



Qué garantías ofrece su inversión

Deuda pública, depósitos y fondos son los productos más seguros

Los inversores en preferentes, convertibles y pagarés dependen de la solvencia del banco. Las acciones son las que más riesgo implican, ya que son las más perjudicadas en caso de quiebra de la compañía.

El Fondo de Garantía supone un colchón extra para las inversiones en depósitos y cuentas corrientes, incluidas las ligadas a las cuentas de valores.

C. Sekulits
La polémica con las participaciones preferentes, cuya escasa liquidez ha forzado a las entidades a ofrecer distintas operaciones de canje, ha puesto sobre la mesa la necesidad de que los particulares valoren los verdaderos riesgos que hay detrás de sus in-

versiones. ¿Con qué garantías cuenta cada tipo de producto? ¿En qué circunstancias pueden dejar de abonar los intereses prometidos? Otra de las preocupaciones de los inversores es qué sucedería en caso de quiebra de la entidad en la que ha depositado su dinero (ya sea un banco,

Los activos en los que invierte un fondo están a salvo de las posibles dificultades de la gestora

una gestora o un bróker de bolsa). Aquí el riesgo depende de nuevo del producto elegido. No es lo mismo apostar por un depósito, que cuenta con el aval del Fondo de Garantía, que invertir en emisiones de deuda, como los pagarés. Por otro lado, los fondos de inversión ofrecen un plus

de seguridad, ya que los activos en los que invierten no forman parte del balance de la gestora. Para conocer el verdadero riesgo que entraña cada producto, analizamos las garantías que ofrece cada uno, así como las posibilidades de recuperar el capital si se produce una quiebra o impago.

Pagarés y preferentes, riesgo bancario

Tanto las participaciones preferentes como los pagarés y los bonos convertibles tienen algo en común: son títulos de deuda emitidos por el banco. Por tanto, y al igual que sucede con la deuda privada emitida por cualquier empresa, el cliente está asumiendo un riesgo de contrapartida. En otras palabras, el riesgo del producto depende de la solvencia del emisor (en ese caso la entidad de crédito), que será la que determine su capacidad para hacer frente a los compromisos con los bonistas. No existe la posibilidad de recurrir al Fondo de Garantía, por lo que si el banco entra en quiebra, el inversor se arriesga a perder todo lo ganado. En caso de que la entidad no pueda hacer frente a sus compromisos de deuda, el inversor tendría que acudir a un abogado para que le sume a la masa de la quiebra. Como lógicamente no habría dinero para satisfacer a todos los acreedores, se establece un orden de prelación de cobro. Así, el primero de la cola sería el Estado, seguido de los trabajadores. A continuación irían los bonistas. Dentro de los bonistas los titulares de emisiones subordinadas serían los últimos. Las emisiones preferentes pueden llevar o no la etiqueta de deuda subordinada, en función de las características del producto. Sin embargo, cuentan con otros riesgos. El principal es la iliquidez. Son títulos de deuda perpetua, por lo que el inversor no tiene la opción de esperar a que venzan para recuperar el dinero. Además,

el pago de los intereses está condicionado a que la entidad genere beneficios suficientes. De hecho, algunas de las entidades que han sido intervenidas por el Frob (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria), como CAM, Unnim y Novagalicia Banco, ya han anunciado que no abonarán intereses a sus inversores en preferentes. Finalmente, los pagarés no suelen tener la consideración de deuda subordinada. En algunos casos pueden contar con garantías adicionales, como sucede con los pagarés con garantía hipotecaria. Los convertibles suelen estar catalogados como deuda subordinada, por lo que serían los más arriesgados en este sentido. El inversor no tendría el derecho, además, de exigir el cobro de la deuda en acciones. En conclusión, el riesgo de una emisión de deuda financiera depende de la solvencia del banco, pero también del orden que ocuparía el inversor en el caso de una eventual quiebra.

PROS	CONTRAS
Rentabilidad Las necesidades de liquidez de la banca han impulsado el interés que ofrecen por sus productos de deuda. La rentabilidad de los pagarés ronda el 4%.	Iliquidez Tanto en los pagarés como en los bonos convertibles resulta muy complejo recuperar el capital invertido antes del vencimiento.



Fachada del Banco de España en Madrid.

