

# Qué

debe saber de...

## Los fondos de inversión y la inversión colectiva

Guía informativa



Esta Guía está dirigida a los inversores. Explica los términos esenciales, ayuda a formular preguntas clave, señala la información que todo inversor debe solicitar e indica cómo actuar si se tienen dudas.

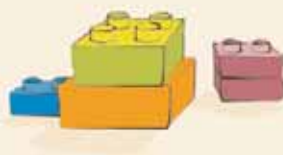
# Los fondos de inversión y la inversión colectiva

Guía informativa

Es un documento de la CNMV

Edición: CNMV  
3.ª Edición: Septiembre 2006

Ilustraciones: Brais López  
Diseño e Impresión: Artegraf, S.A.  
Deposito legal: M-30952-2006



**EJEMPLAR GRATUITO. PROHIBIDA SU VENTA**  
**Se autoriza la reproducción total o parcial del texto**  
**siempre que se mencione la procedencia**

# Índice

1. Conceptos básicos para entender los fondos..... pag.06
2. Cómo se determina la rentabilidad de un fondo..... pag.12
3. ¿Tienen riesgos los fondos de inversión?..... pag.16
4. Tipos de fondos..... pag.20
5. Los fondos garantizados..... pag.24
6. Cómo elegir un fondo de inversión..... pag.34
7. Operativa de las suscripciones, los reembolsos y los traspasos..... pag.42
8. ¿Por qué es importante consultar el folleto del fondo?..... pag.50
9. Seguimiento de la inversión en fondos..... pag.54
10. Otros tipos de Instituciones de Inversión Colectiva..... pag.58
11. Cuestiones a considerar sobre fondos de inversión..... pag.64
12. Si tengo dudas, ¿dónde me puedo informar?. ¿dónde puedo reclamar?... pag.68



# 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. Ocho millones y medio de partícipes y un patrimonio cercano al 30% del PIB a finales de 2005 así lo acreditan. A pesar de las fluctuaciones de los mercados y de las sucesivas reformas fiscales, los fondos han mantenido su atractivo como destino preferente del ahorro familiar, hasta constituir un mercado maduro y preparado para afrontar nuevos retos.

En reconocimiento de este hecho, los últimos cambios normativos en materia de instituciones de inversión colectiva facilitan la apertura de los fondos españoles a nuevas oportunidades de inversión, en un entorno financiero global y cada vez más sofisticado. Así, la nueva Ley de 2003 y su Reglamento de desarrollo, de finales de 2005, contemplan la creación de figuras ya existentes en otros países, como los fondos cotizados (*exchange traded funds*) o los fondos de inversión libre (más conocidos como *hedge funds*).

De esta forma se configura 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. Sin duda esta diversidad de alternativas es positiva para quienes desean colocar sus ahorros en los mercados de valores; sin embargo, el carácter novedoso de algunas de ellas debe llevar a los comercializadores a prestar una especial atención al cumplimiento de las normas de conducta obligatorias. En particular, los intermediarios han de ofrecer a sus clientes un asesoramiento que respete dos principios básicos: estar basado en las necesidades individuales del inversor y poner de manifiesto todas las características y riesgos relevantes de los productos.







La creciente 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 folleto y los informes periódicos. En el caso de los *hedge funds*, además, debe leerse con atención el documento de consentimiento, ya que con su firma el inversor declara de forma expresa conocer los especiales riesgos y características del producto.

En el marco de su compromiso con la protección y formación de los inversores, la Comisión Nacional del Mercado de Valores trata de aclarar todos aquellos aspectos de los fondos de inversión que, pese a la innegable popularidad de este producto, aún plantean dudas a los particulares. Éste es el objetivo de la presente guía y de las publicaciones que en el futuro continuarán desarrollando esta materia.

Los fondos de inversión constituyen una herramienta privilegiada para que los particulares se familiaricen con el mundo complejo pero atractivo de los mercados de valores. ¡No dude en conocerlos mejor!





# 01

## Conceptos básicos para entender los fondos

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... Entre otras obligaciones, la gestora debe elaborar un **folleto** en el que se recogen las características del fondo, como se irá viendo a lo largo de esta Guía.

Los fondos de inversión son instituciones de inversión colectiva.

El patrimonio de un fondo se forma por la agregación de los capitales aportados por un número variable de personas.





- 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".

**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
<b>TOTAL CARTERA</b>	<b>400 euros</b>

Estos valores son administrados por el Depositario ZZZ.



... 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 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 plusvalías<sup>1</sup>**.

(1) Los rendimientos de los fondos de inversión tienen la consideración de ganancia o pérdida patrimonial. A finales de 2005, las ganancias patrimoniales obtenidas por personas físicas residentes están sujetas a una retención del 15%. Es decir, cuando un partícipe realiza un reembolso que genera un rendimiento positivo recibirá el importe reembolsado disminuido en un 15% de ese rendimiento. Con carácter general, las ganancias patrimoniales obtenidas en un periodo inferior o igual a un año se someten a la escala general del impuesto, que va desde el 15% al 45%, mientras que las obtenidas en un plazo superior a un año tributan al 15%.

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.

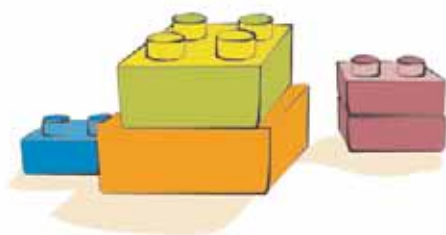
**Ejemplo 2.** Un mes después de comenzar a funcionar el Fondo XXX, la cartera tiene los siguientes valores de mercado:

	MÉS ANTERIOR	MÉS 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
<b>TOTAL CARTERA</b>	<b>400 euros</b>	<b>411 euros</b>

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 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 unas plusvalías de 2 euros.









