



## MODALIDADES DE INVERSION

Toda inversión es una apuesta de cara al futuro, es decir, supone renunciar a unas ventajas presentes, generalmente de consumo, el placer que supone el utilizar los recursos para consumirlos a cambio de unas ventajas futuras. Lógicamente, cualquier inversión, en cuanto que es una apuesta respecto al futuro, implica un riesgo, el que este futuro se materialice o no en la forma esperada por el inversor, y a cambio de ese riesgo el inversor solicita una compensación, generalmente económica, que es lo que llamamos rendimiento o rentabilidad.

Los conceptos de riesgo y rentabilidad, por consiguiente, vienen implícitos dentro de la dinámica inversora, pero el factor riesgo puede extrapolarse de tal forma que llegue a constituir en sí mismo un factor determinante de la actuación del inversor, en cuyo caso se entra en la dinámica de la especulación. Esta supone la asunción del riesgo en su categoría máxima, con el propósito de obtener a corto plazo la máxima rentabilidad posible.

Al mercado de valores se le ha asignado muchas veces el carácter de mercado especulativo. Todavía hoy día se utilizan muchas expresiones relativas al mercado de valores, tales como «jugar en bolsa», y esto refleja la imagen externa de mercado especulativo, como si la bolsa fuera realmente un casino, un lugar de juego, al que se acude habitualmente a especular, no a invertir, no a colocar unos recursos con la finalidad de que constituyan una fuente de financiación o un instrumento de inversión de unos recursos, sea por instituciones o por particulares.

---

Nota técnica de la División de Investigación del IESE.  
Preparada por el profesor Mariano Rabadán. Septiembre de 1985. Revisada en septiembre de 1997.

Copyright © 1987, IESE.  
Prohibida la reproducción, total o parcial, sin autorización escrita del IESE.

El autor es presidente de la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva (INVERCO).

Última edición: 3/11/98

Nada más lejos de la realidad actual de los mercados de valores, porque, en definitiva, esta imagen de la bolsa, que corresponde a los períodos iniciales de su creación o a períodos especialmente especulativos como fueron, por ejemplo, los años veinte, no tiene nada que ver con la realidad de unos mercados actuales, en los que los aspectos técnicos de operativa institucional tienen cada vez más peso. En este momento no puede considerarse que el factor especulativo sea fundamental en el mercado de capitales y, más concretamente, dentro del mercado de capitales, en el mercado de valores.

Tampoco quiere ello decir que la especulación tenga sólo aspectos negativos. La especulación es un factor que hay que considerar desde un punto de vista positivo, como elemento regulador de la oferta y la demanda, desde el momento en que el especulador asume un riesgo superior al que habitualmente puede soportar un inversor normal. Por consiguiente, actúa casi siempre a contracorriente del mercado. Cuando el inversor normal, pacífico, tranquilo y cauteloso en sus riesgos, vende títulos, normalmente el especulador está adquiriéndolos, y a la inversa. Con lo cual se constituye en un factor regulador del mercado, matizando las bajas, que podrían tener mucha mayor profundidad en los momentos de exceso de oferta, o matizando también las alzas de los mercados en los momentos en que hay euforia compradora.

Pero, en definitiva, el factor especulativo viene implícito o conectado con el factor riesgo, y como conviene considerar, no tanto al especulador profesional como al inversor normal, que puede actuar en algún momento con un cierto componente especulativo, lo que procede es contemplar en su conjunto global cuáles son los factores de riesgo y rentabilidad existentes en los activos que se negocian habitualmente en estos mercados y, más específicamente, para no hacer un planteamiento puramente teórico, en el mercado español de capitales.

Conviene, en primer lugar, examinar cuáles son los objetivos que cualquier inversor persigue con su inversión y que, básicamente, son tres: seguridad, rentabilidad y liquidez.

En primer lugar, una seguridad de que el dinero que invierte le será devuelto, lo que supone la solvencia de las entidades emisoras y conlleva el análisis de las garantías de que goza el inversor.

