

Inversiones

Los contratos por diferencias



Natalia Aguirre Vergara*

» Los CFDs tributan del mismo modo que las acciones, es decir, al 18 por ciento independientemente del plazo de la plusvalía y sin retención a cuenta.

» Los CFDs fueron creados por los "hedge funds" para facilitar el acceso a la negociación de acciones con apalancamiento. En España se trata de un producto novedoso y prácticamente desconocido para el inversor.

Los contratos por diferencias (CFDs) son la forma más sencilla de comprar y vender a crédito, al permitir a los inversores participar en el movimiento de precios sin necesidad de contar con la propiedad de la acción subyacente. Se trata de un contrato entre el inversor y la entidad financiera por el cual ambas partes acuerdan intercambiar la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de un activo financiero (una acción o un índice bursátil). La entidad financiera adquiere los títulos y financia al inversor, por lo que éste tan sólo debe desembolsar un porcentaje de la inversión total. Cuando el inversor desee cerrar su posición, obtiene como beneficio o pérdida la diferencia entre el precio de compra y el de venta, del mismo modo que si hubiese adquirido las acciones en el mercado secundario y posteriormente las hubiese vendido.

Los CFDs fueron creados por los "hedge funds" (fondos de inversión libre que emplean su patrimonio en productos tolerantes al riesgo, normalmente vetados a los fondos de inversión tradicionales), para facilitar el acceso a la negociación de acciones con apalancamiento. En España se trata de un producto novedoso y prácticamente desconocido para el inversor minorista. Sin embargo, su uso se ha generalizado en diversos países europeos. Por ejemplo, en Reino Unido suponen en la actualidad aproximadamente el 35 por ciento del volumen de contratación de la Bolsa de Londres, y el 20 por ciento de las transacciones con CFDs son llevadas a cabo por inversores minoristas.

Como principales características de los CFDs, cabe destacar que poseen un alto grado de transparencia (dado que la cotización del CFD es idéntica a la cotización de la propia acción, y con la misma profundidad de mercado, se trata de un producto total-

mente transparente), liquidez (en los CFDs sobre acciones, la liquidez es equivalente a la del mercado de las propias acciones, mientras que en posiciones cortas, la liquidez será equivalente a la liquidez del mercado de crédito a mercado sobre los títulos) y sencillez (para replicar el comportamiento de 100 acciones de Telefónica se comprarían 100 CFDs sobre Telefónica, sin multiplicador).

Los CFDs no tienen vencimiento, será el inversor el que lo establezca. Ésta es una de las principales ventajas de los CFDs con respecto al resto de contratos de futuros. Por ello, el inversor se beneficiará al evitarse los costes de "roll over" (cambio de vencimiento) para mantener la posición al vencimiento del contrato. Además, el precio del CFD será siempre equivalente al precio del activo subyacente, sin verse afectado por el cálculo del valor a vencimiento o las estimaciones de dividendos.

Por otra parte, y como producto derivado, el CFD lleva implícito un apalancamiento, ya que el inversor no tendrá que desembolsar la cantidad total sobre la cual está invirtiendo, sino una parte del montante que denominamos garantías. Este apalancamiento se traduce en un efecto multiplicador de las pérdidas y las ganancias, que nos va a permitir operar con menos capital del necesario para realizar la misma operación en Bolsa, por lo que en caso de obtener beneficios será exponencialmente con respecto a la inversión inicial (frente a compra/venta de acciones). Como contrapartida, este apalancamiento supone la necesidad de un mayor seguimiento del mercado, ya que puede incurrir en mayores pérdidas que la inversión en garantías realizada inicialmente. En cuanto al tratamiento fiscal, los CFDs tributan del mismo modo que las acciones, es decir, al 18 por ciento independientemente del plazo de la plusvalía y sin retención a cuenta. ■

*Economista, directora de Análisis y Estrategia de Renta 4 Sociedad de Valores, S.A.
Para contactar: analisis@renta4.es.

Valores del mes

Velocidad de crecimiento

En esta sección proponemos, cada mes, dos valores que representen una oportunidad de inversión. La selección se efectúa por medio de un análisis económico de diversas variables financieras (flujo de caja libre generado, nivel de deuda, niveles de rentabilidad y solvencia empresarial), que determinan el valor de la empresa. Los títulos propuestos tendrán un precio implícito mayor que el cotizado en los mercados.

Por **N. A. V.**

Qué ofrecen

Gamesa es la segunda mayor fabricante de aerogeneradores y una de las principales vendedoras de parques eólicos del mundo. Su principal división es la fabricación de generadores (85 por ciento del total de ingresos y del beneficio operativo bruto), mientras los parques eólicos generan el 11 por ciento). La mayor conciencia ecológica social y la necesidad de encontrar energías sustitutivas a los derivados del petróleo están provocando el auge de la demanda de las energías renovables. Su destacado posicionamiento a nivel mundial, buena posición estratégica geográfica (consolidación en Europa, puesta en marcha y mejoras de producción previstas en las fábricas abiertas en los dos mercados de mayor

crecimiento del sector, EEUU y China, y entrada en países emergentes) y ventaja competitiva frente a sus rivales, nos lleva a pensar que será una de las compañías que más se aproveche del buen entorno de crecimiento del sector eólico.

Cintra explota 2.841 kilómetros de 21 autopistas situadas en 6 países (España, Canadá, EEUU, Chile, Portugal, Irlanda y Grecia). Además, los nuevos proyectos comprenden inversiones en Irlanda, Grecia y Texas principalmente. Ofrece una interesante inversión en un sector defensivo, con ingresos predecibles y recurrentes. Aunque cotiza con *ratios* superiores a la media del sector, ofrece también un perfil de mayor crecimiento.

Los elegidos

Gamesa

Presentó unos buenos resultados de 2007, superando estimaciones en todas las magnitudes y adelantándose un año al cumplimiento del plan estratégico 2006-08. Asimismo, vemos muy positivo el avance en capacidad de producción (hasta 3.600 mw), que mantendrá durante 2008, y la gran visibilidad de ingresos (8.000 mw comprometidos con clientes estratégicos en la división de aerogeneradores y 2.160 mw comprometidos en parques eólicos). Tras la publicación de resultados, ha mantenido e incluso mejorado sus objetivos estratégicos de cara a 2008. Cotiza a múltiplos elevados, que, no obstante, estarían justificados por las favorables perspectivas de crecimiento del mercado eólico para los próximos años.

Cintra

Sus resultados en el 2007 han sido positivos, manteniendo un elevado ritmo de

crecimiento, de doble dígito, y mejoras de eficiencia operativa, con un margen operativo del 67,7 por ciento, en línea con el sector a pesar de la juventud de la mayoría de sus concesiones.

La compañía ha publicado la valoración de sus concesiones y el valor neto de sus activos se eleva a 17 euros por acción (frente a los 13,26 euros/acción a cierre de junio 2007). ■

Concepto	Gamesa	Cintra
Ticker	GAM	CIN
PER 2008	23,9	n.f.
Rentab. dividendo (%)	1,0	1,1
Precio actual	31,25	9,79
Precio objetivo	32,0	13,6

Fuente: Renta 4, S.V. Datos al 25/4/08