# 02

## 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 diariamente<sup>2</sup>. La difusión del valor liquidativo es obligatoria a través de la página web de la entidad o de los boletines de las Bolsas de Valores, según se indique en el folleto del fondo; 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.

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

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

(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.



**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.

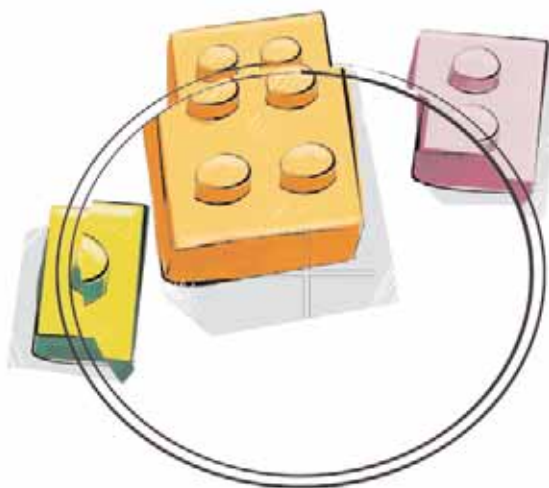
Dos meses después, para hacer frente a un pago inesperado, reembolsan el resto de sus participaciones. Sin embargo, los mercados han evolucionado a la baja y el valor liquidativo es de 985 euros. En este caso, se ha producido una rentabilidad negativa del -1,50%: invirtieron 25.000 euros y han recuperado sólo 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) reducirán la rentabilidad final de la inversión. Las comisiones se describen con más detalle en el capítulo 6 de esta Guía.

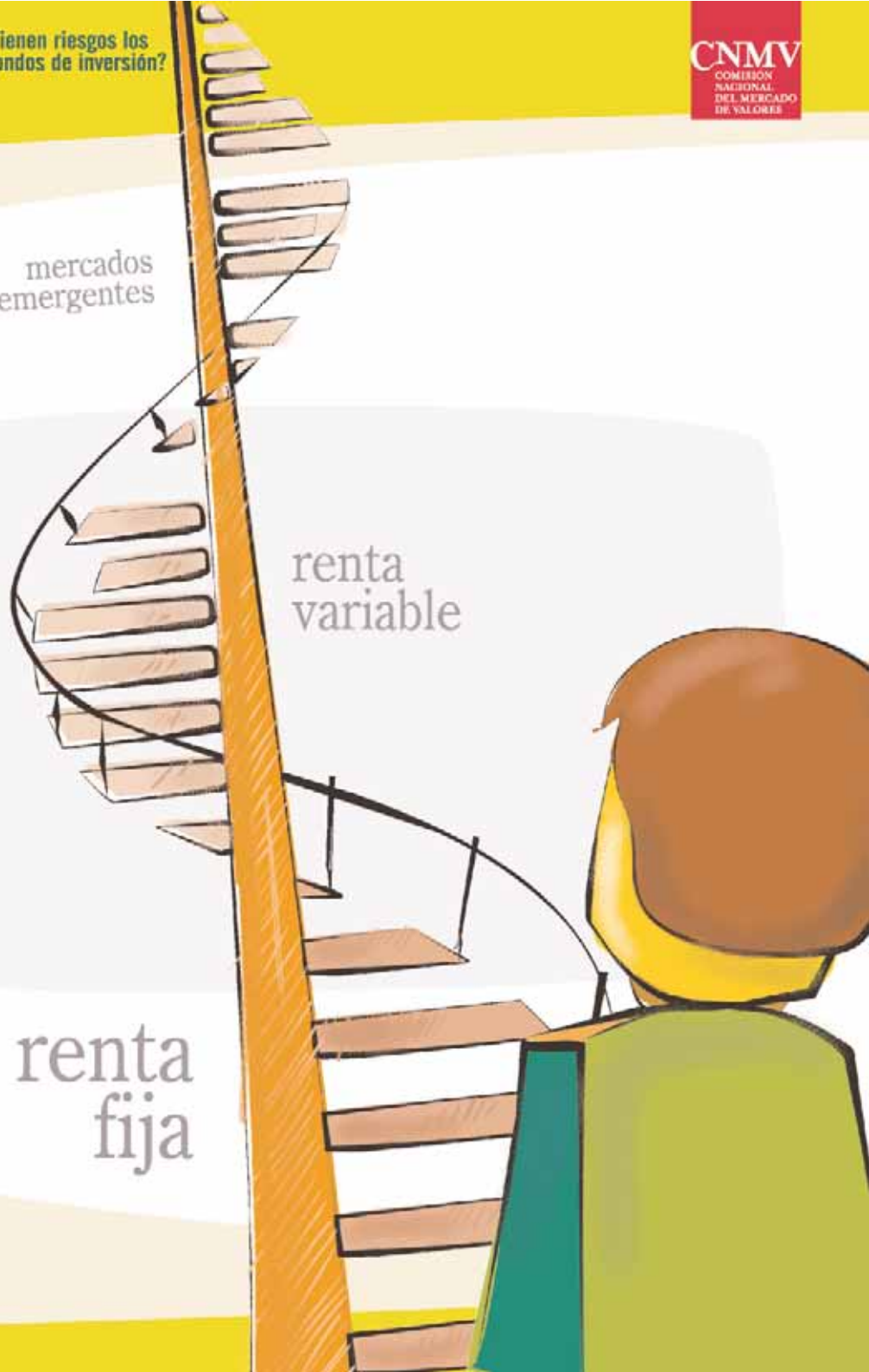
**La rentabilidad de un fondo puede ser tanto positiva como negativa, según la evolución del valor liquidativo.**



