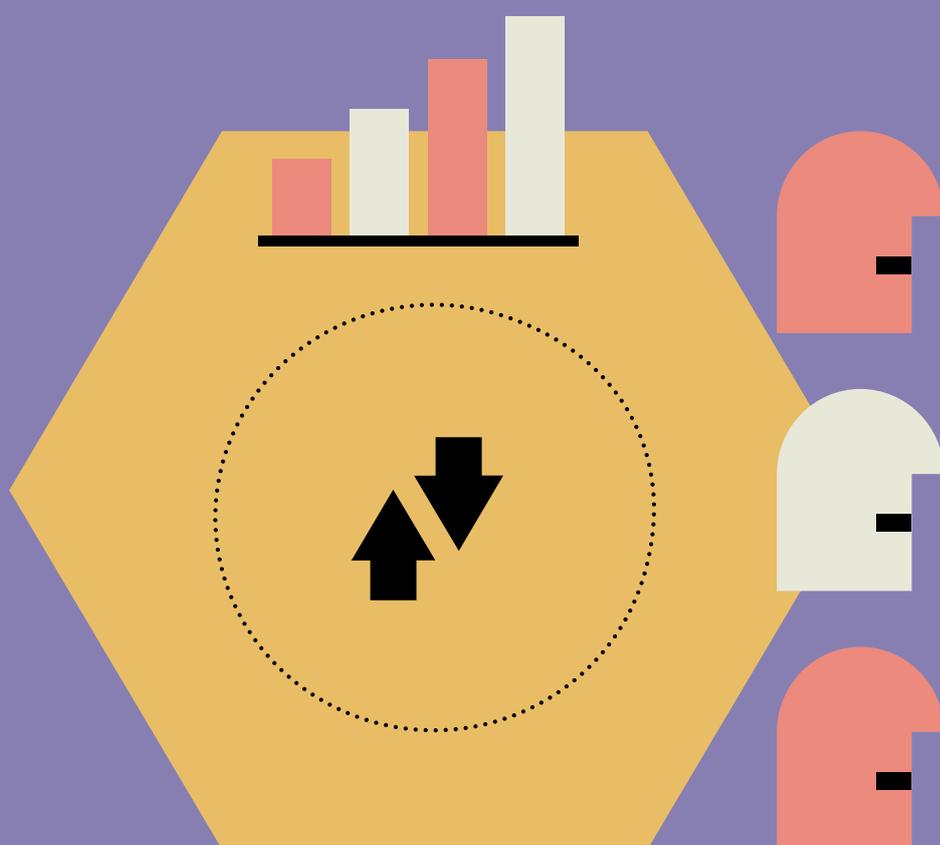


Los fondos de inversión y la inversión colectiva

Guía



Índice

3

Introducción

4

Conceptos básicos para entender los fondos de inversión

8

Cómo se determina la rentabilidad de un fondo

10

¿Tienen riesgos los fondos de inversión?

14

Tipos de fondos

16

Los fondos garantizados

24

Cómo elegir un fondo de inversión

33

Operativa de las suscripciones, los reembolsos y los traspasos

42

¿Por qué es importante consultar el folleto del fondo?

45

Seguimiento de la inversión en fondos

47

Otros tipos de Instituciones de Inversión Colectiva

52

Cuestiones a considerar sobre fondos de inversión

Los fondos de inversión y la inversión colectiva

I. Introducción

Los fondos de inversión iniciaron su andadura en España durante la década de los 80. Desde entonces, se han configurado como uno de los productos preferidos por los inversores españoles. Existe una tipología de fondos extraordinariamente variada, que permite encontrar productos adecuados para cualquier perfil inversor, desde los más conservadores a los más dispuestos a asumir riesgos.

La complejidad de los mercados no sólo pone en un primer plano las responsabilidades de los profesionales sino también las de los inversores, que han de asumir un papel activo en la selección del fondo que mejor se adapta a sus expectativas. Antes de suscribir participaciones de un fondo concreto es fundamental conocer aquellas características que resultan esenciales para tomar una decisión de inversión, como el horizonte temporal, la liquidez del producto o el riesgo de pérdidas, entre otras. Con este fin es imprescindible que los inversores conviertan en un hábito la consulta de la documentación oficial, especialmente el DFI (documento con datos fundamentales para el inversor) y los informes periódicos.

II. Conceptos básicos para entender los fondos de inversión

Los fondos de inversión son instituciones de inversión colectiva: esto implica que los resultados individuales están en función de los rendimientos obtenidos por un colectivo de inversores.

En realidad, un fondo de inversión es un patrimonio sin personalidad jurídica. Este patrimonio se forma por la agregación de los capitales aportados por un número variable de personas (los partícipes).

Puesto que carece de personalidad jurídica, el fondo de inversión se “relaciona” con el entorno (partícipes, intermediarios, mercados) a través de una sociedad gestora y una entidad depositaria. Las funciones de ambas están claramente definidas:

- La **sociedad gestora** adopta las decisiones de inversión y ejerce todas las funciones de administración y representación del fondo. Por tanto, es la sociedad gestora quien invierte el capital aportado por los ahorradores (partícipes) en los distintos activos financieros que constituyen la cartera del fondo: renta fija, renta variable, derivados, depósitos bancarios, etc. Entre otras obligaciones, la gestora debe elaborar un folleto y el DFI en el que se recogen las características del fondo, como se irá viendo a lo largo de esta Guía.
- La **entidad depositaria** custodia el patrimonio del fondo (valores, efectivo) y asume ciertas funciones de control sobre la actividad de la gestora, en beneficio de los partícipes.

La unidad de inversión es la **participación**. Su precio o valor de mercado es el valor liquidativo, que se calcula dividiendo el patrimonio total del fondo por el número de participaciones en circulación en cada momento. El manejo de estos conceptos se detalla en el siguiente capítulo: “Cómo se determina la rentabilidad de un fondo”.

i

Ejemplo 1

El 1 de enero comienza a funcionar el Fondo de Inversión XXX, con cuatro partícipes: el señor A, el señor B, la señora C y la señora D. Cada uno aporta 100 euros, con lo cual el fondo inicia su andadura con un patrimonio inicial de 400 euros. En este caso, cada uno de los inversores es titular de una participación que vale 100 euros. El fondo tiene 4 participaciones en circulación.

La Gestora YYY, encargada de la representación y administración del fondo, invierte esos 400 euros en los mercados de valores, de manera que la cartera presenta la siguiente composición:

| | |
|---------------------------|------------------|
| Valor de renta fija 1 | 50 euros |
| Valor de renta fija 2 | 100 euros |
| Valor de renta variable 3 | 125 euros |
| Valor de renta variable 4 | 100 euros |
| Liquidez | 25 euros |
| TOTAL CARTERA | 400 euros |

Estos valores son administrados por el Depositario ZZZ.

El patrimonio del fondo puede aumentar o disminuir por dos motivos:

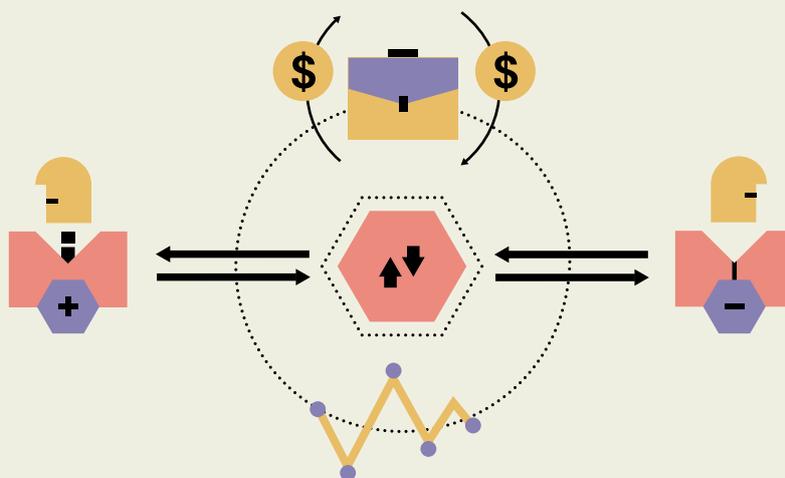
1

Entradas o salidas de partícipes: los fondos de inversión son instituciones de carácter abierto, es decir, en general cualquier inversor puede entrar o salir del fondo según su conveniencia, comprando o vendiendo participaciones. La compra de participaciones se denomina **suscripción**, y la venta supone un **reembolso**, parcial o total, de la cantidad invertida. Por tanto, el número de participaciones en circulación varía constantemente, a medida que los inversores entran o salen del fondo.

2

Variaciones en el valor de mercado de los activos que componen la cartera del fondo. Estas fluctuaciones en la valoración de la cartera son las que determinan la obtención de resultados positivos o negativos para el fondo y, en consecuencia, para cada uno de los partícipes.

Una característica muy importante de los fondos es que los resultados, ya sean beneficios o pérdidas, no son percibidos de manera efectiva por el inversor mientras no se produzca el reembolso de las participaciones. El tratamiento fiscal de las participaciones en fondos de inversión resulta ventajoso porque hasta el momento del reembolso no se tributa por las plusvalías¹.



1. Los rendimientos de los fondos de inversión tienen la consideración de ganancia o pérdida patrimonial.

A cambio de contar con una gestión profesional de sus inversiones, el partícipe paga ciertas comisiones que varían según los fondos (y que se detallan en su folleto explicativo), dentro de unos límites máximos fijados por la ley.

Por una parte, las comisiones de gestión y depositaría son cargadas al fondo de forma directa (por la sociedad gestora y por el depositario, respectivamente), por lo que deben restarse del patrimonio del fondo para calcular la rentabilidad que obtiene el inversor. Además, para algunos fondos, la gestora puede cobrar directamente al partícipe comisiones por la suscripción y/o el reembolso de las participaciones.

i

Ejemplo 2

Un mes después de comenzar a funcionar el Fondo XXX, la cartera tiene los siguientes valores de mercado:

| | MES ANTERIOR | MES ACTUAL |
|---------------------------|------------------|------------------|
| Valor de renta fija 1 | 50 euros | 55 euros |
| Valor de renta fija 2 | 100 euros | 100 euros |
| Valor de renta variable 3 | 125 euros | 117 euros |
| Valor de renta variable 4 | 100 euros | 115 euros |
| Liquidez | 25 euros | 24 euros |
| TOTAL CARTERA | 400 euros | 411 euros |

Aunque unos valores han evolucionado mejor que otros, el conjunto de la cartera se ha revalorizado hasta los 411 euros. Sin embargo, para calcular el patrimonio hay que restar los 2 euros de comisión de gestión cargados por la Gestora YYY más 1 euro que percibe el Banco Depositario ZZZ por sus servicios de administración de los valores.

Por tanto, el patrimonio del fondo asciende a 408 euros. El precio unitario de cada participación (valor liquidativo) es ahora de 102 euros. Hasta el momento, cada partícipe registra una plusvalía de 2 euros.

III. Cómo se determina la rentabilidad de un fondo

Como se explicaba en el capítulo anterior, la unidad de inversión en un fondo es la participación. El valor liquidativo es el precio de cada participación en un momento dado.

$$\text{Valor liquidativo (V.L.)} = \frac{\text{Patrimonio del fondo}}{\text{Nº de participaciones en circulación}}$$

En los fondos tradicionales, este cálculo es realizado por la gestora diariamente². La difusión del valor liquidativo es obligatoria a través de la página web de la entidad; también suele realizarse a través de la prensa o de difusores de información económica como Bloomberg, Reuters, etc.

