros y opciones. El procedimiento es sencillo: basta con abrir una cuenta corriente con un intermediario financiero.

CASO PRÁCTICO: Imagine que el mercado se encuentra en una coyuntura equívoca. En principio, todo indica que los precios de las acciones pueden seguir subiendo, pero existe el riesgo de que se dé la vuelta. Tiene posiciones largas (alcistas) en bolsa, pero quiere protegerse, por lo que pueda suceder. Y ésa es una de las utilidades de los derivados: realizar coberturas.

La cobertura es la técnica mediante la que se intenta reducir o anular el riesgo, es decir, la posible pérdida debida a movimientos desfavorables del mercado. Consiste en tomar una posición a plazo opuesta a la posición sobre el mercado al contado. La combinación de una cartera de acciones con una apuesta vendedora en futuros sobre índices o acciones es equivalente a invertir el importe de la cartera en un activo sin riesgo y con rentabilidad ligada a los mercados monetarios.

Un inversor que posee acciones puede reducir el riesgo de una caída de los precios de las mismas comprando opciones de venta. En caso de que se produzca una caída importante de los precios de las acciones, el comprador de una opción de venta puede ejercitar su opción y vender los títulos al precio prefijado y así evita las pérdidas que son consecuencia del retroceso de la bolsa.

Un inversor que está interesado en comprar en el futuro acciones de una empresa, puede adquirir una opción de compra de las mismas. Así, en el caso de que las acciones suban mucho de precio,

las podrá adquirir al precio acordado en el momento de contratar la opción de compra.

1.3. ¿Cuáles son los sistemas de contratación?

Hasta el año 2009, la contratación de viva voz en los corros convivía con el sistema electrónico, pero el escaso volumen negociado en ellos provocó su desaparición. En su lugar, los pequeños valores que se intercambiaban con este sistema han pasado a cotizar en los corros electrónicos. Los inversores pueden contratar en este mercado en la modalidad "fixing": los precios se fijan en dos momentos del día, a las 12:00 y a las 16:00 horas. Su objeto de contratación son valores de empresas que no tienen mucha liquidez o volumen de contratación.

El Mercado Continuo es un mercado informatizado, continuo y único para los valores incluidos en este sistema. Los miembros del mercado (sociedades y agencias de valores) no están físicamente presentes en el acto de contratación. En este tipo de contratación, los operadores introducen las ofertas y demandas de valores en las terminales de ordenador correspondientes. La mayoría de valores cotizan en el mercado continuo y sus precios son fijados a través de ordenadores, con el sistema SIBE (Sistema de Interconexión Bursátil Español). El SIBE es la plataforma tecnológica de la contratación electrónica en el mercado bursátil de nuestro país, al interconectar las cuatro Bolsas existentes en España (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia) y crear un único mercado integrado, con la determinación temporal de un precio único para cada valor admitido.

La transparencia de este mercado está garantizada por todos los que en él intervienen: el Continuo es un mercado dirigido por órdenes, con información en tiempo real a través de las pantallas informáticas y difusión automática de la información sobre la contratación que se efectúe. Este mercado permite a las cuatro bolsas españolas dirigir órdenes recibidas a través de terminales informáticos a un ordenador central. Estas órdenes se clasifican según criterios de precios y hora de introducción en el sistema. Si existe contrapartida, la orden permanece a la espera de ser ejecutada.

Tras una subasta de apertura de media hora, la negociación informática asistida por ordenador comienza a las nueve de la maña-

na y finaliza a las cinco y media de la tarde. Se pueden introducir órdenes sobre cualquier valor en cualquier momento, desde la preapertura hasta el cierre del mercado. Durante ese periodo, se cruzan operaciones continuamente. La sesión finaliza con una subasta de cinco minutos, entre las 17.30 y las 17.35.

También hay otro tipo de operativa, la del mercado de bloques de acciones, que es un mercado de diseñado para la negociación de operaciones de elevado volumen. Es una modalidad en la que las órdenes de compra o venta se casan a través de la introducción de precios y no de órdenes. Está dirigida a inversores institucionales que operan con grandes paquetes de títulos que no han encontrado contrapartida en el mercado o que se cruzan al cambio convenido entre las partes fuera del mercado. La difusión del mercado en tiempo real, a través de redifusores, permite que los inversores de este mercado conozcan al instante las posiciones compradoras y vendedoras que están introducidas, lo que lo convierte en un mercado transparente desde el punto de vista informativo.

En el mercado de bloques hay dos modalidades: bloques convenidos y bloques por precios: el primero se utiliza para comunicar bloques previamente casados, y el segundo se usa para negociar y comunicar bloques de acciones con una variación de precios del quince por ciento respecto al precio de referencia.

Por último, el mercado de operaciones especiales permite realizar operaciones fuera del horario de contratación, desde el cierre del mercado (17.35 y hasta las 20 horas de la tarde). Éstas se han de hacer en determinadas condiciones de precios: no pueden desviarse en más de un 5% del precio de cierre o del precio medio ponderado de la sesión anterior. También de volumen, ya que no pueden realizarse si existen contrapartidas más favorables para el comprador o el vendedor.

También conviene añadir la existencia de un segundo mercado, que no está organizado, ni es oficial, y que suele ser paralelo a un mercado que sí lo es. Los pioneros del segundo mercado fueron los norteamericanos, que en 1950 crearon el Over the Counter, que se conoce también por sus siglas OTC. Normalmente, en estos mercados se pueden realizar operaciones con más flexibilidad y discreción que en los mercados oficiales. Actualmente, existen segundos

mercados en la mayoría de países. Se caracterizan por tener unas exigencias inferiores que posibilitan la incorporación en la bolsa de empresas que no pueden acudir a la cotización oficial. La ventajas de cotizar en un segundo mercado para una pequeña o mediana empresa son: facilitar una mayor liquidez a sus títulos, obtener un precio objetivo y público, posibilitar la ampliación del número de accionistas, aumentar el prestigio de la sociedad y acceder a la bolsa con unos costes menores que los de la cotización oficial.

1.4. ¿Cómo se fijan los precios?

La determinación del cambio, precio o cotización de los valores se realiza en régimen de mercado, mediante la confrontación de ofertas y demandas de los valores objeto de transacción. Pero en la determinación del precio entran variables que no se tienen en cuenta en los mercados de productos, como el riesgo, la incertidumbre y las expectativas de precios futuros. Todo ello provoca que las oscilaciones de precios sean más intensas y frecuentes en el mercado bursátil que en los mercados de bienes.

La contratación en el Mercado Continuo es en régimen de mercado y permite una serie de oscilaciones de precios en función de su índice y cotización. Para las compañías del Ibex cuya cotización esté por encima de los diez euros, el salto mínimo será de 0,005 euros, mientras que para las que coticen por debajo de esa cantidad, será de 0,001. Para las que estén fuera del Ibex, de 0,01 en caso de que sus acciones valgan más de diez euros, mientras que las que estén entre uno y diez euros, el cambio mínimo será de 0,005 euros. Por último, las que coticen por debajo del euro, tendrán fluctuaciones de un mínimo de 0,001 euros.

En 2008, BME decidió que los valores de la bolsa española cotizaran con cuatro decimales, debido a las fuertes caídas que se sufrieron con motivo de la crisis financiera. De momento, lo hacen con tres, pero está prevista la inclusión de un cuarto decimal. Con ello, se pretende facilitar la contratación de valores cuya cotización se mueve por debajo del euro.

También es importante otro factor: Sociedad de Bolsas introdujo un cambio en el mecanismo de control de las fluctuaciones diarias de

los valores. Hasta mayo de 2001, el límite de variación máxima permitida en la cotización de un valor en una sesión era del 15 por ciento. Con el nuevo sistema, cada valor tiene un límite de fluctuación diferente que dependerá de su volatilidad histórica. Cuando los valores alcanzan los límites de fluctuación, se suspenden las operaciones de compra y venta y comienza un periodo de subasta donde se obtiene un nuevo precio, que pasa a ser el de referencia.

El objetivo de estos rangos es que no se abran brechas importantes entre precios, para proteger al inversor.

Los rangos son públicos y se actualizan cada mes.

En el mercado informatizado, la desproporción de las partidas (de compra o de venta) puede obligar a retrasar el horario normal de apertura del valor, que incluso puede quedarse sin cotizar.

CASO PRÁCTICO. A veces, la fijación de precios de las acciones se complica. Y un ejemplo se vio con Banco CAM a finales de agosto de 2011. En ese momento, los administradores del Banco CAM, nombrados por el Banco de España, se negaron a refrendar el acuerdo del anterior Consejo para amortizar cuotas participativas de la entidad a un precio de 4,77 euros por título. Ello desató el pánico entre los inversores. El aluvión de órdenes de venta recibidas en el periodo de subasta previo a la apertura de los mercados obligó a detener su cotización a primeras horas de la mañana del 25 de agosto. Efectivamente, la negociación de las cuotas participativas de la CAM estuvo inhibida durante la mayor parte de esa sesión por la imposibilidad de fijarse precios.

Con todo, su precio fue cayendo a plomo durante varias sesiones. Un día antes de la intervención por parte del Banco de España, las cuotas participativas cotizaban a 4,8 euros. Tras conocerse la suspensión de la amortización, cayeron hasta 1,7 euros.

1.5. ¿Cómo se liquidan las operaciones?

Iberclear es el depositario central de valores español encargado del registro contable y de la compensación y liquidación de los valores admitidos a negociación en las Bolsas de Valores españolas, en el Mercado de Deuda Pública de Anotaciones, en

AIAF Mercado de Renta Fija, así como en el Latibex. Sus principales funciones son:

- Llevar el registro contable correspondiente a los valores representados por medio de las anotaciones en cuenta.
- Gestionar la liquidación y, en su caso, la compensación de valores y efectivo derivada de las operaciones ordinarias realizadas en las Bolsas de Valores.
- Prestar servicios técnicos y operativos directamente relacionados con los de registro, compensación y liquidación de valores, y cualesquiera otros requeridos para que Iberclear colabore y coordine sus actuaciones con otros ámbitos y sistemas de registro, compensación y liquidación de valores y pueda participar en estos últimos.

Los derechos al cobro de intereses, dividendos y cualesquiera otros de contenido económico se ejercerán a través de las entidades participantes en cuyos registros estén inscritos los valores. Las operaciones financieras deben ser notificadas a Iberclear por las sociedades emisoras, con la antelación suficiente para poder realizar el ejercicio de los derechos dentro de plazo. Con un día hábil de antelación a la fecha del devengo de la operación financiera, Iberclear calcula la posición agregada de valores por la que las entidades participantes deben ejercitar sus derechos y emite para cada una de ellas un certificado donde recoge dichas posiciones. El pago del efectivo derivado de la operación financiera se realizará conforme a la comunicación que en este sentido haya efectuado el emisor y la entidad pagadora a Iberclear, bien por fuera del sistema, bien utilizando los medios que Iberclear pone a disposición de sus entidades participantes. En este último caso, será necesario que la entidad pagadora sea una entidad participante titular de cuenta de tesorería en el Banco de España y que utilice dicha cuenta en su relación de domiciliación de efectivos con Iberclear.

Cuando el pago se efectúa por fuera del sistema, las entidades participantes utilizarán los certificados emitidos por Iberclear para acreditar los derechos que les corresponden en la operación financiera.

El futuro de la compensación y liquidación de valores pasa por la integración en el plano internacional. El Parlamento Europeo aboga por que sea el propio mercado el que defina el modelo prefe-

rído en este sector. Del mismo modo, urge a la Comisión Europea a que se preserve la competencia de una forma proactiva y se impulsa el desmantelamiento de las denominadas "Barreras de Giovannini", que dificultan la eficacia el servicio de liquidación y compensación de valores a nivel europeo. De hecho, desde la Comisión se está impulsando el desmantelamiento de dichas barreras.

1.6. ¿Con qué normativa se rige la renta variable?

La Bolsa tiene una normativa específica que se condensa y se basa en la Ley 24/1988 del Mercado de Valores de 28 de julio de 1988, que es el eje central del derecho que regula el mercado bursátil. Posteriormente, multitud de órdenes, decretos y circulares de la CNMV han ido desarrollando y ampliando la normativa reguladora de la bolsa, hasta el punto de que existe una auténtica inflación de normas que deja obsoleta inmediatamente cualquier recopilación que se realice.

Esta normativa fue reformada sustancialmente en 1998 con la entrada en vigor de la Ley 37/1998 de Reforma del Mercado de Valores, de 16 de noviembre de 1998, para introducir en nuestro derecho interno la Directiva Europea sobre Servicios de Inversión de 1993.

Con esta reforma del mercado de valores se introduce el principio de pasaporte comunitario o licencia única, que permite a los intermediarios españoles operar en los mercados financieros comunitarios en régimen de libre prestación de servicios o a través de sucursales. Y lo mismo para las entidades extranjeras.

También se amplía el concepto de instrumento financiero y se crea la figura del Fondo e Garantía e Inversiones, que permite recuperar a los inversores hasta 100.000 euros en caso de que la sociedad de valores, agencia de valores o sociedad gestora de carteras con la que trabajan entre en una situación de concurso de acreedores o declaración de insolvencia por parte de la CNMV.

La Ley Financiera entró en vigor el 24 de noviembre de 2002, con el objetivo de hacer que los mercados sean más transparentes, competitivos y vigilantes con la protección del pequeño ahorrador. Sus principales novedades son las siguientes:

– Creación de nuevos órganos para atender consultas y quejas de los usuarios (defensa del cliente de servicios bancarios, del inversor y otro para el asegurado o partícipe de planes de pensiones).

– La CNMV tiene ahora más armas para el control de las irregularidades del mercado.

– Se imponen normas de transparencia en las operaciones vinculadas para evitar abusos por parte de directivos y consejeros. Y se refuerza la regulación de la información relevante o privilegiada.

– La Ley introduce una nueva categoría de entidad de crédito: la entidad de dinero electrónico.

El 1 de noviembre de 2007 entró en vigor la MiFID (Directiva de Mercados e Instrumentos Financieros). Sus objetivos principales son incrementar la competencia en el sector financiero europeo y elevar la protección del consumidor en sus servicios. Para ello, la MiFiD tiene los principios del pasaporte europeo, para que las compañías de servicios de inversión puedan operar por toda Europa. Además, incide directamente en la relación entre las empresas de servicios financieros y sus clientes, ya que obliga a estas compañías a clasificarlos en función de su conocimiento y experiencia de los mercados. También establece normas para favorecer la transparencia, pero el catálogo de objetivos y aplicaciones de la MiFID es realmente extenso.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores es la institución que actúa como órgano de vigilancia y control. Supervisa e inspecciona los mercados y la actividad de cuantas personas se relacionan en la negociación en las bolsas, vela por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios en los mismos y la protección de los inversores. Y debe promover la difusión de cuanta información sea necesaria para asegurar la consecución de estos fines. Además, ejerce su potestad sancionadora en caso de incumplimiento de las normas del mercado.

CONSEJO PRÁCTICO: <http://www.cnmv.es/portalinversor/> es la página web que la Comisión Nacional del Mercado de Valores ha preparado para atender las dudas de los pequeños inversores. En ella, se pueden realizar consultas, pero también reclamaciones.

Además, se puede encontrar orientación sobre decisiones y servicios de inversión, entidades autorizadas para prestarlos y los productos financieros a través de los que se puede vehicular el ahorro. Asimismo, la CNMV pone a disposición de los inversores un plan de educación financieras, fichas y guías sobre el mundo de la inversión y todo tipo de publicaciones. Realmente útil.

2

¿Qué información hay que manejar para invertir en bolsa?

- 2.1. ¿Cómo se interpreta el valor de una acción y cómo se forma? 25
- 2.2. ¿Cuáles son los riesgos de la bolsa?..... 34
- 2.3. ¿Cómo calibrar rentabilidad, liquidez y plazo de la inversión en bolsa? 35
- 2.5. ¿Cuál es la fiscalidad de las plusvalías y de los dividendos? 39

¿Qué son las operaciones especiales en bolsa?

2.1. ¿Cómo se interpreta el valor de una acción y cómo se forma?

Existen varias acepciones y conceptos del valor de una acción que es preciso conocer antes de realizar una inversión:

Valor nominal: es el valor inicial o de emisión de las acciones. Es el resultado de dividir el capital de una sociedad entre el número de acciones de la misma.

Valor teórico, contable, en libros o valor de balance: es el valor actualizado de una acción en función del propio funcionamiento de una empresa y de su crecimiento. Es el resultado de dividir los recursos propios, que es la suma del capital social y las reservas, entre el número total de acciones.

CASO PRÁCTICO: Si una empresa tiene un capital propio de 230.000 euros (en los que se incluye el capital social y las reservas) y el capital social está constituido por 10.000 acciones, el valor contable de una acción será de 23 euros.

A menudo, suele calcularse el valor contable de una acción deduciendo en el numerador los denominados activos ficticios. Por activos ficticios se entiende aquellos activos que no tienen un valor de mercado y, por tanto, no son susceptibles de venta. El ejemplo típico de activo ficticio son los gastos amortizables, como los gastos de constitución de la compañía.

El problema del valor contable es que en el balance de situación no siempre figuran los valores reales de los activos. Esto sucede porque en el activo la mayoría de los componentes están valorados en función del valor de adquisición. Además, la mayoría de las empresas tienen activos intangibles que no están recogidos por la contabilidad financiera. Nos estamos refiriendo a los activos que forman parte de lo que se llama el capital intelectual de la empresa, en el que se incluyen el valor de las marcas, de la clientela... Estos valores sólo aparecen en el balance cuando son objeto de una compra.

CASO PRÁCTICO: En estos momentos, uno de los principales problemas de la bolsa española es que no se sabe cuál es el valor de los activos bancarios y, por lo tanto, el valor contable de sus acciones no constituye una referencia real para tomar decisiones de inversión. Todas las entidades financieras cotizan por debajo de su valor en libros, dado que en el mercado existe la sospecha de que el valor real, de mercado, de sus activos, sobre todo los inmobiliarios, está muy por debajo -incluso en la mitad- del valor al que lo tienen apuntado en sus balances. Por eso, en estos momentos, hay analistas que creen que sólo hay que invertir en bancos que coticen a 0,4 veces su valor contable.

Valor de coste o valor histórico de una acción: es el precio de compra de una acción y que nos servirá de referencia cuando procedamos a su venta para determinar la plusvalía o minusvalía alcanzada por la diferencia entre el precio de venta y el precio de compra o valor de coste o histórico. Este valor de coste tiene su trascendencia para determinar las alteraciones patrimoniales, a efectos de tributación en los impuestos sobre la renta.

Valor de mercado o valor bursátil: es el precio o cotización que tiene la acción en bolsa. Se fija en función de la oferta y la demanda sobre ese valor.

Además, podemos tener en cuenta cuál es el valor real de una acción, que se calcula dividiendo el valor real del activo, menos las deudas por el número de acciones que tiene la empresa. Este valor real se estima a partir de la peritación de sus componentes, con el fin de conocer lo que el mercado estaría dispuesto a pagar por cada uno de ellos. Y, también hay que analizar el valor económico de una acción, que se calcula a partir de la capacidad de una empresa para generar riqueza para los accionistas. Para ello, se puede efectuar una actualización de los flujos de caja que se prevé que va a tener la empresa en el futuro.

En la formación de los precios de la renta variable influyen dos tipos de factores:

Los factores intrínsecos. Que son los que se encuentran en la misma bolsa y están relacionados con los valores que en ella se contratan. Entre estos factores se encuentran el volumen y la fre-

cuencia de contratación, la amplitud o estrechez del mercado, la rentabilidad del valor, los niveles máximos y mínimos de contratación, los precios anteriores, la posición del mercado a crédito, la psicología especial del inversor en bolsa y la diversificación de la inversión en varios valores.

Por volumen y frecuencia de contratación podemos distinguir dos grupos de valores: los «blue chips» y los valores de pequeña y mediana capitalización.

CONSEJO PRÁCTICO: Cuando vienen mal dadas en bolsa, los analistas recomiendan invertir en los valores más líquidos, en los «blue chips», porque en caso de querer deshacer una posición, es seguro que se va a encontrar contrapartida. En cambio, en los valores más pequeños, los popularmente conocidos como «chicharros», que son poco negociados y tienen escaso «free float» (porcentaje del capital que cotiza libremente en bolsa), existe el riesgo de querer vender y no encontrar comprador de las acciones o encontrarlo, pero a un precio muy bajo, es decir, asumiendo pérdidas muy importantes en la inversión. Además, el potencial de revalorización de estas últimas compañías no está delimitado por el libre juego de la oferta y la demanda, sino, en muchos casos, por los intereses de los grupos dominantes en ese valor.

Además, otra de las ventajas de los «blue chips», de los valores más líquidos y grandes de la bolsa, es la posibilidad de operar con ellos a través de productos derivados, como opciones, futuros o «warrants». Las opciones sobre estos valores permiten realizar operaciones de cobertura en momentos de turbulencias.

Los factores extrínsecos al mercado son los que se encuentran fuera del mismo. Pueden ser económicos, sociales y políticos:

a) **La coyuntura económica:** la bolsa es el termómetro de la situación económica y permite medir los cambios y las variaciones que experimenta la economía. La bolsa es un buen índice de la coyuntura económica, pero se utiliza también como factor de predicción del futuro de la economía, dado que en la bolsa cotizan expectativas. En situación de expansión y prosperidad de la economía

existirá más ahorro disponible para la bolsa. Por el contrario, en periodos de recesión se llega incluso a anular la capacidad de ahorro de las familias y, por ello, habrá menos capital para destinar al mercado bursátil. Además, la aversión al riesgo de los inversores aumenta y la liquidez migra hacia inversiones más seguras que la renta variable. En periodos de expansión económica, las empresas suelen acudir al mercado mediante la emisión de acciones, porque lo tienen más fácil para captar el ahorro de las familias.

La actividad de la bolsa está ligada a la coyuntura económica. Pero puede observarse que en determinados momentos actúa con anticipación al desarrollo de variaciones coyunturales. Los inversores descuentan a veces los efectos de determinados acontecimientos positivos o negativos. Por ello, no es raro ver una bolsa alcista en un momento recesivo, si el mercado piensa que se va a tocar fondo y se va a iniciar una recuperación.

CASO PRÁCTICO: En marzo de 2009, las bolsas mundiales comenzaban a recuperarse, pese a que las economías seguían muy débiles. Pero los grandes inversores comenzaron a descontar el éxito de las medidas expansivas de los Gobiernos y de los bancos centrales. Efectivamente, la combinación de ambas hizo posible la salida de la recesión y una primera recuperación en «V», aunque, a continuación, comenzaron a cotizar en los mercados los problemas de endeudamiento derivados tanto de los programas de gasto puestos en marcha por los Estados, como de la caída de la recaudación que siempre se deriva de etapas de fuerte desaceleración económica. De ahí que las bolsas, de nuevo, comenzaran a bajar.

Para que al inversor no le pillen por sorpresa estos requiebros de la bolsa, es aconsejable ir siguiendo los indicadores adelantados de la industria y el sector servicios, es decir, los PMI y los ISM. Y no hay que perder de vista el mercado de bonos: la subida del precio de la deuda pública alemana o estadounidense, por ejemplo, y la consecuente reducción de sus rentabilidades suele adelantar una desaceleración económica. En cambio, un incremento de las rentabilidades de esos bonos, que son los más seguros del mundo, suele ser síntoma de una mejora de las expectativas. Es lo que

ha estado sucediendo en la última crisis de deuda, que ha venido acompañada de un fuerte aumento de las rentabilidades de los bonos de la periferia europea, que ponía en evidencia sus problemas para financiarse.

b) Por tanto, no hay que perder de vista la evolución del mercado monetario y de los tipos de interés. La dependencia de la bolsa respecto a los activos financieros a corto plazo es obvia, ya que existe una competencia de inversión. Si los tipos de interés de estos activos son elevados, la preferencia del inversor se inclinará por estos valores de renta fija bien remunerados, que además tienen un vencimiento en torno a un año, lo que permite al inversor obtener liquidez inmediata y garantía si son emitidos por el Estado o empresas solventes.

La relación entre cotizaciones bajas y altos tipos de interés y, en sentido contrario, subidas de las bolsas cuando los tipos son bajos, es evidente por el efecto que supone la existencia de alternativas de inversión. Estas alternativas tienden a fijar el nivel de las cotizaciones bursátiles en una situación tal que le proporcione al inversor una rentabilidad esperada que supere a la de los títulos de renta fija, con un margen superior que les compense de su mayor riesgo. Si los tipos de interés para las Letras del Tesoro están, por ejemplo, al tres por ciento, el inversor en acciones debería esperar alcanzar un mínimo entre el 6 y el 8 por ciento (incluyendo dividendos y plusvalías) para compensar el riesgo que supone invertir en títulos de renta variable.

Cuando los tipos de interés suben, se producen bajadas en las cotizaciones de las acciones en bolsa. Estos descensos se pueden explicar por diversas razones:

– Los altos tipos de interés elevan las cargas financieras de las empresas y, por tanto, empeoran sus resultados económicos, lo que provoca un descenso de los dividendos repartidos y de las cotizaciones.

– Cuando suben los tipos de interés, aumenta la rentabilidad de las inversiones en renta fija. Esto provoca un desplazamiento de los inversores hacia los títulos de renta fija, en detrimento de los de renta variable, que siempre implican un mayor riesgo.

– Los tipos de interés elevados hacen disminuir el consumo, al encarecerse la financiación en las ventas a crédito. Esto provoca una disminución de las ventas y, por tanto, un empeoramiento de los resultados de las empresas, lo que afecta negativamente a las cotizaciones de las acciones.