mercados  
emergentes

renta  
variable

renta  
fija





# 03

## ¿Tienen riesgos los fondos de inversión?

Como cualquier otro producto de inversión, los fondos de inversión implican ciertos riesgos. Aunque en general se perciben como un producto seguro, **si la evolución de los mercados en los que invierte un fondo no es la esperada, es posible registrar pérdidas.** 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 diversificación ayuda a controlar los riesgos, pero no puede excluirse la posibilidad de sufrir pérdidas.





- 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, ya que la demanda de los mercados se trasladará a las nuevas emisiones, que ofrecen intereses superiores. Y al contrario si los tipos bajan.

Este efecto se acusa menos para valores a corto plazo, ya que en cuanto vencen podrá utilizarse el capital para adquirir títulos con tipos de interés actuales. 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 participes). 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 vocación inversora 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 apalancamiento<sup>4</sup>). 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.

- Otra circunstancia a tener en cuenta es que cuando el fondo invierte en valores que no se negocian en mercados regulados se está asumiendo un riesgo adicional, al existir un menor control sobre sus emisores. Además, la valoración de estos activos resulta bastante más compleja, ya que no se dispone de un precio objetivo de mercado.

(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.







# 04

## 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.

Según su vocación inversora, pueden distinguirse los siguientes tipos de fondos:

- **Fondos de renta fija:** son aquellos que invierten la mayoría de su patrimonio en activos de renta fija (obligaciones y bonos, letras, pagarés, etc.). Dentro de este grupo, los fondos monetarios invierten en activos de renta fija a corto plazo (plazo de reembolso inferior a 18 meses) y no pueden tener posiciones en renta variable. Este tipo de fondos conlleva menores riesgos, pero también menores rentabilidades potenciales. Cuando los tipos de interés se encuentran en niveles bajos su rentabilidad también se reduce, pudiendo llegar incluso a ser negativa.

El principal criterio para distinguir entre los distintos tipos de fondos es la política de inversión definida en el folleto. Las inversiones realizadas definen el nivel de riesgo de un fondo.



- **Fondos mixtos:** son aquellos que invierten parte de su patrimonio en activos de renta fija y parte en renta variable.

- **Fondos de renta variable:** invierten la mayor parte de su patrimonio en activos de renta variable. Suelen establecerse subcategorías según los mercados en los que invierte (España, zona euro, USA...), los sectores (tecnológico, financiero...) u otras características de los valores.

- **Fondos globales:** son los que no tienen definida con precisión su política de inversión: no encajan en ninguna de las categorías que se han descrito. Son fondos que tienen libertad para no fijar de antemano los porcentajes que van a invertir en renta fija o variable, la moneda en que estarán denominados los activos en los que invierta o la distribución geográfica de la inversión. En esta categoría es posible encontrar fondos con elevados niveles de riesgo.

- **Fondos garantizados:** en los últimos años han sido los más populares entre los inversores españoles. Estas instituciones presentan características peculiares que se analizan con detalle en el siguiente capítulo.

En este punto debe hacerse mención de una novedad normativa: los **fondos por compartimentos**. Esta figura, habitual en otros países de nuestro entorno, supone que dentro de un mismo fondo podrá haber dos o más "sub-fondos", cada uno de los cuales tendrá su política de inversión, su propio régimen de comisiones y gastos, etc. 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.

Existen otros tipos de fondos de inversión, como los fondos de inversión libre o los fondos cotizados, que debido a sus características específicas y a que no les resultan de aplicación gran parte de las normas generales, se explican en el capítulo sobre "Otros tipos de instituciones de inversión colectiva".



...conocer la política de inversión permite que el inversor elija el fondo que mejor se adapte a sus expectativas, situación económica y perfil de riesgo.





# 05

## Los fondos garantizados

Son fondos que aseguran que, como mínimo, se conserva a una determinada fecha la totalidad o una parte de la inversión inicial.

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 puede llegar a ser, como ocurre con frecuencia, el 5% de lo 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 misma: **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, y 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 capital).

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 preaviso<sup>5</sup>. Se trata de una apreciable ventaja para el inversor, porque suaviza la liquidez de este tipo de productos. Sin embargo, el partícipe deberá tener en cuenta que se aplicará al reembolso el valor liquidativo que corresponda según la fecha de solicitud, por lo que no se beneficiará de la garantía y podrá perder parte de la inversión realizada.

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, por lo que están sujetos a tributación en el ejercicio en que se producen.

(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.



En general, los reembolsos realizados en fechas distintas a la de vencimiento de la garantía no están cubiertos por ésta, por lo que se pueden registrar pérdidas.



## 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, pueden suceder dos cosas: que la Gestora ofrezca una nueva garantía, en las condiciones que en ese momento determinen los mercados, o que el fondo deje de ser garantizado y continúe funcionando como un fondo "normal".

Por tanto, en el ámbito de los fondos de inversión el término "fecha de vencimiento" se refiere al vencimiento de la garantía, ya que el fondo no vence<sup>6</sup>.