La rentabilidad se calcula como el porcentaje de variación del valor liquidativo entre la fecha de suscripción y la fecha de reembolso.

$$\text{Rentabilidad} = \frac{\text{Valor liquidativo final}^3 - \text{Valor liquidativo inicial}}{\text{Valor liquidativo inicial}} \times 100$$

2. Más adelante se explica cómo determinados tipos de instituciones de inversión colectiva, debido a la naturaleza y características de los activos en los que invierten, pueden calcular el valor liquidativo con periodicidad superior: mensual, trimestral...
3. De forma excepcional, algunos fondos pueden distribuir parte del beneficio entre los partícipes, en lugar de acumularlo al patrimonio del fondo. En estos casos, para calcular la rentabilidad obtenida habría que sumar el beneficio distribuido al valor liquidativo final.

i**Ejemplo**

La familia Gómez suscribió hace 2 años 50 participaciones del Fondo AAA, a un precio de 1.000 euros cada participación. En este momento, el valor liquidativo es de 1.025 euros. Los señores Gómez deciden recuperar la mitad de su inversión, y reembolsan 25 participaciones. Aplicando la fórmula anterior, se concluye que la rentabilidad de esta inversión ha sido del 2,50%: invirtieron 25.000 euros y han recibido 25.625.

Dos meses después, para hacer frente a un pago inesperado, reembolsan el resto de sus participaciones. Sin embargo, los mercados han evolucionado a la baja y el valor liquidativo es de 985 euros. En este caso, se ha producido una rentabilidad negativa del -1,50%: invirtieron 25.000 euros y han recuperado 24.625.

El ejemplo muestra cómo la rentabilidad puede ser tanto positiva como negativa, según la evolución del valor liquidativo.

Debe tenerse en cuenta que esta manera de calcular la rentabilidad nos indica la variación del valor liquidativo en un periodo de tiempo que no tiene por qué coincidir con el año. Es decir, en el primer caso, el inversor ha obtenido una rentabilidad del 2,50% en un periodo de 2 años. Para poder comparar estos rendimientos con los de otros productos que suelen expresarse en términos de interés anual, sería necesario anualizar la rentabilidad (el ejemplo correspondería a un rendimiento anual del 1,24%).

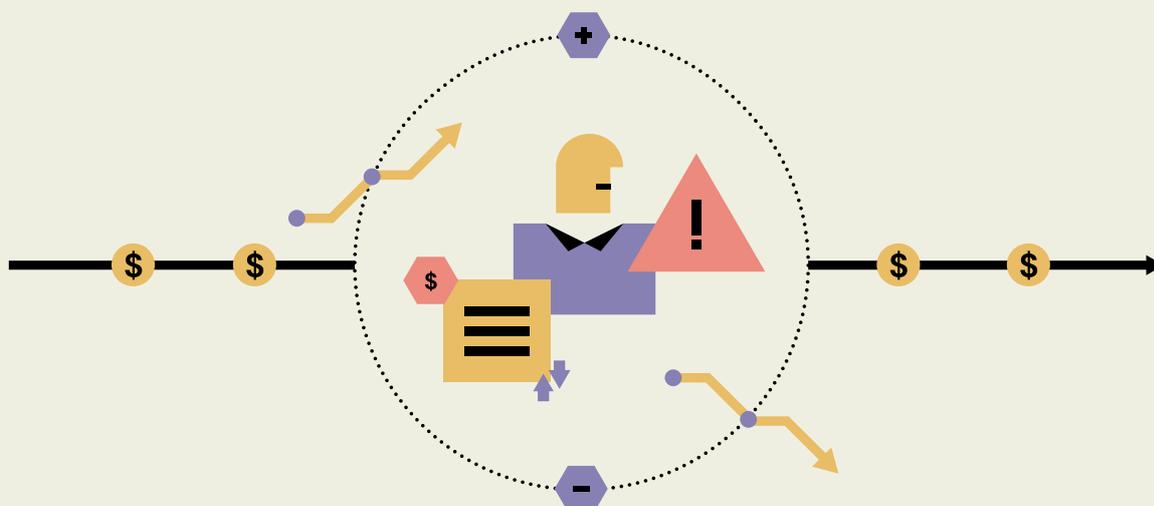
Asimismo, es importante considerar que la existencia de comisiones de suscripción o de reembolso (establecidas en su caso en el folleto del fondo) reducirá la rentabilidad final de la inversión.

IV. ¿Tienen riesgos los fondos de inversión?

Como cualquier otro producto de inversión, los fondos de inversión implican ciertos riesgos. La naturaleza y el alcance de los riesgos dependerán del tipo de fondo, de sus características individuales (definidas en el folleto), y de los activos en los que finalmente se invierta el patrimonio.

En consecuencia, la elección entre los distintos tipos de fondos debe hacerse teniendo en cuenta la capacidad y el deseo de asumir riesgos por parte del ahorrador, así como su horizonte temporal de inversión (especialmente cuando se trata de fondos garantizados). En general, los fondos de inversión permiten controlar los riesgos, debido a que la diversificación favorece la compensación de resultados positivos y negativos de diferentes activos. Sin embargo, en modo alguno puede excluirse la posibilidad de sufrir pérdidas: al fin y al cabo, el capital está invertido en valores cuyo precio oscila en función de la evolución de los mercados financieros.

Por tanto, lo primero que el inversor debe analizar es hasta qué punto está dispuesto a asumir la posibilidad de que, al solicitar el reembolso de la inversión, ésta valga menos que en el momento de la compra.

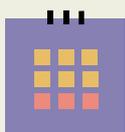


Hay dos elementos que pueden ayudar al inversor a tener una idea más aproximada del riesgo que incorpora un determinado fondo de inversión: la volatilidad y la duración.



La **volatilidad** nos indica si históricamente los valores liquidativos del fondo han experimentado variaciones importantes o si, por el contrario, han evolucionado de manera estable. Un fondo muy volátil tiene más riesgo porque es difícil prever si el valor liquidativo va a subir o a bajar. Por tanto, en el momento del reembolso, lo mismo podrían obtenerse ganancias significativas que pérdidas importantes.

Si el inversor adopta la volatilidad como criterio de decisión, debe tener en cuenta que existen distintas formas de cálculo y presentación (diaria, mensual, anualizada o sin anualizar...). Por eso es aconsejable seleccionar una fuente de confianza y ceñirse a la misma, ya que los datos de distintas fuentes pueden no ser del todo comparables.



La **duración** (o plazo medio de vencimiento) es un concepto que permite estimar cómo responderán los activos de renta fija ante variaciones de los tipos de interés (riesgo de tipo de interés). Cuando los tipos suben, los valores de renta fija en la cartera del fondo pierden valor. Y al contrario si los tipos bajan. Este efecto se acusa menos para valores a corto plazo. Por eso, a mayor duración más sensibilidad y más riesgo.

Además, antes de suscribir participaciones de un fondo el inversor debe consultar cuál es su política de inversión (en el folleto) y, en caso de que el fondo tenga historia suficiente, la composición de la cartera al final del último trimestre (informe periódico a partícipes). Ambos documentos pueden y deben solicitarse a la entidad comercializadora, y también se encuentran a disposición del público en la página web de la entidad y en la CNMV.

Conocer la composición de la cartera y la política de inversión del fondo es fundamental, porque permite al inversor hacerse una idea del riesgo que se asume, según los porcentajes de inversión en cada tipo de activos financieros, en euros o en otras divisas, en una u otra zona geográfica, etc. Con carácter general, se pueden hacer las siguientes afirmaciones:

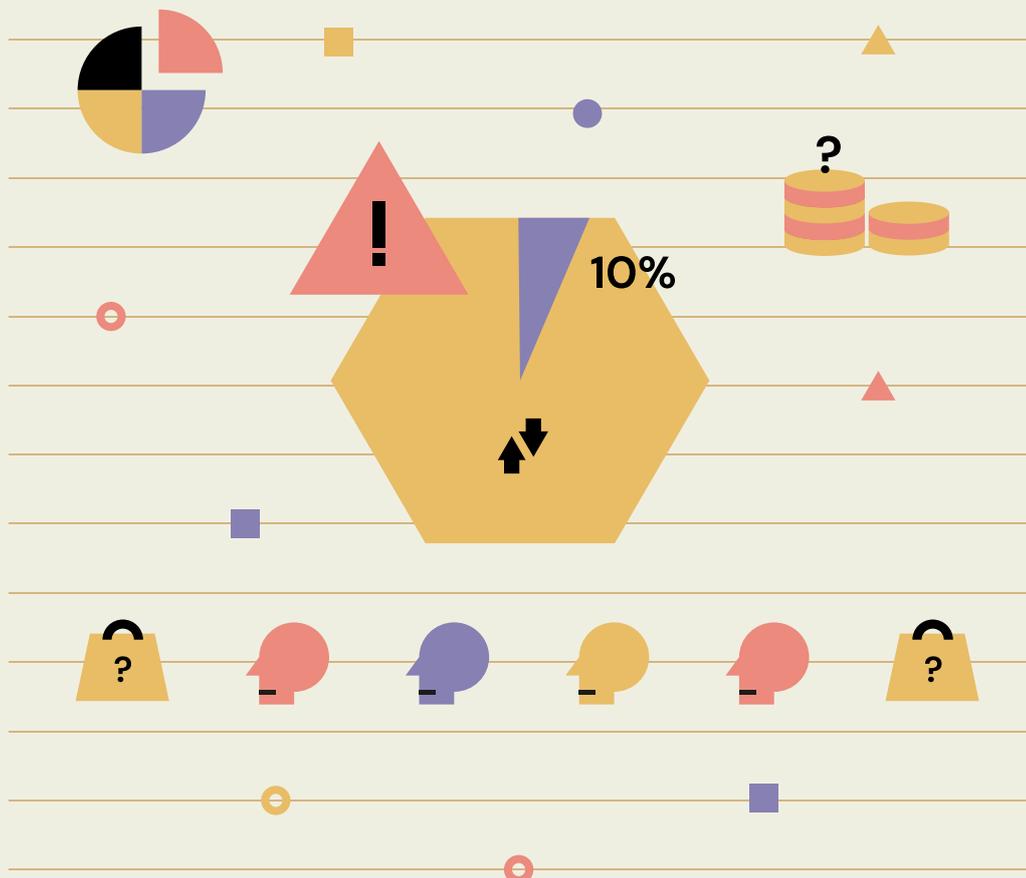
- La inversión en renta variable, por su propia naturaleza, tiene en general más riesgo que la inversión en renta fija, pero en ésta también se pueden producir pérdidas, y el inversor debe ser consciente de este hecho. La renta variable suele tener más riesgo porque las cotizaciones de las acciones son más volátiles.
- Algunos fondos, por su política de inversión, pueden mantener en cartera valores que incorporen un mayor *riesgo de crédito o contraparte*: es la posibilidad de que el emisor (empresa, entidad financiera o Estado, entre otros) no pueda hacer frente a sus pagos o de que se produzca un retraso en los mismos. En estos casos podría ser interesante conocer la calidad de crédito del emisor, a través de la calificación que realizan entidades especializadas (agencias de *rating*).
- La inversión en valores de países emergentes conlleva otro riesgo adicional, el llamado riesgo país, que recoge la posibilidad de que los acontecimientos políticos, económicos y sociales de ese país afecten a las inversiones que en él se mantienen.
- La inversión en activos expresados en monedas distintas del euro implica un riesgo, denominado *riesgo de divisa*, derivado de las posibles fluctuaciones de los tipos de cambio.