Cuando los tipos de interés bajan, las cotizaciones de las acciones tienden a mejorar:

– La bajada de los tipos de interés reduce los costes financieros de las empresas, con lo que éstas mejoran sus resultados económicos y, por tanto, pueden repartir más dividendos y las cotizaciones de las acciones aumentan.

– Si los tipos de interés se reducen, las inversiones de renta fija ofrecen una menor rentabilidad. Este hecho hace más apetecibles las inversiones en renta variable, en detrimento de la renta fija.

– Los bajos tipos de interés estimulan la obtención de financiación por parte de los consumidores, lo cual eleva las ventas a crédito de las empresas y contribuye a mejorar sus resultados.

c) **La inflación**, que consiste en una pérdida del valor adquisitivo del dinero como consecuencia de la subida de los precios, también influye en las cotizaciones bursátiles. Si hay inflación, los inversores han de obtener una rentabilidad superior a ella porque, si no, perderán poder adquisitivo. Por este motivo, cuando la inflación es elevada, ha de aumentar la rentabilidad ofrecida por los valores. De lo contrario, dejarán de ser rentables. Un proceso inflacionista que conlleva una subida de precios constante, continua y elevada, desalienta el ahorro y afecta a toda inversión, fundamentalmente a la realizada en los mercados de renta fija a medio y largo plazo. A medio y largo plazo, la inversión en valores de renta variable permite controlar la erosión monetaria de los ahorros, dado que estos valores representan partes alícuotas de activos reales que crecen al mismo tiempo que los demás precios y ese crecimiento se refleja en sus cotizaciones bursátiles. Esto significa que una inflación moderada beneficia a la bolsa. Lo que de verdad la perjudica es un proceso deflacionista.

CONSEJO PRÁCTICO: El ahorrador, a medio y largo plazo se defiende ante la inflación con más efectividad invirtiendo en acciones que si lo hace en renta fija.

d) **Los beneficios empresariales:** el valor de una acción será tanto mayor cuanto más elevados sean los resultados de la empresa. Y, por supuesto, lo más importante son los beneficios futuros, las expectativas de beneficios, aunque hay que tener en cuenta los del pasado, porque sirven para determinar si la evolución de los resultados de una compañía han sido positiva, o no. Así podemos evaluar la recurrencia de los beneficios de la empresa o, lo que es lo mismo, la capacidad que tiene la compañía de generar beneficios a lo largo del tiempo.

Es interesante evaluar los factores que influyen en la evolución de los beneficios. Los hay internos a la propia sociedad y también externos. Entre los internos se encuentra la situación de su negocio en general (ventas, márgenes, política de amortizaciones, rentabilidad, estrategia de expansión...). Todo ello influye en su balance (endeudamiento en relación con los fondos propios) y en su cuenta de resultados (margen de explotación, amortizaciones, peso de los resultados extraordinarios en el resultado final...). En general, el estudio de los datos particulares de una empresa lo realiza el análisis fundamental.

Pero también existen factores externos a la compañía que el inversor debe tener en cuenta. La evolución de la compañía a escala global, las huelgas, los costes de producción del país, la evolución de los tipos de cambio, la inestabilidad política, el entorno sectorial y competitivo o los cambios de gobierno que impliquen cambio de la política económica influyen en las cuentas futuras de la sociedad.

e) **Por eso, también hay que tener en cuenta la evolución de la política económica.** Las medidas que hagan crecer el PIB o favorezcan a los inversores tendrán un efecto positivo en las bolsas. Por ejemplo, las siguientes:

- Medidas que favorezcan la obtención de beneficios por parte de las empresas.
- Privatizaciones.

- Medidas que impliquen una reducción de la inflación.
- Reducción del déficit público.
- Reducción de los tipos de interés.
- Liberalización de las inversiones extranjeras.
- Concesión de ventajas fiscales a las inversiones en bolsa.
- Libertad en la política de dividendos de las empresas que cotizan.

Pero hay otras medidas de los Gobiernos que pueden afectar negativamente a las bolsas:

- Endurecimiento de la fiscalidad a los inversores.
- Aumento de los impuestos a las empresas...

CASO PRÁCTICO: Durante parte del año 2010 y todo 2011, los mercados han sufrido la tensión de vivir a expensas de la toma de decisiones de los políticos para resolver la crisis de la deuda europea. Los analistas han mostrado una gran impotencia a la hora de valorar la situación del mercado y presentar sus previsiones, al tiempo que los gestores nunca antes habían tenido tantos problemas para tomar posiciones en unos activos y no en otros. ¿Se ayudará a Grecia, o no? ¿Tendrán que participar los inversores privados en el rescate de Grecia? ¿Y en los otros que puedan tener lugar en el futuro? ¿Podrá asumir un papel más activo el Banco Central Europeo? ¿Se decidirá la ruptura del euro? Son preguntas de cuya respuesta depende la evolución de las bolsas, de las divisas y de la renta fija. Pero sólo los políticos pueden proporcionarla. Y, en democracia, los debates se eternizan. Y los mercados, si tienen que esperar mucho, se vuelven histéricos.

f) Las bolsas internacionales y la economía mundial. La interdependencia mundial de las economías nacionales es un hecho. Y, por tanto, el comportamiento de todas ellas está influido por variables financieras, económicas y políticas. La inversión en un país determinado vendrá dada por su situación política, por la estabilidad de su moneda y por las expectativas del mercado de valores y los tipos de interés de sus activos financieros.

Así, en primer lugar, el inversor necesita que la moneda del país en que invierte sea estable y le permita liquidar su posición sin sobresaltos. Pero necesita, en general, la estabilidad de las principales monedas del sistema financiero internacional y, fundamentalmente, del dólar y el euro.

Otro factor que se debe seguir son los efectos que tienen una apreciación o depreciación sobre los títulos bursátiles. Como norma general, las compañías exportadoras preferirían una moneda relativamente débil para que sus ventas en el exterior sean más competitivas. Por el contrario, las importadoras o las que dependen mucho del petróleo agradecerán una moneda nacional fuerte.

La entrada de capital extranjero en la bolsa española provoca un alza de las cotizaciones y una salida de capital extranjero, descensos si es que no se sustituye por ahorro interno.

Pero, además, hay una gran interdependencia entre las distintas bolsas internacionales.

g) **Tensiones internacionales.** Una situación de inestabilidad internacional no favorece el funcionamiento de los mercados bursátiles, ya que en situaciones de riesgo los inversores suelen repatriar sus inversiones, aunque ello implique asumir pérdidas. Y ello provoca caídas en las cotizaciones. Los inversores, en situación de tensión geopolítica, prefieren mantener posiciones de liquidez.

CASO PRÁCTICO: Durante 2011 asistimos a dos acontecimientos, una catástrofe y un encadenamiento de revoluciones en el mundo árabe. El primero, tuvo lugar en Japón y fue un accidente nuclear que tuvo paralizada la actividad de multitud de fábricas, provocando problemas de suministro en algunas industrias tecnológicas y automovilísticas. Tal es así que, en parte, los economistas atribuyen a esta tragedia el parón económico sufrido en Estados Unidos y la consiguiente corrección en las acciones. Por otro lado, la que pasará a la historia con el nombre de «Primavera árabe» provocó fuertes subidas en el precio del crudo, sobre todo coincidiendo con la guerra de Libia, y, también, caídas bursátiles.

2.2. ¿Cuáles son los riesgos de la bolsa?

El objetivo de todo inversor es encajar dos principios opuestos: obtener la máxima rentabilidad asumiendo el mínimo riesgo. Y, en general, en los mercados, estos dos factores tienen una relación inversa. Como la renta variable es, en términos generales, el activo en el que más rentabilidad se puede obtener, también es el lugar donde más riesgo se asume. Invertir en bolsa es sinónimo de arriesgar, porque la evolución de la renta variable depende de una serie de factores intrínsecos y extrínsecos cuya emergencia es muy difícil de prever. También es verdad que no todos los valores que cotizan en la bolsa son igualmente sensibles a los riesgos: hay compañías defensivas, que sufren menos cuando vienen mal dadas, pero también suben menos en periodos bursátiles expansivos, por ejemplo; y también existe otro tipo de empresas muy ligadas al ciclo económico, que suben mucho en periodos de crecimiento, pero caen a plomo cuando el PIB decrece. Por eso, el inversor debe esforzarse por encontrar el equilibrio óptimo entre la rentabilidad que quiere obtener y el riesgo que está dispuesto a asumir.

CASO PRÁCTICO: Verano del año 2011: los valores industriales más cíclicos se hunden en bolsa ante el temor a una nueva recesión en Europa y una fuerte desaceleración en los países emergentes. Meses después surge la duda: ¿Están este tipo de compañías, como acereras o automovilísticas, excesivamente castigadas? Cabe la tentación de pensar que sí, dado que es posible que Europa, de caer en recesión, lo haga brevemente, que Estados Unidos sea capaz de esquivar una nueva recesión, y que en los países emergentes apenas haya un mínimo enfriamiento. En definitiva, existe la posibilidad de que las acciones hayan descontado un escenario mucho peor del previsto y deberían subir. El inversor, pues, puede pensar que, cuando se confirme ese mejor escenario, las acciones cíclicas rebotarán con fuerza. Pero se puede equivocar y, entonces, se verá atrapado con esa inversión, sobre todo si la parálisis europea en la toma de decisiones agrava la crisis. El inversor más prudente puede pensar que, ante los importantes riesgos todavía presentes, lo mejor es apostar por compañías defensivas, como

las alimentarias o las farmacéuticas, por ejemplo. Porque, pase lo que pase, incluso en una severa recesión, lo que producen se sigue consumiendo.

El riesgo de una inversión está dividido en dos modalidades:

– La derivada del propio valor, según las condiciones, funcionamiento, expectativas, resultados..., de la empresa emisora de las acciones. Pensemos, por ejemplo, en el caso de Nokia, cuya estrategia le ha dejado descolgada en el negocio de los teléfonos inteligentes, a diferencia, por ejemplo, de Apple, que le ha sacado delantera parece que de manera definitiva. Este riesgo puede aminorarse con una conveniente diversificación de la inversión en varios valores. Por ello, a este riesgo se le denomina diversificable.

– La que depende de factores distintos de los valores: las situaciones económicas generales o sectoriales, nivel de ahorro, tipos de interés, inflación, aspectos políticos, comportamiento psicológico de los inversores... A esta modalidad de riesgo se le denomina no diversificable, porque no es posible eliminarlo o minimizarlo con una diversificación de la inversión.

Una medida del riesgo es la volatilidad, que es la variación de la cotización de un valor con respecto a su media o con respecto a la media del mercado. Un alto grado de volatilidad supone un mayor riesgo, tanto en las cotizaciones bursátiles como en la liquidez de las acciones.

CONSEJO PRÁCTICO: además de la volatilidad, los expertos, a la hora de plantear sus inversiones, se fijan en otro indicador, la «beta». Los valores con beta alta exageran los movimientos de los índices en los que cotizan, es decir, cuando el índice sube, el valor sube más; pero también baja más que el índice en momentos de tendencia bajista.

2.3. ¿Cómo calibrar rentabilidad, liquidez y plazo de la inversión en bolsa?

La rentabilidad de una inversión en bolsa viene dada por la suma de tres conceptos:

– El dividendo que perciben los accionistas como consecuencia de los beneficios generados por la sociedad.

– El valor de los derechos de suscripción preferente, en el caso de la venta de dichos derechos, como consecuencia de una ampliación de capital. En este apartado puede incluirse también la venta de «warrants» u opciones concedidos al accionista en determinados casos.

– La plusvalía por la venta de valores, que es la diferencia entre el precio de adquisición y el precio de venta.

Esta suma debe analizarse comparándola con la inversión realizada, lo que nos da, para un periodo de un año en que se perciben todos los ingresos, la rentabilidad nominal alcanzada.

CASO PRÁCTICO: BME se ha ganado una justa fama por su generosidad con sus accionistas. A éstos, el ejercicio 2011 les ha salido redondo con BME. Porque en 2011 acumuló una rentabilidad de más de un 10 por ciento, que hay que sumar a la rentabilidad de su remuneración al accionista, que en 2011 ha superado el 9 por ciento. Por tanto, sumando el rendimiento de las acciones del gestor de los mercados bursátiles españoles con su rentabilidad por dividendo, el retorno total que han conseguido sus accionistas ronda el 20 por ciento. En el caso de Telefónica, cuyas pérdidas en 2011 rondan el 25 por ciento, su rentabilidad por dividendo, del 12 por ciento, reducen a la mitad las minusvalías de sus accionistas.

Esta es una formulación sencilla que trata de determinar simplemente el beneficio obtenido por la diferencia entre lo que he invertido y lo que he recibido por mi inversión en un periodo concreto, así como el porcentaje de rentabilidad que he alcanzado, poniendo en relación la inversión, la desinversión y los beneficios obtenidos. Pero desde un punto de vista financiero sería preciso tener en cuenta los plazos en que se producen los ingresos y, con la utilización de métodos de actualización, homogeneizar la valoración de las cantidades del valor capital, la tasa de retorno, etc.

La evolución del nivel de rendimiento de una acción depende de la evolución de los beneficios distribuidos por la empresa emi-

sora de los valores y de las variaciones de las cotizaciones. El incremento del importe pagado por dividendos y el alza de las cotizaciones proporcionarán mayor rentabilidad a nuestra inversión.

Pero a la hora de determinar las plusvalías de una inversión, hay que incluir los gastos asociados que ésta supone. En estos se incluyen los derivados de las comisiones, tasas de corretaje, canon de bolsa, etc.

La bolsa proporciona la liquidez que precisan los valores negociables. Pero dentro de éstos, hay unos más líquidos que otros. La liquidez de una inversión es la posibilidad de recuperar fácilmente el dinero invertido en caso de una necesidad del inversor. Esa posibilidad se concreta en la venta rápida y a un precio adecuado de las acciones adquiridas. Los valores más líquidos son más seguros que los ilíquidos, porque permiten al inversor deshacerse de su posición con rapidez. En la bolsa española, los valores más negociados y, por tanto, los más líquidos, son los «blue chips», que es la denominación anglosajona que se aplica a estos valores.

Indicadores útiles para medir la liquidez de un valor son la frecuencia de contratación y el volumen negociado:

– El índice de frecuencia es la relación existente entre el número de sesiones en que se ha negociado un valor y el número de sesiones que se han celebrado. Un valor con poca frecuencia es un valor poco negociado y entraña un gran riesgo: imaginemos que un inversor quiere vender el valor un día; es altamente probable que no encuentre contrapartida, que se quede atrapado en ese valor, algo muy grave si se da la circunstancia de que necesita el dinero para algo urgente.

– El índice de volumen de contratación da la relación porcentual existente entre el volumen nominal contratado en bolsa y el capital social admitido a contratación en el mercado. Éste es un indicador de rotación del capital que cotiza en bolsa. Un valor con alto nivel de rotación es un valor consolidado en el mercado, que suscita apetencias entre compradores y vendedores en el mercado. Es un valor realizable y liquidable con facilidad.

CASO PRÁCTICO: La liquidez es un factor que el Comité Asesor Técnico tiene muy en cuenta en las revisiones de la composición del Ibex-35, por lo que invertir en los valores que lo componen es una garantía de liquidez. La selección de un valor para formar parte del Ibex-35 no depende directamente de la dimensión de las empresas, aun cuando se requiere un mínimo de capitalización para ser elegible como componente del selectivo. De acuerdo con las Normas Técnicas para la Composición y Cálculo de los Índices de la Sociedad de Bolsas, el Comité Asesor Técnico tiene en cuenta para cada valor el volumen efectivo negociado en el mercado de órdenes siempre que dicho volumen efectivo reúna unas garantías de calidad en su realización, es decir, en el cálculo del volumen negociado se puede eliminar aquél que haya conllevado un cambio drástico en el accionariado, haya sido contratado por un único miembro, entre otras operaciones «peligrosas» para la libre formación de precios en el mercado. Además, el Comité tiene en cuenta la volatilidad, la profundidad del libro de órdenes, el índice de liquidez anualizado, el efectivo en el libro de órdenes en relación con la capitalización, la horquilla media en que se suele mover la acción... Si al inversor le interesa otro valor que cotice fuera del Ibex, se puede fijar en la información que valora el Comité para hacerse una idea de su liquidez: capital flotante, betas y correlaciones, por ejemplo...

El plazo es un factor muy importante en las inversiones bursátiles y también depende de la tipología del inversor.

– El ahorrador sistemático en bolsa coloca su dinero a largo plazo, adquiere títulos de calidad y se sienta encima de su cartera a esperar. Se ha demostrado estadísticamente que este tipo de inversor a largo plazo en acciones alcanza rentabilidades superiores a la de otras alternativas de inversión.

– El especulador nato realiza inversiones a muy corto plazo. Entra y sale en valores según sus propios análisis técnicos.

– Entre los dos extremos, existen inversores que responden al elemento temporal de las inversiones desde diversas alternativas: hay quien invierte a corto plazo porque tiene unas disponibilidades

líquidas ociosas durante un periodo corto, quien invierte a medio y largo plazo con el objetivo de alcanzar una rentabilidad mayor que la de otras inversiones, o quien invierte en acciones como un proceso de diversificación y con un plazo de inversión indeterminado.

La inversión más rentable es la que se realiza con un horizonte temporal a largo plazo. Lo habitual es que los inversores que apuestan por este tipo de estrategia optan por la compra de los grandes valores de la bolsa. Pero hay muchos ahorradores que prefieren apostar por el corto plazo, sobre todo cuando hay mucha volatilidad: pueden ganar mucho dinero, pero también perderlo. Pero este tipo de inversores a muy corto plazo han proliferado mucho últimamente gracias a la generalización de internet. Pero, normalmente, se trata de inversores a los que les gusta mucho asumir riesgos.

CASO PRÁCTICO: En el verano de 2006, Técnicas Reunidas daba su salto al parqué bursátil. Y lo hacía con muy buenas perspectivas: el petróleo, cada vez más escaso, tenía que subir y el sector petrolero estaba muy falto de inversiones. Tal es así que un gran número de inversores apostó por ella con vistas al largo plazo. Muchos de esos inversores, aún mantienen sus títulos. ¿A cuánto ascienden las plusvalías latentes de sus accionistas? El precio de salida a bolsa fue de 17 euros por acción y a finales del año 2011 sus títulos se cambiaban por más de 25 euros. Ello supone una rentabilidad de casi un 50 por ciento. Y eso con una dura crisis de por medio. Aunque los inversores que se atreven con el intradía, con volatilidades que han llegado a superar, y con mucho, la barrera del 30 por ciento, también están consiguiendo rendimientos muy interesantes. Pero para hacer esto último hay que ser un inversor muy, muy experimentado.

2.5. ¿Cuál es la fiscalidad de las plusvalías y de los dividendos?

La fiscalidad de la inversión en acciones merma la rentabilidad neta que obtiene el inversor, por lo que hay que tenerla muy en cuenta. Desde el punto de vista fiscal, los valores negociables en bolsa son nominativos: los titulares de los mismos están identificados, dado

que los intermediarios bursátiles tienen la obligación tributaria de comunicar al fisco los nombres de los compradores y vendedores, así como las demás condiciones de las compraventas.

La tributación de la inversión en bolsa ha sufrido muchos cambios: en 1998, con la aprobación de la nueva Ley del Mercado de Valores, se introdujeron modificaciones en aras de la armonización fiscal con el resto de la Unión Europea. En 2000, entró en vigor un nuevo Real Decreto. En 2007, se reformó la Ley del IRPF. Y en 2009 se aprobaron diferentes reformas fiscales para superar la crisis.

En la actualidad, la Ley del IRPF afirma que la tenencia y la transmisión de valores negociables están sujetos a dos conceptos que afectan a la tributación de la inversión:

a) Los rendimientos obtenidos por la tenencia y titularidad de los valores negociables que son objeto impositivo por el concepto de «rendimientos del capital mobiliario». Dentro de esta categoría quedan incluidos los siguientes rendimientos:

– Los dividendos, las primas de asistencia a juntas y participaciones en los beneficios de cualquier tipo de entidad.

– Los rendimientos procedentes de cualquier clase de activos, excepto la entrega de acciones liberadas que, estatutariamente o por decisión de los órganos sociales sirvan para participar en los beneficios, ventas, operaciones, ingresos o conceptos análogos de una entidad por causa distinta de la remuneración del trabajo personal.

– Los rendimientos que se deriven de la constitución o cesión de derechos o facultades de uso o disfrute, cualquiera que sea su denominación o naturaleza, sobre los valores o participaciones que representen la participación en los fondos propios de la entidad.

– Cualquier otra utilidad, distinta de las anteriores, procedente de una entidad por la condición de socio, accionista, asociado o partícipe.

– La distribución de la prima de emisión de acciones o participaciones.

Este tipo de rendimientos están sujetos a una retención del 19 por ciento para los primeros 6.000 euros y del 21 por ciento a partir de esa cantidad. Cabe destacar el caso especial que se aplica sobre los divi-

dendos generados por valores negociados en mercados secundarios: los primeros 1.500 euros están exentos de tributación al fisco.

De acuerdo con la reforma presentada por el Gobierno del Partido Popular el 30 de diciembre de 2011, de manera transitoria, durante dos ejercicios, los de 2012 y 2013, la tributación de los rendimientos de los primeros 6.000 euros sube hasta el 21 por ciento; entre los 6.000 y los 24.000 euros, hasta el 25 por ciento; y a partir de 24.000 euros, al 27 por ciento.

b) Rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios. Tienen esa consideración las contraprestaciones de todo tipo, cualquiera que sea su denominación o naturaleza, dinerarias o en especie, como los intereses y cualquier otra forma de retribución pactada como remuneración por tal cesión, así como las derivadas de la transmisión, reembolso, amortización, canje o conversión de cualquier clase de activos representativos de la captación y utilización de capitales ajenos. En particular, tendrán esa consideración:

- Los rendimientos procedentes de cualquier instrumento de giro, incluso los originados por operaciones comerciales, a partir del momento en que se endose o transmita, salvo que el endoso se haga como pago de un crédito.

- La contraprestación derivada de cuentas en toda clase de instituciones financieras, incluyendo las basadas en operaciones sobre activos financieros.

- Las rentas derivadas de operaciones de cesión temporal de activos financieros con pacto de recompra.

- Las cuentas satisfechas por una entidad financiera, como consecuencia de la transmisión, cesión o transferencia, total o parcial, de un crédito titularidad de aquella.

En el caso de transmisión, reembolso, amortización, canje o conversión de valores, se computará como rendimiento la diferencia entre el valor de transmisión y su valor de adquisición o suscripción.

Para la determinación del rendimiento neto, se deducirán de los rendimientos íntegros sólo los gastos siguientes: administración y depósito, que son los que se pagan a las empresas que prestan servicios de inversión.

c) Las alteraciones patrimoniales derivadas de la transmisión de valores negociables que se integran en el concepto impositivo de «ganancias y pérdidas patrimoniales». Son ganancias y pérdidas patrimoniales las variaciones en el valor del patrimonio del contribuyente. Las operaciones de calificación de las ganancias o pérdidas patrimoniales a efectos liquidatorios y la tributación efectiva de las primeras se realizan en función de su periodo de generación:

– Hasta un año desde la adquisición del elemento patrimonial o la realización de la mejora hasta su transmisión (ganancias o pérdidas patrimoniales a corto plazo). Una vez compensado su saldo con el resultante de las pérdidas patrimoniales de idéntico periodo temporal se integran en la parte general de la base imponible y tributan al tipo resultante de aplicar la escala del impuesto a la citada base.

– Más de un año desde la adquisición del elemento patrimonial o la realización de la mejora hasta su transmisión (ganancias o pérdidas patrimoniales a largo plazo). El saldo neto resultante de las ganancias patrimoniales a largo plazo, una vez efectuadas las compensaciones e integraciones de las pérdidas patrimoniales con idéntico periodo de generación, se incluyen en la parte especial de la base imponible, tributando al 19 por ciento para los primeros 6.000 euros y del 21 por ciento de los 6.001 euros en adelante.

Únicamente se puede declarar una pérdida patrimonial que se genere de la venta de un valor y durante los dos meses anteriores o los dos posteriores a la venta no se hayan adquirido valores idénticos. No se pueden compensar pérdidas patrimoniales con rendimientos del trabajo, pero sí con las ganancias procedentes de la venta de una vivienda. Eso sí, el límite para compensar minusvalías con plusvalías es del 25 por ciento.

Los coeficientes reductores y actualizadores de la inflación existentes hasta 1999 desaparecieron con la última Ley del IRPF, excepto para las acciones adquiridas antes del 31 de diciembre de 1994. Cuando se vendan esos títulos, la ganancia de capital generado se podrá reducir en un 25 por ciento por cada año que excediese en dos a 31 de diciembre de 1996.

3

¿Cómo se opera en bolsa?

3.1. ¿Qué tipos de operaciones existen?.....	47
3.2. ¿Con qué intermediarios operar?.....	51
3.3. ¿Qué comisiones se pagan?.....	54
3.4. ¿Cómo se dan las órdenes bursátiles y cuáles son sus tipos?.....	57
3.5. ¿Cómo se opera en bolsas internacionales?.....	61
3.6. ¿Cómo se opera en bolsa «on-line»?.....	63

¿Cómo se opera en la bolsa?

3.1. ¿Qué tipos de operaciones existen?

Una operación de bolsa es una transmisión de valores admitidos a negociación en las bolsas de valores. Dichas operaciones se realizarán con la participación o mediación de al menos un miembro de la bolsa y a través de los sistemas de contratación que las bolsas de valores tengan establecidos. De ahí que la operación en bolsa requiere varios elementos: el ordenante, es decir, quien da la orden de compra o venta de valores en bolsa; el miembro de la bolsa, que ejecuta la operación; los valores admitidos a cotización; un sistema de contratación que la bolsa de valores tenga establecido.

