

Guías **Banco Caminos**

12

Invertir en **fondos de inversión**

Un fondo de inversión es una modalidad de Institución de Inversión Colectiva (IIC), es decir, entidades que captan públicamente dinero, bienes o derechos de particulares o empresas para invertirlos y gestionarlos de forma conjunta en activos financieros o no financieros.



Afi

c/ España, 19
28010 Madrid
Tlf.: 34-91-520 01 00
Fax: 34-91-520 01 43
e-mail: afi@afi.es
www.afi.es

Índice

1. ¿Por qué son importantes los fondos de inversión?	4
1.1. Contexto general.....	4
1.2. ¿Qué pretende esta guía?	6
2. ¿Qué es un fondo de inversión?	8
3. ¿Cuáles son los elementos intervinientes en un fondo de inversión?.....	9
4. Valoración de las suscripciones y reembolsos de participaciones en fondos de inversión.....	13
5. Información a los partícipes	15
6. Comisiones de un fondo de inversión	16
7. ¿Cómo se crea un fondo de inversión?	18
8. Clases de fondos de inversión	20
8.1. ¿Qué categorías legales de fondos de inversión existen?	20
8.2. ¿Dónde pueden invertir los fondos? ¿Cómo se estructuran?	28
8.3. ¿Qué categorías analíticas de fondos de inversión existen?	30
8.4. ¿Qué categorías comerciales de fondos de inversión existen?	32
9. ¿Cómo se miden rentabilidad y riesgo de un fondo de inversión?.....	38
9.1. Concepto y medición de la rentabilidad	38
9.2. Concepto y medición del riesgo	39
10. Consejos útiles para invertir en fondos de inversión.....	41
11. Ranking y rating de los fondos de inversión	45
12. ¿Quién supervisa los fondos de inversión?	46
13. Tratamiento fiscal en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF)	48
13.1. Dividendos	51
13.2. Régimen fiscal de los Fondos de Inversión constituidos en paraísos fiscales	52
13.3. Especialidades forales	53

14. Tratamiento fiscal en el Impuesto sobre el Patrimonio (IP).....	57
15. Inversión en fondos de inversión frente a otros productos de ahorro	58
15.1. Fondos de inversión y planes de pensiones	58
15.2. Fondos de inversión y seguros de vida con interés asegurado	59
15.3. Fondos de inversión y <i>unit-linked</i>	59
15.4. Fondos de inversión y productos bancarios	60
15.5. Fondos de inversión e inversión directa en bolsa	61
16. Los perfiles del inversor	63
17. Gestión alternativa	64
17.1. Hedge funds.....	65
17.2. Estilos de gestión alternativa.....	67
18. Preguntas y dudas frecuentes sobre fondos de inversión	70
19. Glosario	72
20. ANEXO I.	79
21. ANEXO II.	81

1. ¿Por qué son importantes los fondos de inversión?

1.1. Contexto general

Aunque los fondos de inversión nacieron en España en la década de los sesenta, su implantación se produce a mediados de la década de los 80. De hecho, la ley básica que regulaba el sector hasta la aprobación en 2003 de la nueva Ley de IIC era de 1984. No obstante, en estos primeros años la inversión colectiva no llamó la atención ni a los ahorradores, ni mucho menos a las entidades financieras. Hay que tener en cuenta que el diferencial que obtenían por su labor de intermediación (captar depósitos y conceder créditos) era muy superior a las comisiones que podían captar por la comercialización de fondos de inversión.

El atractivo de los fondos de inversión viene motivado, inicialmente, por un cambio en el Impuesto de la Renta de las Personas Físicas (1991), que favorecía a este producto frente al resto de alternativas de inversión, y en el Impuesto de Sociedades (el tipo aplicable a instituciones de inversión colectiva (IIC) queda reducido a un 1%). Por otro lado, una cierta inestabilidad económica, unida a un incremento en la tasa de paro impulsaron a las familias españolas a materializar su ahorro en productos a medio / largo plazo. Las ventajas en cuanto a transparencia informativa, liquidez, profesionalización en la toma de decisiones, posibilidad de acceso a mercados y existencia de un régimen bastante estricto de supervisión sobre los mismos convirtieron a las instituciones de inversión colectiva (IIC) en productos cada vez más demandados.

