

## EL FOCO



**PATRICIA RODRÍGUEZ**  
ASESORA DE MERCADOS FINANCIEROS  
DE LA ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE BANCA

La autora reflexiona sobre cómo está afectando el contexto actual de los tipos de interés al retorno de los ahorros y propone el tipo de instrumento adecuado para incrementarlo

# La búsqueda de la rentabilidad

Mucho se ha escrito sobre los niveles de los tipos de interés –absolutamente atípicos– que se están dando en los mercados, así como sobre su impacto en los clientes, que gracias a ello están obteniendo una financiación mucho más barata, y sobre sus negativos efectos en la cuenta de resultados de las entidades financieras. Pero apenas se presta atención a las implicaciones que esta situación tiene sobre el ahorro de los ciudadanos.

Estos están viendo cómo el dinero que lo gran ahorrar obtiene una rentabilidad apenas apreciable. Y ello a pesar de que no cesamos de escuchar lo importante que es el ahorro, indispensable como complemento del sistema público de pensiones e imprescindible como elemento para la consolidación y crecimiento de la riqueza de un país.

En esta situación, el ahorrador busca instrumentos financieros renta-

**Los ciudadanos están viendo cómo el dinero que ahorran obtiene una beneficio apenas apreciable**

bles, tarea nada fácil dado el contexto de tipos de interés antes mencionado, y las entidades financieras buscan, por su parte, la forma de ofrecer a sus clientes instrumentos de inversión con rentabilidades más atractivas. Entre estos se encuentran los conocidos como estructurados, que se componen de un instrumento financiero al que se incorpora un derivado, que normalmente es una opción sobre renta variable.

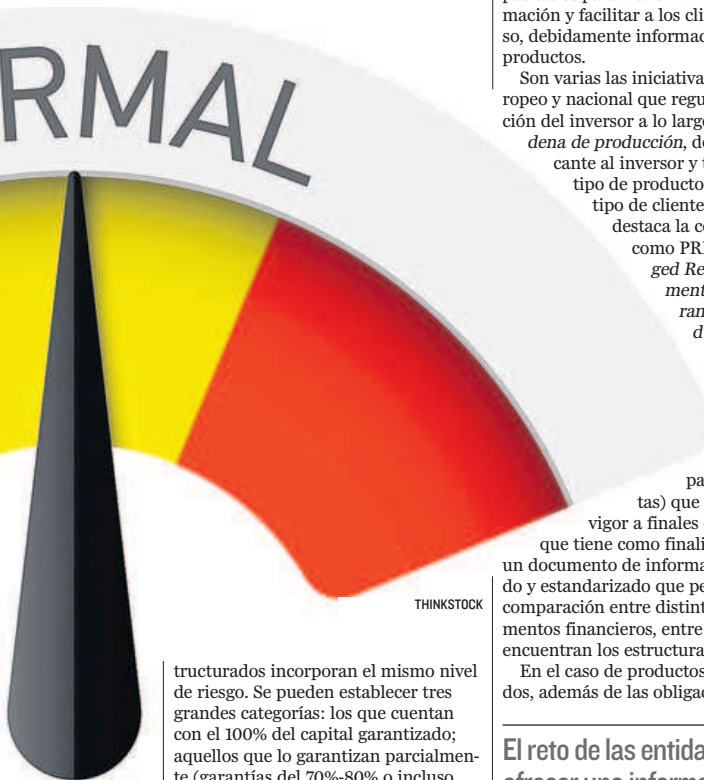
En función del instrumento financiero elegido (formato), los productos pueden dividirse en depósitos, contratos financieros (antes conocidos como CCVO o CFA), notas estructuradas, fondos de inversión, fondos de pensiones o productos de seguros (fundamentalmente *unit linked*). La elección del formato puede depender de las preferencias del cliente y del distribuidor del producto. Las distintas posibilidades de combinar instrumentos financieros y opciones dan lugar a estrategias de inversión del producto a vencimiento distintas. Así, durante la vida del producto, el valor del mismo puede variar en función de cómo evolucionen diferentes factores, como los tipos de interés y otros elementos que pueden afectar al derivado o a su activo subyacente (volatilidad, dividendos, etcétera).

Entre las ventajas se encuentra la posibilidad de obtener rentabilidades atractivas, con un riesgo máximo controlado y conocido en el momento de inicio del producto, o la facilidad para acceder a activos financieros exclusivos de forma eficiente y sencilla. Así se permite el acceso a estos activos, con coste mayorista, a clientes que no podrían hacerlo por su cuenta, o se tiene la posibilidad de invertir en activos con coberturas muy difíciles de conseguir y más difícil aún si su precio es competitivo (por ejemplo, entrar en un producto Apple sin riesgo divisa).