Los principales tipos de operaciones bursátiles son: al contado, a plazo, dobles, opciones y futuros.

1. Operaciones al contado: son las formas más usuales de operar en bolsa. En las operaciones al contado, la liquidación se hace el mismo día o pocos días después, según el tipo de título que se ha contratado. A pesar de que, en teoría, tras la contratación, el vendedor ha de entregar los títulos al comprador, en la práctica, los títulos suelen estar inmovilizados para evitar el traspaso que provocan los grandes volúmenes negociados. En las bolsas españolas se usa el sistema de liquidación de operaciones en bolsa y de depósito de valores. Ello se basa en la posibilidad de sustitución de todos los títulos de una misma clase y especie.

La operatividad del sistema consiste en la anotación en cuentas de las entidades de depósito adscritas a la liquidación (sociedades y agencias de valores, bancos y cajas de ahorro) de las operaciones efectuadas, con abono de las compras y cargo de las ventas.

2. Operaciones a plazo: se producen cuando se contratan títulos que no se liquidan al contado, sino a un precio convenido. Existen dos tipos de operativa a plazo: el sistema francés, que consiste en operaciones a plazo en las que los contratantes pueden diferir el cumplimiento de sus obligaciones; y el sistema norteamericano,

que consiste en operaciones al contado en las que los agentes prestan dinero al comprador o títulos al vendedor, de manera que el vendedor siempre recibe el importe de la venta y el comprador los títulos inmediatamente después de la contratación.

En España, el sistema que se emplea es el norteamericano. Los intermediarios, que suelen ser bancos especializados, perciben una comisión de apertura y un interés por el diferimiento en el pago y, además, exigen al inversor unas garantías para reducir el riesgo de la operación.

No todos los títulos pueden ser contratados a crédito. Los títulos autorizados suelen ser los que registran mayores volúmenes de contratación. Además, pueden establecerse excepciones temporales en momentos de fuertes caídas bursátiles para reducir la especulación. Muchos de los inversores que operan a crédito lo hacen para ponerse cortos (vendidos) en determinados valores. Como durante el año 2011 se ha prohibido este tipo de operativa con los valores del sector financiero de varias bolsas europeas, también ha descendido la operativa a crédito con estos valores.

El mercado a crédito amplía el volumen de operaciones que pueden hacer los inversores. Si, por ejemplo, las garantías son del 40 por ciento, éstos podrán contratar por un valor 2,5 veces superior al que les permite el mercado al contado. A esta ampliación se la denomina apalancamiento bursátil. En la medida en que aumenta el porcentaje que los inversores deben depositar en concepto de garantía, se reduce la posibilidad de apalancamiento y, por tanto, también la rentabilidad de la operación.

Las dos formas más habituales de operativa a crédito son:

– Compra al contado con crédito: el comprador a crédito compra títulos hoy sin disponer de todo el dinero para venderlos en el futuro a un precio más alto.

– Venta al contado con crédito: al vendedor le prestan los títulos. El vendedor a crédito vende los títulos que no tiene porque cree que en el futuro los podrá comprar más baratos.

3. Operaciones de dobles, también denominadas «repos»: se dan cuando coinciden, a la vez, una operación al contado y una

operación a plazo de signo contrario. En las operaciones de dobles se hace un contrato en virtud del cual el vendedor al contado se compromete a adquirir los mismos títulos a un plazo determinado y a un precio prefijado.

Un contrato de opción es un acuerdo entre dos partes por el que una de ellas tiene el derecho a comprar o vender un activo subyacente a cambio de una prima. La otra parte está obligada, a cambio de la percepción de la prima, a vender o comprar, en caso de que el comprador de la opción se lo pida. Por tanto, el comprador de una opción tiene el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender al vencimiento; por el contrario, el vendedor de la opción está obligado a comprar o vender si el comprador decide ejercer su derecho.

El precio de la opción es lo que el comprador paga para obtener ese derecho y se denomina prima. La prima es realmente el objeto de negociación. Por tanto, las pérdidas están limitadas a esa prima pagada.

4. Operaciones de futuros: consisten en el compromiso de comprar o vender activos en una fecha futura, a un precio determinado al firmarse el acuerdo. La diferencia más importante entre un contrato de opción y un contrato de futuros es que el primero es un derecho a comprar o vender algo durante un periodo de tiempo, mientras que un contrato de futuros es un contrato de compra-venta y, por tanto, es de obligado cumplimiento para las dos partes contratantes.

CASO PRÁCTICO: En 2011 se habían negociado en la bolsa española operaciones por valor de 925.327 millones de euros, lo que supone un descenso de más de un 10 por ciento con respecto al año anterior, cuando se superó el billón de euros. Ello se debe, en primer lugar, a la caída del precio de las acciones, pero también al miedo que tuvieron los ahorradores a invertir en bolsa, dadas las grandes incertidumbres derivadas tanto de la crisis de deuda como de la situación de la economía. Además, la prohibición de las posiciones cortas sobre los valores financieros también re-

dujo la negociación bursátil. Mientras, el mercado de opciones y futuros, tras un inicio de año tranquilo, reflejó a partir de octubre con toda su crudeza, manifestada en una intensa volatilidad, las tensiones sufrida por los mercados financieros. El volumen total de contratos negociados entre enero y noviembre de 2011 superó los 59 millones de euros, lo que supone un descenso del 3 por ciento respecto al mismo periodo del ejercicio 2010.

CASO PRÁCTICO: Para explicar ejemplos de alguna de las operaciones comentadas, utilizaremos algunas de las fichas disponibles en la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

- Compra de un contrato de futuros: si pensamos que una acción que ahora cotiza a 45 euros va a tener una fuerte revalorización de hoy a tres meses, existen dos alternativas para sacarle provecho. Por un lado, se puede comprar hoy la acción al contado, a 45 euros. Pero también se puede comprar un contrato de futuros sobre dicha acción con vencimiento a tres meses y por el que se deberá pagar el día de vencimiento 45,28 euros.

Si se elige la segunda alternativa y, recordando que el contrato de futuros obliga a comprar al precio pactado (45,28 euros) el día de vencimiento, el beneficio o pérdida se producirá por comparación del precio de las acciones de la empresa en particular el día de vencimiento y el precio del contrato de futuros. Si la cotización se encuentra por encima de los 45,28 euros, el inversor ganará. Si está por debajo, perderá.

- Compra de opciones. Las acciones de una compañía cotizan a 5 euros. Existen expectativas alcistas y se espera que en un mes suban hasta 6 euros. El inversor adquiere una opción de compra sobre estas acciones que le da el derecho a comprarlas a 5,5 euros en la fecha de vencimiento, pagando una prima de 0,5 euros. El inversor no tiene la obligación de ejercer el derecho. Así, si las acciones de la compañía valen 5 euros el día en que vence el contrato, el inversor no lo ejecutaría. En ese caso, se perdería la prima pagada. Pero si a vencimiento cotiza a 6 euros, sí se ejercería.

3.2. ¿Con qué intermediarios operar?

Para invertir en renta variable, para realizar las operaciones antes descritas, el inversor se puede dirigir a las empresas de servicios de inversión, cuya actividad se desarrolla específicamente en los mercados de valores. También puede acudir a un banco, caja de ahorros o una cooperativa de crédito. Sólo las empresas autorizadas por la CNMV o las entidades crediticias autorizadas por el Banco de España pueden ofrecer servicios de inversión. Para poder recibir esa autorización, las empresas deben cumplir unos requisitos que garanticen su solvencia financiera y su capacidad para prestar los servicios que ofrecen. Por tanto, la primera cautela que debe tener el inversor es asegurarse de que la entidad a la que confiará sus inversiones está debidamente registrada y autorizada en alguno de estos dos reguladores.

Las empresas de servicios de inversión están autorizadas para realizar diversas actividades relacionadas con el mercado de renta variable:

- Recibir, transmitir y ejecutar órdenes de compra y venta de acciones por cuenta de sus clientes.
- Gestionar el patrimonio o cartera de los inversores que les hayan dado un mandato para ello.
- Actuar como intermediarios cuando las empresas realizan emisiones de acciones, bonos u obligaciones, y cuando llevan a cabo ofertas públicas de venta de valores, poniendo en conocimiento de los inversores estas emisiones y ofertas.
- Ser depositarios y administradores de valores y productos financieros de los ahorradores.
- Conceder créditos o préstamos a los inversores para que puedan realizar operaciones.
- Asesorar a empresas e inversores.

Hay tres tipos de empresas de servicios de inversión:

- **Sociedades de valores:** están autorizadas a realizar todo tipo de servicios de inversión. Estas empresas están autorizadas para operar tanto por cuenta ajena como por cuenta propia.
- **Agencias de valores:** no pueden operar por cuenta propia. Sólo pueden tramitar órdenes de compra o venta de valores por

cuenta de sus clientes. Esto limita los servicios que pueden ofrecer a los clientes. Por ejemplo, no pueden conceder créditos o préstamos.

– **Sociedades gestoras de carteras:** estas entidades sólo están autorizadas a gestionar carteras de inversión de acuerdo con los mandatos expresos que les den los inversores y a ofrecer asesoramiento tanto a inversores como a empresas.

Las empresas de servicios de inversión autorizadas en un Estado miembro de la Unión Europea podrán realizar en España servicios de inversión en bolsa, siempre que adquieran la condición de miembro del mercado y participen directamente en el capital social de las sociedades rectoras de cada bolsa.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores supervisa de forma regular el cumplimiento de todos los requisitos. Aparte de los datos financieros, se vigila que la empresa lleve de forma correcta el registro de operaciones, que contiene la información sobre las órdenes recibidas de los clientes sobre compra, venta y depósito de valores, así como las actuaciones realizadas posteriormente por la entidad. Además, la entidad debe tener un registro de justificantes de órdenes, que recoge la forma material cómo los clientes realizaron sus órdenes.

Con la entrada en vigor de la directiva europea MiFID, el asesoramiento en materia de inversión pasa a ser un servicio de inversión. Por lo tanto, es objeto de autorización y registro y de mayores requisitos y controles para su ejercicio. Ello supone la creación de una nueva figura, la de la empresa de asesoramiento financiero independiente (EAFI), que en España comenzó su andadura a principios de 2009.

Las empresas de asesoramiento financiero independiente (EAFI) son aquellas personas físicas o jurídicas que exclusivamente pueden prestar el servicio de inversión y de asesoramiento en materia de inversión y los servicios auxiliares siguientes:

– El asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresa.

– La elaboración de informes de inversiones de inversiones y análisis financieros u otras formas de recomendación general relativa a las operaciones sobre instrumentos financieros.

Junto a las sociedades y agencias de valores y el resto de empresas de servicios de inversión, también las entidades de crédito pueden desempeñar las actividades antes descritas, siempre que su régimen jurídico, sus estatutos y su autorización específica les habiliten para ello.

Fuera de estas entidades o personas, nadie está autorizado a operar en el mercado bursátil, a menos que sea habilitado por el Gobierno, que se ha reservado la facultad de creación de otras entidades, así como de permitir a otras personas o entidades que, sin ser empresas de servicios de inversión, puedan realizar alguna de las actividades propias de las mismas o que contribuyan a un mejor desarrollo de los mercados de valores.

CONSEJO PRÁCTICO: Como advierte la CNMV, como en todo negocio, en el ámbito de los servicios de inversión también existe la posibilidad de fraudes o engaños, especialmente dirigidos a los pequeños inversores. Por eso, tienen que estar alertas para que su ahorro no se vea en peligro. Uno de los principales peligros vienen de la mano de los llamados «chiringuitos financieros», una expresión con la que se ha venido a denominar a aquellas personas o sociedades que ofrecen servicios de inversión sin estar autorizadas para ello. Al no haber sido autorizadas, nadie conoce si disponen de capital suficiente, si su organización o medios son adecuados, si cumplen los criterios de honorabilidad... Además, al no estar registrados ni en la CNMV ni en el Banco de España, eluden los controles a los que se encuentran sometidos las entidades legales, por lo que la desprotección del inversor es total.

En general, los «chiringuitos financieros» utilizan como principal argumento de captación de clientes la promesa de obtener rentabilidades elevadas, superiores a las que están ofreciendo las demás empresas legales, y el mercado en general. Insisten y presionan. Y sus operaciones se caracterizan por su irregularidad, por el exotismo y la sofisticación de sus supuestas inversiones y porque no justifican nada ante sus clientes.

Para evitar problemas, la CNMV realiza las siguientes recomendaciones:

- Compruebe que la empresa a la que entrega su dinero está habilitada para prestar servicios de inversión.
- Conozca exactamente las actividades que está autorizada a realizar la entidad a la que confía su dinero.
- Infórmese previamente sobre los servicios de inversión que le ofrece la entidad y conozca el coste de los mismos. Pida las tarifas máximas aplicables, que deben coincidir con las declaradas por la entidad a la CNMV.
- Formalice las relaciones con la entidad en un documento contractual, del que debe exigir que le entreguen una copia firmada que debe conservar. Exija la utilización de contratos-tipo en los casos que sea obligatorio y mire que éstos coincidan con los comunicados a la CNMV y que son los que están a disposición del público.

3.3. ¿Qué comisiones se pagan?

Los costes que un inversor debe afrontar cuando realiza una operación en bolsa son el resultado de sumar tres comisiones: las percibidas por los intermediarios financieros, las cobradas por la propia bolsa y las del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV).

Los intermediarios en particular cobran comisiones por los servicios que prestan a sus clientes: tramitación de órdenes, administración y depósito de valores, etc. Y, además, repercuten los gastos a los que hayan tenido que hacer frente para la prestación de esos servicios. Así, el inversor paga al intermediario las comisiones de la bolsa y las del SCLV.

No existen restricciones para la fijación de tarifas: cada intermediario puede decidir por qué servicios va a cobrar y el importe aplicable en cada caso. El único requisito previo es la difusión pública de un folleto con las tarifas máximas que se aplican a los servicios y operaciones más habituales. Las entidades deben remitir ese folleto a la CNMV (si se trata de empresas de servicios de inversión) o al Banco de España (entidades de crédito) con anterioridad a su aplicación.

El folleto de tarifas debe ponerse a disposición de los inversores en el domicilio social, sucursales, oficinas y representantes de la entidad

intermediaria. Muchas entidades lo recogen en su página web. También se pueden consultar en la página web de la CNMV. En cualquier caso, las entidades deben entregar el folleto de tarifas a sus clientes al inicio de la relación comercial, incluso cuando se realice a través de banca telefónica o de internet.

Además, las entidades deben comunicar a sus clientes cualquier cambio en las tarifas con al menos dos meses de antelación a su fecha de entrada en vigor.

Las comisiones por la prestación de servicios de inversión, en general, suelen establecerse como un porcentaje que se aplica, bien sobre el efectivo de la operación, bien sobre el valor nominal de los títulos. Además, suelen tener importes mínimos. Otras veces se establecen importes fijos por la operación realizada o servicio prestado.

En general, la tarifa, o el porcentaje, disminuye si el importe de la operación es mayor.

Las tarifas en España por la mera ejecución de órdenes figuran entre las más bajas de la Europa occidental. Oscilan, para las operaciones pequeñas, entre el 0,1 y el 1 por ciento sobre el total efectivo de la operación. Lo normal es que se sitúen entre el 0,3 y el 0,5 por ciento. La comisión puede reducirse a medida que crece el volumen de la orden. Si operamos en bolsa a través de internet, las comisiones de intermediación se reducen y pueden llegar al 0,1 por ciento.

Las tarifas de gestión de carteras o de asesoramiento fluctúan también según el volumen de la inversión y la entidad financiera.

A estos gastos hay que añadir la comisión aplicada por el banco (si la orden se cursa a través de una entidad de crédito), así como los gastos de administración y custodia de los títulos, labor que puede realizar tanto la entidad bancaria como la sociedad o agencia de valores.

Por el cobro de dividendos de las acciones custodiadas le cobrarán otra comisión entre el 0,2 y el 0,3 por ciento sobre el valor efectivo de los dividendos cobrados.

Además, se pagarán los cánones de la bolsa, que varían según el efectivo de la operación, pero no entre las entidades. Para volúmenes inferiores a 30 euros no se cobra ningún canon. Lo máximo son 13,45 euros para volúmenes superiores a los 300.000 euros. Los cánones de la Sociedad de Compensación y Liquidación de Valores oscilan entre

los 0,04 euros de mínimo y los 0,75 euros como máximo, según el importe de la operación.

También conviene realizar conocer las comisiones de los fondos de inversión. De acuerdo con el último informe de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la comisión media de gestión y depósito de los fondos se sitúa en el 1,45 por ciento. Por encima se sitúan los fondos de renta variable, con un máximo del 1,9 por ciento en los fondos de renta variable internacional. Mientras, las comisiones de gestión y depósito más reducidas pertenecen a los fondos de renta fija pura, con un 1,1 por ciento. La comisión media de suscripción y reembolso es del 0,27 por ciento.

CONSEJO PRÁCTICO: Según aconseja la CNMV, es importante que el inversor conozca las comisiones, cánones y demás gastos asociados a cualquier operación, ya que influyen en su rentabilidad final. Por eso, antes de decidirse por un intermediario financiero, conviene comparar los folletos de tarifas de varias entidades, sobre todo de aquellas operaciones que vaya a realizar con más frecuencia.

Los folletos de tarifas recogen cuantías máximas. Negocie con la entidad la aplicación de importes menores. Si consigue «rebajas», exija que se las pongan por escrito.

Y que no se le olvide: la entidad tiene la obligación de informar al cliente del precio total que ha de pagar por cada operación o servicio de inversión que le preste, aunque le desglosará cada concepto, cada una de las comisiones.

Por último, las entidades sólo podrán cobrar comisiones por los servicios efectivamente prestados que hayan sido solicitados y aceptados de forma expresa por el cliente y que estén incluidos en su folleto de tarifas.

3.4. ¿Cómo se dan las órdenes bursátiles y cuáles son sus tipos?

En el ámbito de los mercados de valores, las órdenes deben entenderse como todos aquellos mandatos e instrucciones mediante las que los inversores solicitan a las entidades la ejecución de las operaciones relacionadas con los valores negociables. Sólo pueden ser re-

ceptores de órdenes las empresas de servicios de inversión. El intermediario no podrá negarse a exigir al ordenante, además de la orden por escrito, las acciones objeto de venta o los fondos destinados a la compra de valores. Además, deberá exigir que se le acredite la identidad legal del dador de la orden, su capacidad para contratar y cuantas garantías estime necesarias con arreglo a derecho.

Las órdenes de valores se pueden dar en persona, es decir, yendo a la oficina del intermediario. Éste es el medio tradicional. Sin embargo, las entidades ponen a disposición de los inversores otros medios que les ofrecen más flexibilidad, como el servicio de contratación telefónica o por internet.

Aunque existan ciertas especificidades según el canal que se emplee, las obligaciones generales del intermediario son siempre las mismas, esto es, actuar con diligencia y transparencia en interés de sus clientes, adoptando medidas razonables para obtener el mejor resultados posible en la ejecución de las órdenes.

Las órdenes deberán ser claras y con un contenido perfectamente identificable, en donde se establezca:

- Identidad y código de identificación fiscal del ordenante.
- Tipo de operación ordenada: compra o venta.
- Identificación de los valores comprados o vendidos.
- Cantidad de valores que se van a comprar o vender.
- Plazo de validez de la orden, que recogerá la fecha límite de validez cuando la orden sea para más de un día.
- Entidad a la que se dirige la orden.

– Forma de ejecución de la orden. El inversor puede imponer a su intermediario una serie de condiciones para que sea ejecutada su orden. Estos condicionantes habitualmente están relacionados con el precio y con el volumen necesario para que se ejecute la propuesta. Cada uno de ellos da lugar a un tipo de orden.

Existen múltiples tipos de órdenes, como de compraventa de todo tipo de valores o derivados, de aceptación de una oferta pública de adquisición, instrucciones en una ampliación de capital, traspaso de valores entre entidades, cambios de titularidad por razones diferentes a la compraventa, suscripción, reembolso...

Sólo hay un modo de contratación: el SIBE, un sistema electrónico dirigido por órdenes en el que se cruza el 99 por ciento de la contratación efectiva total de acciones en España. Los tipos de órdenes que se contratan y ejecutan en el SIBE son:

Teniendo en cuenta el precio:

– **Órdenes limitadas:** se formulan con un precio máximo para la compra y mínimo para la venta. Si es de compra, la orden se ejecutaría a un precio igual o inferior al fijado, y si es de venta, a un precio igual o superior. Estas órdenes se pueden introducir tanto en periodos de subasta como de mercado abierto.

– **Órdenes de mercado:** se introducen sin límite de precio y se negocia a los mejores precios de contrapartida existente. Es una orden muy arriesgada para el inversor, pues si no se negocia en el momento de su introducción o se hace parcialmente, la parte no ejecutada permanece en el sistema al precio que desee ofertar la parte contraria.

– **Órdenes por lo mejor:** se introducen sin límite de precio y se negocian a los mejores precios de contrapartida existente. La diferencia con las órdenes de mercado es que si no existe contrapartida suficiente, la parte no negociada queda limitada a ese precio.

Teniendo en cuenta el volumen:

– **Órdenes de ejecutar o anular:** se ejecutan automáticamente y la parte no ejecutada se elimina del sistema.

– **Órdenes de ejecución mínima:** se especifica la cantidad mínima de valores que debe ser ejecutada, el resto se trata como una orden sin restricciones. Si no existe volumen suficiente para atender ese mínimo fijado, la orden es automáticamente excluida del sistema sin ninguna negociación.

– **Órdenes ligadas:** son órdenes en que el intermediario debe cumplir conjuntamente dos instrucciones, como, por ejemplo, comprar 500 títulos de BBVA si previamente se han vendido 1.000 acciones de Indra.

– **Volumen oculto:** se introducen mostrando al sistema sólo una parte del volumen a negociar. Una vez ejecutada esa parte, el resto va saliendo al mercado en paquetes previamente definidos.

Además, algunas entidades ofrecen otro tipo de órdenes a los inversores («stop loss», «stop profit»). En este caso, las entidades dispuestas a recibirlas y tramitarlas deberán establecer los mecanismos necesarios para poder prestar de manera efectiva un servicio que no está técnicamente previsto en la plataforma del SIBE.

CASO PRÁCTICO: Una de las entidades que ofrece ese servicio es Agenbolsa. De ella extraemos un ejemplo de la orden «stop loss», que es un tipo de orden condicionada. Antes de explicarla, este broker advierte de que una orden condicionada no se puede modificar. Si se desea hacer algún cambio, es necesario anularla e introducirla de nuevo.

Hay dos tipos de órdenes condicionadas: las de apertura y las de cierre de posiciones. Cada uno de esos casos se subdividen en otros dos, dependiendo de si hablamos de posiciones largas o cortas en el mercado, es decir, alcistas o bajistas.

El primer ejemplo que vamos a reseñar aquí es el más sencillo: el «stop loss» para el cierre de posiciones largas. Imaginemos que hemos comprado 1.000 acciones de BBVA a 8,30 euros. Si hemos comprado es porque pensamos que va a subir en bolsa. Pero, ¿y si nos hemos equivocado? Para eso se utiliza el «stop loss», para limitar las posibles pérdidas que puede acarrear una inversión.

Aunque el inversor sea muy conservador, no debe poner un «stop loss» muy cerca del precio de compra (en nuestro ejemplo, en los 8,22 euros, un 1 por ciento por debajo). La acción de BBVA puede caer un día un poco, para en la siguiente sesión, recuperarse y seguir subiendo en las sucesivas. Por eso, lo recomendable es situar el «stop loss» un 4 o un 5 por ciento por debajo del precio de entrada. Pero también hay «stop loss» para cerrar las posiciones cortas. Imaginemos que estamos vendidos de 1.000 acciones de Telefónica a 14 euros. Eso significa que pensamos que va a continuar bajando. Pero si el valor comienza a subir por encima de ese precio, estaremos perdiendo dinero. En este caso, debemos establecer el «stop loss» por encima del precio en el que hemos vendido las acciones. Pongamos, en los 14,50 euros.

Estas órdenes se pueden utilizar para abrir posiciones largas: una vez que el valor toque un precio, se compra automáticamente. O para ponerse corto: una vez que la acción cae de un determinado nivel, se adopta una posición vendida.

La bolsa en España es un mercado al contado, en donde el vendedor entrega los valores objeto de la compraventa o se anotan en cuenta a favor del comprador y éste paga el precio de los mismos, sin que exista ningún plazo o diferimiento.

La operativa a crédito es una modalidad de operativa al contado, que permite a quien no tiene efectivo o valores cumplir una compraventa bursátil que en un periodo de tiempo puede hacer rentable. De esta manera, el mecanismo del crédito bursátil permite, dentro del contado, que alguien pueda acudir al crédito de fondos o al préstamo de valores. Este tipo de operaciones permite al inversor operar por importe muy superior al de sus disponibilidades efectivas, ya que es un mecanismo de apalancamiento financiero. Se trata, por tanto, de operaciones con alto componente especulativo que requieren del inversor un conocimiento más profundo del mercado.

Las modalidades y objetivos perseguidos son:

– **Compra a crédito:** un inversor compra valores al contado entregando sólo en concepto de garantía inicial un porcentaje del importe de la compra. El resto lo financia una sociedad de valores por un plazo máximo de tres meses y medio con todas las prórrogas establecidas. El comprador a crédito espera un alza de las cotizaciones en el periodo que va hasta la liquidación de su crédito. Esta subida le va a permitir una revalorización de la inversión y el pago de los gastos financieros. El comprador a crédito es un inversor alcista porque entiende que los valores adquiridos a crédito van a subir.