Una vez superados los nefastos efectos de la crisis de la deuda de 1994, la aparición de una nueva tipología de fondos (los garantizados), unida a una tendencia cada vez más positiva de los mercados financieros, fundamentalmente, de renta variable, se materializó en un crecimiento del patrimonio invertido en Fondos de Inversión Mobiliaria (FIM) de más de un 300% entre los años 1995 y 1998. En el cuarto trimestre del 2001 los fondos de inversión alcanzaron un patrimonio de 181.300 millones de euros, pasando a representar una participación en la riqueza financiera de las familias del 1,7% en 1991, hasta casi el 18% en el 2001.

A lo largo del año 2002, la desfavorable evolución de los mercados de renta variable se tradujo en una disminución del patrimonio bruto invertido en fondos (de los más de

181.300 millones de euros en el cuarto trimestre del 2001, hasta los 178.425 millones de euros en el segundo trimestre del 2002). Aunque se apreciaba un cambio en el perfil de riesgo de los partícipes de fondos, que de forma creciente abandonaban los productos más conservadores (fondos de activos monetarios o FIAMM y Renta Fija) en favor de fondos de renta variable, la variación de este tipo de fondos viene determinada mayoritariamente por la evolución de la bolsa, por lo que desde el año 2001 hasta el año 2002 asistimos a una disminución del patrimonio de los FIM (-10,49% respecto a las cifras del año anterior) a favor de los FIAMM (+35,33% respecto a cifras de un año antes).

En 2003, el entorno de reducidos tipos de interés -que menguó la rentabilidad y, por consiguiente, el atractivo de los depósitos bancarios-, la recuperación de los mercados de renta variable y el marco fiscal que posibilita el libre traspaso de ahorro de un fondo a otro, provocaron un espectacular crecimiento de los fondos de inversión. Los fondos volvieron a situarse como el producto estrella del ahorro de los españoles, al registrar en el año 2003 un crecimiento patrimonial de 27.216 millones de euros. El año se cerró con un volumen gestionado por el sector de 198.366 millones de euros, que se aproxima al récord alcanzado en abril de 1999 con 213.600 millones de euros. La crisis que atravesó el sector entre 1999 y 2002 fue zanjada gracias principalmente a la recuperación de los mercados y a la apuesta de los inversores: las suscripciones netas realizadas por los partícipes alcanzaron los 20.176 millones de euros, cifra sólo superada en 1998.

Durante 2004 se vino a confirmar la recuperación de la industria de fondos. El patrimonio gestionado se elevó hasta alcanzar la cifra de 218.200 millones de euros. La buena evolución en los mercados de renta variable durante el año, especialmente la renta variable nacional, continuó atrayendo las inversiones desde los fondos FIAMM más conservadores hacia perfiles más agresivos. Los FIAMM continuaron perdiendo partícipes al tiempo que se mostraron incapaces de batir la inflación. La rentabilidad media en 2004 de este tipo de fondos apenas alcanzó el 1,2%, una tercera parte del incremento en el índice de precios.

2005 constituyó un excelente periodo para la inversión colectiva en España, alcanzando un volumen total de patrimonio gestionado de un 243.900 millones de euros, máximo histórico. De nuevo, el buen comportamiento de los mercados de renta variable, con

apreciaciones elevadas que recompensaron sobradamente el riesgo asumido por los inversores, constituyó un factor claramente determinante en la consecución de tal récord. No obstante, se observa una vez más una preferencia por las opciones más conservadoras: un 46% del crecimiento experimentado en este ejercicio proviene de los instrumentos de renta fija, mientras los fondos garantizados aportaron un 23,8% al crecimiento total; en cuanto a los activos monetarios, éstos han visto reducido su peso a favor de la renta variable, que aumenta su tamaño, pero de manera poco significativa.