- Por otra parte, los fondos que invierten en instrumentos financieros derivados (futuros, opciones, etc.) pueden incorporar un riesgo superior debido a las características intrínsecas de estos productos (por ejemplo, el apalancamiento⁴). Por tanto, es posible que se multipliquen las pérdidas de la cartera, aunque también podrían multiplicarse las ganancias.

Sin embargo, hay que tener en cuenta que algunos fondos utilizan los derivados exclusiva o primordialmente con la finalidad de disminuir los riesgos de la cartera de contado (cobertura); en la descripción de la política de inversión, que se recoge en el folleto, se indica si los derivados se utilizarán con finalidad de inversión o de cobertura.

4. En términos generales, el apalancamiento se refiere al efecto que el endeudamiento tiene sobre la rentabilidad. En los mercados de valores, hace referencia al hecho de que con pequeñas cantidades de dinero puede realizarse una inversión que se comporta como otra de un volumen muy superior. Por ejemplo, es lo que ocurre al adquirir opciones o warrants: pagando una pequeña cantidad (la prima), el inversor tiene la posibilidad de obtener el mismo resultado que si hubiera comprado o vendido valores cuyo valor de mercado es muy superior. Mientras llega el vencimiento de la opción, el inversor puede obtener rentabilidad del dinero que aún no ha tenido que desembolsar para la adquisición de los valores. Así, una inversión en warrants puede ser mucho más rentable que la misma inversión en el subyacente, si los mercados evolucionan favorablemente a su posición; pero a cambio aumenta el riesgo, y la posibilidad de perder toda la inversión si la evolución no es la esperada.

- Otra circunstancia a tener en cuenta es que hay un porcentaje de hasta el 10% que el fondo puede invertir en valores que no se negocian en mercados regulados y otros activos poco líquidos. En este caso, se está asumiendo un riesgo adicional, al existir riesgo de liquidez, es decir, que cuando el fondo quiera vender el activo no encuentre compradores. Además, la valoración de estos activos resulta bastante más compleja, ya que no se dispone de un precio objetivo de mercado.



V. Tipos de fondos

El mercado español ofrece una amplia gama de fondos de inversión, que pueden clasificarse según diferentes criterios. El que tal vez resulte más interesante para los inversores particulares es el de la **vocación inversora** definida en el folleto de cada fondo, ya que las inversiones en las que se materialice el patrimonio de un fondo determinan el nivel de riesgo que asumen los partícipes. Por tanto, conocer la política de inversión permite que el inversor elija el que mejor se adapte a sus expectativas, situación económica y perfil de riesgo.

Se pueden encontrar numerosas categorías de fondos de inversión según su vocación inversora, es decir, el tipo de activos financieros en los que el gestor invierte las aportaciones de los partícipes.

 **Fondos monetarios:** no invierten en renta variable, materias primas o divisa. La duración media de su cartera es igual o inferior a seis meses y sólo pueden invertir en activos de elevada calidad crediticia. Los **monetarios a corto plazo** se caracterizan porque la duración media de la cartera es igual o inferior a 60 días.

 **Fondos de renta fija:** no invierten en renta variable.

 **Fondos de renta variable:** invierten más del 75% en renta variable.

 **Fondos Mixtos:** en este grupo podrá encontrar **fondos de renta fija mixta**, que invierten el 30% como máximo en renta variable, o **fondos de renta variable mixta**, que invierten en renta variable entre el 30% y el 75%.

Tanto los **fondos de renta fija** como los **fondos de renta variable** y los **fondos mixtos** pueden ser a su vez **euro o internacionales**, dependiendo de si invierten en divisas.



Fondos total o parcialmente garantizados: en función de si aseguran o no la totalidad de la inversión inicial. A su vez, dentro de los fondos totalmente garantizados se podrá encontrar con:

1. Los **fondos garantizados de rendimiento fijo**, que aseguran la inversión más un rendimiento fijo con la garantía de un tercero.
2. Fondos que aseguran la recuperación de la inversión inicial con la garantía de un tercero y ofrecen la posibilidad de obtener un rendimiento vinculado a la evolución de un instrumento de renta variable, divisa o cualquier otro activo. Son llamados **fondos garantizados de rendimiento variable**.



Fondos de gestión pasiva: replican o reproducen un índice (como los fondos cotizados – ETF). También se incluyen los fondos que persiguen un objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.



Fondos de retorno absoluto: Los fondos de retorno absoluto son los que persiguen obtener como objetivo de gestión, no garantizado, una determinada rentabilidad/riesgo periódica.



Fondos globales: son fondos cuya política de inversión no encaja en ninguna de las vocaciones anteriores.



En este punto debe hacerse mención a los **fondos por compartimentos**. Esta figura supone que, dentro de un mismo fondo podrá haber dos o más “sub-fondos”, cada uno de los cuales tendrá su política de inversión. Cada compartimento podrá a su vez emitir distintas clases de participaciones, que se diferenciarán por las comisiones que apliquen. En consecuencia, cada compartimento y, en su caso, cada clase de participación, tendrá un valor liquidativo diferente al resto de compartimentos o clases de participaciones del mismo fondo, por lo que también podrán obtener distintos rendimientos.

VI. Los fondos garantizados

Son fondos que aseguran que, como mínimo, en una determinada fecha futura se conservará la totalidad o parte de la inversión inicial. En algunos casos se ofrece también una cierta rentabilidad asegurada.

No son garantizados, aunque puedan parecerlo y en ocasiones induzcan a confusión, otro tipo de fondos que tienen como **objetivo de inversión o de rentabilidad** la obtención de un determinado rendimiento fijo o vinculado a alguna referencia (Euribor...). Precisamente, la diferencia es que ese rendimiento es un objetivo y no una garantía, por lo que no es exigible por el inversor. Es por tanto un **objetivo no garantizado**.

Los garantizados presentan ciertas características que deben ser bien conocidas antes de la suscripción, ya que pese a la relativa seguridad que ofrecen pueden no resultar adecuados para todos los inversores:

- a)** Condiciones para la efectividad de la garantía. Restricciones a la liquidez
- b)** Qué sucede al vencimiento de la garantía
- c)** Fiscalidad
- d)** Cálculo de la posible rentabilidad

a)

Condiciones para la efectividad de la garantía.



Restricciones a la liquidez

Los fondos garantizados tienen un horizonte temporal recomendado de inversión que coincide con el plazo para el que se garantiza la conservación del capital. Es decir, no es aconsejable invertir en un garantizado si se prevé que pueda necesitarse el capital antes de la fecha prevista de vencimiento de la garantía (que suele fijarse entre 1 y 6 años, según los fondos).

A diferencia de los no garantizados, estos fondos están diseñados de manera que no resulta aconsejable la entrada o salida de partícipes durante el plazo de garantía, debido a las siguientes particularidades:

- Periodo inicial de comercialización, durante el cual se puede aportar dinero al fondo sin que se aplique la comisión de suscripción (que en otros momentos puede llegar al 5% del importe invertido). En su caso, las rentabilidades ofrecidas están condicionadas a que la inversión se haya realizado dentro de este periodo.
- Sólo tienen derecho a la garantía los partícipes que mantengan su inversión hasta la fecha de vencimiento de la garantía; esta es la fecha en la que se asegura que las participaciones de un fondo alcanzarán un determinado valor liquidativo (valor liquidativo garantizado). Las participaciones reembolsadas antes de ese momento no están garantizadas. Si por algún motivo el partícipe necesita reembolsar antes del vencimiento de la garantía, recibirá por sus participaciones el valor liquidativo que corresponda a la fecha de reembolso, que podrá ser superior o inferior al inicial. Además, en general también tendrá que hacer frente a la comisión de reembolso (hasta un 5% del importe reembolsado).

En resumen, los partícipes que entren después del periodo de comercialización o que reembolsen antes de la fecha de vencimiento de la garantía podrán sufrir una importante penalización en la rentabilidad, e incluso perder parte de su inversión inicial.

Existen algunos fondos garantizados que cuentan con las llamadas “ventanas de liquidez”. Estas ventanas de liquidez son fechas predeterminadas en las que el partícipe puede reembolsar total o parcialmente sin pagar comisión de reembolso, siempre que se respeten los plazos de preaviso⁵. Se trata de una apreciable ventaja para el inversor, porque suaviza la iliquidez de este tipo de productos. Sin embargo, el partícipe deberá tener en cuenta que estos reembolsos se realizan al valor liquidativo de la fecha, por lo que no se beneficiará de la garantía y podrá registrar pérdidas.

Algunos fondos ofrecen “pagos” periódicos durante el periodo garantizado. No deben confundirse con los cupones de la renta fija, ya que en realidad se trata de reembolsos parciales y obligatorios.

b)

Qué sucede al vencimiento de la garantía



Los fondos garantizados ofrecen la conservación del capital invertido (o de una parte de él), en una fecha futura predeterminada, la **fecha de vencimiento de la garantía**. Cuando llega el vencimiento, estos fondos establecen o inician un nuevo periodo garantizado que incluye cambios significativos en su naturaleza, características e incluso, a veces, en su denominación. En otros casos, el fondo puede dejar de ser garantizado y seguir funcionando normalmente, con otra política de inversión.

A medida que se aproxime la fecha de vencimiento de la garantía, la Gestora enviará a los inversores una carta informándoles sobre los cambios que se producirán en el fondo. Los inversores disponen de las siguientes opciones:

- **No aceptar las nuevas condiciones:** en tal caso el partícipe debe ejercer el derecho de separación, que le permite recuperar su inversión o traspasarla a otro fondo sin soportar comisiones de reembolso durante un periodo de tiempo limitado (un mes, como mínimo). Este plazo viene indicado en la carta remitida por la entidad.

5. El plazo de preaviso suele oscilar entre tres días y una semana. En general se expresa en días hábiles (generalmente, sin contar sábados, domingos y festivos). En el folleto se detallan las fechas de las ventanas de liquidez y los plazos de preaviso, con indicación en su caso de lo que se entiende por día hábil a estos efectos.

- **Permanecer como partícipe en el fondo:** esta opción no exige actuación alguna, ya que si el inversor no ordena el reembolso durante el plazo de que dispone para separarse, se sobreentiende que está conforme con las nuevas características y desea mantener su inversión en el fondo. A partir de ese momento el partícipe queda sujeto a las nuevas condiciones (entre las que se puede incluir la aplicación de comisiones por reembolso, por ejemplo).

El partícipe debe ser consciente de que, tras el vencimiento de una garantía, y una vez transcurrido el periodo durante el cual se puede ejercer el derecho de separación gratuito, los reembolsos se realizarán a precio de mercado, y existe la posibilidad de que éste sea inferior al que se alcanzó en el momento del vencimiento de la garantía.

c)

Fiscalidad %

La garantía del fondo viene dada por una tercera entidad, y puede ser interna (es el fondo quien recibe el capital si no alcanza por sí mismo el valor liquidativo fijado como objetivo) o externa (cuando el capital se entrega directamente al partícipe).

La diferencia para el partícipe reside en el tratamiento fiscal de cada una. Puesto que la interna es una aportación que recibe el propio fondo, el inversor sólo la percibe a través del valor liquidativo de sus participaciones (se considera ganancia patrimonial), por lo que no tiene efectos fiscales inmediatos⁶. Sin embargo, si la garantía es externa el partícipe recibe en su cuenta la diferencia entre el valor liquidativo del fondo en la fecha de vencimiento de la garantía y el valor liquidativo garantizado, y esta cantidad sí tributa en el ejercicio económico en el que se percibe (como rendimiento del capital mobiliario).