– **Venta a crédito:** una persona vende al contado valores que aún no posee, entregando un porcentaje inicial de garantía del importe de la venta. Transcurrido el plazo establecido, entregará la totalidad de los valores vendidos a crédito. El vendedor a crédito recibe como préstamo los valores, haciendo un depósito inicial de

efectivo en garantía. El mecanismo de préstamo se rige por los deseos del inversor, que cree que los títulos van a bajar transcurrido el plazo del préstamo y por ello los quiere vender ahora. Al no poseerlos, se los prestan y, posteriormente, transcurrido el plazo del préstamo, los recompra a un precio inferior para devolverlos al prestador. La diferencia entre uno y otro precio le permite un beneficio que le compensa del riesgo de la operación y de los gastos financieros del préstamo de valores.

Está limitado el tipo de valores sobre los que puede operarse a crédito. Además, la CNMV podrá fijar límites al volumen de operaciones a crédito que pueden otorgar las entidades o a las condiciones en que dichas operaciones se practiquen, atendiendo a las circunstancias del mercado.

Las garantías que se exigen en la operativa a crédito son de dos tipos:

- Garantías iniciales que se deberán aportar en el momento de efectuar las operaciones y que serán del 25 por ciento del importe total de cada operación, como mínimo.

- El inversor deberá aportar unas garantías complementarias en la fecha en que se produzca un descenso en la cotización de los títulos comprados superior al 10 por ciento en relación al último precio de cálculo. En el caso de las ventas a crédito, las aportará a partir de la fecha en que se produzca un incremento de la cotización de los títulos vendidos superior al 10 por ciento en relación al último precio de cálculo.

3.5. ¿Cómo se opera en bolsas internacionales?

La inversión en mercados extranjeros es libre para los residentes en España. El inversor español puede acceder libremente a los mercados bursátiles internacionales y a instituciones de inversión colectiva extranjeras. Y además debe hacerlo en el proceso de diversificación de sus carteras de valores o fondos para aprovechar los momentos alcistas de otros mercados o de sus monedas.

Los inconvenientes de esta diversificación radican en los altos costes de los intermediarios exteriores, las elevadas comisiones de cambio de divisas que aplican los bancos y la dificultad añadida

de no conocer y de analizar los mercados bursátiles exteriores y de divisas.

Conviene que, quien se aventure en este tipo de inversión, o bien acuda a fondos internacionales registrados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores y comercializados en España, o bien invierta por medio de empresas de servicios de inversión que tengan buenos departamentos internacionales, o acuerdos de representación con intermediarios o «brokers» extranjeros, que a su vez sean reconocidos especialistas en mercados exteriores. Incluso puede ser recomendable colocar el dinero en algunas sucursales de grandes casas de bolsa extranjeras que actúan como empresas de servicios de inversión en España. En todo caso, hay que tener cuidado con las múltiples ofertas de altas rentabilidades en mercados exteriores existentes, porque puede peligrar el dinero depositado en intermediarios no habilitados o en fondos no registrados.

La forma más sencilla de invertir en renta variable internacional es a través de las instituciones de inversión colectiva, es decir, los fondos de inversión. En España, es libre la comercialización de las acciones y participaciones de las instituciones de inversión colectiva autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea. Aunque la institución deberá respetar las disposiciones normativas vigentes en España que no entren dentro de la directiva anterior. Para que la institución de inversión colectiva pueda comercializar sus acciones o participaciones en España, será preciso que sea expresamente autorizada a tal fin por la CNMV y que quede inscrita en sus registros.

Las SICAV y fondos extranjeros que se comercializan en España actualmente tienen su domicilio en países pertenecientes a la Unión Europea. Si cumplen con determinados requisitos contenidos en la legislación comunitaria, los productos domiciliados en esas áreas reciben el pasaporte comunitario, que permite la distribución de esas instituciones de inversión colectiva en todos los países de la Unión.

CASO PRÁCTICO: La diversificación geográfica y por activos es fundamental para obtener una rentabilidad interesante, pero también para reducir los riesgos que se asumen. Por ejemplo, en el año

2011, fue fundamental que el inversor repartiera su cartera entre Estados Unidos y Europa, porque las subidas de muchas acciones de Wall Street ayudaron a compensar las pérdidas sufridas en el Viejo Continente. Y en este último, la apuesta por las compañías más defensivas del Eurostoxx 50, como las alimentarias o las farmacéuticas, por ejemplo, también pudo contrarrestar las fuertes pérdidas sufridas por compañías más cíclicas.

Y también resultó muy conveniente complementar la cartera con una apuesta en renta fija. Y mejor cuanto más conservadora. En este sentido, la deuda británica, la estadounidense y la alemana han ayudado a mitigar las minusvalías en las inversiones o, en el mejor de los casos, han proporcionado un «plus» de rentabilidad. También, la apuesta por monedas como las de los países nórdicos o algunas materias primas, como el crudo o el oro, aunque en el último tramo del año hayan sufrido algún traspie.

Si no quiere complicarse mucho la vida, puede apostar por fondos de inversión globales y con gestión flexible, cuya filosofía de inversión es precisamente ésta: la diversificación.

3.6. ¿Cómo se opera en bolsa «on-line»?

La contratación bursátil a través de internet ha experimentado un espectacular crecimiento en España en los últimos años. La mayoría de las entidades españolas y extranjeras que operan en nuestro país ofrecen a sus clientes la posibilidad de comprar y vender acciones en la web en tiempo real. También las sociedades y agencias de valores han desarrollado servicios de intermediación por internet. La operativa bursátil a través de la red abarca valores nacionales y extranjeros. Además de valores, también se puede negociar en España a través de futuros, opciones, «warrants» y contratos por diferencias (CFD's).

La operativa a través de la red ofrece grandes ventajas al inversor. Sobre todo, una mayor agilidad a la hora de tomar decisiones de inversión, además de unas comisiones más bajas. La mayoría de las entidades cobran una comisión de intermediación que se sitúa entre el 0,10 y el 0,35 por ciento para operaciones sobre valores españoles. Sobre valores extranjeros, sube hasta el 0,5 por ciento.

Pero cada vez es mayor el número de entidades que optan por cobrar comisiones con costes fijos.

Además de la intermediación bursátil, numerosas entidades ofrecen por internet servicios de noticias y análisis, que permiten al inversor estar informado y tener las herramientas necesarias para tomar las decisiones de inversión más adecuadas.

CASO PRÁCTICO: A la hora de escoger una plataforma para operar por internet, hay que comparar muy bien las tarifas, sobre todo de las operativas que el inversor vaya a realizar con más frecuencia. También hay que estudiar las comisiones en función de los volúmenes que vaya a mover el inversor.

Aquí vamos a comparar dos de las plataformas existentes para operar por internet, Self Bank y Cortal Consors.

En el caso de la operativa con valores nacionales, una operación con la que mueva menos de 1.000 euros, le sale más barato contratar la plataforma de Cortal Consors (2,75 euros frente a los 2,95 de Self Bank). En cambio, si invierte entre 1.000 y 1.500 por operación, es mejor que apueste por Self Bank (se mantiene en los 2,95 frente a los 4,75 euros a los que sube esta operativa en Cortal Consors).

Si va a mover mayores cantidades, también hay diferencias: Cortal Consors cobra un 0,10% a partir de los 25.000 euros, mientras que Self Bank aplica un 0,07% a partir de los 60.000 euros. Por tanto, es cierto que a partir de los 60.000 euros le resulta más interesante operar con esta última plataforma, pero para cantidades entre los 25.000 y los 60.000 euros tendrá que hacer cuentas, porque Self Bank sigue aplicando una tarifa por operación que se sitúa en los 7,95 euros.

En renta variable internacional, Self Bank cobra «desde 13,95 euros por operación». Cortal Consors, para invertir hasta 25.000 euros en Amsterdam, París, Milán y Frankfurt, 19,75 euros; a partir de esa cantidad, un 0,15%. Posiblemente, para cantidades más pequeñas Self Bank le salga más a cuenta. No olvide que con las plataformas por internet podrá operar también con derivados, como «warrants», por ejemplo. Así, con Self Bank le costará desde 4,95 euros por operación. Con Cortal Consors, depende: si el emisor

del «warrant» es BNP Paribas, cada transacción se le gravará con 2,50 euros; si es cualquier otro emisor, cada operación le costará 4,75 euros.

Nosotros aquí hemos realizado esta pequeña comparativa entre dos entidades. El inversor tendrá que realizar esto mismo con todos los operadores del mercado. Además, tendrá que comparar las demás comisiones, como la de la cuenta de valores, traspasos, transferencias, dividendos, intereses por descubierto... Y, por supuesto, también la potencia de la plataforma y sus servicios adicionales.

4

¿Para qué sirven el análisis fundamental y el análisis técnico?

- 4.1. ¿Qué es el análisis fundamental y qué ratios utiliza? 69
- 4.2. ¿Qué es el análisis técnico y chartista? 80
- 4.3. ¿Cómo se opera en bolsa con ayuda del análisis técnico? 86

¿Para qué sirven el análisis fundamental y el análisis técnico?

4.1. ¿Qué es el análisis fundamental y qué ratios utiliza?

El análisis fundamental de una acción es aquél que obtiene sus conclusiones de un detallado estudio de los balances, cuentas de resultados, estados financieros, planes de expansión, ventas y expectativas futuras de la empresa emisora de las acciones. En definitiva, toma como herramientas los fundamentos aportados por diversas ramas de estudio económico (macroeconomía, microeconomía, estrategia empresarial, contabilidad, análisis de ratios bursátiles y valoración empresarial...). También analiza el entorno sectorial, la competencia empresarial, las variaciones socioeconómicas que pueden incidir en el desarrollo de una empresa...

Con todos estos componentes, el analista fundamental llega a determinar un valor intrínseco de la empresa en torno al cual debe cotizar la acción en bolsa. Una sobrevaloración o infravaloración indicará al analista la conveniencia de vender o de comprar acciones de esa sociedad en el mercado.

Es importante distinguir entre valor, que surge como resultado de un proceso racional, y precio, que es la cantidad por la que están dispuestos a negociar comprador y vendedor, y que depende de otras circunstancias, además del propio valor de la compañía.

Para determinar el valor de la acción, el analista deberá contar con instrumentos como los ratios empresariales que relacionan magnitudes del balance y que pueden ser de liquidez, de solvencia, de rentabilidad, de endeudamiento, de tesorería, de eficiencia, de materialización de recursos propios, de inmovilizado, de autonomía financiera... Todos estos ratios le permitirán comparar la empresa con otras compañías del sector o con la media del sector, para extraer conclusiones que le permitan acreditar la bondad o no de la inversión en la empresa estudiada.

La dificultad del análisis fundamental radica en la multitud de variables que se deben considerar. Además, hay que estudiar a la empresa desde el punto de vista estático, pero también dinámico, es decir, hay que realizar previsiones sobre la evolución del negocio y de los benefi-

cios. En este sentido, un beneficio pasado, un balance publicado, una estrategia anunciada o una política macroeconómica ya conocida son útiles porque nos ayudan a vislumbrar beneficios, ventas o crecimientos futuros. Los inversores tienen siempre su mira puesta en el futuro, y de ello depende la marcha de las bolsas.

Pese a la dificultad que este método entraña, conviene hacer un esfuerzo: las herramientas del análisis fundamental permiten aproximarse mejor a la valoración de las acciones, determinando si están infravaloradas, en cuyo caso se recomendará comprar, o sobrevaloradas, en cuyo caso la recomendación será de vender.

Y, aunque la parte más importante del análisis fundamental sea el estudio de las empresas, no hay que olvidarse del análisis macroeconómico, que estudia variables tales como los tipos de interés, el PIB, el tipo de cambio, el paro, la deuda, la producción industrial o el consumo doméstico, entre otras.

Las herramientas esenciales del análisis fundamental son los ratios bursátiles, que son los que nos permiten establecer comparaciones de una acción o valor con el total del mercado, con el resto de los de su sector o con otras alternativas de inversión.

Un ratio supone la relación entre dos magnitudes de una empresa. Por ejemplo, cuánto supone su deuda sobre su capitalización o sobre su negocio; cuántos años de beneficios descuenta su precio en bolsa; qué rentabilidad se deriva del dividendo que paga la compañía en relación con su valor bursátil...

CONSEJO PRÁCTICO: No es conveniente fijarse únicamente en un ratio para tomar una decisión de inversión. Y, para demostrarlo, vamos a dar varios ejemplos:

- Puede suceder que una compañía tenga un PER (cotización entre beneficio por acción) muy bajo en relación con su sector. En principio, podríamos deducir que se trata de un valor muy barato y, por tanto, interesante como inversión. Pero quizás sea interesante indagar por qué está tan barato: ¿Es que está muy endeudado, quizás? ¿O es que lo que flaquean son sus márgenes?
- También puede ocurrir que una empresa tenga una gran rentabilidad por dividendo y gane atractivo entre los inversores conserva-

dores, que son los que normalmente suelen apostar por este tipo de empresas. Pero también en este caso hay que tener cuidado. La rentabilidad por dividendo se calcula en función del precio de la acción. Si éste cae mucho, la rentabilidad por dividendo aumenta. Quizás sea interesante ver cuánto ha caído el valor en bolsa. Y, también, su rentabilidad por dividendo en términos históricos, para ver si ha sido sostenida o si es sólo flor de un día. Para ello también puede echar un vistazo a la evolución de sus beneficios y comprobar si ha lanzado algún «profit warning» (revisión a la baja de los beneficios...).

Los ratios o instrumentos financieros más utilizados en el análisis bursátil son:

a) El PER («price earning ratio»): es el más utilizado de los indicadores. Se define como la relación existente entre el precio o cotización de una acción y el beneficio neto que esa acción genera. El PER nos dice cuántas veces está incluido el beneficio en el precio o, en otras palabras, cuántos años de beneficio actual estamos pagando en el precio. Así se puede determinar lo cara o lo barata que cotiza una compañía en bolsa.

CASO PRÁCTICO: Este indicador es relativo, ya que debe compararse con valores del mismo sector o con la media del sector o del mercado, para así sacar conclusiones que nos orientarán de que un PER bajo de una empresa en relación con el sector o los valores considerados es un dato más a favor de la inversión en la misma. Un inversor se está planteando invertir en una eléctrica. Pero no se decide entre Iberdrola, E.On o Enel. Por eso, se dispone a analizar el PER. Toma como referencia el PER estimado para el año 2012 y descubre que el más bajo es el de la italiana Enel, que se sitúa en las 7 veces; a continuación, se sitúa Iberdrola, con 9,41 veces. La más cara es la alemana E.On, cuyo PER estimado supera las 13 veces. El inversor, pues, acabaría decantándose por Enel que, además, está más barata que el índice en el que cotiza, el FTSE Mib de Milán, cuyo PER supera las 16 veces. En cambio, Iberdrola está más cara que el Ibex y E.On, que el Dax.

Pero las diferencias entre compañías pueden estar derivadas de diferencias en riesgo financiero y operativo, y de crecimiento. Por ello, se suele estudiar el comportamiento del PER relativo, que se obtiene dividiendo el PER de una acción en concreto entre el PER del mercado.

El PER depende de la evolución de la cotización de los títulos. A partir del momento de la compra de las acciones, la rentabilidad de la operación se obtendrá cuando éstas aumentan su cotización, por lo que el PER aumentará al mismo ritmo que lo haga la cotización de la acción.

Los factores que influyen en un posible aumento del PER son:

- Un aumento de la rentabilidad financiera.
- Una disminución de los tipos de interés.
- Una disminución del riesgo de la empresa.
- El incremento de las tasas de crecimiento de la compañía.

El PER no es útil para las compañías en pérdidas. Además, no tiene en cuenta las distintas tasas de crecimiento, lo cual puede llevar a elegir una compañía por el hecho de que tenga un PER bajo, pero que ello sea consecuencia de unas expectativas de crecimiento bajas. El «price earnings growth» o PEG, trata de paliar la debilidad del PER con la introducción de la tasa de crecimiento.

b) El PEG se expresa así:

$$\text{PEG} = \text{PER} / \text{Crecimiento del beneficio por acción}$$

Cuando más reducido sea el PEG, más barata será la empresa en cuestión. Y, como el PER, también sirve para comparar compañías.

Y, aunque es una versión mejorada del PER, tampoco tiene en cuenta los riesgos de la compañía, que pueden ser de tipo financiero o de tipo operativo. Otra dificultad con la que el inversor se encuentra a la hora de utilizar el PEG es la determinación de qué PER utilizar y, también, que tasa de crecimiento del beneficio. Normalmente, en el numerador se utiliza el PER representativo de ese momento. En el caso del denominador, se aconseja utilizar el crecimiento sostenido de la

empresa o la tasa de crecimiento de beneficios observada en el pasado en un periodo suficientemente relevante y siempre que se espere que no se va a romper la tendencia de los beneficios. También puede utilizarse la tasa de crecimiento esperada.

CASO PRÁCTICO: Continuamos con nuestro ejemplo de las eléctricas. Por PER, la compañía que nos parecía más interesante era la italiana Enel. Pero, ¿y si nos fijamos en el PEG? En este caso, la más barata sería E.On, dado que su PEG se sitúa en 3,26 veces. La más cara utilizando este ratio sería Iberdrola, con 5,53 veces, mientras que el PEG de Enel es de 4,11 veces.

c) El P/CF («price cash flow»): introduce en el concepto anterior el término «cash flow» o recursos generados, que es la suma del beneficio neto con las amortizaciones. Al igual que el PER nos dice cuántas veces pagamos el beneficio de la compañía, el P/CF nos dice cuántas veces pagamos el «cash flow» de la empresa. También se puede calcular dividiendo la capitalización entre el «cash flow» de la compañía.

Este indicador es especialmente útil en el caso de compañías en las que la obsolescencia técnica o física de sus activos tiene trascendencia, por lo que las amortizaciones y renovaciones son relevantes para determinar su futuro.

Pero tiene algunas limitaciones: suele favorecer a las empresas intensivas en inmovilizado, en detrimento de las que son intensivas en rotación de inventario. Por ejemplo, las eléctricas tienen un importante «cash flow», ya que la partida de amortizaciones es muy relevante en su cuenta de resultados. Por otro lado, las compañías de distribución tienen cifras bajas de amortización en comparación con sus beneficios, sobre todo si son dueñas de los edificios que utilizan, porque su negocio consiste en rotar su inventario.

CASO PRÁCTICO: Como consecuencia de esto último, este ratio sólo sirve para comparar valores del mismo sector. Por eso, seguiremos con nuestras tres eléctricas europeas. Bloomberg tiene un código para calcular este ratio. Desafortunadamente, no funciona para los valores españoles. Por tanto, nos quedaremos con la eléctrica italiana

y con la alemana. Entre las dos, ¿cuál es más interesante de acuerdo con este ratio? En Enel es de 2,57 veces. En E.On, de 5,4. Por tanto, la italiana está más barata.

d) El «pay-out» mide el porcentaje de los beneficios que la empresa destina a los accionistas vía dividendos. Este indicador nos señala la política de dividendos de la empresa. Ésta puede destinar parte o todos los beneficios para los accionistas o parte o todos los beneficios a reservas. El inversor debe valorar esta política en función del horizonte temporal de su inversión, de sus expectativas de dividendos y de lo que supone de refuerzo de la estructura financiera de la empresa el incremento de las reservas.

Las empresas más defensivas y más consolidadas, de negocios maduros, son las que destinan un mayor porcentaje de sus beneficios a retribuir a sus accionistas. Por el contrario, las empresas que se encuentran en plena fase de crecimiento son las que deciden destinar sus beneficios a financiar la expansión en la que se encuentran inmersas.

Si el motivo de repartir pocos dividendos es la financiación de un interesante proyecto de expansión, el mercado seguirá apostando por ese valor. Lo que castiga el mercado es, especialmente, cuando se produce una reducción del «pay-out» y no quedan suficientemente explicados los motivos. El mercado podría interpretar que la empresa tiene problemas de financiación.

CASO PRÁCTICO: Si echamos un vistazo al «pay-out» de las compañías del sector de las telecomunicaciones, tradicionalmente muy generoso con sus accionistas, podemos obtener muchas pistas sobre la sostenibilidad de los dividendos que reparten. Según datos de Bloomberg, Telefónica reparte entre sus accionistas el 62 por ciento de su beneficio, un porcentaje similar al que reparte Vodafone, por ejemplo. Un poco más, KPN, compañía en la que este ratio alcanza el 70 por ciento. France Telecom reparte un 97 por cien de sus ganancias en forma de dividendo. Pero, quizás, el caso más llamativo sea el de Deutsche Telecom, que retribuye a sus accionistas con una cantidad que casi duplica la cifra de sus beneficios.

e) ROA (rentabilidad sobre activos): este ratio pone en relación el beneficio obtenido por la empresa con el tamaño de su balance. Mide si el tamaño creciente de la empresa va acompañado del mantenimiento de sus niveles de rentabilidad o si, por el contrario, este crecimiento está implicando su progresivo deterioro.

ROA = Beneficio neto / activo total de la empresa

CASO PRÁCTICO: Un sector en el que se está vigilando muy de cerca este ratio es el bancario. De ahí que pongamos un ejemplo sobre él, comparando su evolución en un banco global y en uno doméstico, para ver sus diferencias.

El ROA, la rentabilidad sobre activos, ha sufrido una fuerte caída tanto en la gran banca como en la mediana. Así, en el Santander, en diciembre de 2007 se situaba en el 1,04 por ciento y en diciembre de 2010 había caído hasta el 0,70 por ciento. Y habrá acabado 2011 todavía más abajo, dado que en el tercer trimestre (último dato disponible a la hora de escribir estas líneas), se situaba en el 0,59%.

El «daño» en el Sabadell, la otra entidad que al azar hemos escogido, ha sido todavía mayor: su ROA acabó el ejercicio 2007 en el 1,05 por ciento, había caído hasta el 0,42 por ciento al cierre del año 2010 y en el tercer trimestre de 2011 se situaba en el 0,27%.

f) ROE («return on equity» o rentabilidad sobre los recursos propios): es el ratio de rentabilidad más significativo, dado que mide el rendimiento que la empresa obtiene de sus fondos propios, es decir, de los fondos que los accionistas tienen comprometidos en la empresa. La evolución de este ratio tiene un gran impacto en la cotización de la acción.

ROE = Beneficio neto / recursos propios

CASO PRÁCTICO: Vamos a seguir con los dos bancos del ejemplo anterior. A tenor de la evolución de su ROE o rentabilidad sobre sus recursos propios, cobra sentido el fuerte castigo que acumulan en bolsa. En diciembre de 2007, el ROE del Santander se situaba en el 18,11 por ciento. Al cierre del tercer trimestre de 2011, había caído hasta

el 11,32 por ciento. Y, como sucede con el ROA, en el ROE, también Sabadell ha visto mermada en mucho mayor medida su rentabilidad: desde el 17,86 de finales de 2007, hasta el 4,37 por ciento del tercer trimestre de 2011.

g) ROM («return on market value» o rendimiento sobre valor de mercado) es el indicador que señala la rentabilidad de la empresa en relación con la capitalización bursátil.

$$\text{ROM} = \text{Beneficio} / \text{capitalización bursátil}$$

CASO PRÁCTICO: Imaginemos: el ROM, o rendimientos sobre el valor de mercado, baja. Tenemos que profundizar en la fórmula: ¿Por qué lo hace? ¿Es que está subiendo la capitalización bursátil? ¿O es el beneficio el que está cayendo? Si sucede alguna de las dos cosas, tenemos un problema: la acción se está encareciendo. Si el ROM sube, también tenemos que ver por qué sucede: ¿Aumenta el beneficio o baja la acción? En todo caso, el valor se estaría abaratando. Normalmente, una cosa y la otra, las ganancias y la capitalización deberían caminar en paralelo.

h) PVC o precio sobre el valor contable: mide la relación de la cotización con el valor contable o teórico de la acción, que nos indicará la infravaloración o sobrevaloración que el mercado realiza sobre el valor en libros de la sociedad cotizada y sus acciones.

$$\text{PVC} = \text{Cotización de la acción} / \text{valor contable de la acción}$$

El valor contable (o valor en libros) es el resultado de dividir la cifra de recursos propios entre el número de acciones. Los recursos propios son el resultado de sumar el capital social (sólo el correspondiente a las acciones ordinarias) y la totalidad de las reservas.

CASO PRÁCTICO: Como en el caso del ROE y del ROA, también las entidades financieras están siendo objeto de escrutinio respecto a este ratio. Normalmente, las compañías cotizan en bolsa por encima de su

valor contable. Los bancos llegaron a cotizar a dos veces su valor en libros a mediados de la década pasada, pero en estos momentos, de media, el valor de las acciones equivalen a 0,6 veces el valor contable. ¿Por qué ocurre esto? Los inversores ponen en duda el propio valor en libros de los bancos, porque ponen en cuestión la calidad de los activos que tienen en balance. ¿Se normalizará la situación? ¿Llegará el precio de las acciones a igualar el valor en libros? Es posible, pero puede que sólo suceda una vez que el valor en libros se corrija a la baja después de la revisión del valor de los activos.

j) El descuento de dividendos es un modo de determinación de la valoración de una empresa cotizada en bolsa, según el que se determina la cotización de una acción por la capacidad de generar beneficios distribuibles a los accionistas en el futuro.