Depósitos, el colchón del Fondo de Garantía

Los depósitos bancarios y las cuentas corrientes ocupan uno de los escalones más bajos en términos de riesgo. Dependen, por un lado, de la solvencia de la entidad de crédito, ya que el dinero depositado en ella forma parte del balance del banco. Sin embargo, cuentan con un plus de seguridad adicional: el Fondo de Garantía de Depósitos (FGD), que reintegra hasta 100.000 euros por entidad financiera y también por titular. En este aspecto, si dos personas son cotitulares de una cuenta común, el Fondo de Garantía devolvería hasta 100.000 euros a cada una de ellas. Los expertos recomiendan minimizar el riesgo y no contar con más de 100.000 euros, entre depósitos y cuentas, en la misma entidad financiera.

Por otro lado, los clientes de entidades extranjeras, como la holandesa ING Direct o la portuguesa Espírito Santo, cuentan con la protección del Fondo de Garantía de Depósitos del país de origen, que en ambos casos asciende también a los 100.000 euros. Si la entidad financiera entrase en quiebra, el cliente debe recurrir al Servicio de Reclamaciones del Banco de España para que tramite la devolución del capital invertido a través del Fondo de Garantía. "La recuperación del dinero puede llevar hasta cinco o seis meses, pero nunca años", afirma Francisco Marín, presidente del Comité de Servicios a Asociados de EFPA España (Asociación Europea de Asesores Financieros).

Por otro lado, la rentabilidad de los depósitos y de las cuentas remuneradas está garantizada por la entidad de crédito, pero no por el FGD. La obtención de los intereses suele estar condicionada al vencimiento del producto. Por tanto, el cliente que quiera recuperar su inversión antes de que venza el depósito se arriesga a perder parte (o incluso el 100%) de la rentabilidad generada hasta ese momento, aunque no el capital invertido. Finalmente, en caso de desacuerdo con la entidad financiera, el inversor puede dirigirse al Defensor del Cliente. Se trata de una figura con la que legalmente tienen que contar todas las entidades y que actúa como intermediario entre el banco y el cliente. Si en el plazo de 15 días no ha recibido respuesta o bien obtiene una negativa a su reclamación, el inversor puede recurrir al Servicio de Reclamaciones del Banco de España, cuyo dictamen tendrá calidad de peritaje en caso de conflicto legal.

PROS	CONTRAS
Seguridad La inversión en cuentas y depósitos tienen la protección del Fondo de Garantía, que cubre los primeros 100.000 euros por entidad y titular.	Riesgo sistémico Algunos expertos advierten de que en el caso extremo de crisis generalizada en el sector bancario, el Fondo de Garantía podría ser insuficiente.

PAGARÉS

Los más rentables a un año. TAE (Tasa Anual Equivalente), en porcentaje.



*Rentabilidades máximas.

Fondos, los activos a buen recaudo

El riesgo de los fondos de inversión es muy variable, ya que depende de los activos en los que cada producto invierta. Pero desde el punto de vista de las garantías, el fondo es uno de los productos más seguros. "El fondo en sí mismo no es más que un brazo inversor", comenta Francisco Marín, de la asociación de asesores financieros EFPA. Por tanto, la quiebra de la gestora que administra ese fondo (o del grupo al que pertenece esa gestora) no supone la pérdida del capital. Los activos en los que invierte el fondo se encuentran custodiados a buen recaudo por una entidad depositaria. La gestora es simplemente la que toma las decisiones de inversión, pero los activos en los que invierte pertenecen a los partícipes. Por tanto, si quiebra la gestora, el inversor debe acudir al depositario del fondo para que inicie un proceso de liquidación ordenada de los activos. ¿Y si quiebra la entidad depositaria? "En ese caso, los activos deberían continuar allí, ya que no forman parte del balance mercantil del depositario", explica Marín. El partícipe corre, eso sí, otros riesgos. Uno de los más importantes es el riesgo de liquidez. Esta variable fue determinante en los problemas que tuvieron varios fondos inmobiliarios españoles en 2009, que tuvieron que cancelar los reembolsos de forma temporal. En su caso, los activos en los que invertían (los inmuebles) se habían vuelto prácticamente ilíquidos por las circunstancias de mercado. Por tanto, la gestora no tenía posibilidad de venderlos para hacer frente a las peticiones de reembolso, al menos sin sufrir unas fuertes minusvalías. Otro de los grandes riesgos es el fraude, como ocurrió con los fondos de Madoff. En este caso el gestor engañó a los partícipes sobre los activos en los que estaba invirtiendo, cuando en realidad los utilizaba para abonar los intereses de otros clientes.