6. Las plusvalías no tributan hasta que no se produzca el reembolso de las participaciones.

d)

Cálculo de la posible rentabilidad



Los fondos garantizados aseguran, en todo o en parte, la conservación del capital invertido al cabo de un plazo predeterminado. **Sin embargo, no todos garantizan la obtención de una rentabilidad adicional.**

Dentro de la actual oferta de fondos garantizados en nuestro país, pueden distinguirse hasta el momento dos grandes grupos:

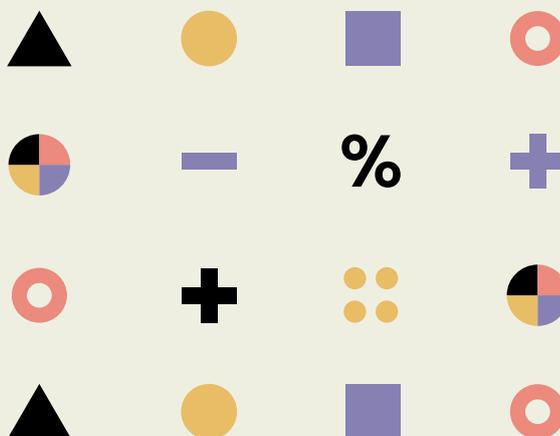
- **Los fondos garantizados de rentabilidad fija (GRF):** en la fecha de vencimiento de la garantía no sólo aseguran la conservación del capital inicial, sino también una rentabilidad fija y predeterminada (que se indica en el DFI-documento con datos fundamentales para el inversor-del fondo en términos de interés anual, TAE).
- **Los fondos garantizados de rentabilidad variable:** sólo aseguran la inversión inicial, en la fecha de vencimiento de la garantía. Además ofrecen la posibilidad de obtener una rentabilidad vinculada al comportamiento de diversos activos financieros o índices (de acuerdo con fórmulas de cálculo más o menos complejas). El inversor debe tener en cuenta que, si la evolución de los instrumentos subyacentes no es la esperada, es posible que no obtenga rentabilidad alguna.
- **Garantizados parcialmente:** no aseguran la recuperación del 100% de la inversión inicial.

Para el partícipe puede resultar extremadamente difícil saber de manera realista qué rentabilidad cabe esperar, cuando ésta depende de la evolución de determinados instrumentos subyacentes. Debe tenerse en cuenta que la presentación comercial de estos productos puede tender a sobredimensionar las expectativas de rendimientos. Por muy positivas que sean las previsiones sobre la evolución de los mercados, **al invertir en un garantizado es necesario saber con exactitud si existe o no alguna garantía de rentabilidad.**

Los fondos garantizados cuyo objetivo de rentabilidad viene determinado por la evolución de índices, cestas de acciones o fondos u otros instrumentos elaboran fórmulas cada vez más complejas para el cálculo de la rentabilidad que se ofrece al partícipe. Aunque éstas se detallan en el folleto del fondo, es necesario poseer conocimientos muy especializados para entenderlas.

Sin embargo, sí es posible aprender a distinguir algunas de las principales modalidades de cálculo de revalorización que se pueden encontrar en estos garantizados. Casi sin excepción, tales fórmulas limitan de manera más o menos significativa la revalorización real que se puede obtener (en caso de que se obtenga alguna), pese a que los porcentajes de revalorización ofrecidos parezcan en principio capaces de proporcionar elevados rendimientos. Es decir, **en general al partícipe no le llega la totalidad de la revalorización que haya experimentado el instrumento subyacente, sino un porcentaje que dependerá de la fórmula aplicada.**

Dada la complejidad de muchas de estas estructuras, el inversor debe consultar siempre el DFI. En este documento se incluyen simulaciones realizadas por la gestora del fondo sobre distintos escenarios (desfavorable, moderado y favorable) en los que se muestran las probabilidades de que el producto obtenga un rendimiento positivo, así como el posible importe final garantizado a vencimiento en cada uno de ellos.



En el siguiente cuadro se exponen algunos de los mecanismos de cálculo de la revalorización del subyacente ofrecidos por este tipo de garantizados. Llamamos **R** a la revalorización, **Vf** al valor final del subyacente y **Vi** a su valor inicial.

| Estructuras más frecuentes en fondos garantizados | |
|---|--|
| Tipo de revalorización | Rentabilidad para el partícipe |
| <p>Estándar</p> <p>$R = (Vf - Vi) / Vi$</p> <p>Sólo tiene en cuenta el valor inicial y final del subyacente.</p> | <p>La revalorización es la misma que obtendría si invirtiera directamente en el subyacente, si bien no suele ofrecerse el 100% de la revalorización, sino un porcentaje muy inferior</p> |
| <p>Revalorización media de las observaciones mensuales</p> <p>La revalorización del subyacente se calcula como la media aritmética de sus valores semanales, mensuales, trimestrales, etc, durante un periodo determinado.</p> <p>El subyacente puede ser también un índice o una cesta de valores.</p> <p>Es una fórmula muy utilizada por los fondos garantizados.</p> | <p>Este tipo de estructuras suele ofrecer mayor porcentaje de participación en la revalorización, si bien la rentabilidad final dependerá también de la mayor o menor revalorización del subyacente.</p> |
| <p>Revalorización teniendo en cuenta como valor inicial el mayor valor en un determinado periodo</p> <p>Es frecuente que se utilicen fórmulas que toman para el cálculo de la revalorización del subyacente el mayor valor alcanzado por su valor inicial a lo largo de un determinado periodo de tiempo.</p> | <p>Cuanto mayor sea el periodo de observación para el cálculo del valor inicial, mayor será la probabilidad de que el valor inicial sea más elevado.</p> |

Revalorizaciones con límites y condiciones

Se basan en estructuras complejas. Existen numerosas modalidades, entre las que destacan:

1. Límites a la revalorización (“techos”). Aunque el subyacente registre un crecimiento superior, se toma el límite como revalorización máxima para el cálculo de la rentabilidad.
 2. “Digitales”. Si el subyacente supera un determinado nivel se asegura al partícipe un rendimiento fijo, independientemente de la revalorización. En caso de no alcanzarse ese nivel, no se obtiene ninguna revalorización o ésta será mínima.
1. El inversor debe tener en cuenta que los “techos” imitan la rentabilidad máxima que puede obtener.
 2. Son condiciones que pueden tener distintos efectos, positivos o negativos, según la estructura.

Revalorización del peor valor

La revalorización está ligada a la evolución del valor que peor haya evolucionado, de entre los incluidos en una cesta o conjunto de valores.

La composición de la cesta determina en gran medida las posibilidades de rentabilidad. Si está formada por un elevado número de valores, o si éstos pertenecen a sectores muy distintos (de manera que su comportamiento no tiene por qué ser parecido), aumentan las posibilidades de que alguno registre una evolución negativa.

Incrementos respecto al valor final

$$R = (V_f - V_i) / V_f$$

Cuando el subyacente se revalorice, la revalorización así calculada será menor que si dicha revalorización se calculara respecto al valor inicial.

VII. Cómo elegir un fondo de inversión

Cada fondo presenta diferentes características y niveles de riesgo, por lo que una vez que se opta por la inversión colectiva, es necesario estudiar con detalle qué fondo concreto es más adecuado para las propias circunstancias personales. Por tanto, deben realizarse dos tipos de análisis.



Determinación de la situación y objetivos personales.

Es necesario tener claros aspectos como el riesgo de pérdidas que se está dispuesto a asumir y el plazo durante el cual se desea mantener la inversión. La respuesta a estas cuestiones permitirá acotar el tipo de fondo que mejor se adapta a los objetivos personales de inversión.



Selección del fondo. Entre la amplia gama de fondos disponibles en nuestro país, para elegir uno concreto es necesario conocer determinadas características que se detallan en el folleto. Por eso la consulta de este documento, de entrega obligatoria antes de la suscripción de las participaciones y que se puede obtener en las páginas web de las entidades y en la CNMV, es imprescindible para adoptar una decisión informada sobre la inversión a realizar.

Para elegir el fondo que mejor se adapta a los propios intereses y objetivos es conveniente tener en cuenta las siguientes cuestiones:

- a) Perfil de riesgo y política de inversión
- b) Horizonte temporal recomendado
- c) Comisiones
- d) Rentabilidades históricas
- e) Publicidad y mensajes comerciales

a)

Perfil de riesgo y política de inversión



El primer aspecto a considerar es la propia posición frente al riesgo. El **perfil de riesgo**⁷ indica la capacidad del inversor de asumir pérdidas en la inversión realizada. En cualquier caso, debe tenerse en cuenta que suele existir una estrecha relación entre riesgo y rentabilidad. Para obtener rentabilidades superiores, en general, es necesario aceptar un nivel superior de riesgo.

Por tanto, el partícipe debería orientar sus inversiones hacia aquellos fondos con nivel de riesgo adecuado a su propio perfil (riesgo bajo, moderado o alto). Este dato viene incluido en el folleto, junto a las demás características generales del fondo.

7. Por motivos didácticos se simplifica el concepto de perfil de riesgo, que de manera estricta se encuentra determinado por otros muchos factores.

- Los inversores con **perfil de riesgo bajo** tienen poca tolerancia a las pérdidas, y pueden preferir obtener menores rentabilidades a cambio de asegurar la preservación del capital. Con este enfoque, en general, resultarían más aconsejables algunos tipos de fondos de renta fija o fondos monetarios.
- Los inversores con **perfil de riesgo medio o moderado** están dispuestos a asumir determinados niveles de pérdidas, a cambio de la posibilidad de obtener cierta rentabilidad. A grandes rasgos, podrían resultar indicados los fondos mixtos (renta fija y variable).
- Los inversores con **perfil de riesgo alto** tienen poca aversión al riesgo. Sus expectativas de rentabilidad son elevadas y están dispuestos a aceptar fuertes pérdidas de capital. Pueden invertir en todo tipo de fondos, incluyendo aquéllos que, a priori, incorporan mayores niveles de riesgo: fondos de renta variable de determinados sectores o países (tecnológicos, mercados emergentes...), fondos de inversión libre, etc.

Si un inversor no tiene claro cuál es el perfil de riesgo que le corresponde puede solicitar asesoramiento a su entidad financiera. Los intermediarios suelen contar con cuestionarios para determinar el perfil de riesgo de sus clientes, tanto en sus oficinas como a través de Internet.

b)

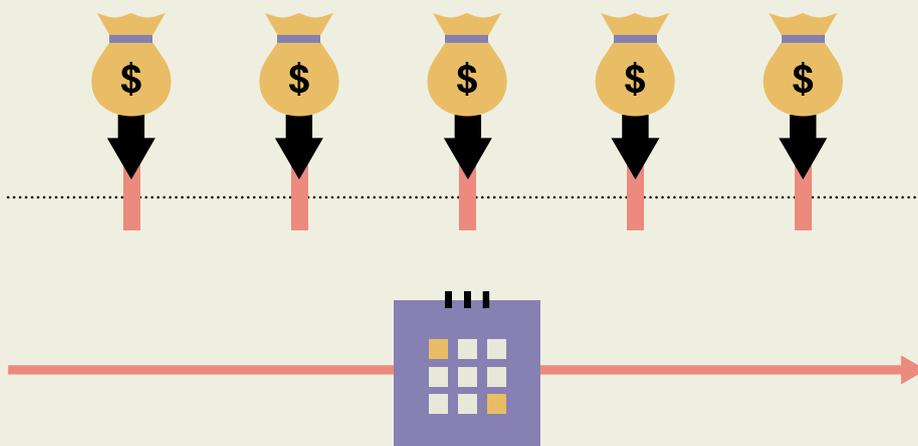
Horizonte temporal recomendado

Por la naturaleza y tratamiento fiscal de este producto, resulta aconsejable mantener la inversión en fondos durante un cierto periodo de tiempo. El folleto indica cuál es el horizonte recomendado para cada fondo concreto, en función de sus características: garantía, mercados en los que se invierte, naturaleza de las inversiones realizadas... Por ejemplo, los fondos más volátiles exigirán horizontes superiores, ya que de esta forma el inversor dispondrá de margen para recuperarse de las fases negativas de los mercados.