Siendo C la cotización de una acción; D', D'', D''', etc. los dividendos a percibir en los próximos años; y R el tipo de rendimiento aplicable a la mejor inversión alternativa y que se valora como coste de oportunidad, tendremos la siguiente fórmula:

$$C = (D' / (1+R)) + (D'' / (1+R)^2) + (D''' / (1+R)^3) + \dots (D_n / (1+R)^n)$$

Donde el exponente «n» es igual a tiempo medido en años.

k) El rendimiento financiero de las acciones en bolsa, que se expresa por el cociente entre el dividendo y la capitalización bursátil:

$$R_f = \text{Dividendo} / \text{capitalización bursátil}$$

l) Apalancamiento financiero es un ratio que mide la solvencia de una empresa. Cuanto menor sea la solvencia, tanto mayor riesgo financiero tendrá la compañía.

$$AF = \text{Pasivo total} / \text{recursos propios.}$$

La deuda financiera está formada por los pasivos de la empresa que tienen coste explícito, es decir, se reflejará como un gasto financiero

en la cuenta de pérdidas y ganancias de la sociedad. Los recursos propios son la parte del pasivo que pertenece exclusivamente a los accionistas de la entidad.

Las empresas con mucho activo fijo financiado a largo plazo, como eléctricas o concesionarias de autopistas, tienen índices de apalancamiento financiero bastante elevados. Las acciones de este tipo de sociedades son muy sensibles a los movimientos en los tipos de interés.

CASO PRÁCTICO: Volvemos a las eléctricas que escogíamos para ejemplificar los primeros ratios del análisis fundamental: Iberdrola, Enel y E.On. ¿Cuál es la más apalancada de las tres? Vamos a utilizar un ratio que proporciona Bloomberg y que es similar a éste que hemos explicado: la deuda sobre la capitalización.

La alemana E.On es la que se encuentra en mejores circunstancias, dado que su deuda equivale a 0,877 veces su capitalización. En cambio, en el caso de Iberdrola, su nivel de endeudamiento corresponde a 1,52 veces su tamaño. Y Enel se encuentra en peor situación, dado que su deuda multiplica por más de dos veces su capitalización.

En momentos como el que atravesaba Europa al cierre del año 2011, era fundamental vigilar la deuda que tienen las empresas: si a los Estados les castiga estar muy endeudados, eso mismo es también lo que les penaliza a las compañías.

m) Fondo de maniobra: sirve para medir la situación de liquidez de una compañía. Es importante para conocer la capacidad de una empresa para afrontar algún pago imprevisto.

$$\text{Fondo de maniobra} = \text{Activo circulante} - \text{pasivo exigible a corto plazo}$$

En principio:

– Si el fondo de maniobra es menor que cero, la compañía atraviesa una situación apurada de liquidez, ya que no cubre con su activo circulante las deudas que vencen el próximo año.

– Si el fondo de maniobra es igual a cero la situación de liquidez es muy ajustada: el simple retraso en el cobro de un cliente o la ralen-

tización de las ventas puede hacer que la empresa no pueda atender a sus pagos.

– Si el fondo de maniobra es mayor que cero, la empresa se encuentra en una situación adecuada. El fondo de maniobra debe ser positivo y en una cuantía suficiente para que la empresa disponga de un margen de seguridad.

No basta con que el fondo de maniobra sea positivo, hay que analizar la composición del activo circulante: puede que la compañía tenga un buen fondo de maniobra por tener el almacén lleno de productos que no es capaz de vender.

n) **Margen bruto de explotación:** es el resultado de dividir el resultado bruto de explotación entre las ventas. Este ratio expresa en porcentaje los recursos que la empresa ha sido capaz de retener después de pagar sus gastos excepto las amortizaciones, sus gastos financieros y los impuestos. La comparación con el sector nos indica si la empresa opera con mayores o menores márgenes.

CASO PRÁCTICO: Podemos comparar aquí este ratio en dos compañías del sector textil: la española Inditex y la sueca H&M. ¿Cuál de las dos obtiene mejores márgenes? H&M, dado que superan el 22 por ciento, cuando en la española se sitúan en el 18 por ciento.

ñ) **Margen de explotación:** es el resultado de dividir el resultado de explotación entre las ventas.

o) **Rotación del activo:** es el resultado de dividir las ventas entre el activo. Si el resultado es, por ejemplo, cuatro, significa que las ventas son cuatro veces el activo total de la compañía. Cuanto mayor sea la rotación, mayores serán los beneficios, normalmente, ya que el beneficio es igual a rotación por márgenes.

p) **Periodo medio de maduración:** mide el tiempo transcurrido desde que se adquieren las materias primas hasta que los productos elaborados se cobran al cliente.

También se puede realizar una clasificación en función de qué tipo de ratios se utilizan para analizar cada uno de los sectores:

- Globales: son los que afectan y son aplicables a todo tipo de empresas. Algunos son el PER o la rentabilidad por dividendo.

- Patrimoniales: son ratios aplicables a inmobiliarias o holdings, entre los que destaca el valor liquidativo o el valor de los activos a precios de mercado.

- Financieros: se aplican a las compañías financieras. Los más importantes son la tasa de morosidad de los bancos, los márgenes bancarios, el ratio de eficiencia o cociente entre gastos e ingresos de explotación de un banco...

- Tecnológicos: suelen aplicarse a compañías industriales o de tecnología, cuyo gran nivel de inversión o de amortización de activos les puede llevar a tener pérdidas. Por eso, los más importantes son los relacionados con la deuda.

- Otros: en el petróleo debe valorarse el margen de refino y el nivel de reservas de crudo; en el gran consumo, las sinergias y el valor de la imagen de marca; en industrias cíclicas, el precio de las materias primas ligadas a las mismas; en construcción, el volumen de formación bruta de capital fijo...

4.2. ¿Qué es el análisis técnico y chartista?

El análisis técnico se basa en la premisa de que el mercado proporciona la mejor información sobre su evolución futura y la de los títulos que lo integran. Porque, normalmente, cuando el mercado es alcista, todas las acciones suben, sin que el análisis fundamental pueda explicar frecuentemente la razón. Y cuando es bajista sucede lo contrario.

La ventaja que tiene el análisis técnico respecto a cualquier otro es que, para aplicarlo, no es necesario tener conocimientos profundos de ningún mercado. De hecho, el análisis técnico surgió cuando las empresas no tenían la obligación de presentar sus cuentas y los inversores necesitaban algún método para invertir.

Con el análisis técnico se pueden analizar todo tipo de activos que se negocien en mercados que faciliten datos de la evolución y contratación de valores.

El análisis técnico se ha definido como la ciencia que se ocupa de registrar, normalmente en forma de gráficos, la historia real de las transacciones, cotizaciones, volúmenes de contratación, etc., para un cierto valor o índice.

La filosofía que subyace en todo esto es que los precios se mueven por tendencias. Por tanto, el objetivo del análisis técnico es identificar esas tendencias para operar en su sentido, reconocer tempranamente su agotamiento para deshacer las posiciones abiertas y, si es posible, tomar las contrarias.

Otra de las premisas en las que se basa este análisis consiste en que los procesos históricos tienen a repetirse y las cotizaciones siguen unas tendencias que se mantienen a lo largo del tiempo.

Su origen se remonta a la Teoría del Dow, según la que existen tres movimientos simultáneos en el mercado de valores:

- 1) Primario o a largo plazo: tendencias al alza o a la baja a largo plazo que pueden durar uno o dos años.
- 2) Secundario: desviaciones de la tendencia primaria de una duración entre tres semanas y tres meses.
- 3) Diarios: las fluctuaciones que se producen diariamente en las cotizaciones bursátiles.

La bolsa está en un proceso descendente cuando después de una corrección el nivel de las cotizaciones desciende con relación al mínimo precio establecido anteriormente. A la inversa, estará en una fase ascendente cuando después de cada movimiento de corrección, el nivel de cotizaciones esté por encima del máximo alcanzado con anterioridad.

El cambio en la tendencia se producirá cuando después de una serie de movimientos del mismo (ascendentes o descendentes) se comprueba que no se sobrepasan los niveles de precios (máximos o mínimos) alcanzados anteriormente.

Eso nos lleva a hablar de los conceptos básicos del análisis técnico: resistencia y soporte. La resistencia es el límite superior al que tiende un movimiento alcista. Una vez alcanzado ese límite, se suele producir un cambio de tendencia a la baja. El nivel de soporte o de apoyo es el límite inferior al que tienden los precios en una fase ba-

jista. Cuando se llega a ese límite, hay posibilidades de un cambio de tendencia al alza.

La aparición de nuevas tendencias se anuncia por la perforación o traspaso de esos niveles. Cuando existe un cambio en la tendencia alcista hacia una bajista, se denomina zona de distribución, pues los deseos de venta dominan. A la inversa, se llama zona de acumulación cuando se pasa de una tendencia bajista a una alcista y los inversores compran y acumulan valores.

CONSEJO PRÁCTICO: Para entender los conceptos de soporte, resistencia, tendencia y sus cambios, lo mejor es hacer uso de un comentario de un analista técnico. En este caso, de Josep Codina, colaborador habitual del semanario «INVERSIÓN». El texto que hemos escogido corresponde al análisis del Ibex-35 que realizó después de la celebración de la cumbre europea que se consideraba decisiva para la salvación del euro. Para Codina, los 8.600 puntos del Ibex constituían la primera resistencia a rebasar para confirmar un rebote. Para que continuara, tendría que superar los 8.800 puntos. Y añadía: «Sólo con cierres consistentes por encima de los 9.200 puntos se dibuja el patrón de doble suelo como una figura de vuelta que, para confirmarse, deberá apuntar a cierres semanales por encima de los 9.500 puntos». Aunque el cambio de tendencia se confirmaría una vez superados los 10.500 puntos.

Por abajo, con la pérdida de los 7.500 puntos se activaría la fase correctiva, que llevaría al índice española hasta los 6.700 puntos, es decir, los mínimos de 2009.

Estas referencias son las que los inversores toman en cuenta para invertir: normalmente, los analistas recomiendan comprar en soportes y vender en resistencias.

Acabábamos el apartado anterior con una afirmación general: los analistas recomiendan comprar en los soportes y vender en las resistencias. Pero los analistas han diseñado también formaciones gráficas definidas que han ayudado a detectar nuevas tendencias en las cotizaciones bursátiles, además de las tendencias primaria, secundaria y diaria.

a) **Hombro-cabeza-hombro**: es una formación muy utilizada, que se caracteriza por la existencia de un corto periodo de tres máximos en la cotización, con el del centro de altura superior a los demás. Se interpreta como el final de una fase alcista y origen de una tendencia claramente bajista.

Si el gráfico se da invertido, el cambio de tendencia pasaría de bajista a alcista.

Una característica importante a vigilar es el comportamiento del volumen durante la formación de la figura: si se incrementa mucho en la formación ascendente del hombro izquierdo, disminuye en su descenso, pero vuelve a aumentar a niveles similares o un poco inferiores en la formación ascendente de la cabeza, para disminuir de nuevo y crecer muy poco en la formación del hombro derecho.

Esta formación permite medir la distancia que recorrerán los precios después de la confirmación de la figura, trazando primero una línea desde el cuello hasta el máximo de la cabeza, para luego tomar esa misma distancia para proyectarla desde la rotura de la línea de cuello en la dirección de los precios.

Muy útil, entonces, para tomar decisiones de inversión: se sabe en qué momento pasa a alcista o a bajista la tendencia y el recorrido al alza o a la baja que tendrán las acciones.

b) **Dobles y triples suelos y techos**: los techos y suelos son los máximos y mínimos de las cotizaciones de un valor en donde se manifiestan cambios de tendencia de las cotizaciones. Se suelen dar cuando los participantes en el mercado pierden la confianza en la tendencia, porque el nivel de precios conseguido anteriormente no se puede superar.

La descripción de esta figura se puede traducir como dos o tres contactos diferenciados a un mismo nivel de precios, seguidos de una ruptura de un nivel intermedio en la dirección opuesta. Además, debe haber una clara separación, como mínimo de un mes, entre los intentos aislados de superar el techo o el suelo.

CONSEJO PRÁCTICO: Por tanto, cuando una acción hace doble o triple suelo, el inversor puede estar prácticamente seguro de que

su precio no se va a ir más abajo, así que puede tomar como referencia ese nivel para tomar posiciones. Lo contrario sucede cuando una acción hace techo: no va a subir más arriba, por lo que conviene deshacer posiciones.

c) **Soperas, tazones, platillos o suelos y techos redondeados.** Estas formaciones de vuelta se encuentran normalmente en los suelos. Tienen la dificultad de que no se conoce cuándo finaliza su formación. Tampoco presenta unos objetivos de precio fácilmente determinables. Cuando se presenta un suelo redondeado y éste concluye, la reacción siguiente suele ser el comienzo de una tendencia alcista primaria de recorrido bastante largo.

Una de las características de esta figura es que el volumen presenta el mismo aspecto que la formación de precios: decrece paulatinamente, durante un periodo largo de tiempo, donde apenas se negocian títulos, poco a poco se van incrementando en el lado derecho, hasta que un incremento en el volumen corresponde con una fuga de precio.

Una vez confirmada la figura, lo que conviene es tomar posiciones alcistas en el valor.

d) **Triángulos con bordes de fluctuaciones que forman una figura triangular.** Cuando el triángulo se cierra, cabe esperar una tendencia definida y persistente al alza o a la baja, según el vértice del triángulo apunte hacia arriba o hacia abajo.

e) **Banderas como señal de una tendencia alcista:** en un mercado que registra una subida muy fuerte, hay una importante presión del dinero: su entrada es la que provoca la subida. Pero también puede provocar bajadas: los inversores que primero han entrado quieren recoger beneficios vendiendo los títulos. Ello provocará una parada en el mercado: los precios pueden descender durante un periodo hasta que se produzca un nuevo repunte. Se trata de un movimiento que se asemeja a una bandera ondeando.

Los gráficos constituyen uno de los instrumentos básicos para predecir las oscilaciones de los precios bursátiles. Tratan de adivinar

los cambios de tendencia y de anticiparse a esos cambios. Los más utilizados son:

a) **Gráfico ordinario o lineal:** los gráficos lineales se confeccionan a partir de dos ejes de coordenadas. En las ordenadas se relacionan las cotizaciones y en las abscisas el tiempo. El tiempo puede referirse a días, semanas e incluso meses. Se trata simplemente de visualizar la evolución de un mercado o valor a lo largo del tiempo. Normalmente se utilizan escalas de precios aritméticas pero, en ocasiones, se utilizan también escalas semilogarítmicas.

b) **Gráfico de barras:** estos gráficos se confeccionan teniendo en cuenta las cotizaciones más elevadas y más bajas que se producen en cada sesión. Para cada sesión se traza una línea vertical que indica la cotización más alta y la más baja y la de cierre. Con ello, el gráfico presenta la evolución del título a partir de una serie de barras. Además, se suele incluir el volumen de contratación.

c) **Gráfico de punto y figura:** se realiza sobre la base de las cotizaciones de cierre del valor o del mercado. En el eje vertical se colocan las cotizaciones y en el horizontal se ven los cambios de tendencia manifestadas por las subidas y bajadas de los precios de los valores. Cuando se produce una subida de precio relevante (un 3 por ciento, como mínimo), se anota una equis (X) y cuando hay una bajada de precio de esa dimensión, se dibuja un cero (0). Así se van dibujando equis y ceros hasta formar una figura determinada a partir de la que los analistas son capaces de detectar un cambio de tendencia, líneas de soporte y resistencia...

d) **«Candlesticks» o gráficos de velas:** los cambios de precios se representan con rectángulos a modo de cirios vacíos o llenos en cuyos extremos existen unos bastoncillos. La altura del cirio corresponde a la distancia entre el precio más alto y más bajo el periodo considerado. El rectángulo o cirio se forma por la diferencia entre el precio de cierre y el de apertura de tal modo que, si el precio de cierre es superior al de apertura, éste es la base del rectángulo y el

de cierre, su altura. En este caso, el rectángulo está vacío. En el caso contrario, en que el precio de cierre es inferior al de apertura, el rectángulo estará lleno. Un rectángulo o cirio vacío indica una tendencia al alza y lleno una tendencia a la baja; cuanto más largo sea el cirio o rectángulo, indica más solidez en la tendencia. La sucesión de rectángulos o cirios llenos y vacíos anuncia también cambios en la tendencia.

4.3. ¿Cómo se opera en bolsa con ayuda del análisis técnico?

El analista técnico se apoya, además de en los gráficos, en otros instrumentos de medida de las variaciones y tendencias del mercado bursátil:

a) **Una media móvil** es una media sobre un conjunto de valores (precios, volúmenes, etc.), con la particularidad de que su cálculo se efectúa sobre un número concreto de datos («n» días) que marcan el periodo. A medida que se incorpora un nuevo dato, desaparece el primero para mantener siempre este periodo de cálculo. Pueden ser ordinarias o ponderadas.

Como norma general, una media de menos de 15 días sirve para hacer análisis a corto plazo. Entre 20 y 70 sesiones, para el medio plazo, y entre 100 y 250 jornadas, para seguir las tendencias y mercados a largo plazo.

b) **El índice de fuerza relativa (RSI)**, que es un indicador del análisis técnico que mide, en cada momento, la fuerza con la que actúa la oferta y la demanda de un valor. Es decir, detecta si un valor está sobrevalorado o infravalorado, por lo que se utiliza sobre todo para obtener señales de compra y venta. Su fórmula de cálculo es:

$$RSI = 100 - [(100 / (1 + RS))]$$

Siendo RS: AU/AD; AU es la medida del incremento de precios de cierre en las sesiones alcistas, y AD es la media del decremento de precios de cierre en las sesiones bajistas. Puesto que se trata de un porcentaje, el 50 por ciento representaría la zona neutra en la que la de-

manda se identifica con la oferta, si el RSI superase la línea de 70, indicaría que el valor o mercado está sobrecomprado por el exceso de fuerza de la demanda con respecto a la oferta; por el contrario, si el RSI se sitúa por debajo del 30 se entiende que el valor o mercado está sobrevendido y que es un buen momento para comprar. En líneas generales, el análisis técnico recomienda empezar a vender por encima de 70 y comenzar a comprar por debajo de 30.

c) **Osciladores:** se basan en la diferencias de dos medias. El más utilizado es el oscilador estocástico, que trata de distinguir una nueva tendencia del mercado partiendo de la divergencia existente entre el precio de cierre del mercado y los precios altos y bajos del mismo en una serie de periodos. Su fórmula básica es:

$$\%K = [(U - Mi)/(Max - Mi)] \times 100$$

Siendo **U:** el último precio del periodo, **Mi:** el mínimo precio del periodo, **Max:** el máximo precio del periodo. El criterio más aceptado en el análisis de este oscilador es que si el %K es mayor de 80 indica señal de venta, y si es menor de 20 indica señal de compra.

d) **Momento, denominado también NCO:** indica el grado de fuerza del movimiento de una tendencia en un mercado o valor. Se expresa por la fluctuación porcentual del precio durante un periodo determinado y mide también la velocidad de las alzas o bajas en las cotizaciones. Para calcularlo, se toman los precios de cierre de cinco o diez sesiones del mercado y su fórmula para diez sesiones sería:

$$M10 = P10 - P1$$

Siendo **P10:** el precio de cierre de la última sesión considerada, **P1:** el precio de cierre del primer día considerado. El análisis de las variaciones del momento nos indicará si aumenta una señal de compra y si disminuye una señal de venta, si permanece invariable la tendencia del mercado pierde fuerza y puede modificarse.

Debido a su modo de construcción, la línea de momento se encuentra un paso por delante del movimiento del precio. Por ello, es un indicador líder.

e) **MACD**: es el indicador de convergencia/divergencia de medias móviles. Se basa en dos medias móviles exponenciales que se mueven alrededor de una línea de 0, generando señales de compra y de venta. Las señales se producen en los cortes de medias, y la dirección y fuerza vienen dados por su posición respecto a la línea de 0.

Es probable encontrarse con este indicador en forma de barras de histograma. De esta manera, los cruces por la línea 0 sí que son los que proporcionan la señal definitiva. También es factible calcularle en un momento para contar con un apoyo de anticipación y fuerza de señales.

Este indicador funciona muy bien cuando el mercado se encuentra en una tendencia clara, y tiende a producir señales poco aprovechables con mercados en tendencia laterales.

f) **Índice de movimiento direccional (ADX)** está basado en el índice de movimiento direccional y se utiliza principalmente para determinar si un valor se encuentra en tendencia, así como la fuerza que tiene la misma. El indicador en sí no proporciona información sobre la dirección de la tendencia. Para el cálculo del ADX es necesario introducir el periodo de días a los que se hace referencia. Normalmente se utilizan 14 sesiones.

La determinación de si un valor se encuentra o no en tendencia, sea alcista o bajista, viene dada por el valor que toma el ADX. Si este es superior a 30, el valor está en tendencia, y a mayor valor, más fortaleza tiene la tendencia. Como no determina la dirección de la tendencia, hay que efectuar el análisis con el gráfico de precios.

5

¿Qué son las operaciones especiales en bolsa?

5.1. ¿Qué es una ampliación y una reducción de capital?.....	93
5.2. ¿Qué es una OPA?.....	98
5.3. ¿Qué es una OPV y una OPS?.....	102
5.4. ¿Qué es un «split»?.....	106
5.5. ¿Qué es el arbitraje en bolsa?.....	107
5.6. ¿Qué son las aplicaciones bursátiles y las tomas de razón?.....	108

¿Qué son las operaciones especiales en bolsa?

5.1 ¿Qué es una ampliación y una reducción de capital?

Una ampliación de capital de una compañía cotizada consiste en el incremento de sus fondos propios mediante la emisión de nuevas acciones que, normalmente, se ofrecen a los accionistas que lo son en el momento en que se ejecuta la ampliación. Estas operaciones se pueden realizar también en compañías no cotizadas, pero las que ya cotizan en los mercados tienen la ventaja de poder encontrar inversores con más facilidad.

La bolsa, como mercado organizado, es el instrumento de colocación de las ampliaciones de capital de las empresas cotizadas. La cotización bursátil es decisiva a la hora de determinar el precio de las nuevas acciones y, por tanto, del coste que supone para la sociedad emisora la captación de nuevos recursos propios.

Las ampliaciones de capital pueden realizarse de dos formas:

- Por incremento del patrimonio social, al aumentar el activo mediante aportación de dinero o bienes a cambio de acciones.

- Por variación en la composición del patrimonio de la sociedad, al capitalizar las reservas sociales modificando el concepto del pasivo o, en el caso de conversión de obligaciones en acciones, por la transformación de cuentas acreedoras en fondos propios. Es decir, no hay aporte de fondos. Simplemente, se realiza un apunte contable, ya que lo que antes se consideraba pasivo, pasa a ser considerado capital. A finales de 2011, la Autoridad Bancaria Europea estableció unos requisitos mínimos de capital que obligó a las entidades del Viejo Continente a ampliar su capital de diferentes maneras. Al cierre de este manual, los máximos ejecutivos de los grandes bancos españoles aseguran que no se verían obligados a ejecutar ampliaciones de capital con aporte de fondos por parte de los inversores, pero sí por medio de otras operaciones y apuntes contables. Por ejemplo, varias entidades ofrecieron a sus tenedores de bonos canjes de deuda por otros activos considerados capital por las instituciones europeas.

Las ampliaciones de capital suponen la incorporación de nuevos recursos al patrimonio empresarial. Pueden ser de varias clases, según su precio de emisión:

Ampliaciones a la par. Los suscriptores deben desembolsar todo el valor nominal de las acciones. Por ejemplo, en una ampliación de capital donde las acciones tienen un valor nominal de tres euros cada una, el accionista que quiera acudir deberá pagar ese mismo precio por cada acción suscrita.

Ampliaciones con prima. El suscriptor debe satisfacer el nominal de la acción más una cantidad variable, que es la prima que se incorpora a las reservas de la empresa emisora. Por ejemplo, una ampliación de capital de una sociedad cuyas acciones tienen un valor nominal de 10 euros y se emiten nuevos títulos a 16 euros, la diferencia de seis euros sobre el nominal es la prima de emisión.

Ampliaciones liberadas o gratuitas. Se ejecutan con cargo a reservas disponibles. La sociedad emisora cede al suscriptor acciones liberadas o gratuitas, sin aportación por parte de éste de fondos y mediante el traspaso contable de reservas a capital.

Ampliaciones parcialmente liberadas. Son aquellas en las que parte de la ampliación se realiza con cargo a reservas disponibles y parte con desembolso de efectivo por parte del suscriptor.

El importe de la ampliación y la proporcionalidad de la suscripción de acciones nuevas introducen otras variedades en la ampliación.

La posibilidad de acceso del suscriptor o accionista a la ampliación de capital se realiza por medio de lo que se conoce como derecho de suscripción preferente. Estos derechos tienen su propio mercado y siguen todos los condicionantes bursátiles que lleva consigo la acción a los que están ligados. El derecho es un valor negociable en bolsa con carácter temporal, mientras dure el periodo de la ampliación. Además, permite al antiguo accionista no acudir a la ampliación y vender su derecho de suscripción a otro inversor.

No obstante, conviene distinguir entre el derecho que surge de las ampliaciones con desembolso total o parcial de los derechos de asignación de ampliaciones de capital liberadas, es decir, sin pago por parte del accionista, que recibe títulos de forma gratuita.

A la hora de calcular el derecho de suscripción, se puede aplicar la siguiente fórmula:

$$C'' = (mC' + nE)/(m + n);$$
$$d = C' - C''$$

Donde:

C'' = Cotización teórica después de la ampliación.

C' = Cotización antes de la ampliación.

d = Valor del derecho de suscripción.

E = Precio de emisión de las nuevas acciones.

m = Número de acciones antiguas exigidas para la ampliación.

n = Número de acciones nuevas a suscribir a un cierto precio de emisión.

Una vez que los derechos de suscripción cotizan, estos y las acciones sin dicho derecho o «ex-cupón» tienen mercados separados, pero no independientes. Entre el derecho y la acción de la cual proviene, siempre existe una relación, ya que si las cotizaciones bursátiles se alejan mucho del que teóricamente corresponda con arreglo al precio de la acción vieja, los inversores tomarán posiciones y comprarán derechos vendiendo acciones viejas, o al contrario.