PROS

Activos en custodia

El fondo no depende de la solvencia de la gestora ya que los activos en los que invierte se encuentran custodiados aparte.

CONTRAS

Oleada de reembolsos

Una orden de reembolsos masiva puede obligar a la gestora a deshacerse de activos en cartera en condiciones poco ventajosas.

LETRAS DEL TESORO

Rentabilidades de las letras a doce meses, en porcentaje.



Fuente: Tesoro Público

Expansión

Deuda pública, el aval del Estado

En el caso de la deuda pública, la solvencia del emisor es su principal reclamo. En este sentido, el riesgo de la inversión depende enteramente de la capacidad que tenga el Estado para hacer frente a esa deuda, ya que el inversor no cuenta con ningún tipo de garantía adicional. Para evaluar la capacidad de pago de un Estado los inversores se pueden dejar guiar por los ratings que elaboran las agencias de calificación crediticia. Por debajo de BBB, se considera deuda de alto riesgo o bono basura. Existen varios escenarios en los que un Estado podría incumplir su responsabilidad con los bonistas. Podría entrar en impago por el 100% de la deuda o bien ejecutar una quita, como ha ocurrido con Grecia. En este caso, el inversor sólo recupera parte del capital invertido, en función de la cuantía de la quita. Otra opción es que el Estado proponga al bonista una compensación de tipo fiscal. Por ejemplo, la exención en el pago de impuestos durante un periodo determinado. También es posible que

el Estado no abone los intereses ofrecidos, pero sí se comprometa a devolver el principal de la deuda, o bien que negocie con los bonistas para ampliar el periodo de vencimiento. Por otro lado, el inversor siempre cuenta con una vía de escape, la venta del bono en el mercado secundario, aunque si la solvencia del estado emisor está en duda, lo lógico es que la deuda cotice con un fuerte descuento.

PROS

Solvencia

La deuda pública está considerada como el activo de inversión con un riesgo más bajo, aunque la probabilidad de impago difiere de un país a otro.

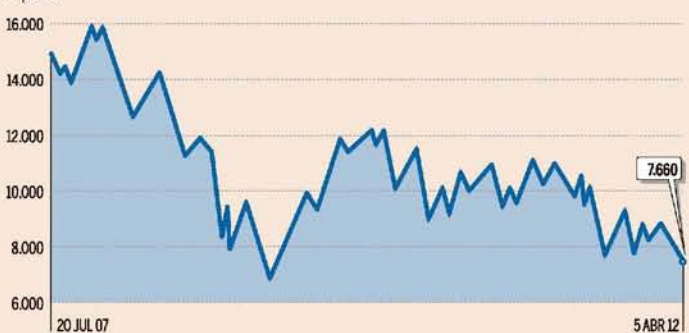
CONTRAS

Volatilidad

La deuda española, está sujeta a una gran volatilidad en los últimos meses, por lo que puede sufrir fluctuaciones en el precio.

EL IBEX EN LA CRISIS

En puntos.



Fuente: Bloomberg

Expansión

Acciones, la opción más arriesgada

Los accionistas de una empresa son los últimos en el orden de prelación de pago. También ocupan esta posición los inversores en cuotas participativas de una caja de ahorros (hasta ahora sólo emitidas por la CAM). El estatus de estos últimos es equiparable al de los accionistas, aunque sin derecho de voto. Por tanto, si la compañía quiebra, el accionista se arriesga a perderlo todo. Sin embargo, la seguridad de la inversión no se ve comprometida por la solvencia del bróker de valores o el banco a través del cual se han comprado las acciones (siempre que no sea un chiringuito financiero que esté actuando fraudulentamente). El bróker actúa como un mero intermediario, ya que las acciones se encuentran depositadas fuera de su balance. Además, las cuentas corrientes asociadas a las cuentas de valores (que es donde se cobran los dividendos) están protegidas por el Fondo

de Garantía de Depósitos. El inversor afronta por tanto los riesgos propios de la renta variable, como la fluctuación de la cotización y la cancelación del dividendo. Otro riesgo es que los accionistas mayoritarios de la empresa acepten una opa por debajo del precio de mercado (lo que deja poca opción a los minoritarios), como ha ocurrido con Cívica.