Es importante que el capital invertido en un fondo pueda mantenerse al menos durante el horizonte recomendado para el mismo. En caso contrario el inversor puede enfrentarse a algunas circunstancias que perjudiquen su rentabilidad:

- Comisiones de reembolso. Algunos fondos establecen comisiones de reembolso en función del tiempo de permanencia: a medida que transcurre el tiempo la comisión se reduce o incluso desaparece, favoreciendo así a los inversores estables.
- En los garantizados se aconseja mantener la inversión hasta el vencimiento de la garantía (generalmente entre uno y seis años). Si se reembolsa antes de esa fecha, además de afrontar la habitual comisión de reembolso, es posible perder parte del capital invertido (si el valor liquidativo en ese momento es inferior al inicial).

En consecuencia, conviene destinar a la inversión en fondos una cantidad que no se prevea utilizar a corto plazo y que, en principio, se pueda mantener durante todo el horizonte temporal recomendado. Esto exige de cada inversor una planificación previa de sus finanzas personales según sus perspectivas de ingresos y gastos, gastos extraordinarios previstos, cantidad reservada para compromisos inesperados...



c)

Comisiones



Las comisiones que cargan los fondos de inversión son otro elemento que deben tener en cuenta los inversores a la hora de elegir, ya que pueden tener una incidencia significativa sobre la rentabilidad. Su cuantía y condiciones de aplicación se detallan de forma exhaustiva en el folleto del fondo⁸. Hay distintos tipos de comisiones:

- ◆ **Comisiones de gestión y depósito:** son las que cobran la gestora y el depositario, respectivamente. Estas comisiones son implícitas, es decir, ya están deducidas del valor liquidativo del fondo que se publica (puesto que se cargan directamente al fondo⁹).

La comisión de gestión puede establecerse en función del patrimonio, de los rendimientos o de ambas variables (debe consultarse en el folleto la posibilidad de que se apliquen distintas comisiones en función de la permanencia, etc.). Los límites máximos son: el 2,25% si se calcula sobre el patrimonio, el 18% si depende de los resultados, y en caso de que se empleen ambos parámetros, no podrá exceder el 1,35% del patrimonio y el 9% de los resultados.

La de depósito es la que cobran los depositarios por la administración y custodia de los valores. No podrá superar el 2 por mil anual del patrimonio.

- ◆ **Comisiones de suscripción y reembolso:** pueden ser a favor de la gestora o del propio fondo (en este caso se denomina *descuento a favor del fondo*). Son explícitas, es decir, se cargan al partícipe en el momento en que se realiza la suscripción o el reembolso, como un porcentaje del importe suscrito o reembolsado (con un máximo del 5%) y deduciéndose del mismo.

8. También se deben recoger en el folleto los gastos adicionales que deban soportar los fondos de inversión debido a servicios prestados que resulten imprescindibles, y no relacionados con las actividades de gestión y depositaría.
9. Existe una excepción al carácter implícito de la comisión de gestión: si el fondo carga comisiones sobre resultados y se opta por un sistema de cargo individual, cada partícipe pagará comisión en función del resultado de su inversión en el fondo.

- Asimismo es posible que se cobren comisiones por cambiar la inversión de un compartimento a otro, dentro del mismo fondo.

Junto a las comisiones, existen otros gastos que también tienen repercusión en la rentabilidad final. Un concepto relevante, que puede encontrarse en el folleto si el fondo tiene historia suficiente, es el de **gastos totales soportados por el fondo o TER¹⁰** (expresados como un porcentaje sobre el total del patrimonio del fondo). Los gastos totales incluyen las comisiones de gestión y depositario, los servicios exteriores y otros gastos de explotación. Cuanto menor sea este porcentaje, mayor beneficio para los partícipes.

Un fondo de inversión aplica distintas comisiones a las diferentes clases de participaciones que emita, en función de criterios como las políticas de comercialización (diferentes comisiones si el fondo se suscribe por Internet, por teléfono o en una sucursal), el volumen de inversión (en general, a mayores volúmenes de inversión menores comisiones), la divisa de denominación del fondo u otros parámetros.

Por ejemplo, puede ocurrir que en un mismo fondo, una clase de participaciones (A) tenga una comisión de gestión alta y esté exenta de comisiones de suscripción y reembolso, mientras que para otra clase (B) la comisión de gestión sea más reducida pero se apliquen comisiones de suscripción y reembolso. Dependiendo del plazo durante el que se espera mantener la inversión o de la intención de realizar reembolsos o suscripciones periódicas, será más interesante la inversión en una clase de participaciones o en otra. Los inversores deben tener en cuenta este aspecto para elegir la clase de participaciones con la estructura de comisiones más conveniente.

10. El término TER corresponde a las siglas de *Total expenses ratio* (Ratio de gastos totales).

d)**Rentabilidades históricas**

El comportamiento de un fondo en el pasado es un elemento más a considerar a la hora de decidir, siempre que se tenga en cuenta que las rentabilidades obtenidas con anterioridad no aseguran una evolución similar en el futuro. Aunque el fondo mantenga la misma línea de gestión, el entorno económico está sometido a múltiples influencias que pueden alterar la tendencia de los mercados o de determinadas sociedades que en ellos cotizan y, en consecuencia, los rendimientos obtenidos. De ahí que la difusión de las rentabilidades históricas de los fondos vaya siempre acompañada de la advertencia de que “rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras”.

Además, para utilizar de forma adecuada esta información, disponible a través de numerosas fuentes (periódicos y revistas económicas, páginas web de entidades financieras y de la CNMV, publicaciones estadísticas, etc.), es necesario observar otras cautelas:

- Las rentabilidades deben ir siempre referidas a un determinado periodo (trimestre, semestre, uno, tres o cinco años...). Al comparar distintos fondos se deben contrastar las rentabilidades correspondientes a los mismos periodos.
- Es relativamente habitual que los fondos modifiquen su política de inversión, cambiando por tanto de categoría y nivel de riesgo¹¹. Al consultar los rendimientos pasados de un fondo debe tenerse en cuenta que las rentabilidades obtenidas con una política de inversión distinta de la actual pueden resultar poco significativas. Por tanto es importante conocer la antigüedad de la vocación inversora (el tiempo durante el que se lleva aplicando la actual política de inversión), y tener en cuenta sólo las rentabilidades registradas a partir de ese momento.

11. Modificaciones que son debidamente advertidas a los partícipes y que, en general, otorgan a estos un periodo de tiempo para que puedan abandonar el fondo sin tener que abonar comisión de reembolso.

e)

Publicidad y mensajes comerciales



La publicidad cumple la función de dar a conocer a los inversores la oferta de productos y servicios financieros de las entidades. Como es lógico, a través de la publicidad las empresas intentan presentar sus productos de la forma más atractiva posible. Este planteamiento hace que en ocasiones las posibles desventajas o limitaciones no se mencionen, o se incluyan de manera tal que pasen prácticamente desapercibidas. Además, algunos de los elementos habitualmente utilizados en la publicidad, si no van acompañados por las advertencias precisas, pueden generar expectativas poco realistas en los inversores.

Por eso es muy importante que el inversor valore de forma crítica la publicidad. Debe tenerse en cuenta que, por su propia naturaleza, los mensajes comerciales no pueden incluir toda la información precisa para determinar si el producto se adapta o no a sus necesidades y preferencias. En consecuencia:

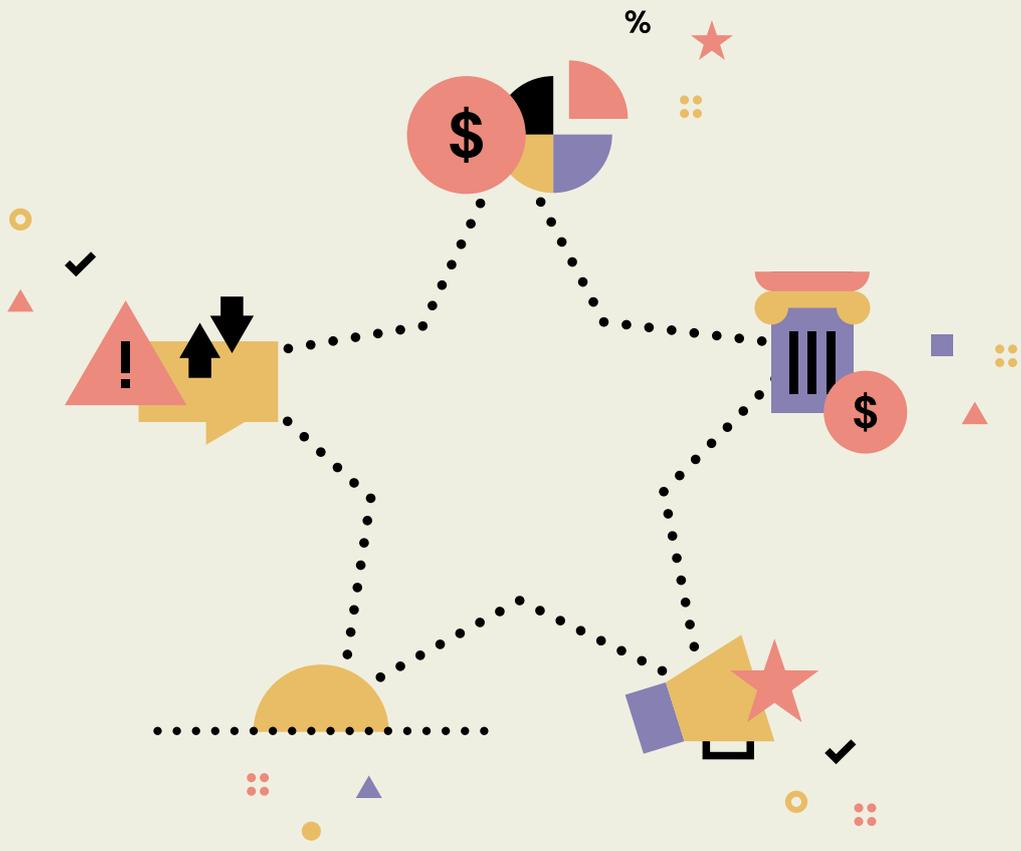
- No debe tomarse ninguna decisión de inversión sin consultar antes el folleto y el DFI, en el que se recogen todas las características relevantes del fondo.
- El folleto y demás documentación legal (informes periódicos...) están a disposición del público en las oficinas de las entidades intermediarias y en la página web de la CNMV.

El inversor debe consultar a su entidad financiera cualquier duda en relación con las características y riesgos de los fondos que le interesen. Sin embargo, es habitual que los intermediarios sólo dispongan de información sobre los fondos que comercializan (a menudo los de su propio grupo financiero), y en particular sobre aquellos que se encuentran en fase de lanzamiento. En último término, el inversor es quien mejor conoce sus propias necesidades y expectativas, por lo que es importante que adopte una actitud activa al elegir un fondo y analice si los que se le están ofreciendo resultan adecuados a su perfil y a su horizonte temporal de inversión.