También conviene conocer la ampliación de capital blanca. Se trata de una operación en la que un accionista vende parte de sus derechos de suscripción preferente de una ampliación con desembolso. Con el dinero adquirido paga el resto de acciones que va a suscribir con los derechos que posee. Por tanto, no hace desembolso adicional de capital. La fórmula para el cálculo es sencilla.

Siendo:

d = La cotización del derecho de suscripción.

Nd = El número de derechos que se venden.

m/n = La proporción entre el número de acciones antiguas exigidas para la ampliación (m) y el número de acciones nuevas a suscribir (n).

E = El precio de emisión de las nuevas acciones.

N_a = El número de acciones antiguas que posee

el accionista y que coincide con el número de derechos de suscripción que le corresponden.

L = La liquidez obtenida por la venta de los derechos (Nd) al precio de cotización (d). $L = Nd \times d$

Ns = El número de acciones que se van a suscribir.

X = El importe necesario para realizar la suscripción de acciones.

El número de acciones que se pretende suscribir será el cociente de la diferencia entre los derechos poseídos y los que se venden y la proporcionalidad establecida en la ampliación entre acciones viejas y nuevas.

$$Ns = \frac{Na - Nd}{m/n}$$

El importe (X) de la suscripción de las acciones será igual al número de acciones a suscribir (Ns) por su precio de emisión.

$$X = Ns \times E = \left(\frac{Na - Nd}{m/n} \right) \times E$$

La identidad que iguala la liquidez obtenida con la venta de derechos (L) con el importe necesario para suscribir (X):

$$Nd \times d = \left(\frac{Na - Nd}{m/n} \right) \times E$$

La reducción de capital es una operación que se produce cuando la junta general de una sociedad decide disminuir la cifra del capital social de su balance. Hay tres motivos fundamentales por los que se produce esta operación:

– Cuando una sociedad, en situación próspera, desea reembolsar una parte de su capital, puesto que considera que los recursos que ha generado, y genera, son excesivos o suficientes para su actividad. En este caso, la reducción de capital implica la adquisición de acciones propias para amortizarlas reembolsando a sus accionistas el valor de las acciones en ese momento, deducido del último balance. En este caso, la sociedad deberá hacer «oferta pública de compra» a todos los accionistas.

– Desgraciadamente, la situación más habitual de reducción de capital es consecuencia de pérdidas que han situado el patrimonio neto en una cantidad inferior al capital social.

Normalmente, esta operación de reducción suele llevar consigo una ampliación de capital que permita la llegada de nuevos recursos a la empresa para asegurar su futuro. Es lo que se denomina «operación acordeón». El accionista, en este caso, tendrá el derecho preferente de suscripción en la ampliación de capital propuesta, salvo que en junta general se apruebe la supresión de este derecho porque convenga para la llegada de grupos inversores nuevos. Se usa sólo en casos muy graves de sociedades fuertemente endeudadas, pero con posibilidades de sobrevivir una vez canceladas las deudas.

– En ocasiones, la sociedad amortiza parte de su capital con el objetivo de estimular la cotización de sus títulos en el mercado.

CASO PRÁCTICO: Imaginemos que la empresa X hace una ampliación de capital por 4.000 millones de euros. Los datos que debe tener en cuenta el inversor son: precio de la acción en el mercado (7,5 euros), precio inicial del derecho de suscripción (0,77 euros), precio de los nuevos títulos (4,5 euros) y la ecuación de canje (por cada cuatro acciones antiguas, el inversor percibirá una nueva). Los accionistas recibirán un derecho de suscripción por cada una de las acciones que posean de la compañía. Al final del proceso, el inversor que decida acudir a la ampliación deberá entregar cuatro derechos de suscripción más 4,5 euros para percibir una nueva acción. A continuación, se muestran las opciones que se abren en estos casos tanto para los que ya son accionistas de la compañía, como para los que todavía no lo son.

Quien ya sea accionista de la empresa recibirá en su cuenta de valores los derechos de suscripción. Para acudir a la ampliación, deberá comunicarlo a su entidad y percibirá tantas acciones como le correspondan al final del proceso. Dado el fuerte descuento al que se emiten las nuevas acciones, podría compensar hacerlo. El ya accionista sólo tiene que pagar 4,5 euros por cada nuevo título, muy por debajo del precio de mercado de las acciones de la compañía. No obstante, conviene tener en cuenta las perspectivas de mercado sobre el valor, antes de aumentar posiciones. En caso de no querer acudir, basta con vender los derechos durante el periodo

de negociación. En ambos casos conviene tener en cuenta las comisiones del gestor de bolsa habitual.

Quien no sea accionista de la empresa podrá acudir a la ampliación de capital mediante la compra de derechos durante el periodo de negociación. Dado que su precio varía, a veces puede resultar más barato tomar posiciones de esta manera, que si se compran acciones en el mercado habitual. En este caso, el coste de acudir a la ampliación para un no accionista sería la compra de los cuatro derechos ($0,77 \times 4$), 3,08 euros más el precio de las nuevas acciones (4,5 euros), es decir, 7,58 euros. Si, por algún motivo, el precio de la acción tradicional se mantuviera en los 7,5 euros y los derechos cayeran en el periodo de negociación hasta los 0,70 euros, resultaría más rentable acudir a la ampliación de capital, que comprar acciones en el mercado tradicional ($0,70 \times 4 = 2,8$ euros, que sumados a los 4,5 euros de los nuevos títulos, darían un resultado de 7,3 euros). No obstante, el precio de los derechos tiende a igualarse con el de las acciones.

5.2. ¿Qué es una OPA?

Una OPA (oferta pública de adquisición de acciones) es una operación financiera por la que una empresa, o un grupo financiero, da a conocer públicamente a los accionistas de una sociedad cotizada en bolsa su deseo de adquirir el control de la misma.

En España y otros países europeos la legislación exige lanzar una OPA sobre el 100 por cien de una compañía, cuando una persona física o jurídica (oferente) alcance directa o indirectamente más del 30 por ciento del capital con derecho a voto de una compañía a título oneroso, en un solo acto o actos sucesivos, acciones, derechos de suscripción, obligaciones convertibles u otro tipo de títulos. La regulación también obliga a lanzar una OPA cuando se haya alcanzado una participación inferior y se designe, en los términos que se establezcan reglamentariamente, un número de consejeros que, unidos, en su caso, a los que ya se hubieran designado, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad. No obstante, la ley reconoce ciertos casos en los que se puede eximir a una compañía de

lanzar una oferta por el 100 por cien de su participada, en caso de superar este umbral de control.

La OPA tiene por objeto proteger al pequeño accionista ante un cambio sustancial en el control de la sociedad. El oferente está dispuesto a adquirir el número de acciones necesario para controlar la sociedad objeto de la oferta y a pagar un precio superior (prima de adquisición) al que cotizan las acciones en el momento de la oferta. La prima es el precio que el oferente paga por el control de la empresa, por los beneficios futuros que la adquisición le puede aportar y por la reducción de competencia que va a suponer la compra de la compañía.

El oferente puede ofrecer dinero a cambio de la venta de las acciones, pero también puede ofrecer valores, en cuyo caso estamos ante una Oferta Pública de Canje (OPC). La oferta puede ser también mixta: dinero y valores.

El oferente debe solicitar autorización a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) para realizar la oferta. Debe aportar un folleto explicativo y documentación y, una vez recibida la solicitud, la CNMV acordará la suspensión cautelar de la negociación bursátil de los valores afectados por la oferta, mientras se difunde la información. Las ofertas públicas de adquisición son irrevocables y pueden existir ofertas competidoras, con determinados requisitos legales, frente a la inicial y dentro del plazo fijado en ésta.

Por regla general, el lanzamiento de una OPA supone una revalorización inesperada de los precios de los valores objeto de la oferta. Si el precio es razonable, lo más prudente es responder afirmativamente a la oferta y vender los valores. Una vez finalizado el plazo de oferta, el precio de las acciones tiende a caer, dado que su posible mercado se ha estrechado, al acudir muchos inversores a la oferta propuesta. Como recomendación, un inversor podría apurar el plazo marcado, por si surge alguna oferta que mejore la inicial.

CASO PRÁCTICO: Un buen ejemplo de batalla por el control de una compañía, que benefició a un buen número de accionistas fue la lucha que libraron HP y Dell por hacerse con un fabricante de «soft-

ware on-line» llamado 3PAR. A mediados de agosto de 2010, Dell lanzó una primera oferta de 18 dólares por acción (1.130 millones de dólares) por este grupo. HP, también interesada en el negocio, hizo una contraoferta de 1.600 millones. Pocos días después, Dell igualó la oferta, a lo que HP respondió con una nueva propuesta de 1.800 millones. Dell volvió a igualarla, pero HP lanzó una nueva OPA por 2.200 millones de dólares (33 dólares por acción) y Dell tuvo que retirarse. Los grandes ganadores fueron los accionistas de 3PAR, que vieron cómo sus títulos subieron en 15 días desde los nueve dólares previos a la batalla, hasta los 33 dólares ofrecidos por HP.

El oferente puede elevar el precio siempre que quiera, dentro de los límites establecidos por la ley. Además, puede comprar acciones durante todo el proceso, y aliarse con otros socios para lanzar una oferta más ventajosa para los accionistas, siempre que cumpla con los requisitos establecidos en la ley.

También puede modificar las características de la oferta en cualquier momento anterior a los últimos cinco días hábiles previstos para su aceptación, siempre que tal revisión implique una mejora para los destinatarios, bien por extensión a un mayor número de valores, bien por una mejora del precio, o bien por la eliminación de aspectos condicionantes de la oferta.

En el caso de que se produzcan ofertas competidoras, siempre primará el oferente inicial sobre los que vengan más tarde. Las ofertas competidoras podrán presentarse hasta cinco días antes de finalización del plazo de aceptación.

La OPA de exclusión es una oferta pública de adquisición de una sociedad cotizada que quiere dejar la bolsa y excluir sus acciones de cotización y que ofrece a sus accionistas la compra de dichas acciones.

Esta oferta es de carácter obligatorio cuando una sociedad que tenga valores admitidos a negociación en bolsa acuerde su exclusión de la misma. La CNMV puede obligarla, para proteger los intereses de accionistas, a promover una oferta pública de adquisición en los términos establecidos en la normativa específica.

La obligatoriedad de la OPA de exclusión tiene por objeto la protección de los inversores bursátiles que colocaron sus ahorros en la

sociedad porque ésta estaba cotizando en bolsa y tenía, por tanto, un mercado.

Para decidir si acude o no a la OPA de exclusión, el inversor deberá valorar su posición en la sociedad, el funcionamiento de ésta, las perspectivas de beneficios y dividendos futuros y la posibilidad de que otros accionistas o la propia sociedad le compren en el futuro los valores, dado que la liquidez que le proporciona el mercado habrá desaparecido al excluirse del mismo. Por lo general, la recomendación que se suele dar al inversor bursátil es que acuda a la OPA de exclusión, puesto que una de las patas que sustenta una buena inversión en bolsa –rentabilidad, seguridad y liquidez– deja de existir.

La nueva ley de OPA's establece en su artículo 60 el régimen de compraventas forzosas. Esto se puede producir cuando después de una OPA por la totalidad de una compañía, el oferente tenga valores que representan, por lo menos, un 90 por ciento del capital que confiere los derechos de voto. En esta situación, el oferente podrá exigir al resto de titulares que le vendan dichos valores a un precio equitativo y viceversa.

CONSEJOS PRÁCTICOS: Si una compañía hace una OPA sobre una cotizada de la que usted es accionista, conviene hacerse con toda la información posible para decidir si acude o no acude a la oferta. Para ello, además de lo que pueda percibir a través de los medios de comunicación, es recomendable acudir a los registros de la CNMV (www.cnmv.es), donde podrá acceder a toda la información oficial. El regulador recomienda hacer un buen seguimiento de la operación a través de los siguientes documentos:

- El folleto de la OPA: en él podrá encontrar todos los datos necesarios para conocer la operación y su idoneidad. En él también encontrará los términos en que se ejecuta: gastos, plazos, condiciones y procedimientos para su aceptación.
- El anuncio de la OPA: un resumen de los principales puntos de la oferta
- El informe del Consejo de Administración de la sociedad «opada». Indica si existe algún acuerdo entre la sociedad «opada» y la oferente, así como la opinión de los miembros del consejo sobre la oferta.

– Hechos relevantes: seguir la información que las compañías mandan al regulador es fundamental para conocer la marcha y posibles obstáculos o circunstancias que puedan concurrir hasta su liquidación.

Por último, no olvide que acudir a una OPA es siempre voluntario. Usted siempre tendrá el derecho de no acudir, salvo en los casos de venta forzosa. No obstante, si decide acudir a la oferta, debe expresarlo mediante la presentación de una orden de aceptación en la entidad donde tenga las acciones.

5.3. ¿Qué es una OPV y una OPS?

Por OPV se conoce la operación denominada Oferta Pública de Venta. Consiste en realizar un anuncio público de la colocación de valores negociables en mercados para que puedan ser adquiridos por el público. Está sometida a una normativa específica de información y divulgación de la oferta. Se suele ofrecer un porcentaje significativo del capital de una sociedad que trata de colocarse entre inversores, tanto institucionales como pequeños. Estos paquetes se ofrecen externamente a los inversores durante un periodo de tiempo establecido en la colocación y a un precio determinado. Las ofertas públicas de venta se utilizan normalmente en tres casos: para las salidas a bolsa de las compañías, para las privatizaciones de empresas públicas y para la colocación de grandes paquetes de acciones en el mercado. La OPV permite difundir al máximo la propiedad de las empresas que utilizan este sistema. Además, permite a la compañía obtener fondos.

Toda OPV debe cumplir los siguientes requisitos: comunicación a la CNMV, aportación y registro de los documentos de la oferta, existencia y registro de una auditoría de cuentas y presentación y registro de un folleto informativo de la emisión

No obstante, las exigencias legales de información dependerán del mercado en el que se realice la colocación de acciones. Por ejemplo, las compañías que quieran cotizar en el MAB (Mercado Alternativo Bursátil) no están obligadas a registrar un folleto informativo en la CNMV, si la cantidad de la oferta es inferior a 2,5 millones de euros; si la oferta se dirige exclusivamente a in-

versores cualificados; si se dirige a menos de 100 inversores por estado miembro de la Unión Europea, sin incluir cualificados, o si sus destinatarios son inversores que adquieran un mínimo de 50.000 euros cada uno. Estas condiciones se refieren sólo a efectos de la colocación, ya que una vez que los valores cotizan en el mercado, cualquier inversor puede acceder a ellos.

En todo caso, conviene distinguir entre dos conceptos que, en ocasiones, se emplean como sinónimos de forma incorrecta, que son los de OPV (oferta pública de venta) y OPS (oferta pública de suscripción). La OPV no implica ampliación de capital. Simplemente, las acciones cambian de manos. Los socios antiguos venden parte de sus títulos, que son ofrecidos en una oferta pública. Sin embargo, en la OPS se ofertan acciones procedentes de una ampliación de capital, en la que los accionistas antiguos han renunciado a su derecho preferente de suscripción. No obstante, por lo general, las empresas suelen optar por una combinación de OPS y OPV, a la hora de colocar títulos en el mercado y estrenarse en los mercados bursátiles.

Normalmente, la oferta se compone de varios tramos, ya que se distingue entre inversores particulares e inversores institucionales (en muchos casos, los trabajadores de la sociedad tienen su propio tramo). En caso de que existiera un exceso de demanda sobre los valores ofertados, se procedería a un prorrateo en la adjudicación de acciones. Este método establece las reglas de distribución por exceso de la demanda en ofertas públicas de adquisición o venta, o en la colocación de emisión. De esta manera, para poder liquidar la operación se aplicarán las reglas de la distribución lineal o distribución al exceso.

Una vez decidida la salida a bolsa de la empresa, ésta ha de fijar (junto con un director técnico de la emisión, que suele ser una entidad financiera o una sociedad o agencia de valores) la valoración de las acciones que colocará en bolsa. Esta valoración de los títulos resulta de un análisis de la sociedad, que abarca, entre otros, los siguientes aspectos: valor teórico de la acción según los balances auditados, «cash-flow» actual y «cash-flow» futuro, que muestran la generación de fondos de la sociedad, PER (ratio

precio/beneficios), beneficios actuales y proyección de beneficios esperados, etc.

Estos criterios objetivos determinarán el precio de salida a bolsa, para el cual se aplican los ratios «precio-cash flow», precio-valor contable, etc., teniendo siempre presente su comparativa con las referencias de otros precios de salida a bolsa o de cotización de empresas del mismo sector.

Para determinar si compensa o no invertir en una compañía, conviene conocer su historial previo. Además, es recomendable echar un vistazo a sus cuentas y posibles ratios bursátiles.

La valoración bursátil de la sociedad requiere también el conocimiento de la estrategia global de la empresa, con el análisis de su sector, las previsiones de evolución futura de la compañía, sus líneas estratégicas de negocio y, en general, su capacidad de generación de beneficios futuros.

El inversor tiene a su disposición, en el folleto informativo publicado en la CNMV, los datos requeridos que puede contrastar con otros folletos y con los datos proporcionados al mercado por otras empresas del mismo sector.

Además, es importante que la compañía contrate un servicio de contrapartida que dé liquidez a los valores colocados en sus primeros cambios bursátiles y que permita conseguir una frecuencia y volumen de contratación similar al de otros valores del mismo sector.

En tiempos de bonanza bursátil, resulta fácil colocar todo el papel que acude al mercado, con independencia de la calidad de la empresa que empieza a cotizar y de sus perspectivas de revalorización. Sin embargo, en escenarios bajistas resulta complicado encontrar inversores dispuestos a pagar cualquier precio por una nueva compañía. Prueba de ello fueron las escasas operaciones registradas entre 2008 y 2009 o la cancelación de grandes operaciones en 2011.

Una salida a bolsa en un momento arriesgado puede tener como consecuencia el no encontrar a suficientes inversores que cubran el 100 por cien de la oferta. Para evitar este problema, aparece la figura de la entidad aseguradora. Es aquella que asume el

riesgo de la colocación, lo que implica por su parte adquirir los títulos si no existe demanda suficiente en una OPV. Cuando la colocación es de un importe muy significativo, este riesgo se suele distribuir entre varias entidades, que forman lo que se conoce como sindicato de aseguradores.

A pesar de todo, siempre es recomendable analizar los ratios de cada empresa que va a salir al parqué. El día del estreno es la prueba de fuego y el precio será la clave. Los dueños de la empresa siempre desearán sacarla al precio más alto posible, pero tendrán que tener en cuenta las circunstancias del mercado, la solidez de su negocio y convencer a los inversores de que la valoración realizada dota de recorrido a las acciones que se ponen en el mercado.

CONSEJOS PRÁCTICOS: Si se está planteando la posibilidad de acudir a una OPV u OPS es importante que tenga en cuenta varios factores (riesgos, negocio, sector, competencia, perspectivas de beneficio). También es necesario conocer el calendario de la operación, que suele fijar las siguientes fases:

- Registro del folleto en la CNMV
- Periodo de formulación de mandatos revocables
- Fijación del precio máximo minorista
- Periodo de solicitudes irrevocables
- Realización del prorrateo (si es necesario por exceso de demanda)
- Admisión a negociación en Bolsa

Además de valorar los aspectos que se han mencionado anteriormente, lo más importante a la hora de tomar una decisión de este tipo es el precio al que se venderán los títulos. Aunque no es estrictamente obligatorio, las compañías suelen incluir en el folleto informativo una banda de precios orientativa, que puede servir de guía. En su caso, como inversor particular, deberá tener en cuenta el precio minorista, que puede ser distinto al establecido para el tramo de inversores institucionales, pero nunca debe ser mayor.

Si le resulta atractivo, puede comunicar a su entidad intermediaria (banco o “broker” personal) su deseo de acudir a la oferta. Para ello, se distinguen varias fases. Desde el momento de registro del

folleto de la oferta en la CNMV hasta la fijación del precio máximo minorista, usted podrá presentar un mandato, que podrá revocar antes de que se establezca dicho precio. Una vez que se haya fijado el precio, comenzará el periodo de lo que se conoce como solicitudes, que son irrevocables y vinculantes. Si hubiera un exceso de demanda, se procedería al prorrateo, en el que se distribuirán las acciones entre los demandantes y en dicho reparto tendrán preferencia los inversores que hayan formulado mandatos.

En ocasiones, la entidad intermediaria incita al inversor a solicitar un importe de acciones superior al deseado para compensar los efectos de un posible prorrateo. Sin embargo, esta fase no siempre se da y una vez que finalice el periodo de solicitudes, usted no podrá renunciar a esos títulos solicitados a mayores. El resultado de pedir más acciones de las deseadas puede ser bastante negativo. Al final, destinará a la operación más dinero del previsto, lo que puede suponer una comisión de compra más elevada. Además, si vende esos títulos de más en el momento de salir al mercado, tendrá que hacer frente a los gastos de operativa de su intermediario y puede que pierda dinero, si vende a un precio más bajo. Por tanto, evite seguir este tipo de recomendaciones del intermediario. Además, tenga en cuenta que su entidad tiene derecho a exigir los fondos necesarios para asegurar el pago de las acciones, por lo que usted no podrá disponer de ese dinero desde el momento en que dé la orden.

También debe tener en cuenta las comisiones que su entidad aplique a esta operativa. Normalmente, no se suele aplicar tasa de compra, pero sí otras como administración y depósito de los valores que se adquieren. De modo que es recomendable solicitar información sobre las mismas a distintos intermediarios para seleccionar el que mejor se adecue a sus necesidades.

Por último, además del folleto, conviene seguir de cerca las informaciones adicionales que surjan de la operación.

5.4. ¿Qué es un «split»?

El «split» es un término anglosajón que se utiliza para definir el fraccionamiento, desdoblamiento o reducción del valor de las acciones. Esta técnica de división del valor de las acciones ha sido

muy utilizada en España para difundir más la propiedad de las acciones bursátiles y dotar de más liquidez a los valores, cuyas cotizaciones se rebajan, ya que se reduce el valor nominal de las acciones emitidas. Por ejemplo, si el valor nominal de un título bursátil se reduce a la mitad con un «split», los accionistas pasarían a ser titulares de dos acciones por cada una que tuvieran antes del desdoblamiento. La proporción del «split» dependerá de la decisión que tomen los gestores: puede ser de tres por cada una, de cuatro por cada una, etc... Siempre en función del precio de los títulos.

Conviene tener claro que el «split» no afecta al porcentaje de participación que los inversores tienen en la empresa, puesto que el capital social sigue siendo el mismo. Lo único que aumenta es el número de acciones en circulación.

5.5. ¿Qué es el arbitraje en bolsa?

Es la operación de compra o venta de valores negociables, de manera simultánea para obtener un beneficio a partir de la diferencia de precios entre dos activos o plazas bursátiles.

Para que exista arbitraje es preciso que un mismo valor negociable cotice en varios mercados y exista una diferencia de precio, como consecuencia de los distintos componentes de oferta y demanda que existen en cada mercado.

Actualmente, se puede practicar el arbitraje internacional. Algunos valores españoles también cotizan en mercados exteriores. Por tanto, es posible comprar un valor español en el mercado doméstico a un precio más barato y venderlo en el exterior si está más caro. También se realiza arbitraje con los valores extranjeros cotizados en la bolsa de nuestro país. El arbitraje supone siempre una compra y venta separada por el espacio, a diferencia de la especulación, que tiene en cuenta el factor tiempo entre una operación de compra y venta.

No obstante, el arbitraje debe contemplar los costes de las transacciones y, por ello, está reservado para la negociación de grandes bloques de valores o paquetes importantes de acciones.

En las ampliaciones de capital, también se llama arbitraje a las operaciones derivadas de la comparación entre el precio de una

acción y el coste que resultaría adquiriéndola por la vía de adquisición de derechos de suscripción de las nuevas acciones.

También se emplea el arbitraje entre el mercado bursátil de contado y el de futuros y opciones, así como entre futuros de diferentes vencimientos. El arbitrajista, en estos casos, aprovecha las ineficiencias e imperfecciones de los diversos mercados para su beneficio.

5.6. ¿Qué son las aplicaciones bursátiles y las tomas de razón?

Las aplicaciones bursátiles son contratos de bolsa que realiza una sociedad o agencia de valores en los que concurren dos órdenes inversas (una de compra y otra de venta) sobre un mismo valor, una misma cantidad de títulos y en una misma fecha. Mediante la aplicación, la sociedad o agencia da cumplimiento a ambas órdenes sin necesidad de recurrir a otro miembro del mercado.

Este tipo de operaciones son lícitas, pero están sometidas a una serie de cautelas legales para garantizar una fijación objetiva en los precios. En este sentido, la normativa establece que los miembros de las bolsas en quienes concurren órdenes de signo contrario sobre un mismo valor, podrán proceder a su aplicación sólo si, formuladas públicamente a través del correspondiente sistema de contratación, quedan casadas por no existir en el momento de su formulación contrapartidas al mismo precio o a otro más favorable. Si las contrapartidas son al mismo cambio propuesto, es necesario cubrir al menos el 20 por ciento de las mismas.

Pese a lo previsto anteriormente, los miembros de bolsa podrán aplicar las órdenes de signo contrario sin formularlas públicamente a través del correspondiente sistema de contratación y fuera del horario establecido, siempre que se cumplan una serie de requisitos.

Las aplicaciones bursátiles se realizan fundamentalmente para lavados de cupón, ajustes de autocartera de las sociedades cotizadas, para el cierre del ejercicio fiscal con motivo de realización de alteraciones patrimoniales, o simplemente para actualizar el valor de las carteras de inversores institucionales o colectivos.