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. Si al participe no le interesa mantener su inversión con las nuevas condiciones tiene derecho de separación gratuito, lo que significa que podrá reembolsar sus participaciones sin pagar la comisión de reembolso. Es muy importante que el inversor esté atento a las comunicaciones que recibe de su entidad financiera, ya que si no responde se entiende que desea mantener su inversión durante el nuevo plazo de garantía.

El participe 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.

(6) Aunque en un momento dado la gestora pueda decidir la disolución o fusión del fondo (por motivos comerciales o de otra índole) los fondos de inversión son productos que nacen sin fecha prevista de cierre.

### c) Fiscalidad<sup>7</sup>

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 inmediatos<sup>8</sup>. 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).

(7) Fiscalidad aplicable a diciembre de 2005, y sujeta a posibles modificaciones futuras.

(8) Las plusvalías no tributan hasta que no se produzca el reembolso de las participaciones.

(9) A pesar de su denominación, la característica de que la garantía sólo es exigible a una fecha determinada (vencimiento) no es exclusiva de este grupo, sino que se refiere también a los garantizados de renta fija.

### 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 renta fija (GRF)** suelen asegurar, además de la conservación del capital invertido, un rendimiento fijo en la fecha de vencimiento de la garantía. Para saber con precisión cuál es la rentabilidad anual que realmente se está ofreciendo, conviene consultar la TAE (que se informa en el folleto del fondo siempre que sea posible su cálculo).

- Los llamados **fondos garantizados a vencimiento<sup>9</sup> (GRV)**, en general, sólo garantizan el capital invertido inicialmente. Ofrecen la posibilidad de obtener una rentabilidad vinculada (total o parcialmente) a la evolución de acciones, índices bursátiles, divisas u otros fondos de inversión. **Si los mercados no evolucionan de la manera prevista, o no se cumplen determinadas condiciones descritas en el folleto, es posible que el partícipe no obtenga ninguna rentabilidad por su inversión.**

También existen fondos garantizados que aseguran a vencimiento de la garantía la obtención de un rendimiento mínimo (muchas veces inferior al 1% TAE, aunque en términos de rendimiento plurianual puede parecer tentador), y además un eventual rendimiento vinculado a la evolución de índices o acciones. Por tanto, estaríamos ante un producto híbrido entre los dos tipos de garantizados.

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, si 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 rentabilidad 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.

Conviene destinar a la inversión en fondos una cantidad que se pueda mantener durante todo el horizonte temporal recomendado para el fondo elegido.





En el siguiente cuadro se exponen algunos de los mecanismos de cálculo de la revalorización ofrecidos por este tipo de garantizados, y sus efectos sobre la rentabilidad real para los partícipes. Llamamos **R** a la rentabilidad, **Vf** al valor final de la inversión y **Vi** al valor inicial.

## ESTRUCTURAS MÁS FRECUENTES EN FONDOS GARANTIZADOS

TIPO DE REVALORIZACIÓN	RENTABILIDAD PARA EL PARTÍCIPE
<p><b>Estándar</b></p> $R = \frac{(Vf - Vi)}{Vi}$ <p>Sólo tiene en cuenta el valor inicial y final</p>	<p>Es la misma que obtendría si invirtiera directamente en el subyacente, y por tanto la más beneficiosa para el inversor.</p> <p>Sin embargo, apenas se utiliza. Cuando se aplica, no suele ofrecerse el 100% de la revalorización, sino un porcentaje inferior (entre el 40% y el 60%).</p>
<p><b>Incrementos respecto al valor final</b></p> $R = \frac{(Vf - Vi)}{Vf}$	<p>La rentabilidad siempre será inferior a la obtenida por el método anterior: cuanto más se revalore el subyacente mayor será el denominador, por lo que la rentabilidad será menor que si se dividiera por el valor inicial.</p>
<p><b>Revalorización del peor valor</b></p> <p>La rentabilidad está ligada a la evolución del valor que peor haya evolucionado, de entre los incluidos en una cesta o conjunto de valores.</p>	<p>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. Y éste es precisamente el que se tendría en cuenta para el cálculo de la rentabilidad.</p>