Algunas entidades ofrecen la posibilidad de acceder a una inversión a medida, abarcando plazos y estructuras muy diferentes, así como una gran variedad de mercados, pues es el inversor/distribuidor quien los construye en función de las condiciones del mercado en cada momento. Al tomar una decisión, el inversor debería ser siempre capaz de comparar entre activos parecidos en términos de riesgo y liquidez, como por ejemplo un depósito a tipo fijo frente a un depósito garantizado que paga un cupón a vencimiento si dos acciones se comportan de diferente manera (a un plazo similar), o bien un fondo de gestión activa frente a un fondo parcialmente garantizado o en riesgo, por citar algún otro ejemplo.

A la hora de invertir hay que tener en cuenta que a mayor rentabilidad de un producto de inversión, el riesgo que asume el ahorrador generalmente es mayor. Y es aquí donde los productos estructurados juegan un papel fundamental, porque pueden ofrecer, como objetivo, diferentes rentabilidades para un mismo nivel de riesgo.

En relación al riesgo, es importante señalar que no todos los productos es-



Entre las opciones más atractivas están los productos estructurados, con distintos rendimientos para un mismo nivel de riesgo”

tructurados incorporan el mismo nivel de riesgo. Se pueden establecer tres grandes categorías: los que cuentan con el 100% del capital garantizado; aquellos que lo garantizan parcialmente (garantías del 70%-80% o incluso del 90%), y, por último, los que carecen de garantía de capital. Así, el inversor puede beneficiarse del recorrido al alza o a la baja que puedan hacer los mercados, pero con una garantía, total o parcial, de recuperar la inversión.

Esta graduación del capital garantizado permite adaptar la elección del instrumento financiero concreto y su nivel de riesgo al apetito de cada cliente. Cada producto estructurado tiene sus propias características de riesgo y es adecuado para expectativas individuales distintas; no solo la garantía del capital ya comentada, sino que deben ser considerados otros elementos, como la selección y calidad del emisor, la divisa en que hayan sido emitidos o las diferencias en cuanto a su liquidez. Respecto a este último aspecto, es importante señalar que la liquidez del producto dependerá en gran medida del formato que este adopte. Por ejemplo, el depósito no suele tener liquidez, un fondo puede incorporar ventanas mensuales/trimestrales y una nota puede tener liquidez para la venta de manera diaria. En cualquier caso, la liquidez dependerá de lo que finalmente se pacte entre las partes.

En suma, es muy importante que los clientes dispongan de la información suficiente para entender los riesgos que están asumiendo y puedan elegir un instrumento financiero con una relación de rentabilidad/riesgo adecuada al perfil de cada uno. A tal fin, es fundamental el papel de la amplia red de oficinas con la que cuenta el sector

bancario español, con profesionales capacitados para transmitir esta información y facilitar a los clientes el acceso, debidamente informados, a estos productos.

Son varias las iniciativas a nivel europeo y nacional que regulan la protección del inversor a lo largo de toda cadena de producción, desde el fabricante al inversor y tanto por tipo de producto como por tipo de cliente. Entre ellas destaca la conocida como PRIIP (*Packaged Retail Investment and Insurance based Products*, en español: productos de inversión y otros basados en seguros para minoristas) que entrará en vigor a finales de este año y que tiene como finalidad elaborar un documento de información resumido y estandarizado que permita la comparación entre distintos instrumentos financieros, entre los que se encuentran los estructurados.

En el caso de productos estructurados, además de las obligaciones comu-

**El reto de las entidades es ofrecer una información detallada y sencilla para que el inversor tome una decisión**

nes a todos los que afecta la Ley del Mercado de Valores, tanto la CNMV como ESMA (el regulador de mercados europeo) han emitido normas específicas, por lo que gozan de un mayor nivel de protección.

Y no solo están sujetos a información bastante pormenorizada sobre los riesgos que incorporan, sino que la entidad que los distribuye está obligada a cumplir con aspectos como la elaboración de un test de conveniencia o idoneidad que le permita verificar que el cliente dispone de la suficiente experiencia y conocimiento para adquirir el instrumento financiero en cuestión, con sus correspondientes advertencias.

Respecto a este tipo de productos, el reto para las entidades posiblemente sea ofrecer una información homogénea, detallada y sencilla con la que el inversor sea capaz de tomar una decisión correcta basándose en las oportunidades del producto y los riesgos que asume. Para los ahorradores, en cambio, la exigencia será de tiempo pero, sin duda, les merecerá la pena emplear el tiempo suficiente en conocer bien dónde invertir los ahorros y obtener una rentabilidad atractiva con un riesgo que se ajuste a su perfil, binomio en el que los productos estructurados tienen mucho que decir.