Las operaciones de toma de razón son las convenidas directamente entre quienes no son miembros de las bolsas de valores, pero requieren el aprobado de un miembro del mercado. Si tienen por objeto acciones o derechos de suscripción, deberán cumplir los requisitos de las aplicaciones en cuanto a precio e importe mínimo. Si no cumplen estos requisitos, sólo podrán tomar razón con la autorización de los órganos de supervisión de las sociedades rectora. No obstante, son operaciones poco frecuentes en el mercado español.

6

¿Qué productos de inversión permiten operar en renta variable?

6.1. ¿Qué son los fondos de inversión?.....	113
6.2. ¿Qué son los fondos cotizados o ETF's?.....	119
6.3. ¿Qué son los futuros?.....	120
6.4. ¿Qué son las opciones?.....	122
6.5. ¿Qué son los contratos por diferencias o CFD's?.....	126
6.6. ¿Qué son los «warrants»?.....	127
6.7. ¿Qué son las obligaciones convertibles?.....	128

¿Qué productos de inversión permiten operar en renta variable?

6.1. ¿Qué son los fondos de inversión?

Los fondos de inversión son instituciones de inversión colectiva configuradas como patrimonios pertenecientes a una pluralidad de inversores, denominados partícipes, cuyo derecho de propiedad se representa mediante un certificado de participación.

Los recursos aportados por los partícipes les confiere la titularidad de una parte alícuota del patrimonio del fondo, que se materializa en participaciones reembolsables a su valor liquidativo en el momento en que los partícipes lo deseen.

Los fondos son patrimonios mobiliarios sin personalidad jurídica y, por ello, la administración y gestión del fondo se encomienda a una sociedad gestora, cuyo objeto principal es la dirección, administración y representación legal del fondo. Con todo, la gestora también puede gestionar, por cuenta de los fondos que administra, la suscripción y reembolso de sus participaciones. Para ello, debe contar con la autorización previa de la CNMV. Dentro del ecosistema de los fondos de inversión existe también la figura del depositario, que es la entidad encargada de la custodia y depósito de los valores que componen el patrimonio del fondo.

La normativa actual sobre fondos establece una serie de cauteles para proteger las inversiones, tales como la fijación de límites porcentuales de exposición a ciertos activos, coeficientes de liquidez, capital mínimo para la constitución, límites de inversión en una sola empresa o grupo, exigencia de una auditoría externa de los estados contables y financieros, etc. El organismo encargado de velar por el cumplimiento de la normativa de los fondos es la CNMV.

Para comprender bien el funcionamiento de un fondo de inversión, es imprescindible tener claro el concepto de valor liquidativo. Se trata del precio de cada participación y se puede calcular mediante la suma del valor de todos los activos del fondo menos los gastos y dividiendo este resultado por el número total de participaciones en circulación de la institución de inversión colectiva.

Las suscripciones de participaciones y los reembolsos irán haciendo variar en cada momento la dimensión del patrimonio. De esta manera, las oscilaciones de los valores que componen el patrimonio y sus rendimientos lo modificarán también y, por tanto, variará el valor liquidativo.

La gestora calcula diariamente el valor de los activos que forman la cartera del fondo para obtener su valor liquidativo. Para ello, se calcula el valor que correspondería a cada activo de la cartera en el caso de que se tuviese que liquidar el fondo ese mismo día y vender todos los activos que lo componen. De ahí proviene el nombre del valor liquidativo que se aplica a la participación del fondo.

La Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobada en 2003, abre a las gestoras españolas la posibilidad de crear fondos de inversión por compartimentos en los que, bajo un único contrato constitutivo y reglamento de gestión, se agrupen dos o más compartimentos. Cada compartimento debe recibir una denominación específica que necesariamente tiene que incluir la denominación del fondo. Además, cada uno de ellos da lugar a la emisión de sus propias participaciones, que pueden ser de diferentes clases.

La parte del patrimonio del fondo que le sea atribuido a cada compartimento debe responder exclusivamente de los costes, gastos y demás obligaciones expresamente atribuidas a esa parte del fondo. Los compartimentos, o cada fondo de inversión en el caso de que este carezca de compartimentos, tienen una única política de inversión. En ningún caso pueden existir compartimentos de carácter financiero en IIC de carácter no financiero, ni a la inversa.

La Ley 31/2011 modifica la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva. Entre las novedades que introduce, se encuentran las disposiciones necesarias para que las gestoras españolas puedan gestionar fondos domiciliados en otros estados miembros y que gestoras de otros países europeos puedan gestionar fondos domiciliados en España. Antes de la aprobación de esta ley, las gestoras de otros países europeos ya disponían de un pasaporte para la comercialización transfronteriza de sus acciones y participaciones. Pero esta nueva legislación posibilita la propia gestión transfronteriza de

los fondos, lo que exige un mayor grado de confianza sobre los organismos supervisores de otros países europeos.

Esta normativa también hace hincapié en el refuerzo de la protección del inversor. En este sentido, el cambio más visible es la sustitución del anterior folleto simplificado por un nuevo documento informativo "con los datos fundamentales para el inversor", que permite comparar de una manera más clara los fondos de los distintos estados europeos.

Por último, también se han incluido nuevas medidas que pretenden mejorar la competitividad de la industria de inversión española. Entre ellas, destaca la posibilidad de que las gestoras españolas puedan comercializar fondos domiciliados en nuestro país a través de cuentas globales, también conocidas como «cuentas omnibus».

¿Qué tipos de fondos se distinguen en la legislación española? También ha habido cambios respecto a las categorías de instituciones de inversión colectiva. La Circular 3/2011, de 9 de junio, de la CNMV modificó la tipología definida en la Circular I/2009 del 4 de febrero. La legislación actual reconoce 16 categorías de fondos, frente a las 15 previas, en función de su vocación inversora, su perfil de riesgo y su porcentaje de inversión en renta fija y renta variable. Con esta nueva circular se ha pretendido tener en cuenta tanto las inversiones al contado, como las de derivados, para valorar así la exposición total del fondo. De esta manera, las categorías de fondos que distingue la ley española en este momento son las siguientes:

– **Monetarios a corto plazo:** es la nueva categoría añadida en la última circular. Debe haber ausencia de exposición a la renta variable, riesgo divisa y materias primas. Además, su objetivo debe ser mantener el principal y obtener una rentabilidad acorde a los tipos del mercado monetario. La duración media de la cartera debe ser igual o inferior a 60 días, con activos, cuyo vencimiento medio sea igual o inferior a 120 días. Con respecto a la calidad de sus activos, este tipo de fondos no debe estar expuesto a emisiones con una calificación crediticia a corto plazo inferior a A2, según S&P, u otra equivalente.

– **Monetarios:** no deben tener ni exposición a renta variable, ni riesgo divisa, ni materias primas. Su objetivo debe ser también mantener el principal y obtener una rentabilidad acorde con los tipos del mercado monetario. La duración media de la cartera debe ser igual o inferior a seis meses, con unos vencimientos medios iguales o inferiores a 12 meses. La calificación crediticia de los activos tampoco debe ser inferior a A2, según S&P, u otra equivalente. Sin embargo, en estos se admite exposición a deuda soberana con calificación crediticia mínima de BBB-, según S&P.

– **Renta fija euro:** no deben tener ni un ápice de renta variable. No obstante, se distinguen de los anteriores en que su cartera puede tener una exposición al riesgo divisa de hasta el 10 por ciento de los activos.

– **Renta fija internacional:** tampoco pueden tener exposición a la bolsa. A diferencia de los anteriores, tienen la posibilidad de contar con más de un 10 por ciento de exposición a riesgo divisa.

– **Renta fija mixta euro:** tienen menos de un 30 por ciento de exposición a renta variable. La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades fuera del área euro más la exposición al riesgo divisa no podrá superar el 30 por ciento. El resto se destina a la compra de activos de renta fija a corto o largo plazo.

– **Renta fija mixta internacional:** también deben tener menos de un 30 por ciento de su cartera invertida en bolsa. No obstante, la suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro más la exposición al riesgo divisa podrá superar el 30 por ciento.

– **Renta variable mixta euro:** entre un 30 y un 75 por ciento del patrimonio está invertido en renta variable. La suma de las inversiones en bolsas de fuera del área euro más la exposición al riesgo divisa no podrá superar el 30 por ciento.

– **Renta variable mixta internacional:** tiene una exposición de entre un 30 y un 75 por ciento a renta variable. La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa podrán superar el 30 por ciento.

– **Renta variable euro:** cuentan con más de un 75 por ciento de exposición a renta variable. Al menos el 60 por ciento de esas acciones en las que invierte en activos del área euro. Sin embargo, el riesgo divisa no debe superar el 30 por ciento de los activos.

– **Renta variable internacional:** deben tener más de un 75 por ciento de su patrimonio invertido en renta variable, pero no debe cumplir las otras condiciones de los fondos de renta variable euro.

– **Gestión pasiva:** son los fondos que replican o reproducen un índice, incluidos los fondos cotizados, así como los fondos con un objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

– **Garantizados de rendimiento fijo:** son los fondos para los que existe garantía de un tercero y que asegura la inversión más un rendimiento fijo.

– **Garantizados de rendimiento variable:** son productos que cuentan con la garantía de un tercero, que asegura la recuperación de la inversión inicial más una posible cantidad total o parcialmente vinculada a la evolución de instrumentos de renta variable, divisa o cualquier otro activo. Además, esta categoría incluye todos aquellos fondos que tengan la garantía de un tercero que asegura la recuperación de la inversión inicial y realiza una gestión activa de una parte del patrimonio.

– **Garantía parcial:** son fondos con un objetivo concreto de rentabilidad a vencimiento, ligado a la evolución de instrumentos de renta variable, divisa o cualquier otro activo, para el que existe la garantía de un tercero y que asegura la recuperación de un porcentaje inferior al cien por cien de la inversión inicial. Además, incluye toda aquella IIC con la garantía de un tercero que asegura la recuperación de un porcentaje inferior al cien por cien de la inversión inicial y realiza una gestión activa de una parte del patrimonio.

– **Retorno absoluto:** IIC que se fija como objetivo de gestión, no garantizado, conseguir una determinada rentabilidad/riesgo periódica. Para ello, sigue técnicas de valor absoluto, «relative value», dinámicas...

– **Globales:** son los productos cuya política no encaja en ninguna de las vocaciones señaladas anteriormente.

CONSEJOS PRÁCTICOS: ¿Está interesado en colocar su dinero en un fondo, pero se pierde con las distintas tipologías de productos? Lo primero que debe hacer es echar un vistazo a su cartera y determinar qué nivel de riesgo quiere introducir en ella. Si se considera un inversor conservador o no quiere asumir más riesgo del que ya tiene, un fondo monetario puede ser su opción. También puede que le interesen los conocidos “fondedepósitos”, que invierten la mayor parte de sus activos en imposiciones a plazo fijo.

Sin embargo, no olvide que en renta fija también hay que ser selectivo. Existen distintas categorías que pueden suponer mayor riesgo para su inversión. La deuda denominada “high yield” es aquella en la que se obtiene una mayor rentabilidad, a cambio de aceptar un mayor riesgo de impago por parte de la compañía que la emita. No obstante, la crisis de deuda europea ha roto con una de las máximas de la inversión de hace unos años, en los que las emisiones de deuda pública se consideraban los activos más seguros. También conviene tener en cuenta el riesgo de tipos de interés. Es decir, en un entorno de tipos de interés oficiales al alza, la valoración de la deuda a largo plazo tiende a depreciarse.

Por tanto, es recomendable analizar el folleto de cada fondo para conocer bien en qué tipo de renta fija está posicionado el patrimonio: pública, privada, emergentes, países desarrollados... Este documento también incluye un apartado en el que se valora el perfil de riesgo del fondo, que le puede ser útil para tomar decisiones.

Si se decanta por otro tipo de activos, tiene una amplia gama de productos a su disposición: renta variable, fondos índice, ETF's, etc... En la web de la CNMV tiene a su disposición todos los folletos de fondos de inversión comercializados por gestoras españolas. Escoja el que más se adecue a su perfil, en función del tipo de fondo, riesgo asumible, tipo de inversión que desea y objetivos de rentabilidad que se plantea.

Otro aspecto muy importante que se debe tener en cuenta a la hora de decidirse por un tipo de fondo u otro son los gastos y comisiones a los que hacer frente. Las sociedades gestoras y los depositarios pueden recibir de los fondos las comisiones de gestión y de depósito respectivamente, y las gestoras pueden recibir de los

participes comisiones por suscripción y reembolso. En el folleto del fondo se deben recoger la forma de cálculo, el límite máximo de las tasas referidas tanto al compartimento como a cada una de las clases y la entidad beneficiaria de su cobro.

6.2. ¿Qué son los fondos cotizados o ETF's?

Los fondos de inversión cotizados o «exchange traded funds» (ETF's) son fondos cuyas participaciones cotizan en bolsa. Tienen un cierto parecido con los fondos índice, pero se diferencian de estos en que permiten la adquisición o venta de la participación no sólo una vez al día, sino durante todo el periodo diario de negociación en el correspondiente mercado. Por tanto, una de sus principales ventajas es la liquidez. Además, el valor liquidativo se calcula en tiempo real, por lo que el partícipe tiene un conocimiento más directo de la valoración de su inversión.

Su subyacente es siempre un índice, por lo que recoge el comportamiento de todos los valores incluidos en él. De esta manera, hay fondos cotizados que replican el comportamiento del Ibex, del Standard & Poor's 500 o de índices de materias primas, renta fija, sectores, etc...

También pueden servir para cubrirse de pérdidas, ya que hay fondos cotizados que replican la evolución de un índice a la inversa. Por otro lado, los ETF's apalancados multiplican las subidas o las bajadas de su subyacente en función del apalancamiento. No obstante, estas dos últimas categorías son sólo recomendables para inversores más expertos y requieren un seguimiento mucho más cercano y exhaustivo del mercado.

¿Qué gastos conlleva invertir en ETF's? En principio, resultan más baratos que los fondos tradicionales, ya que las tasas de gestión y depósito suelen ser más bajas. Éstas se descuentan a diario del valor liquidativo del fondo. Sin embargo, no hay que olvidar que al funcionar como una acción, es necesario ser titular de una cuenta de valores, que suelen tener sus propias comisiones.

Además, su fiscalidad es diferente a la de los fondos tradicionales. Sus ganancias patrimoniales no están sujetas a retención y no es posible realizar traspasos de un ETF a otro fondo sin tributar al

fisco. Una vez más, su tratamiento fiscal se asemeja más al de una acción.

Por último, estos productos suelen repartir dividendos, mientras que no es habitual que los fondos tradicionales lo hagan. La tributación de esta parte de la remuneración es igual que la de los dividendos de las acciones: los primeros 1.500 euros están exentos de coste fiscal.

CONSEJOS PRÁCTICOS: Una de las ventajas de los ETF's es su transparencia. Por tanto, ya que un ETF se comporta igual que una acción, es conveniente hacer un buen seguimiento de su evolución. Éste se puede realizar a través de tres vías: los medios de comunicación financiera (periódicos, revistas, portales de internet, sistemas de información financiera como Bloomberg o Reuters, etc...), los sistemas de información de su intermediario financiero o la información remitida a la CNMV. El horario de cotización de los ETF's se extiende dentro de los límites de contratación de la bolsa española (de 9.00 a 17.35 horas). Por otro lado, también es posible consultar su evolución en la web de Bolsas y Mercados Españoles: www.bolsasymercados.es/esp/mercados/etfs.

6.3. ¿Qué son los futuros?

Son los contratos de compraventa a plazo en los que una parte se compromete a la entrega de un activo, en un plazo determinado exactamente en el contrato y por un precio establecido. La legislación define los futuros financieros como los contratos a plazo que tengan por objeto valores, préstamos o depósitos, índices u otros instrumentos de naturaleza financiera, que tengan normalizados su importe nominal, su objeto y fecha de vencimiento y que se negocien en un mercado organizado cuya sociedad rectora registre, compense y liquide, actuando como compradora ante el miembro vendedor y como vendedora ante el miembro comprador.

La Cámara de Compensación del mercado asume la condición de contrapartida y los riesgos de cada operación. Los resultados se calculan diariamente y en cada operación se realiza un depósito de garantía que cada parte contratante está obligada a realizar. Este

depósito es un porcentaje sobre el precio y que varía en función de la previsible volatilidad del mercado.

El depósito se revisa diariamente, al calcular los beneficios y pérdidas e implica la posibilidad de reposición diaria de la garantía en el caso de pérdidas que no estén cubiertas por el porcentaje depositado. Existen límites en los cambios operados en el mercado para evitar grandes oscilaciones que afecten a su estabilidad.

Las características operativas que definen e identifican los futuros son:

- Las condiciones de los contratos están estandarizadas en lo que se refiere a su importe nominal, objeto y fecha vencimiento.
- Se negocian en mercados organizados, por lo que pueden ser comprados o vendidos en cualquier momento de la sesión de negociación, sin necesidad de esperar a la fecha de vencimiento.
- Tanto para comprar como para vender futuros, los intervinientes han de aportar garantías al mercado, es decir, un importe determinado en función de las posiciones abiertas que mantengan como señal del cumplimiento de su compromiso, de forma que evite el riesgo de contrapartida.

Las distintas modalidades de futuros son:

- **Futuros sobre divisas:** el objeto del contrato es una divisa y se trata de paliar los efectos de sus oscilaciones.
- **Futuros sobre tipos de interés:** su objeto de contrato es un activo financiero tangible o teórico con interés.
- **Futuros sobre índices bursátiles:** existe un activo subyacente intangible que es el índice bursátil.
- **Futuros sobre acciones:** el objeto del contrato es la cotización de una acción. Desde el 11 de enero del 2001, MEFF comercializa en el mercado español contratos de futuros sobre acciones españolas. Actualmente, cotizan futuros sobre todas las acciones del Ibex-35 y algunas del Mercado Continuo.

Los vencimientos de los futuros sobre acciones corresponden con los terceros viernes de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre. Si bien los futuros sobre acciones son operaciones a plazo, se puede cerrar una posición en cualquier momento antes del vencimiento. Los precios de los futuros sobre acciones se mueven

en paralelo a sus cotizaciones. Esto se debe a la relación directa de arbitraje que asegura que a vencimiento la convergencia de los precios de los futuros con las acciones. El notional del contrato es de 100 acciones (excepto cuando haya habido ajustes por operaciones de capital).

CONSEJOS PRÁCTICOS: Antes de comprar un futuro o cualquier otro producto derivado, hay que tener en cuenta que se trata de inversiones complejas, en las que se puede perder el 100% del capital. Por tanto, entrar en este tipo de productos requiere un buen conocimiento de su funcionamiento, del comportamiento del activo subyacente y de los riesgos asumidos. En consecuencia, este tipo de activos deben estar muy controlados en la cartera de un inversor minorista. Es necesario realizar un buen seguimiento de los mismos, para evitar sorpresas.

A la hora de adquirir un futuro sobre una acción, que en el momento actual vale 35 euros, hay que tener en cuenta las perspectivas futuras que tenemos sobre el valor. Para este caso, si creemos que dentro de un trimestre el precio puede subir, podemos adquirir un contrato de futuros con vencimiento a tres meses a 35,30 euros. Dicho contrato nos obligará a comprar al precio pactado el día de vencimiento y los beneficios o las pérdidas vendrán determinados por la diferencia entre el precio de las acciones y el precio que acordamos. Es decir, si a vencimiento la acción cotiza en los 40 euros, el beneficio sería resultado de restar 40 menos 35,30, es decir, 4,70 euros, ya que compramos por 35,50, algo que en el mercado vale 40 euros. Pero si cotiza en los 30 euros, la pérdida sería de 5 euros, ya que estamos obligados a adquirirlo a un precio más caro. Por último, conviene saber que este tipo de contratos permiten tomar posiciones bajistas sobre los valores, aunque la operativa en estos casos es más compleja.

6.4. ¿Qué son las opciones?

Las opciones financieras son contratos que dan derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un instrumento financiero en un tiempo preestablecido, a cambio del pago de una prima determina-

da. La ley define las opciones como contratos a plazo que tengan por objeto valores, préstamos, depósitos, índices, futuros u 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.

El titular de la opción, transcurrido el término pactado, puede ejercitarla o no, según le convenga. Si decide no ejercitarla, perderá la prima pagada al formalizar el contrato. Se denomina opción de compra («call») al derecho a comprar un instrumento financiero a un precio fijo en la fecha de vencimiento de la opción. Cuando un inversor compra una opción «call», espera que el valor del subyacente suba en los mercados; es decir, tiene expectativas alcistas. Si llegada la fecha de vencimiento, su apuesta resulta acertada y el precio del subyacente es superior al precio de ejercicio fijado en el contrato, le interesará ejercer la opción, ya que puede comprar el activo subyacente más barato. Por el contrario, si el activo no sube como esperaba y el precio del subyacente está por debajo del precio de ejercicio, el titular no ejercerá la opción y perderá la inversión realizada, es decir, la prima.

Se denomina opción de venta («put») al derecho a vender un instrumento financiero a un precio fijo en la fecha de vencimiento de la opción de venta. La compra de una opción «put» está justificada cuando el inversor tiene expectativas bajistas. Si el precio del subyacente disminuye, le interesará ejercer la opción y vender al precio de ejercicio, que es superior. En caso contrario, no la ejercerá y perderá la prima.

El inversor debe saber también que tanto los contratos de futuros como los contratos de opciones se pueden comprar y vender en un mercado secundario antes de su vencimiento.

Para facilitar la operativa en estos mercados, en el mercado español existe una cámara de compensación y liquidación, que trata

de garantizar el cumplimiento de los contratos a vencimiento a los titulares del derecho.

Todos estos productos derivados se comercializan a través de los intermediarios financieros miembros de MEFF. El horario de negociación es de 9:00 a 17:35 horas.

CASO PRÁCTICO: Un ejemplo práctico permitirá conocer mejor estos productos y los términos más frecuentemente utilizados. Supongamos el caso de un «call» sobre acciones de una determinada compañía que cotizan a 13 euros, con vencimiento a 17 de septiembre, a un precio de ejercicio de 15 euros y por una prima de 0,5 euros.

La traducción de toda esta terminología sería:

– **Activo subyacente:** es el activo sobre el cual se negocia la opción. Puede ser una acción, un índice, un futuro financiero, una materia prima, oro, etc. En el ejemplo citado, el subyacente lo constituyen los títulos de la compañía.

– **Ejercicio:** proceso a través del cual el comprador de la opción notifica al vendedor su intención de recibir (en el «call») o entregar (en el «put») el activo subyacente.

– **Precio de ejercicio:** precio al cual el tomador de la opción puede comprar (en el «call») o vender (en el «put») el activo subyacente. En el caso que nos ocupa, 15 euros. Es el precio al cual el tenedor del «call» podría comprar acciones del grupo.

– **Prima:** precio de la opción, en este caso, 0,5 euros. Es el precio que paga el comprador del «call» por su opción a comprar acciones de la empresa a 15 euros.

– **Fecha de vencimiento:** fecha sobre la cual se negocia la opción. Existen dos tipos de opciones, las denominadas europeas, que sólo pueden ejercitarse en la fecha fijada como vencimiento en el contrato, y las americanas, que pueden ser ejercitadas a lo largo del periodo que transcurra hasta la fecha de extinción del contrato. En el ejemplo, se va asumir que se mantienen hasta el 17 de septiembre, vencimiento, aunque se traten de opciones de estilo americano (es decir, que se pueden ejercitar en cualquier momento de vida de la opción) al ser opciones sobre acciones.

– **Valor intrínseco de la opción:** la diferencia entre el precio del activo subyacente y el precio del ejercicio. En este caso, suponiendo que el precio del subyacente, es decir, de la acción de la compañía fuera de 13 euros, dado que el del ejercicio es de 15 euros, el valor intrínseco de la opción es de -2 euros.

– **Valor extrínseco:** la diferencia entre el precio de la opción y su valor intrínseco. En este caso, a los 0,5 euros (prima o coste de la opción) habría que sustraerle los -2 euros (valor intrínseco), lo que nos da un valor extrínseco de 2,5 euros.

Los beneficios que obtenga con su compra de opciones «call» dependerán del precio al que se sitúe la acción en la fecha de vencimiento (17 de septiembre):

1. A vencimiento, el precio del subyacente es inferior o igual a 15 euros: el tenedor del «call» pierde la prima pagada. A estos precios no tiene sentido ejercitar la opción, ya que el propietario de la opción podría comprar las acciones a un precio igual o inferior directamente en el mercado. Es importante mencionar que el riesgo que corre el tenedor de la opción está limitado al precio que pagó por la prima, es decir, 0,5 euros, independientemente de lo que ocurra con el subyacente, por mucho que baje su cotización.

2. A vencimiento, el precio de la acción se sitúa entre 15 euros y 15,5 euros (por ejemplo, a 15,25 euros): el comprador del «call» pierde la diferencia entre el precio del ejercicio más la prima del «call» (15 euros + 0,5 euros = 15,5 euros) menos el precio del subyacente (15,25 euros). Es decir, la pérdida es de 0,25 euros (15,5 euros - 15,25 euros). La pérdida máxima es de 0,5 euros por opción adquirida si el precio del subyacente vale 15 euros a vencimiento, pero disminuye en la misma proporción que el precio de los títulos aumenta, hasta ser cero para un precio de 15,5 euros. En este caso, el pago de la prima se compensa con el ejercicio de la opción «call».