Por otra parte, si un inversor considera que una publicidad no es lo suficientemente clara o contiene elementos potencialmente engañosos, puede ponerlo en conocimiento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores a través del correo electrónico

publicidad@cnmv.es



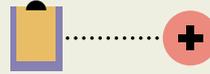
VIII. Operativa de las suscripciones, los reembolsos y los traspasos

La operativa con fondos de inversión es muy sencilla. Sin embargo, es conveniente explicar algunos términos y procedimientos para que los inversores conozcan qué posibilidades tienen a la hora de invertir o desinvertir en un fondo de inversión, qué problemas pueden surgir y cómo afrontarlos en la práctica.

- a)** Suscripción de participaciones
- b)** Reembolso de participaciones
- c)** Traspasos

a)

Suscripción de participaciones



La inversión en un fondo se hace mediante la suscripción de participaciones: las gestoras emiten las participaciones necesarias para hacer frente a las solicitudes de suscripción. Cada inversor obtiene un número de participaciones que es el resultado de dividir el importe invertido entre el valor liquidativo aplicable a la operación.

El valor liquidativo aplicable puede ser el del mismo día de la solicitud (que se publicará al día siguiente) o el del día siguiente a la solicitud (publicado dos días después), según se prevea en el folleto del fondo.

Conviene recordar que algunos fondos están sujetos a comisiones de suscripción que pueden llegar hasta el 5% del importe invertido.

i

Ejemplo

La señora Gómez decide invertir 1.000 euros en el Fondo AAA. El folleto de este fondo indica que se aplicará el valor liquidativo del día siguiente a la solicitud. Existe una comisión de suscripción del 5%.

La señora Gómez formaliza la solicitud de suscripción en su entidad financiera el día 3 de octubre. Por tanto en este caso, según lo establecido en el folleto, la operación se realizará al valor liquidativo del día 4 de octubre, que se hará público el día 5.

Tras los cálculos realizados por la Gestora, el valor liquidativo del 4 de octubre es de 10 euros: cada participación adquirida ese día cuesta 10 euros. Así, la señora Gómez podría obtener 100 participaciones.

$$\text{NÚMERO DE PARTICIPACIONES} = \frac{\text{IMPORTE INVERTIDO}}{\text{VALOR LIQUIDATIVO}}$$

Sin embargo, la comisión de suscripción ($1.000 \times 5\% = 50$ euros) reduce la cantidad disponible para invertir a 950 euros, por lo que la inversión de la señora Gómez le proporciona en realidad 95 participaciones ($950 / 10$).

A continuación se detallan algunas cuestiones prácticas relacionadas con la suscripción de participaciones:



Entidades comercializadoras

Pueden adquirirse participaciones de fondos de inversión a través de intermediarios financieros como bancos, cajas de ahorros, sociedades de valores, etc. En principio las sociedades gestoras también pueden comercializar sus fondos, bien de forma directa o a través de agentes o apoderados; sin embargo es más frecuente que lo hagan a través de los intermediarios mencionados (entidades de crédito y empresas de servicios de inversión). A su vez, es fácil encontrar entidades que venden fondos de distintas gestoras, además de los pertenecientes a su grupo financiero.



Canales de contratación

Se pueden suscribir participaciones de un fondo en las sucursales de las entidades financieras, por teléfono, por Internet e incluso a través de agentes que actúan en nombre y por cuenta de la entidad. Si se utiliza esta última modalidad, **nunca se le debe entregar el efectivo al agente ni firmar cheques a su nombre**: el importe se hará llegar directamente a la cuenta del fondo de inversión en el depositario.



Exigencia de cuenta corriente

Es frecuente que las entidades financieras exijan la apertura de una cuenta corriente (nunca una cuenta de valores, que no es necesaria cuando se trata de fondos de inversión) para canalizar los movimientos derivados de la suscripción y reembolso de participaciones. El objetivo es mejorar la eficacia operativa, pero no se trata de una obligación

legal, por lo que en ningún caso estas cuentas corrientes pueden llevar aparejadas comisiones de apertura, mantenimiento o cancelación para el cliente, salvo que también se utilicen para operativa ajena al fondo de inversión.



Inversión mínima de entrada

Algunos fondos no admiten inversiones por debajo de una determinada cantidad (que viene establecida en el folleto). En ocasiones se trata de cantidades significativas y su conocimiento es especialmente relevante cuando la suscripción es consecuencia de un traspaso, ya que si éste se ordena por una cantidad inferior a la inversión mínima la suscripción no llegará a formalizarse y el reembolso previo podría tener efectos para el partícipe.



Documentación a entregar.

Las entidades comercializadoras están obligadas a entregar de forma gratuita a los clientes el documento con datos fundamentales para el inversor (DFI) del fondo, antes llamado folleto simplificado, y el último informe semestral publicado¹², antes de la suscripción y con independencia del canal utilizado para la venta (presencial, teléfono, Internet...). En el siguiente capítulo se resumen todas las informaciones esenciales que se recogen en el folleto, por lo que su consulta previa es imprescindible para valorar la idoneidad de la inversión.

12. Además, si el cliente lo solicita expresamente se le proporcionarán los últimos informes anuales y trimestrales publicados y el folleto completo.

b)

Reembolso de participaciones



Para deshacer la inversión en un fondo es necesario reembolsar las participaciones a un determinado valor liquidativo (el que corresponda a la fecha en que se solicita el reembolso).

La determinación del valor liquidativo aplicable a los reembolsos se realiza de la misma manera que para las suscripciones: será el del día de la solicitud o el del día siguiente (según lo que establezca el folleto).

Asimismo es habitual que los folletos recojan lo que se denomina “hora de corte”: las solicitudes recibidas a partir de esa hora se consideran realizadas al día hábil siguiente, a efectos de valor liquidativo aplicable.

Con carácter general, el depositario hará efectivo el pago del reembolso al partícipe en un plazo máximo de tres días hábiles, contados desde la fecha del valor liquidativo que resulte aplicable. Excepcionalmente este plazo se podrá ampliar hasta cinco días hábiles.

Si existe comisión de reembolso se calculará sobre el importe total de la operación y deducida del mismo. Esta comisión puede llegar hasta el 5% del importe reembolsado.

i

Ejemplo

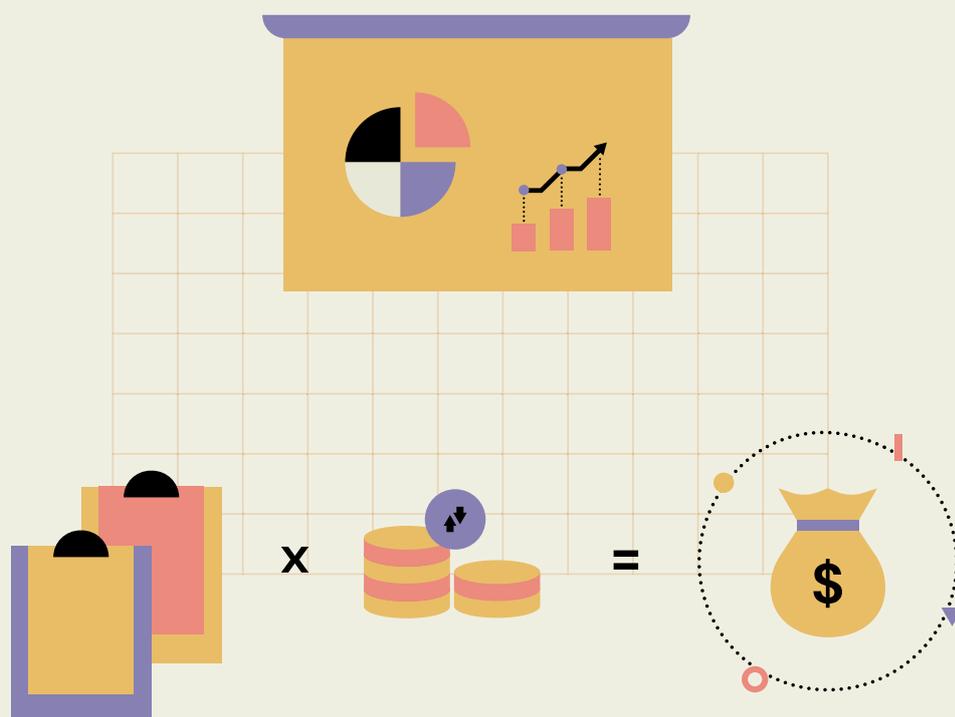
Continuando con el ejemplo anterior, al cabo de seis meses, el día 3 de abril a las 13:15 de la mañana, la señora Gómez reembolsa sus 950 participaciones. El folleto del fondo fijaba como hora de corte las 12:00 de la mañana. Puesto que la solicitud de reembolso se ha realizado después de la hora de corte, a efectos de valor liquidativo aplicable la solicitud se considera presentada el día siguiente, el 4 de abril.

El valor liquidativo aplicable resulta ser de 11, por lo que en principio el importe a reembolsar sería de 1.045 euros (950 x 11).

$$\text{NÚMERO DE PARTICIPACIONES} \times \text{VALOR LIQUIDATIVO} = \text{IMPORTE REEMBOLSADO}$$

Sin embargo, el folleto del Fondo AAA establece que si el partícipe reembolsa durante el primer año de permanencia en el fondo se aplicará una comisión de reembolso del 5% (en este caso 52,25 euros = 1.045 x 5%).

Por tanto la cantidad que en realidad obtiene la señora Gómez, antes de aplicar la retención fiscal, es de 992,75 euros en lugar de 1.045 euros.

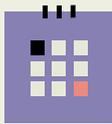


Es importante tener en cuenta los siguientes aspectos prácticos relacionados con el reembolso de participaciones:



Inversión mínima a mantener.

En ocasiones los fondos exigen el mantenimiento de una inversión mínima para poder conservar la condición de partícipe. Este dato, que también se encuentra en el folleto, es muy relevante para el inversor porque si en un momento dado deseara efectuar un reembolso o traspaso parcial, y como consecuencia el valor de la inversión o el número de participaciones que se mantienen en el fondo quedaran por debajo del “mínimo a mantener”, la gestora podrá llevar a cabo el reembolso total de sus participaciones.



Preavisos

Las gestoras podrán exigir preavisos de hasta 10 días para aquellas solicitudes de reembolso superiores a 300.000 euros.

c)

Traspasos



Un traspaso no es más que el reembolso de un fondo de inversión y la inmediata suscripción de otro, conservando la antigüedad de la primera inversión a efectos fiscales. Esto significa que las plusvalías no tributan mientras no se produzca el reembolso definitivo.

Los traspasos pueden producirse entre fondos de la misma gestora o bien entre fondos de distintas gestoras.