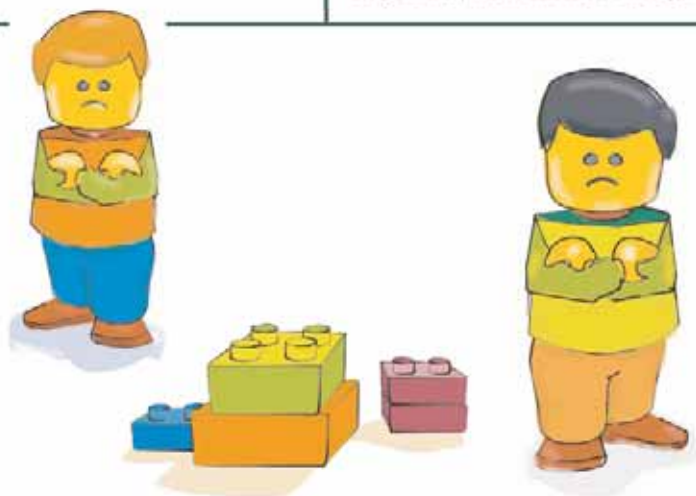


TIPO DE REVALORIZACIÓN	RENTABILIDAD PARA EL PARTÍCIPE
<p><b>Revalorizaciones con límites y condiciones</b></p> <p>Se basan en estructuras complejas. Existen numerosas modalidades, entre las que destacan:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Límites a la revalorización ("techos"). Aunque el subyacente registre un crecimiento superior, se toma el límite como revalorización máxima para el cálculo de la rentabilidad.</li> <li>2. "Barreras". Existen dos tipos: activantes y desactivantes. En algunos casos, si el subyacente supera un determinado nivel (la barrera), se asegura al partícipe un rendimiento fijo (activantes). En otros, cuando se alcanza la barrera, el inversor pierde el derecho a la revalorización (desactivantes)</li> <li>3. Otras fórmulas incluyen "suelos", en los que se limitan bien las pérdidas a obtener o bien el valor de referencia del subyacente para calcular la rentabilidad del fondo (de forma que si el valor del subyacente es inferior al "suelo", se toma éste como referencia para calcular la rentabilidad del fondo garantizado).</li> </ol> <p>Tanto los "techos" como las "barreras" y los "suelos" se pueden utilizar de forma complementaria a otras de las modalidades descritas, e incluso se pueden aplicar "techos" y "suelos" en una misma fórmula.</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Los "techos" son perjudiciales para el inversor, ya que limitan la rentabilidad máxima que puede obtener.</li> <li>2. Son condiciones que pueden tener distintos efectos, positivos o negativos, según la estructura. Las "barreras" pueden beneficiar o perjudicar al inversor.</li> <li>3. La utilización de "suelos" suele ser más beneficiosa para el inversor, pues se reduce la influencia de los datos negativos en el cálculo de la rentabilidad que se puede obtener con el fondo garantizado.</li> </ol>



TIPO DE REVALORIZACIÓN	RENTABILIDAD PARA EL PARTICIPE
<p><b>Revalorización media de las observaciones mensuales</b></p> <p>La revalorización del subyacente se calcula como la media aritmética de sus valores mensuales durante un periodo determinado.</p> <p>Es una de las fórmulas más utilizadas actualmente por los fondos garantizados, que suelen ofrecer el 100% de la evolución del subyacente o incluso un porcentaje superior.</p>	<p>En general, puede decirse que esta fórmula perjudica al inversor en mercados alcistas (ya que suaviza las ganancias) y le beneficia en mercados bajistas o cuando, al final del periodo garantizado, el subyacente entra en pérdidas (puesto que también mitiga los descensos).</p> <p>Si el subyacente es un índice o una cesta de valores, su composición es determinante en la rentabilidad. Cuando los componentes pertenecen a sectores o mercados muy distintos (de manera que su comportamiento no tiene por qué ser parecido) los rendimientos de unos y otros tienden a compensarse y es más difícil para el partícipe obtener una rentabilidad apreciable.</p>
<p><b>Revalorización tipo himalaya</b></p> <p>Esta fórmula está referenciada a una cesta de distintos valores o índices. La rentabilidad del fondo se calcula como la media aritmética de tantas observaciones como subperiodos haya (suelen ser anuales o de seis meses). El periodo garantizado se divide en tantos subperiodos como valores o índices conformen la cesta. Al final de cada uno se elige el valor que mejor comportamiento haya tenido desde el inicio del periodo garantizado, descartando dicho valor para los subperiodos siguientes. Para el valor seleccionado en el primer subperiodo se toma el comportamiento a lo largo de este primer subperiodo. Para el elegido al final del segundo subperiodo, se toma el comportamiento de los dos primeros subperiodos.</p>	<p>En esta fórmula no se tiene en cuenta la evolución de los subyacentes durante todo el periodo de garantía, sino que se toman periodos distintos para la evolución de cada uno de los componentes: el periodo más prolongado corresponde al componente con peor comportamiento en los demás periodos.</p> <p>El anterior aspecto y el hecho de que se realice una media aritmética de las distintas observaciones lleva a obtener rentabilidades más moderadas que si se tuviera en cuenta una revalorización tradicional del mismo subyacente. Aunque pueden darse circunstancias que hagan que esta fórmula beneficie a los inversores, con carácter general tendrá como consecuencia la obtención de menores rentabilidades.</p>

TIPO DE REVALORIZACIÓN	RENTABILIDAD PARA EL PARTÍCIPE
<p>Así sucesivamente hasta llegar al último (la fecha de vencimiento de la garantía), en el que se tendrá en cuenta el comportamiento en el periodo completo (incluyendo todos los subperiodos) de aquel valor que no se haya descartado en ninguno de los anteriores.</p>	
<p><b>Revalorización teniendo en cuenta como Valor Inicial el mayor valor en un determinado periodo</b></p> <p>Es frecuente que se utilicen fórmulas que toman como valor inicial para el cálculo del objetivo de rentabilidad el mayor valor alcanzado por el subyacente 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, lo que implica que la rentabilidad que podrá obtener el inversor será menor.</p> <p>Esta fórmula se puede utilizar conjuntamente con otras, como la de la revalorización media mensual, y ambas influirán de forma significativa en la rentabilidad que podría obtener el inversor al final del periodo de garantía, normalmente a la baja.</p>







# 06

## 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



Además de la información que deben proporcionar las propias entidades, la Comisión Nacional del Mercado de Valores ofrece una amplia variedad de datos sobre fondos de inversión, a través de sus registros públicos (folletos, entidades registradas) y del Rincón del Inversor de su página web ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)): explicación de conceptos, herramientas de comparación...

#### **a) Perfil de riesgo y política de inversión**

El primer aspecto a considerar es la propia posición frente al riesgo. El perfil de riesgo<sup>10</sup> 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. En el capítulo 3 de esta Guía se veía cómo el riesgo de un fondo está estrechamente vinculado a la política de inversión definida para el mismo.

- 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 aquellos que, a priori, incorporan mayores niveles de riesgo: fondos de renta variable de determinados sectores o países (tecnológicos, mercados emergentes...), fondos de inversión libre<sup>11</sup>, 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.