3. A vencimiento, las acciones cotizan a un precio superior al del ejercicio más la prima pagada (15 euros + 0,5 euros = 15,5 euros). Supongamos que el precio es de 16 euros. En este escenario, el tenedor del «call» obtiene unos beneficios iguales a la diferencia entre el precio al contado de los títulos (16 euros) en la fecha de vencimiento y el precio del ejercicio más la prima de la opción (15 euros + 0,5

euros = 15,5 euros). Esta cantidad resulta ser 16 euros – 15,5 euros = 0,5 euros. El precio de los títulos en el que la prima pagada es igual al beneficio obtenido con el ejercicio del «call» es denominado «break-even». En este ejemplo, dicho precio sería de 15,5 euros.

Por tanto, el riesgo de pérdida del comprador del «call» se limita a la prima pagada, pero su potencial de beneficio es ilimitado.

6.5. ¿Qué son los contratos por diferencias o CFD's?

Los contratos por diferencias (CFD's, «contracts for differences») son contratos en los que un inversor y una entidad financiera acuerdan el intercambio de la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de un activo subyacente, que puede ser un índice, una materia prima, títulos de una compañías, etc... Para entender su funcionamiento, es necesario conocer las siguientes características de los CFD's:

- Permiten operar con expectativas de subida o de bajada de los precios.

- Vencimiento: su liquidación se produce a diario, pero es posible prorrogar el contrato durante los días que se considere oportuno. Por tanto, se podría afirmar que carecen de vencimiento.

- Apalancamiento: no es necesario pagar la cantidad que sería necesaria para comprar el subyacente, sino sólo un porcentaje, que se denomina garantía. Por este motivo, suponen un riesgo añadido, ya que pueden originar pérdidas mayores a la inversión inicial.

- Sensibles a operaciones financieras: Los contratos por diferencias reflejan en su precio las operaciones financieras que afecten al subyacente. Por ejemplo, si se trata de una acción y la compañía reparte dividendos, la entidad intermediaria ingresaría la cantidad correspondiente en la cuenta del titular del CFD, si la posición es de compra. Si ocurre lo mismo con una posición corta en CFD's sobre acciones, la entidad cargaría la cantidad correspondiente al titular del producto.

CONSEJOS PRÁCTICOS: Es aconsejable analizar el sistema de comisiones de cada entidad intermediaria antes de hacer uso de los CFD's. Cada una lo aplica de una forma diferente. Por ejemplo, al-

gunas permiten operar a precios de mercado y aplican un porcentaje a cada operación como tasa, mientras que otras incluyen la comisión en el precio, mediante una pequeña ampliación del mismo.

6.6. ¿Qué son los «warrants»?

Se trata de una modalidad específica de opciones financieras, que también cotizan en el mercado y que son comercializadas por varias entidades financieras nacionales e internacionales.

La principal diferencia de los «warrants» con las opciones financieras es que su fecha de vencimiento está más alejada en el tiempo (tienen un mayor valor temporal) y que no se pueden vender si previamente no se tienen (venta al descubierto). Esta última característica limita la operatividad de los «warrants», pero también les convierte en un producto derivado más seguro para el inversor.

Las principales ventajas de los «warrants» son: en primer lugar, al ser opciones a largo plazo, tienen una pérdida de valor temporal inferior a estas últimas; en segundo lugar, los «warrants» son más accesibles para los pequeños inversores, pues sus nominales son más bajos que los de las opciones. En el mercado español cotizan «warrants» referenciados a activos subyacentes como acciones españolas y extranjeras, índices bursátiles, materias primas y divisas.

También existe un mercado electrónico de «warrants». El 11 de noviembre de 2002 nació el nuevo módulo de negociación de «warrants» en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE), que supuso una gran mejora en la forma de negociar estos activos. Este módulo nació impulsado por los esfuerzos de la Bolsa de Madrid y de la Sociedad de Bolsas. El resultado fue un sistema de negociación puntero, que cuenta con una tecnología innovadora capaz de absorber cientos de miles de transacciones por día. Cada emisor de «warrants» nombrará una entidad para dar liquidez a todas las emisiones.

La negociación se realiza por pantalla y es anónima, es decir, no se conoce la identidad de los miembros del mercado que están negociando. Para ello, se introduce el número de «warrants» a contratar (unidades) y el precio en euros por cada «warrant».

El inversor en «warrants», desde la aparición del módulo, dispone de un mercado totalmente transparente, líquido, y eficiente. Le será mucho más sencillo operar con «warrants», ya que encontrará siempre en bolsa precios de compra y de venta para todos los «warrants», actualizados en tiempo real. Además, le es mucho fácil seguir los precios de sus «warrants» en prensa, a través de su intermediario financiero, o por internet. Gracias a ello, se ha incrementado notablemente la negociación de «warrants» en nuestro país. En 2010, se negoció un efectivo de 1.412 millones de euros en el mercado español.

Los «turbo-warrants» son «warrants» condicionados: si durante la vida del turbo el precio del activo subyacente alcanza en algún momento un nivel predeterminado (barrera), el «turbo-warrant» se cancela de forma anticipada, sin que el propietario pueda ejercer su derecho, perdiendo la prima. A cambio de asumir este riesgo, su rentabilidad suele ser mayor que la del «warrant» tradicional, aunque esto dependerá de donde se sitúe el nivel de barrera.

CONSEJOS PRÁCTICOS: Antes de invertir en «warrants», es recomendable comprender bien su funcionamiento y características, ya que implican un alto riesgo si no se gestionan de manera adecuada. Además, dado el amplio catálogo de productos de este tipo, conviene consultar el mercado y comparar entre la oferta de unas y otras entidades. La información se puede obtener tanto en la web de Bolsas y Mercados Españoles, como en las páginas de los emisores y de la CNMV.

6.7. ¿Qué son las obligaciones convertibles?

La obligación convertible es un instrumento muy utilizado en nuestro sistema financiero. Para hacerse una idea de su importancia, el sector bancario español ha captado recursos por importe de 6.350 millones en obligaciones convertibles entre 2009 y 2011, según datos de BME. Se denominan convertibles, porque son unos activos financieros, que al cabo de un tiempo se transforman en otra clase de valor, de acuerdo con unas condiciones especificadas previamente por el emisor.

La existencia de diferentes modalidades de acciones y obligaciones permite definir una amplia variedad de tipos de conversión. Sin embargo, entre todas las combinaciones posibles, la más conocida y empleada es la transformación de obligaciones en acciones. Es decir, el titular tiene la posibilidad de convertir un título de renta fija en acciones de la sociedad emisora, bajo unas condiciones de plazo y precio, especificadas por el emisor en la escritura de emisión. Puede que durante el periodo de vida de la obligación, se establezcan distintas fechas de conversión voluntaria. En ellas, el titular podrá decidir si transforma sus títulos en acciones o espera a otro momento más adecuado.

CONSEJO PRÁCTICO: La ecuación de canje establecida en el folleto de las obligaciones, la cotización de las acciones de la compañía y las perspectivas sobre su evolución en bolsa son los datos que debe valorar el inversor a la hora de decidir si convierte o no sus obligaciones. En ocasiones, la conversión es obligatoria y el titular no puede decidir. No obstante, estos activos también cotizan en un mercado secundario. Por tanto, se pueden vender en cualquier momento, pero si las perspectivas no son positivas, es posible que se pierda parte de la inversión inicial, ya que su valoración puede haberse depreciado.

¿Para qué se usan las convertibles? Desde el punto de vista del emisor, las obligaciones convertibles han sido utilizadas tradicionalmente por las empresas, como un instrumento financiero sustitutivo de la ampliación de capital pura y dura, ya que ofrecen algunas ventajas frente a la emisión de deuda ordinaria. Entre otras, el emisor ofrece normalmente un tipo de interés o rentabilidad inferior al de otro tipo de emisiones. En otras palabras, el inversor está dispuesto a aceptar un menor tipo de interés a cambio de una posible evolución positiva del precio de la acción y de unas condiciones de conversión favorables.

Desde el punto de vista del inversor, la adquisición de obligaciones convertibles combina dos atractivos: la seguridad de la inversión en renta fija (es un activo que proporciona un flujo de ren-

tas a una tasa de interés conocida previamente), con el potencial de revalorización del precio de la acción. Esta última característica puede, además, ser materializada por parte del titular del bono a través de la venta del mismo en el mercado, antes de la conversión, como se ha indicado previamente. A su vez, el convertible garantiza al inversor la protección que los bonos ofrecen en los mercados bursátiles bajistas. El titular de la opción puede optar por no acudir a la conversión y conservar el título como activo de renta fija, salvo que la conversión sea obligatoria.

Por último, en los mercados financieros hay que distinguir entre dos términos análogos: convertibilidad y canjeabilidad. Ambos conceptos indican la facultad del titular de transformar un tipo de activo en otro, de acuerdo con unas condiciones especificadas por el emisor. La diferencia entre ambos está en que en el caso de la convertibilidad, los valores que se entregan al titular proceden de una ampliación de capital que tiene lugar simultáneamente. En el caso de la canjeabilidad, no hay ampliación de capital, ya que los valores que se entregan al titular en el canje proceden de la propia autocartera de la sociedad.

Desde el punto de vista bursátil, esta diferencia se traduce a su vez en una distinción de la clase de activo que recibe el titular. Normalmente, las acciones nuevas procedentes de los bonos convertibles son menos líquidas y transitoriamente con derechos económicos menores, mientras que las acciones que recibe el titular en el canje son ordinarias o «antiguas», por lo que disfrutan por tanto de igual liquidez y derechos económicos.

7

¿Qué derechos tiene el inversor en bolsa?

- 7.1. ¿Qué normas protegen al inversor en bolsa?..... 135
- 7.2. ¿Cuáles son los derechos del accionista?..... 137
- 7.3. ¿Cómo puede reclamar el inversor en bolsa?..... 140
- 7.4. ¿Qué son los fondos de garantía de inversiones?... 141

¿Qué derechos tiene el inversor en bolsa?

7.1. ¿Qué normas protegen al inversor en bolsa?

La protección a los inversores en el mercado de valores se liga al principio general de protección a los consumidores que precisan de una información eficaz, un marco jurídico adecuado de seguridad y unos medios precisos para poder defender sus derechos.

Esta protección individual se une, a su vez, con la protección al interés general del mercado, que también está ligado a aspectos sustantivos del funcionamiento de la economía de un país. La Ley Financiera tiene como uno de sus principales objetivos dotar de una mayor protección a los inversores y ahorradores.

Los aspectos concretos de la protección al inversor en el mercado de valores pueden sintetizarse así:

a) Los valores negociables en el mercado han de ser regulares, es decir, que las acciones, obligaciones y demás valores ofrecidos al público en el mercado y susceptibles de adquisición deben reunir todos los requisitos legales.

b) Las transmisiones en el mercado de valores deben ser también regulares y adecuadas a derecho, lo que implica acreditar la posesión legítima de los titulares de los valores, la identificación y capacidad legal de los compradores y vendedores, la realización de la transmisión de acuerdo con los mecanismos y requisitos de los distintos mercados y la individualización y legalidad de los valores objeto de la transmisión.

c) El intermediario profesional debe ser un intermediario habilitado para operar en el mercado en el cual se realizan las transacciones. Además, debe realizar éstas con la mayor objetividad y diligencia. La habilitación se manifiesta con el acceso a la condición de miembro de cada mercado que precisa de unos requisitos de capital, forma societaria específica y el cumplimiento de una disciplina. Los registros públicos de la CNMV y de los mercados de valores permiten conocer al inversor si el intermediario está habilitado o no para operar.

CONSEJO PRÁCTICO: Si se encuentra con una empresa que ofrece servicios de inversión, pero no le resulta conocida, es conveniente acudir a los registros “on-line” de la CNMV. En la sección “Bús-

queda por entidades” podrá consultar la existencia de dicha compañía, con sólo teclear su nombre. Si no la encuentra, desconfíe de ella. El regulador también tiene disponible un listado de entidades no autorizadas para ofrecer servicios de inversión en el apartado de “Advertencias al público”.

d) Finalmente, el inversor ha de tener una información del mercado fidedigna, suficiente, efectiva, clara e igual para todos. Este aspecto ha sido especialmente recogido en nuestra legislación. Además, estos principios se garantizan en el mercado primario o de las emisiones mediante la aportación y registro previo de una extensa documentación y folleto de la entidad emisora a disposición del público inversor. En el mercado secundario, se manifiesta en la información pública periódica de las entidades emisoras de valores bursátiles, en el registro público en la CNMV y en la comunicación de participaciones significativas y adquisiciones de acciones propias de las sociedades cotizadas. La sanción de las informaciones privilegiadas que benefician a unos pocos en detrimento del gran público inversor es un modo de proteger la igualdad de la información para todos los integrantes del mercado.

CASO PRÁCTICO: En 2011, el fundador del grupo Galleon, Raj Rajaratnam, fue condenado por uso de información privilegiada por parte de uno de sus fondos de inversión. Se le acusó de haber ganado casi 64 millones de dólares por hacer uso de información privilegiada de diferentes empresas. Uno de los casos más sonados fue su actuación en la fallida fusión entre AMD y Akamai. Rajaratnam pudo haber ganado millones de dólares, al conocer con antelación que la operación no llegaría a producirse.

La CNMV debe velar por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios y la protección de los inversores.

Además de la Ley del Mercado de Valores, existe una normativa europea que regula la protección del inversor: la MiFID (Markets in Financial Instruments Directive). Esta directiva ha profundizado

en todos los aspectos que concierne a la relación entre inversores y las empresas de servicios de inversión (ESI), lo que en su momento requirió un gran esfuerzo para adaptarse a la regulación europea.

7.2. ¿Cuáles son los derechos del accionista?

Además de los derechos que le confiere el ser partícipe en el mercado bursátil, el inversor en acciones tiene la condición de accionista de una sociedad anónima. Por tanto, la normativa de este tipo de entidades establece una serie de derechos que son inherentes a la titularidad de acciones. Estos derechos son:

a) Participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación. Este derecho se traduce en la percepción del dividendo y en la cuota de liquidación que le corresponda si la sociedad fuera liquidada.

b) Suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones y de obligaciones convertibles. Se trata de un derecho que se reconoce en los aumentos de capital. Las acciones nuevas deben ser ofrecidas con carácter preferente a los accionistas en proporción a la fracción de capital representada por sus acciones. Este derecho puede ser excluido total o parcialmente por la junta general de la sociedad.

c) El de asistir y votar en las juntas y el de impugnar los acuerdos sociales. El primero es el derecho de voz y voto en las juntas generales, que puede estar limitado por los estatutos al establecer la necesidad de titulación de un número mínimo de acciones, sin perjuicio de que puedan agruparse con otros mediante el nombramiento de un representante. El segundo es un derecho que confiere la posibilidad de ejercitar la impugnación de acuerdos de la junta general, que sean reputados nulos por ir en contra de la Ley o anulables por ser contrarios a los estatutos, o que lesionen, en beneficio de uno o varios accionistas o de terceros, los intereses de la sociedad.

CONSEJO PRÁCTICO: En ocasiones, puede resultar complicado o costoso acudir a la junta de accionistas. Por tanto, conviene informarse de los procedimientos de voto a distancia que la empresa facilite para que usted pueda participar en las decisiones. Básicamente,

camente, hay tres maneras: la delegación, el voto por correo y el voto electrónico. En el primer caso, usted deberá cumplimentar un impreso en el que se pueda leer el nombre de la persona en que delega su voto. Normalmente, las compañías suelen incluir la opción de delegar en el presidente del consejo de administración. Esta opción puede ser recomendable si está de acuerdo con todas las propuestas establecidas en el orden del día. Para el voto por correo y el voto electrónico, cada compañía tiene sus propios procedimientos y plazos. Infórmese en la Oficina de Atención al Inversor de su empresa con antelación.

d) Derecho a la información. La CNMV debe velar por un acceso a la información igual para todos los accionistas. En su página web se puede acceder libremente a todos los hechos relevantes y otra serie de informaciones y documentos referentes a empresas cotizadas. Este derecho también se concreta en la junta general ordinaria de accionistas y puede ejercitarse por escrito con anterioridad a la junta o verbalmente durante la misma, mediante la solicitud de informes o cualquier otra información o aclaración sobre los asuntos comprendidos en el orden del día.

Además, la inversión en el mercado de valores requiere una protección eficaz de carácter jurídico y económico que lleva consigo un haz de derechos y deberes para las partes que intervengan. Esta preocupación por la protección del mercado tiene su aspecto legal más desarrollado en la tutela del pequeño inversor privado. De este modo, se pretende evitar situaciones de inferioridad frente a los inversores institucionales y a los grandes grupos financieros de inversión.

Los derechos reconocidos al inversor, que se insertan básicamente en los códigos de conducta del mercado, son los siguientes:

a) Derecho a la confidencialidad en las operaciones y contratos realizados en el mercado, que es consecuencia del deber legal de guardar secreto de datos e informaciones que tienen todas las personas que actúan en los mercados de valores y de la necesidad de establecer sistemas de control que impidan la difusión o el uso de las informaciones obtenidas de sus clientes.

b) Derecho a un asesoramiento leal, que implica por parte de los intermediarios bursátiles un comportamiento profesional e imparcial en la elaboración de informes y análisis.

c) Derecho de prioridad con respecto a los intermediarios bursátiles con los que se actúa. El interés del cliente debe primar sobre el del propio intermediario bursátil.

d) Derecho a que se sigan las instrucciones del inversor. Las entidades deben realizar las operaciones según las instrucciones estrictas de sus clientes, o en su defecto, en los mejores términos y teniendo siempre en cuenta los reglamentos y los usos propios de cada mercado.

e) Derecho a un mercado no manipulado, que concuerda con la prohibición de las entidades operantes en el mercado de provocar, en beneficio propio o ajeno, una evolución artificial de las cotizaciones. Este derecho también tiene mucho que ver con la prohibición de utilizar información privilegiada.

CASO PRÁCTICO: En 2008, la CNMV vio indicios de manipulación de mercado sobre las acciones de Banco Popular. Una misteriosa entidad denominada Blueprime envió un comunicado al regulador manifestando su interés en lanzar una OPA sobre el grupo bancario español. Los títulos del Popular experimentaron una fuerte subida en bolsa, pero no tardaron en desinflarse, conforme dichas informaciones perdían credibilidad. Poco tiempo más tarde, la CNMV detectó un posible delito de manipulación de mercado por parte de ciertas personas y la Fiscalía Anticorrupción denunció los hechos.

f) Derecho a la información de los intermediarios con los que se contrata. Estos deberán ofrecer toda la información de que dispongan y que pueda ser relevante para la adopción de decisiones de inversión. Las comunicaciones han de ser claras, periódicas, precisas y entregadas a tiempo. Cualquier previsión o predicción debe estar razonablemente justificada y acompañada de las explicaciones necesarias para evitar malentendidos. Además, la información referente a las operaciones contratadas debe procurarse con la máxima celeridad.

g) Derecho de información periódica y sobre hechos relevantes de los emisores de valores.

h) Derecho a estar informado sobre participaciones significativas y autocartera en las sociedades cotizadas.

i) Derecho a que se realicen las operaciones contratadas con las entidades bursátiles, con los medios y los recursos adecuados para que garanticen su viabilidad.

j) Derecho a que se le entreguen al inversor los documentos que acrediten la titularidad de los valores adquiridos y la liquidación detallada de la compra realizada y derecho del vendedor al efectivo de la venta y la entrega de los documentos de liquidación.

Como ya se ha mencionado anteriormente, en la página web de la CNMV es posible encontrar toda la documentación sobre hechos relevantes, folletos informativos, participaciones significativas, autocartera, posiciones cortas y otro tipo de informaciones sobre los valores cotizados en el mercado español.

7.3. ¿Cómo puede reclamar el inversor en bolsa?

El inversor, como cualquier otro ciudadano, puede acudir a los tribunales de justicia para dirimir sus diferencias con los otros participantes en el mercado. Pero esta vía es la más complicada, entre otras razones, por su lentitud. Por ello, tanto el mercado como la Administración han dado otras vías para que los inversores puedan reclamar sus derechos.

Dos Sociedades Rectoras, las de Madrid y Barcelona, tienen en funcionamiento la figura del Protector del Inversor. Se trata de una oficina en la que se atienden las reclamaciones de los inversores en relación con las operaciones que realicen en bolsa. Una vez recibida la queja, el Protector del Inversor hace las gestiones necesarias para averiguar cómo transcurrieron los hechos y finalmente emite un informe, que puede ser o no favorable al reclamante.

La reclamación es gratuita y debe ser previa a cualquier reclamación administrativa o judicial.

– Protector del Inversor de la Bolsa de Madrid: Plaza de la Lealtad, 1. 28014. Madrid. Teléfono: 91 589 1184/1659.

– Protector del Inversor de la Bolsa de Barcelona: Paseo de Gracia, 19. 08007 Barcelona. Teléfono: 93 401 35 55.

Las principales empresas cotizadas, sobre todo aquellas que cuentan con mayor número de accionistas, tienen en funcionamiento las llamadas Oficinas de Atención al Accionista.

Finalmente, existe un órgano tutor del mercado, que es la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), en quien recae la supervisión, inspección de los mercados de valores de la actividad de cuantas personas físicas y jurídicas se relacionan en el tráfico de los mismos y el ejercicio sobre ellas de la potestad sancionadora.

Las reclamaciones deben presentarse firmadas. En este escrito, el reclamante deberá exponer lo hechos en los que basa su queja y las personas o entidades que afecte. Basta enviar una carta, acompañada de los documentos disponibles.

La CNMV dispone del Departamento de Atención al Inversor, que responde a las reclamaciones efectuadas por los inversores. Llegado el caso, incluso involucra a su Departamento de Supervisión.

– Oficina de Atención al Inversor de la CNMV: Calle Miguel Ángel, 11. 28010 Madrid. Teléfono: 902 149 200

– Delegación en Cataluña: Paseo de Gracia, 19. 08007 Barcelona. Teléfono: 93 304 73 00.

7.4. ¿Qué son los fondos de garantía de inversiones?

La reforma de la Ley del Mercado de Valores del 16 de noviembre de 1998 introdujo una exigencia de la Directiva de Servicios de Inversión al crear los fondos de garantía de inversiones (FOGAIN). La crisis de la agencia de valores Gescartera motivó la creación de esta figura.

Con una cierta similitud a los fondos de garantía de depósitos de las entidades de crédito, indemnizan a los inversores en los casos de insolvencia o de situaciones concursales de las empresas de servicios de inversión que originen la indisponibilidad de efectivo o valores que un inversor hubiera confiado a aquéllas. No obstante,

esto no representa, en ningún caso, que el sistema cubra riesgo de crédito alguno o pérdidas en el valor de una inversión de mercado. El objetivo último es proteger a los inversores en caso de quiebra de una empresa de inversión. La cantidad máxima que cubre el FOGAIN es de 100.000 euros por cada inversor.

Los inversores que no puedan obtener directamente de una entidad adherida al fondo el reembolso de las cantidades de dinero o la restitución de los valores o instrumentos que les pertenezcan, podrán solicitar la ejecución de la garantía que presta el fondo, cuando se produzca cualquiera de las siguientes circunstancias:

a) Que la entidad haya sido declarada en estado de quiebra.

b) Que se tenga judicialmente por solicitada la declaración de suspensión de pagos de la entidad.

c) Que la CNMV declare que la empresa de servicios de inversión no puede, aparentemente y por razones directamente relacionadas con su situación financiera, cumplir las obligaciones contraídas con los inversores, siempre que los inversores hubieran solicitado a la empresa de servicios de inversión la devolución de fondos o valores que le hubieran confiado y no hubieran obtenido satisfacción por parte de la misma en un plazo máximo de veintiún días hábiles.

Deberán adherirse a los Fondos de Garantía de Inversiones todas las empresas de servicios de inversión españolas. Las sucursales de empresas extranjeras podrán adherirse si son de la Unión Europea. El régimen de adhesión de las sucursales de empresas de un Estado tercero se ajustará a los términos que reglamentariamente se establezcan. Están asegurados por el FOGAIN los clientes de los siguientes tipos de entidades (cuya adhesión a dicho Fondo es obligatoria de acuerdo con la normativa):

– Empresas de servicios de inversión (ESI) autorizadas en España.

– Las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva, en caso de que gestionen carteras individuales.

– Sucursales de empresas de servicios de inversión con sede social en un Estado no miembro de la Unión Europea, autorizadas para operar en España y que no acrediten su pertenencia a un fondo similar en su país de origen.

Una empresa de servicios de inversión sólo podrá ser excluida del Fondo al que pertenezca cuando incumpla sus obligaciones con el mismo. La exclusión implicará la revocación de la autorización concedida a la empresa. La garantía alcanzará a los clientes que hubiesen efectuado sus inversiones hasta ese momento.

En el supuesto de que los valores u otros instrumentos financieros confiados a la empresa de servicios de inversión fuesen restituidos por aquélla con posterioridad al pago del importe garantizado por el fondo, éste podrá resarcirse del importe satisfecho, total o parcialmente, si el valor de los que haya que restituir fuese mayor que la diferencia entre los que fueron confiados a la empresa de servicios de inversión y el importe pagado al inversor. A tal fin, está facultado a enajenarlos en la cuantía que resulte procedente.

El cálculo de la cantidad que puede recibir el inversor se realiza sumando el efectivo depositado y el valor de mercado de los instrumentos financieros que se encuentren a su nombre, en la fecha en que se declare la insolvencia de la entidad intermediaria. En su caso, se agregarán los saldos (deudores o acreedores) de las distintas cuentas para calcular la posición global neta.

Por último, las operaciones realizadas a través de intermediarios no autorizados («chiringuitos financieros») no se benefician de la protección del FOGAIN ni de ningún otro fondo de garantía. Las inversiones en bienes tangibles (sellos, árboles, obras de arte, animales exóticos, etc.) tampoco se benefician de la cobertura del FOGAIN, ni de ningún otro sistema de compensación a inversores, ya que no se trata de inversiones financieras. Además, tampoco cubre la insolvencia de un emisor.