2006 se despidió dejando mal sabor de boca, debido a que los inversores dieron la espalda a este tipo de instrumento, con un crecimiento patrimonial neto mínimo que no se corresponde con las rentabilidades que ofrecieron. La causa principal radica en la guerra del pasivo, donde los partícipes más conservadores traspasaron sus ahorros a depósitos y renta fija a corto plazo, perjudicando a los fondos monetarios principalmente. Las opciones más conservadoras volvieron a liderar la preferencia de los partícipes: un 40% del crecimiento proviene de los instrumentos de renta fija, y un 24% de los garantizados. Cabe destacar, que a finales de 2006 vieron la luz los primeros Fondos de Inversión Libre (FIL).

El periodo 2007-2008 tampoco sería mejor para la industria, aunque las razones fueron bien distintas a las expuestas con anterioridad. La crisis *subprime* que se ha extendido a nivel global en forma de crisis financiera y económica, ha minado de forma directa la confianza en el sistema financiero internacional y sobre su capacidad de aguante (sin un rescate masivo de los gobiernos), así como la capacidad de crecimiento y recuperación de las distintas economías que se ha traducido en una fuerte aversión al riesgo de los inversores. En este entorno, los fondos de inversión han sido un perjudicado más de la fuerte corriente vendedora y de desapalancamiento de la economía. Las fuertes pérdidas acaecidas en muchos de ellos tanto por causas inherentes a la evolución del mercado como por malas prácticas o escándalos, han revertido en contra de la industria que ha sufrido cuantiosos reembolsos.

1.2. ¿Qué pretende esta guía?

El objetivo principal de esta guía es suministrar al inversor la información necesaria para que adquiera una visión clara en las siguientes cuestiones básicas sobre la inversión colectiva:

- ¿Qué es un fondo de inversión?
- Tipos y clasificaciones de fondos.
- Diferentes combinaciones de riesgo que se puede llegar a asumir y rentabilidad que se puede llegar a obtener en función del fondo.
- Principales criterios para invertir de forma adecuada en fondos de inversión.
- Fiscalidad.

El segundo gran objetivo de este documento es proporcionar al inversor el asesoramiento y las pautas necesarias que le ayuden a tomar sus propias decisiones de inversión, es decir, en qué tipo de fondo invertir sus ahorros y en qué momento, cuándo comprar y vender un fondo de inversión y muchas más cuestiones que se desarrollarán en esta guía.

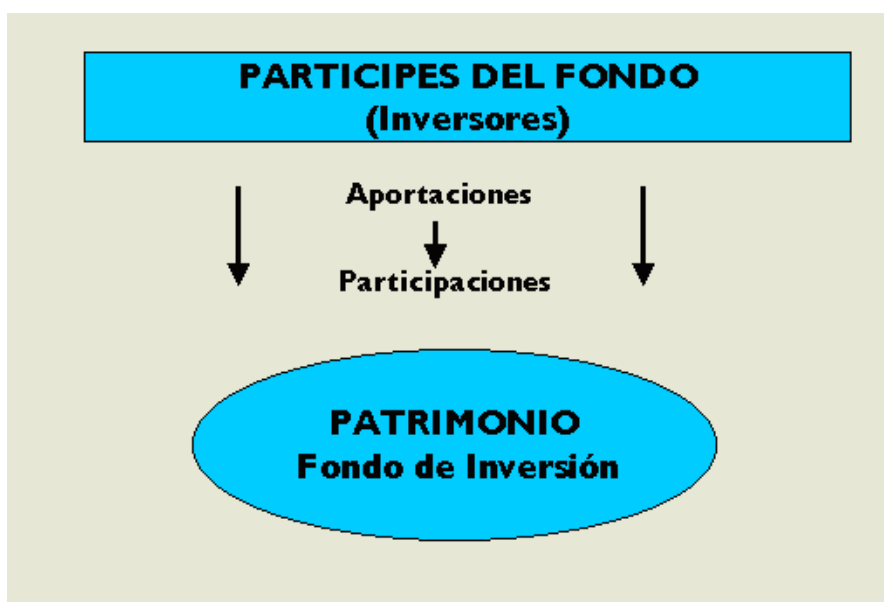
2. ¿Qué es un fondo de inversión?