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

(11) Los fondos de inversión libre se tratan en el Capítulo 10 de esta Guía.

### 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 fondo<sup>12</sup>. 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 fondo<sup>13</sup>).

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.

**Para elegir un fondo 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.**

(12) 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 depositaria.

(13) 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 participante pagará comisión en función del resultado de su inversión en el fondo.



La comisión 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.

- 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 TER<sup>14</sup>** (expresados como un porcentaje sobre el 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.

(14) 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 riesgo<sup>15</sup>. 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.

#### 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.

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

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, 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 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 de la Oficina de Atención al Inversor.



Además de la información que deben proporcionar las propias entidades, la Comisión Nacional del Mercado de Valores ofrece una amplia variedad de datos sobre fondos de inversión.









# 07

## 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<sup>16</sup>.

- 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.

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

El folleto del fondo indica qué valor liquidativo se aplica a suscripciones y reembolsos, según la fecha de solicitud.

(16) En el capítulo sobre fondos garantizados se describen con detalle las peculiaridades en la suscripción y reembolso en este tipo de fondos, así como las posibles consecuencias para el inversor.



**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.

**NÚMERO DE PARTICIPACIONES = IMPORTE INVERTIDO / 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.

El comercializador está obligado a entregar el folleto del fondo antes de la suscripción.

- **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 folleto simplificado del fondo y el último informe semestral publicado<sup>17</sup>, 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.

(17) 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

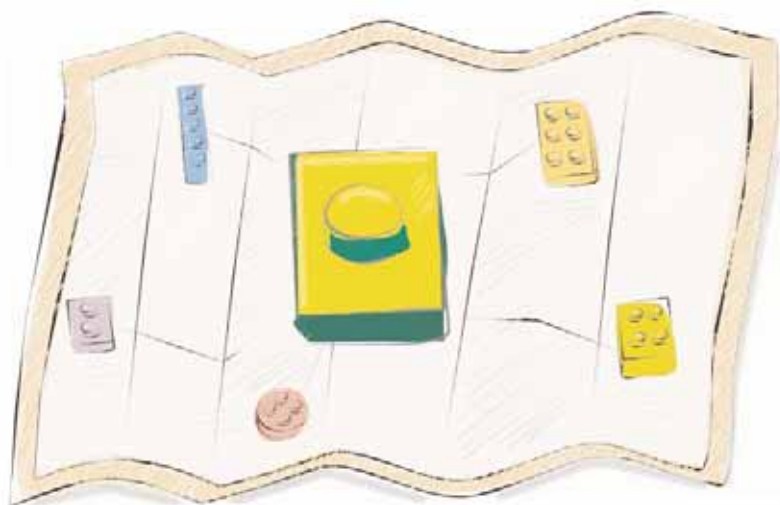
Para deshacer la inversión en un fondo es necesario reembolsar las participaciones a un determinado valor liquidativo (el que corresponda a la fecha en que se solicita el reembolso).

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 participante 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.





**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 95 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 ( $95 \times 11$ ).

**NÚMERO DE PARTICIPACIONES X VALOR LIQUIDATIVO = 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 =  $1.045 \times 5\%$ ).

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.

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 quedarán 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.

Algunos fondos exigen mantener en todo momento una inversión mínima.



### 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 y la información fiscal del partícipe mediante transferencia bancaria, 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).



Un traspaso implica una suscripción y un reembolso, lo que podría suponer para el inversor el pago de las correspondientes comisiones.







# 08

## ¿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 simplificado, 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 participe 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 participe. En caso de dudas sobre su contenido o alcance, debe consultar siempre al intermediario o a la CNMV.

El folleto contiene toda la información necesaria para estar seguros de que el fondo se adapta a las propias necesidades y expectativas.



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)

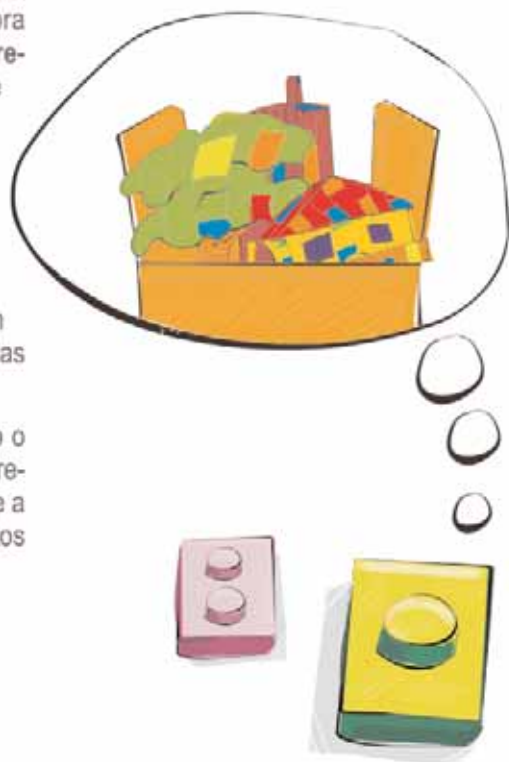


Cuando el fondo lleve cierto tiempo de funcionamiento, en el folleto se incluirá asimismo un Anexo en el que se puede encontrar información sobre las **rentabilidades** obtenidas en el pasado, así como sobre los **gastos totales soportados por el fondo (TER)**.

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.

Las modificaciones relevantes del fondo obligan a actualizar el folleto y generan derecho de separación para el partícipe.