El primer caso es el más sencillo, ya que la entidad de destino y la de origen son la misma, lo que simplifica los trámites de comprobación. El partícipe tiene que dirigirse a la entidad y solicitar el traspaso

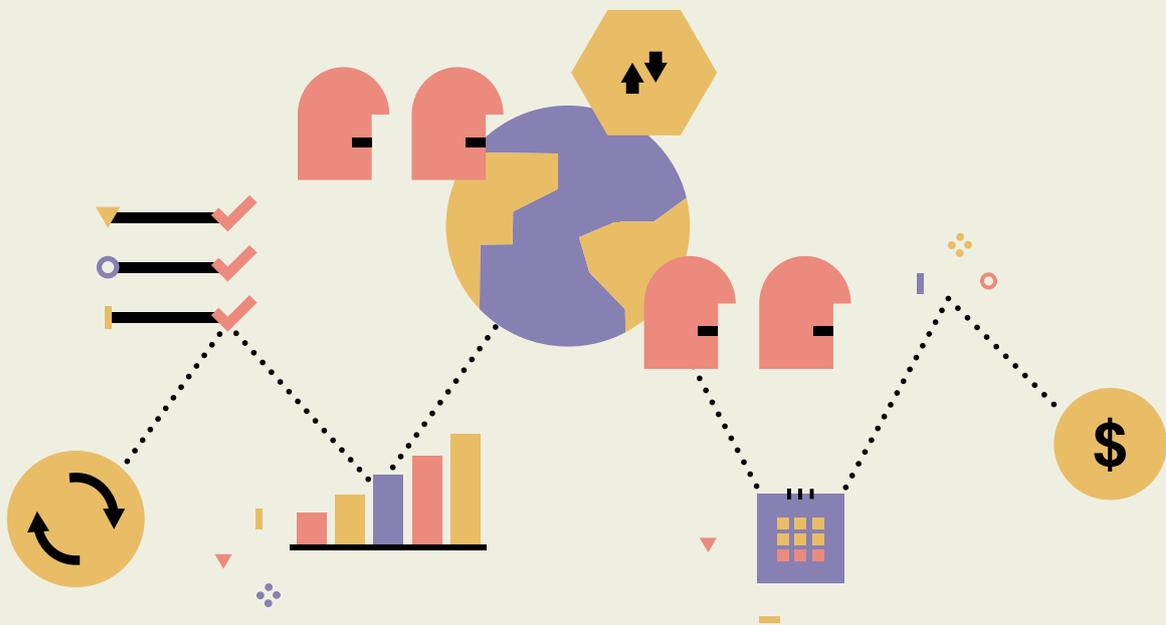
entre los dos fondos de inversión, indicando el importe o número de participaciones que desea traspasar. En un máximo de tres días hábiles debería estar materializada la inversión en el fondo de destino.

Cuando los fondos son de gestoras diferentes el procedimiento es algo más complejo, y en circunstancias normales podría durar en torno a ocho días hábiles. Los pasos a seguir son los siguientes:

- El partícipe debe dirigirse a la entidad de destino para solicitar el traspaso, identificando el fondo de origen y el importe o número de participaciones que desea reembolsar. Para evitar que se produzcan errores, es recomendable entregar a la entidad de destino un extracto de la posición en el fondo de origen, ya que en el mismo figura toda la información necesaria para identificar el fondo del que se va a desinvertir.
- La entidad de destino tiene **un día hábil** para enviar la solicitud de traspaso a la entidad de origen.
- La entidad de origen dispone, como máximo, de **dos días hábiles** para realizar las comprobaciones que necesite.
- Una vez que la entidad de origen ha comprobado que la solicitud de traspaso es correcta, deberá proceder al reembolso del fondo de origen. Éste se realizará en un máximo de **tres días hábiles**.
- A continuación la entidad de origen enviará a la de destino el importe reembolsado mediante transferencia bancaria y la información fiscal del partícipe, lo que suele llevar **dos días hábiles** como máximo.
- Cuando el capital llega a la entidad de destino, se realiza automáticamente la suscripción de las participaciones en el nuevo fondo.

No existen comisiones por traspaso de un fondo a otro. Sin embargo, el traspaso implica un reembolso y una suscripción, por lo que el inversor podría tener que hacer frente a las correspondientes comisiones, si así lo prevén los folletos de los fondos implicados.

Aunque los traspasos más frecuentes se dan entre fondos de inversión mobiliaria, también pueden realizarse traspasos desde y hacia otro tipo de instituciones de inversión colectiva: fondos extranjeros sujetos a la normativa europea (la mayoría de los registrados en la CNMV para su comercialización en España), fondos de inversión inmobiliaria, sociedades de inversión (SICAV)... Las características específicas de las instituciones implicadas pueden afectar a los costes y a los plazos del traspaso. Por ejemplo, si sólo es posible realizar suscripciones y reembolsos en fechas determinadas (como en fondos inmobiliarios), o si la transferencia de capital e información ha de realizarse entre distintos países (entidades no domiciliadas en España).



IX. ¿Por qué es importante consultar el folleto del fondo?

El folleto es un documento oficial cuyo contenido viene establecido por la normativa, y es objeto de registro en la Comisión Nacional del Mercado de Valores. **Las entidades comercializadoras están obligadas a entregarlo a sus clientes, en su formato DFI, antes de la suscripción de las participaciones**, cualquiera que sea el canal que se emplee para la venta (presencial, telefónico, Internet, etc.). Asimismo, el inversor siempre podrá obtener el folleto de los fondos de los que sea partícipe en las propias entidades financieras, en sus páginas web y en la CNMV.

En los capítulos anteriores se han hecho numerosas referencias a las informaciones que pueden encontrarse en el folleto de un fondo de inversión.

El conocimiento de las mismas es imprescindible para adoptar una decisión informada y evitar las consecuencias negativas de una inversión no adecuada a la situación y expectativas personales.

Aunque a primera vista algunos apartados del folleto puedan parecer complejos, no es difícil localizar aquellas informaciones esenciales para el futuro partícipe. En caso de dudas sobre su contenido o alcance, debe consultar siempre al intermediario o a la CNMV. Como resumen de los capítulos anteriores, es necesario comprobar en el folleto los siguientes datos:



Características generales del fondo

- Perfil de riesgo
- Inversión mínima inicial
- Inversión mínima a mantener
- Duración mínima recomendada de la inversión
- Periodo de comercialización (garantizados)



Suscripciones y reembolsos

- Valor liquidativo aplicable a suscripciones y reembolsos
- Hora de corte
- Preavisos (para el reembolso)
- Frecuencia de cálculo del valor liquidativo
- Lugares de publicación del valor liquidativo



Política de inversión

- Categoría del fondo, tipos de activos en los que se piensa invertir
- Objetivo de gestión (garantía, objetivo de rentabilidad no garantizado...)
- En fondos garantizados, características principales de la garantía



Garantía de rentabilidad (sólo para fondos garantizados)

- Alcance y circunstancias condicionantes de la garantía
- Fecha de vencimiento de la garantía
- Fórmulas de cálculo de la posible revalorización
- TAE garantizada, si es posible su cálculo



Comisiones

- Comisiones aplicadas
- Base para el cálculo de las comisiones (patrimonio, resultados...)
- Otras condiciones para la aplicación de comisiones (tramos de permanencia, ventanas de liquidez...)
- Límite máximo de las comisiones (para cada compartimento y clase de participación)

Cuando el fondo lleve cierto tiempo de funcionamiento, en el folleto se incluirá asimismo un Anexo en el que se puede encontrar información sobre las **rentabilidades** obtenidas en el pasado, así como sobre los **gastos totales soportados por el fondo** (TER).

Los contenidos del folleto deben estar actualizados en todo momento. Cuando las modificaciones introducidas suponen una variación sustancial en las características del fondo, la gestora ha de otorgar a los partícipes **derecho de separación** (posibilidad de abandonar el fondo sin pagar comisión de reembolso). Entre los supuestos que obligan a otorgar al partícipe el derecho de separación se encuentran la modificación de la política de inversión, el establecimiento o elevación de comisiones, modificaciones en las condiciones de la garantía... Si los cambios sólo afectan a uno o varios de los compartimentos, el derecho de separación sólo se reconoce a los partícipes de los compartimentos afectados.

X. Seguimiento de la inversión en fondos

Puede realizarse principalmente a través de varias fuentes:

- ✓ Documentación remitida por la sociedad gestora o el depositario. La normativa obliga a proporcionar a los partícipes determinadas informaciones periódicas que les permitan conocer la evolución de sus inversiones.
- ✓ Información facilitada a través de la página web de la gestora o el comercializador (valor liquidativo diario, rentabilidades, comisiones, etc.)
- ✓ Medios de información financiera. Es habitual la divulgación de datos sobre fondos de inversión (rentabilidad, volatilidad, comisiones, etc.) en periódicos, portales de Internet y otros medios de difusión. Algunos ofrecen clasificaciones en función de diversos parámetros.

Por lo que se refiere a la documentación remitida por la gestora o el depositario, cabe mencionar:

- ◆ **Informes periódicos: anual, semestral y trimestral.** Incluyen información sobre la composición de la cartera y la evolución de su valor, la distribución del patrimonio, etc.

Antes de la suscripción de las participaciones, junto al folleto del fondo, es obligatoria la entrega del último informe semestral. Este ha de ser enviado cada semestre al domicilio de cada partícipe. También es preceptivo el envío del informe anual. Si el inversor desea información más frecuente, puede solicitar la remisión gratuita del informe trimestral. También puede optar por recibir toda la información a través del correo electrónico.

Tanto los informes (anual, semestral y trimestral) como los folletos (DFI y completo) estarán a disposición del público en las oficinas y en las páginas web de las gestoras, los intermediarios financieros y CNMV.

◆ **Estado de posición en el fondo.**

La sociedad gestora o el depositario deben remitir a cada partícipe un estado que indique su posición en el fondo al final del año. Además, el partícipe puede solicitar que se le envíe por correo electrónico.

Si no ha habido operaciones, el estado de posición contendrá el número de participaciones y el valor liquidativo a la fecha de referencia. En caso contrario, se indicarán los datos de las operaciones realizadas (fecha, número de participaciones suscritas o reembolsadas, valor liquidativo aplicado, importe bruto, importe neto de comisiones, saldo de participaciones resultante tras la operación con su valor efectivo y porcentaje que representa sobre el patrimonio del fondo).

◆ **Aviso de modificaciones relevantes y derecho de separación.**

La gestora está obligada a enviar a los partícipes una comunicación informando de aquellos cambios que modifiquen características relevantes del fondo. En la misma se hará referencia al otorgamiento del consiguiente derecho de separación y al plazo para su ejercicio (normalmente un mes). Se puede ejercer de la forma que más interese al partícipe: mediante reembolso o traspaso de las participaciones, de forma total o parcial y siempre sin deducción de comisión de reembolso ni gasto alguno. Es muy importante que los inversores estén atentos a las comunicaciones recibidas, ya que el transcurso del plazo sin manifestación expresa de su voluntad conlleva la pérdida de este derecho, de manera que el inversor tendrá que optar entre permanecer en un fondo con nuevas características o reembolsar asumiendo en su caso las comisiones aplicables.

XI. Otros tipos de Instituciones de Inversión Colectiva

Existen distintos criterios para clasificar la gama de instituciones de inversión colectiva recogida en nuestra legislación. Según la forma jurídica se distingue entre fondos y sociedades; la naturaleza de las inversiones determina que una institución sea financiera o no financiera... Hasta ahora se ha hecho referencia exclusiva a los fondos de inversión mobiliaria (FI), por ser el producto más extendido entre los inversores particulares.

Sin embargo, existen otros tipos de instituciones de inversión colectiva que presentan ciertas peculiaridades en relación con el régimen general descrito en los anteriores capítulos:

- a)** Sociedades de inversión mobiliaria (SICAV)
- b)** Fondos cotizados
- c)** Fondos de inversión libre y fondos de fondos de inversión libre
- d)** Instituciones de inversión colectiva extranjeras

a)

Sociedades de inversión mobiliaria (SICAV)

Se diferencian de los fondos de inversión en que los primeros son simplemente un patrimonio en el cual cada ahorrador se convierte en un partícipe de dicho fondo. En cambio, las SICAV son sociedades anónimas y los ahorradores que aportan su dinero se convierten en accionistas. Las SICAV pueden autogestionarse o encargar su gestión a una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva (SGIIC).