Un *fondo de inversión* está formado por las aportaciones de una serie de **inversores o partícipes**, administrado por una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) y sus derechos de propiedad están representados en un certificado de participación. Las aportaciones de todos los inversores se invierten en activos financieros (letras, bonos, obligaciones, acciones, productos derivados, etc.) o en activos no financieros (obras de arte, inmuebles, etc.).

Con la entrada en vigor de la Ley 35/2003 de IIC, se permite la creación de fondos de inversión por compartimentos, de modo que bajo un único contrato constitutivo y reglamento de gestión se agrupen dos o más compartimentos. Cada uno de ellos dará lugar a la emisión de participaciones, que podrán ser de diferentes clases, respondiendo la parte del patrimonio del fondo que sea atribuido a cada compartimento exclusivamente de los costes, gastos y demás obligaciones expresamente atribuidas al mismo, así como de la parte proporcional de los costes generales establecida por el reglamento de los fondos.

En el esquema 1 se puede observar de forma clara cómo se crea un fondo de inversión a través de las aportaciones de los inversores.

ESTRUCTURA DE UN FONDO DE INVERSIÓN

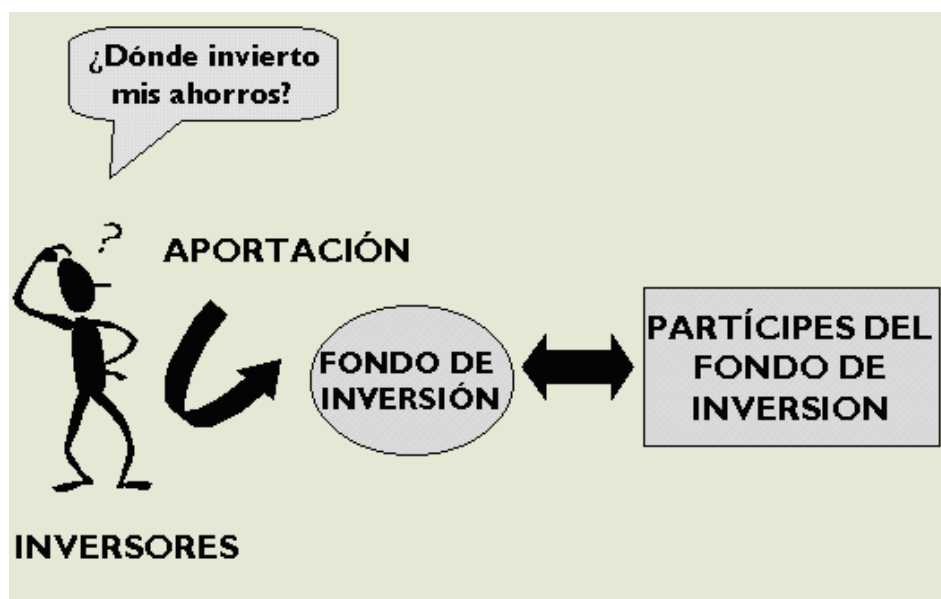


3. ¿Cuáles son los elementos intervinientes en un fondo de inversión?

- Los **partícipes**, o inversores, son las personas que aportan sus ahorros al fondo de inversión y, cuando lo desean, pueden obtener su reembolso total o parcial. Son copropietarios del patrimonio del Fondo, del que les corresponde un porcentaje en función de su aportación (número de participaciones).

En el momento que una persona realiza una aportación al patrimonio común del fondo se convierte en partícipe del mismo. Esta aportación se puede realizar bien en el momento de constitución del fondo o bien con posterioridad.

¿CÓMO CONVERTIRSE EN PARTÍCIPE DE UN FONDO DE INVERSIÓN?



El hecho de ser partícipe de un fondo de inversión otorga como mínimo una serie de derechos. Estos derechos se reflejan en el cuadro 1.

CUADRO 1. DERECHOS DEL PARTÍCIPE DE UN FONDO DE INVERSIÓN.