# 09

## Seguimiento de la inversión en fondos

Puede realizarse principalmente a través de dos 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.
- 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. Éste 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 (simplificado y completo) estarán a disposición del público en las oficinas y en las páginas web de las gestoras, 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 a una fecha determinada. Como mínimo, se enviará mensualmente en caso de que se hayan realizado operaciones de suscripción o reembolso, o al final del año, si no se han producido. 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).

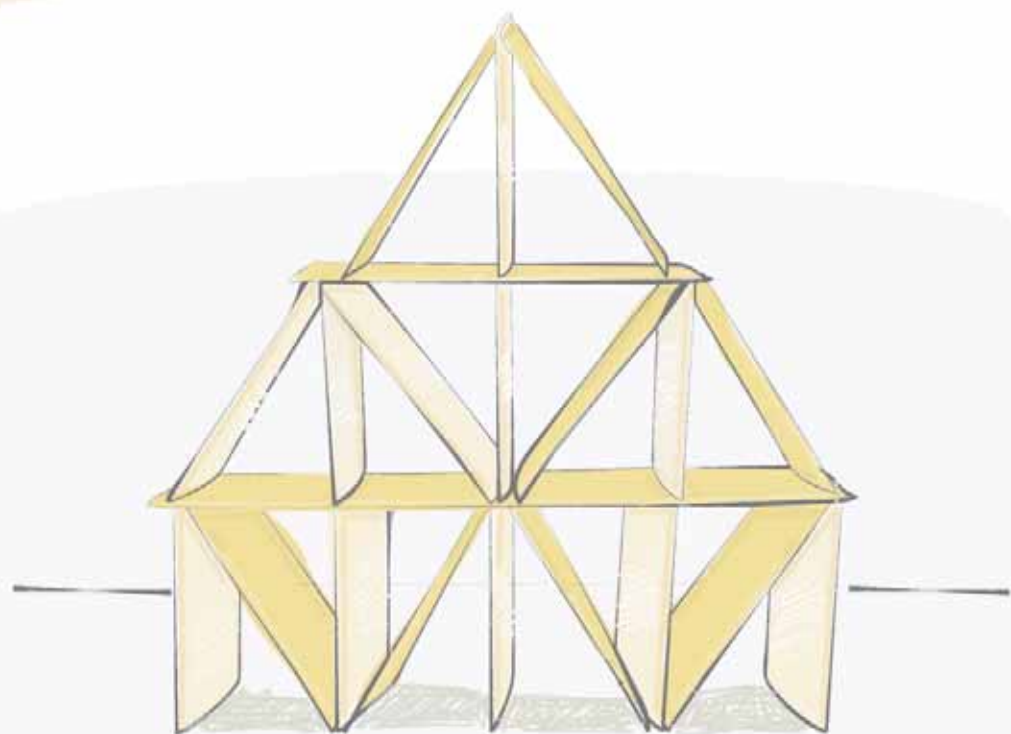
- Aviso de modificaciones relevantes y derecho de separación. La gestora está obligada a enviar a los partícipes una comunicación informando de aquellos cambios que modifiquen características relevantes del fondo. En la misma se hará referencia al otorgamiento del consiguiente derecho de separación y 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.



Es esencial para el partícipe atender a las comunicaciones de su entidad financiera sobre la evolución y los cambios que se produzcan en el fondo.







# 10

## 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) Fondos de inversión inmobiliaria (FII)
- b) Sociedades de inversión mobiliaria (SICAV)
- c) Fondos cotizados
- d) Fondos de inversión libre
- e) Fondos de fondos de inversión libre
- f) Instituciones de inversión colectiva extranjeras

### **a) Fondos de inversión inmobiliaria (FII)**

Los Fondos de inversión inmobiliaria invierten en inmuebles para su explotación en alquiler (edificios de viviendas, urbanizaciones, inmuebles en fase de construcción, residencias de la tercera edad o de estudiantes...). Por tanto, obtienen sus rendimientos tanto de las rentas que obtienen por alquilar los inmuebles como por evolución de los precios. Cuando revisten forma societaria se denominan Sociedades de inversión inmobiliaria (SII).



La liquidez de estos productos es más limitada que la de los fondos mobiliarios, ya que sólo están obligados a permitir las suscripciones y reembolsos una vez al año, y a calcular el valor liquidativo con carácter mensual. Sin embargo, muchos de los fondos inmobiliarios existentes en la actualidad permiten suscribir participaciones una vez al mes y realizar reembolsos cada tres, cuatro o seis meses, dependiendo del fondo.

Por otra parte, estos fondos suelen cargar elevadas comisiones de reembolso (hasta un máximo del 4%), que decrecen con el paso del tiempo y pueden llegar a desaparecer a partir del tercer o cuarto año. Esta circunstancia, unida a la menor liquidez del producto, hace que resulte adecuado para inversores con un horizonte de inversión a largo plazo.

#### **b) 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 *participe* 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. Suelen considerarse un vehículo de inversión de banca privada, es decir, orientadas a grandes patrimonios. Las acciones de las SICAV pueden negociarse en bolsas de valores o se puede invertir en ellas mediante un procedimiento similar a la suscripción y reembolso de fondos de inversión.

#### **c) Fondos cotizados**

Es una figura habitual en otros países y reconocida por la normativa española, aunque aún no existe en nuestro país ningún fondo de este tipo. 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.

Los fondos de inversión inmobiliaria, al tener elevadas comisiones de reembolso iniciales y menor liquidez, son más adecuados para inversiones a largo plazo.