En segundo lugar, el inversor pretende obtener esa compensación a que antes se aludía por el sacrificio económico que hace al no consumir la renta que invierte; y esto es lo que se llama rentabilidad en el sentido estricto de la palabra. Es decir, el rendimiento regular que puede obtener el inversor mediante la percepción de intereses o dividendos. En un sentido más amplio, el concepto de rentabilidad incluye, asimismo, la posible plusvalía o revalorización que el inversor puede obtener en ciertas modalidades de inversión.

Y el tercer factor que el inversor considera, y que viene vinculado también al mayor o menor riesgo de la inversión, es el factor liquidez. Es decir, la posibilidad, no ya de recuperar aquello que invierte, sino de recuperarlo en cualquier momento en que pueda tener necesidad de ello. No basta con que una inversión pueda ser recuperada al cabo de 5, 10 ó 20 años, es necesario que, a través de un mercado secundario activo, pueda producirse la recuperación automática de dicha inversión en cualquier momento en que el inversor lo desee. El grado mayor o menor de riesgo está íntimamente vinculado, como se verá luego también, al mayor o menor grado de liquidez de la inversión.

A través de un Cuadro resumen se analizarán ahora las diversas modalidades de inversión y la forma en que cada una de ellas cubre los tres objetivos antes señalados, naturalmente referidos al mercado de valores.

La expresión «mercado de valores» parecería restringir la capacidad inversora a sólo ciertos activos integrados por valores mobiliarios de renta fija o variable y, de hecho, en las bolsas españolas, hasta hace muy pocos años solamente se negociaban fondos públicos, obligaciones y acciones. Pero durante los últimos años se han ampliado notablemente las posibilidades de inversión a través del mercado de valores.

Se han eliminado de este Cuadro, lógicamente, aquellas inversiones que no pueden efectuarse en el mercado de valores, tales como las inmobiliarias, en obras de arte, en sellos, en oro, en metales preciosos, en joyas, etc.

Los activos que figuran relacionados en dicho Cuadro son activos que pueden negociarse en el mercado de valores por los inversores, directamente en bolsa o mediante la inversión a través de instituciones tales como las sociedades y fondos de inversión mobiliaria.

¿Cómo juega en estos distintos tipos de inversión el factor de especulación y riesgo y el factor correlativo de rentabilidad?

Aunque más adelante se analizará más ampliamente este aspecto, cabe decir que solamente la inversión en acciones, es decir, en valores de renta variable, tiene un cierto componente de riesgo y permite la especulación. El resto de las modalidades de inversión que figuran relacionadas tienen hoy día un carácter mucho más estable, con ausencia prácticamente total de especulación y con casi ausencia de riesgo. Correlativamente, también sus rendimientos, aunque actualmente altos, son generalmente inferiores a los que se pueden obtener a través de la inversión en acciones, al menos conceptualmente.

Pasando al análisis de los diversos activos, cabe hacer los siguientes comentarios.

Las *letras del Tesoro* están emitidas por el Estado y gozan, por tanto, de una seguridad total. Se emiten en plazos de hasta 18 meses, si bien pueden negociarse hasta plazos de un día. Su rentabilidad depende de los plazos y de la operativa en el mercado primario o secundario. Sus rendimientos no están sujetos a retención para los inversores españoles.

Los *pagarés de empresas* tienen una naturaleza bastante parecida, en su vertiente jurídica, a las letras del Tesoro, sólo que en lugar de ser emitidos por el Estado son emitidos por empresas privadas. El factor de riesgo adicional que supone el que, en el primer caso, la garantía corresponde a las empresas que los emiten, implica también una diferencia de rentabilidad. Lógicamente, los pagarés de empresas suelen tener un rendimiento superior a las letras del Tesoro, pero tienen un grado de seguridad menor, aunque, hasta el momento, todos los pagarés de empresas han sido emitidos por empresas de primer nivel y a través de grupos financieros de prestigio contrastado.

Los pagarés de empresa se emiten hasta cinco años, aunque se pueden negociar a plazos más cortos en el mercado secundario.

Los *bonos del Estado* son títulos emitidos a plazos entre tres y cinco años. La distinción entre bonos y obligaciones es que ambos son títulos de renta fija, pero los primeros tienen generalmente un plazo de vencimiento más corto, generalmente hasta cinco años, y las obligaciones un plazo superior a cinco años. El sistema de anotaciones en cuenta ha dotado de una gran liquidez a estos títulos.