PROS

Liquidez

Las acciones cotizan en bolsa a tiempo real por lo que el inversor puede deshacer posiciones en cualquier momento, aunque se arriesga a sufrir minusvalías.

CONTRAS

Orden de cobro

En caso de que la compañía entre en suspensión de pagos, la posición del accionista es la más débil, ya que ocupa el último puesto en el orden de prelación

'Unit linked', pendientes de la aseguradora

Los seguros suponen una categoría aparte en el panorama inversor. Por un lado, el supervisor en este tipo de productos no es el Banco de España (como ocurre con cuentas y depósitos) ni la CNMV (como sucede con fondos, acciones y renta fija), sino la Dirección General de Seguros. Por otro, los seguros de vida como producto de inversión, también llamados *unit linked*, no cuentan con las restricciones de diversificación de un fondo. Pueden, por tanto, apostar por un sólo activo (por ejemplo, la evolución del oro). En el caso de una *unit linked*, la garantía depende enteramente de la aseguradora. Por tanto, si ésta quiebra, el inversor se pone a la cola en el orden de prelación. "En este sentido, constituyen un vehículo menos seguro que los fondos de inversión", comenta Marta Díaz-Bajo, directora de Estrategia de Productos de Atlas Capital. Como explica esta experta, los activos en los que invierte un *unit linked* en España forman parte del balance de la aseguradora, mientras que en el caso de un fondo de inversión se encuentran segregados de la gestora. "Si la aseguradora quiebra (entra en situación concursal, para ser exactos según la actual denominación), los únicos que tienen preferencia son los acreedores por seguros de responsabilidad civil. El resto de los seguros, incluidos los *unit-linked*, van a la masa del concurso y cobran de esa masa", explica Díaz-Bajo. Por ello, junto con el riesgo de los activos subyacentes, se está asumiendo el riesgo de la compañía de seguros. Con todo, las garantías que ofrecen los seguros como producto de inversión no son las mismas en todos los países. Por ejemplo, en Irlanda, si la aseguradora quiebra, los activos de *unit-linked* están segregados y no entran en la masa de la quiebra, sino que se utilizan únicamente para pagar a los tomadores de las pólizas.

PROS

Flexibilidad

A diferencia de otros vehículos de inversión colectiva, como los fondos, los seguros no están obligados a diversificar la inversión.

CONTRAS

Riesgo aseguradora

El inversor depende enteramente de la solvencia de la aseguradora.



La estrategia de la semana en derivados

Francisco López
Especialista en productos derivados

Propuestas activas

Seguimos con la activación de estrategias, sobre aquellos valores cuyo movimiento direccional lo permita, bien sea al alza o a la baja, puesto que con las posiciones abiertas podemos actuar en cada valor tanto en un sentido como en otro.

Comenzamos por Vivendi, sobre cuya estrategia, ya realizamos un movimiento rebajando el riesgo inicial que teníamos. Ahora, si sigue bajando propiciaría el poder realizar dos movimientos. El primero sería la venta de 4 *put* de precio de ejercicio 16, vencimiento septiembre, recibiendo una prima de 4,05 por opción.

La segunda operación, sería la compra de 8 *call* de precio de ejercicio 13, siempre del mismo vencimiento, pagando una prima máxima de 0,90 por cada opción comprada. Lo ideal sería poder realizar ambas operaciones al mismo tiempo, puesto que ello nos permitiría dejar la estrategia con un beneficio asegurado del 14,81%. Si solamente se puede realizar la primera propuesta, es decir la venta de las *put*, el riesgo de la posición lo rebajaríamos un 62,96%.

Otro valor con posibilidad operativa es la cervecera Anheuser-Busch, cuya estrategia abrimos el 24 de febrero de 2012, en el precio de ejercicio 50, mediante la compra de 6 *call* y 6 *put*, y por las que pagamos una prima conjunta de 6,5 euros, por cada unidad de *straddle* (suma de *call* y *put*). La operación más próxima para poder activar esta posición, sería la venta de 2 *call* de precio de ejercicio 56, vencimiento septiembre, siempre que recibamos una prima mínima de 3,75 euros por cada opción vendida. Esto nos llevaría a rebajar el riesgo en esta acción un 19,23%. Este valor cotiza en estos días en torno a 55 euros.

Estas estrategias tienen un seguimiento en tiempo real en:

www.opcionesestrategias.com
www.expansion.com