#### d) Fondos de inversión libre

También conocidos como "hedge funds" o fondos de inversión alternativa, se dirigen de manera preferente a inversores cualificados (institucionales o grandes patrimonios). La normativa española establece una inversión mínima inicial de 50.000 euros.

Estos fondos pueden invertir en cualquier tipo de activo financiero (de ahí su denominación), sin que les sean aplicable las reglas sobre concentración de inversiones establecidas en la normativa general de instituciones. Pueden endeudarse hasta cinco veces el valor de su activo.

El valor liquidativo se calculará al menos trimestralmente, aunque cabe el cálculo semestral si así lo exigen las inversiones realizadas. Por tanto, los partícipes sólo podrían suscribir o reembolsar cada tres o seis meses (aunque los fondos pueden optar por ofrecer liquidez con mayor frecuencia, por ejemplo mensual). Asimismo, no se aplican a estas instituciones los límites máximos de comisiones que rigen para el resto de los fondos de inversión. También son menores las obligaciones de información a los inversores.

Aunque estos fondos pueden presentar características muy diversas, la total libertad para elegir las inversiones, la menor liquidez y transparencia y la posibilidad de apalancamiento suelen implicar un nivel de riesgo superior al de otros productos de inversión colectiva, por lo que los inversores deben dejar constancia por escrito de que conocen los riesgos asociados al producto.





#### e) Fondos de fondos de inversión libre

Conocidos como "fondos de hedge funds", invierten en instituciones de inversión libre o "hedge funds" al menos el 60% de su activo, sin poder concentrar más del 10% del patrimonio en una sola institución.

En principio, la selección y seguimiento de los "hedge funds" por parte de una gestora, unidos a la diversificación, permiten un mayor control de los riesgos existentes, que en todo caso deberán ser debidamente destacados tanto en la publicidad como en el folleto del fondo. Los inversores deberán dejar constancia por escrito de que conocen los riesgos asociados a este tipo de fondos.

Como en los fondos de inversión libre, el valor liquidativo se podrá calcular con periodicidad trimestral o semestral (los partícipes sólo podrían suscribir o reembolsar este tipo de fondos cada tres o seis meses), por lo que resultan menos líquidos que los fondos "tradicionales". No son aplicables los límites máximos de comisiones que rigen para el resto de los fondos de inversión.

#### f) Instituciones de inversión colectiva extranjeras

En España también se comercializan fondos y sociedades de inversión extranjeras. Estas instituciones extranjeras pueden estar sometidas a la normativa de la Unión Europea (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.



Además de los fondos de inversión,  
existen otros tipos de instituciones de  
inversión colectiva con características  
particulares.





# 11

## Cuestiones a considerar sobre los fondos de inversión

• 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.

• 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 participes 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.

**No todos los fondos  
garantizados aseguran  
una rentabilidad.**



- 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 periodo 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 a vencimiento).

- 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 folleto simplificado 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 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 tener efectos para el partícipe.



- De igual forma, es relevante conocer la inversión mínima a mantener: si en un momento dado el participante 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 participante 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.

Antes de elegir un fondo de inversión es imprescindible consultar el folleto.



protección  
servicio

asistencia  
atención  
información

**CNMV**

Oficina de Atención al Inversor

# 12

## Si tengo dudas, ¿dónde me puedo informar? ¿dónde puedo reclamar?

Para plantear cualquier **duda o consulta** sobre los fondos, los inversores pueden dirigirse a la Oficina de Atención al Inversor de la CNMV.

Si un inversor no está de acuerdo con el comportamiento de la gestora, el comercializador o el depositario de su fondo de inversión, en primer lugar debe plantear una queja o reclamación al Servicio de Atención al Cliente o al Defensor del Cliente de la propia entidad.

En caso de que éstos no respondieran a la reclamación en el plazo de dos meses o si la respuesta fuera insatisfactoria, el inversor podrá dirigirse al Servicio de Reclamaciones de la CNMV a través de la Oficina de Atención al Inversor.

La experiencia de la CNMV indica que, en relación con los fondos de inversión, la mayoría de las reclamaciones tienen su origen en la falta de entrega del folleto del fondo y en la errónea explicación o comprensión de la inversión realizada. Aparte de que es obligatorio entregar el folleto y el último informe semestral antes de contratar un fondo, las informaciones verbales pueden ser incorrectas, insuficientes o malinterpretadas y dar lugar a expectativas no fundadas de los inversores.

**El inversor debe resolver todas sus dudas antes de contratar un fondo.**



También son frecuentes las reclamaciones relacionadas con los traspasos entre fondos de inversión, el cálculo del valor liquidativo, el inicio de un nuevo periodo de garantía en los fondos garantizados sin que el cliente reciba a tiempo la información para ejercer el derecho de separación (o no sea consciente de haberla recibido), etc.

## Oficina de Atención al Inversor

902 149 200

Dirección de Inversores

Paseo de la Castellana, 19. 28046 MADRID

Passeig de Gràcia, 19, 4ª Planta. 08007 BARCELONA

[inversores@cnmv.es](mailto:inversores@cnmv.es)

[www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)







# Guías del inversor de la CNMV

Títulos publicados:

**Qué debe saber de....los fondos de inversión y la inversión colectiva**

**Qué debe saber de....opciones y futuros**

**Qué debe saber de....las órdenes de valores**

**Qué debe saber de....los derechos y responsabilidades del accionista**

**Qué debe saber de....los productos de renta fija**

**Qué debe saber de....los chiringuitos financieros**

**Qué debe saber de....las empresas de servicios de inversión**

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



Oficina de Atención al Inversor 902 149 200

[www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)