Al igual que los fondos de inversión, las SICAV también pueden tener compartimentos con distintas políticas de inversión y emitir diferentes series de acciones con su propio régimen de comisiones.. Las acciones de las SICAV pueden negociarse en bolsas de valores o sistemas multilaterales de negociación o se puede invertir en ellas mediante un procedimiento similar a la suscripción y reembolso de fondos de inversión.

b)

Fondos cotizados

Los fondos cotizados o ETFs (*“exchange traded funds”*) son aquellos cuyas participaciones se negocian en bolsas de valores. Su política de inversión consiste en reproducir la evolución de índices bursátiles o de renta fija, o incluso de valores cotizados.

La negociación bursátil de las participaciones permite al inversor conocer en todo momento cuál es el valor liquidativo. Se podría por tanto comprar y vender varias veces al día, a precios diferentes según la evolución del índice o acción. En definitiva, la operativa sería similar a la compra y venta de acciones en bolsa, con las consiguientes ventajas de liquidez, transparencia e inmediatez.

c)

Fondos de inversión libre y fondos de fondos de inversión libre

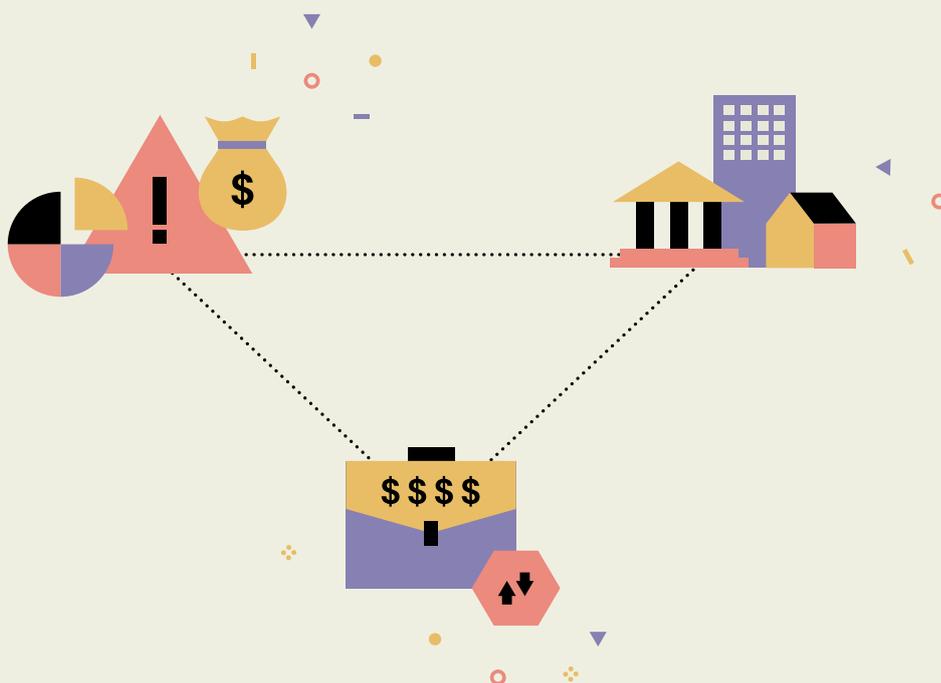
Los **fondos de inversión libre (FIL)** y los **fondos de fondos de inversión libre (IICIICIL)** son fondos de inversión que se gestionan mediante estrategias y técnicas en general sofisticadas y presentan

características y riesgos difíciles de comprender para el inversor particular.

Los *fondos de fondos de inversión libre* se conciben, en principio, como un producto accesible para el inversor particular, mientras que los *fondos de inversión libre* se comercializan a clientes profesionales y clientes que inviertan al menos 100.000 euros.

Los **fondos de inversión libre** también se conocen como fondos de inversión alternativa o *hedge funds*. No están sujetos a las restricciones de inversión establecidas para la mayor parte de los fondos: pueden invertir en cualquier tipo de activo, seguir la estrategia de inversión que consideren más apropiada y endeudarse en mayor medida que el resto de los fondos (hasta varias veces su patrimonio). En general son productos poco líquidos, ya que tienen la posibilidad de permitir los reembolsos sólo cada tres o seis meses.

Por tanto, la inversión en fondos de inversión libre puede llevar aparejada significativos niveles de riesgo. Debido a sus especiales características, se dirigen a clientes profesionales (bancos, aseguradoras, fondos de pensiones...), o clientes no profesionales pero con una inversión mínima de 100.000 euros y dejando constancia por escrito de que se conoce los riesgos de la inversión.



Los **fondos de fondos de inversión libre** son instituciones de inversión colectiva concebidas para que los inversores particulares puedan acceder a los productos de inversión alternativa. No invierten directamente en valores, sino en otros fondos de inversión, que han de ser, en su mayoría, fondos de inversión libre.

La libertad de que gozan para decidir sus estrategias permite acceder a nuevas oportunidades de inversión, pero también suele implicar mayores niveles de riesgo. El valor de la inversión puede variar de forma significativa a lo largo del tiempo, y el rendimiento no tiene por qué estar ligado a la evolución de los mercados de valores. En general, son menos líquidos que los fondos tradicionales. Esto tiene implicaciones prácticas tanto por lo que se refiere al cálculo y publicación del valor liquidativo como al régimen de reembolsos:

- **Valor liquidativo:** el precio de la participación podrá publicarse con una periodicidad de tres o incluso seis meses (aunque en la práctica es posible que muchos fondos opten por una frecuencia mensual).
- **Reembolsos:** al igual que ocurre con el valor liquidativo, pueden permitir los reembolsos sólo cada tres o seis meses.

Además, tienen libertad para fijar sus comisiones, ya que no les resultan aplicables los límites máximos establecidos para los fondos tradicionales. Antes de contratar un fondo de fondos de inversión libre, el inversor debe firmar un documento en el que declara haber sido informado de todos los riesgos inherentes al producto. La entidad está obligada a entregar una copia firmada al partícipe. Es aconsejable conservarla junto con el DFI (documento con datos fundamentales para el inversor) y la orden de suscripción mientras se mantenga la condición de partícipe.

d)**Instituciones de inversión colectiva extranjeras**

En España también se comercializan fondos y sociedades de inversión extranjeras entre inversores minoristas. Estas instituciones extranjeras pueden estar sometidas a la normativa de la Unión Europea- Directiva 2009/65/CE- (instituciones armonizadas) o no estarlo (no armonizadas).

Los intermediarios financieros autorizados pueden vender libremente en España las armonizadas (siempre que tanto la institución como la entidad comercializadora estén inscritas en los registros de la CNMV), por lo que también son una alternativa de inversión colectiva para el inversor español.

También es posible comercializar instituciones no armonizadas en España, previa autorización expresa de la CNMV y tras la inscripción en los registros públicos de este organismo, pero son un tipo de institución con menor presencia en el mercado español.

Muchas instituciones extranjeras calculan su valor liquidativo con periodicidad quincenal, mensual o superior. En estos casos, el valor liquidativo aplicable a las suscripciones y reembolsos será el primero que se calcule con posterioridad a la solicitud de la operación.

XII. Cuestiones a considerar sobre los fondos de inversión

- ◆ Los **fondos garantizados** presentan determinadas características que han de ser tenidas en cuenta, ya que pueden no resultar adecuados para todos los inversores:
 - Sólo tienen seguridad de preservar su capital los partícipes que mantengan su inversión hasta la fecha de vencimiento de la garantía. Las participaciones que se reembolsen antes o después de ese momento no están garantizadas, por lo que es posible registrar pérdidas. Es importante, en la medida de lo posible, que el horizonte temporal del inversor coincida con el plazo establecido por el fondo para la efectividad de la garantía.
 - En los fondos garantizados que disponen de “ventanas de liquidez” el partícipe podrá reembolsar su inversión en estas fechas sin que le cobren comisión de reembolso, pero sin beneficiarse de la garantía. Además, se deberá tener muy en cuenta la existencia de plazos de preaviso para poder acogerse a esta posibilidad de reembolso sin comisión.
 - Antes del vencimiento de la garantía la gestora debe enviar a los partícipes una carta comunicando este hecho y los cambios que se van a producir en el fondo. Si al inversor no le interesa mantener su participación con las nuevas condiciones dispondrá de un período en el que podrá reembolsar su inversión sin comisiones (derecho de separación gratuito). Aunque esta comunicación es obligatoria, es conveniente que el partícipe se mantenga atento a la fecha de vencimiento de la garantía, para poder valorar con tiempo la actuación a seguir.

- Es importante recordar que no todos los fondos garantizados aseguran una rentabilidad. Hay que distinguir entre los que garantizan el capital invertido y una determinada rentabilidad predeterminada (fondos garantizados de renta fija) y los que sólo garantizan el capital invertido y ofrecen la **posibilidad** de obtener una rentabilidad (los denominados fondos garantizados de rendimiento variable).
- ◆ Los mensajes comerciales y la publicidad no pueden incluir toda la información precisa para conocer un fondo de inversión, por lo que no debe tomarse ninguna decisión sin consultar previamente el folleto, donde se recogen las principales características del fondo.
- ◆ Las entidades comercializadoras están obligadas a entregar de forma gratuita a los clientes el DFI y el último informe semestral antes de suscribir un fondo. Después de la suscripción, el partícipe podrá encontrar estos documentos en las propias entidades financieras, en sus páginas web y en la web de la CNMV.
- ◆ Si se suscribe un fondo de inversión a través de un agente financiero, nunca se le debe entregar el efectivo ni firmar cheques a su nombre.
- ◆ Si la entidad financiera exige la apertura de una cuenta corriente para contratar un fondo de inversión, no podrá cobrar al cliente comisiones de apertura, mantenimiento ni cancelación, salvo que la cuenta se utilice para operativa ajena al fondo.
- ◆ La posibilidad de que un fondo exija una inversión mínima inicial debe ser tenida en cuenta, sobre todo al realizar un traspaso: si éste se ordena por un importe inferior a la inversión mínima inicial, la suscripción no llegará a formalizarse y el reembolso previo podría implicar efectos fiscales para el partícipe.

- De igual forma, es relevante conocer la inversión mínima a mantener: si en un momento dado el partícipe deseara efectuar un reembolso o traspaso parcial de su inversión en el fondo, y como consecuencia el valor de la inversión quedara por debajo del “mínimo a mantener”, la gestora podría llevar a cabo el reembolso total de sus participaciones.
- No existen comisiones por traspaso entre fondos de inversión, pero el partícipe sí estaría sujeto al pago de comisiones de reembolso y suscripción si así lo prevén los folletos de los fondos.
- En España, los inversores particulares pueden acceder a la inversión alternativa o “hedge funds” a través de los fondos de fondos de inversión libre. Se debe tener en cuenta que son fondos con unas características especiales (gran libertad de elección de activos, posibilidad de apalancamiento, menor liquidez) que exigen un determinado perfil de inversor y un conocimiento pleno de los riesgos.
- Los fondos son productos de inversión, por lo que siempre llevan asociado algún tipo de riesgo. La posibilidad de sufrir pérdidas será mayor o menor según la política de inversión del fondo, pero no debe nunca descartarse por completo.

¿Necesitas más información?



Contáctanos por email



Esta guía tiene como finalidad informar al público en general sobre distintos aspectos relacionados con los mercados de valores. Por su naturaleza divulgativa no puede constituir un soporte para posteriores interpretaciones jurídicas, siendo la normativa vigente la única de aplicabilidad para estos fines.



www.cnmv.es