- Solicitar y obtener el **reembolso** del valor de sus participaciones sin deducción de comisión o gasto alguno en caso de producirse una modificación relevante del reglamento del fondo. Se entiende como modificación relevante un cambio en la:
 - ✓ *Política de inversiones.*
 - ✓ *Determinación de resultados y su distribución.*
 - ✓ *Sustitución de la entidad gestora o el depositario.*
 - ✓ *Delegación de la gestión de la cartera en otra entidad.*
 - ✓ *Cambio de control de la sociedad gestora.*
 - ✓ *Fusión, transformación o escisión del fondo.*
 - ✓ *Establecimiento o elevación de las comisiones.*
 - Solicitar y obtener el **traspaso** de sus inversiones entre IIC a la sociedad de destino.
 - Obtener **información** suficiente, veraz, precisa y permanente sobre el fondo y el valor de las participaciones:
 - ✓ *Antes de la suscripción, el inversor debe obtener el folleto simplificado con las características del fondo y el último informe semestral previa solicitud, el folleto completo y los últimos informes anual y trimestral.*
 - ✓ *Trimestralmente, un informe sobre la evolución del fondo cuando los inversores los soliciten.*
 - ✓ *Semestralmente, un informe sobre la evolución del fondo.*
 - ✓ *Anualmente, un informe que contenga las cuentas anuales, el informe de gestión y las conclusiones de las auditorías de cuentas.*
- Todos los documentos se deberán poder consultar por medios telemáticos.
- Exigir **responsabilidades** a la sociedad gestora y al depositario por el incumplimiento de sus obligaciones legales.
 - Acudir al **departamento de atención al cliente** o al **defensor del cliente** y, en su caso, al Comisionado para la Defensa del Inversor para resolver sus dudas y reclamaciones.

- Al no tener forma societaria, los fondos de inversión carecen de órganos de administración propios, por lo que requieren el concurso de una **sociedad gestora y una entidad depositaria**.

La ley permite que ambas entidades formen parte del mismo grupo, pero exige que se cumplan determinadas normas de separación:

- Inexistencia de consejeros o administradores comunes.
- Dirección efectiva, o consejeros y administradores diferentes.
- Domicilios distintos y separación física de las oficinas.
- La **sociedad gestora** de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) es una sociedad anónima cuyo objeto social exclusivo es la gestión y administración del patrimonio del fondo, siendo responsable de las compras y ventas de valores realizadas dentro de los límites impuestos por la política de inversiones establecida en el reglamento.

En este sentido, la entidad gestora de un fondo de inversión no ostenta la propiedad del patrimonio que gestiona, que es propiedad de los partícipes de un fondo de inversión, por lo que no está facultada para disponer del mismo, ni para

pignorarlos, ni para realizar cualquier otra operación respecto de éste que no sea la gestión o administración del mismo.

Cada fondo de inversión tiene una única sociedad gestora, pero una entidad gestora puede administrar varios fondos de inversión a la vez.

- La **entidad depositaria** es una sociedad anónima que custodia los valores del fondo de inversión, tiene depositada su tesorería y ejerce funciones de control y vigilancia de las actuaciones de la sociedad gestora.

Sus funciones básicas son las siguientes:

Supervisión

- Comprobar que las operaciones realizadas sobre bienes, derechos, valores o instrumentos, por la sociedad gestora o por los administradores de las sociedades de inversión, por cuenta de las instituciones de inversión colectiva, lo han sido en régimen de mercado.
- Comprobar que las operaciones de los fondos de inversión y de las sociedades de inversión cumplen los requisitos, coeficientes, criterios y limitaciones que establecen en la normativa vigente. Además, el depositario deberá verificar que los activos de las instituciones de inversión colectiva se han invertido de acuerdo con la vocación inversora definida por la institución de inversión colectiva en el folleto.
- Supervisar los procedimientos, criterios y fórmulas utilizados por la sociedad gestora y por los administradores de las sociedades de inversión para el cálculo del valor liquidativo de las participaciones de los fondos de inversión y de las acciones de las sociedades de inversión.
- Cuando se trate de IIC inmobiliarias, el depositario deberá comprobar que se cumplen con las obligaciones de tasación a las que hace referencia la normativa vigente.
- Verificar los procedimientos de comercialización establecidos por la sociedad gestora.

Función de custodia y administración de valores y efectivo

- Ejercer las funciones de depósito, administración y custodia de los valores recibidos de las IIC.
- Recibir y custodiar los activos líquidos de las IIC.

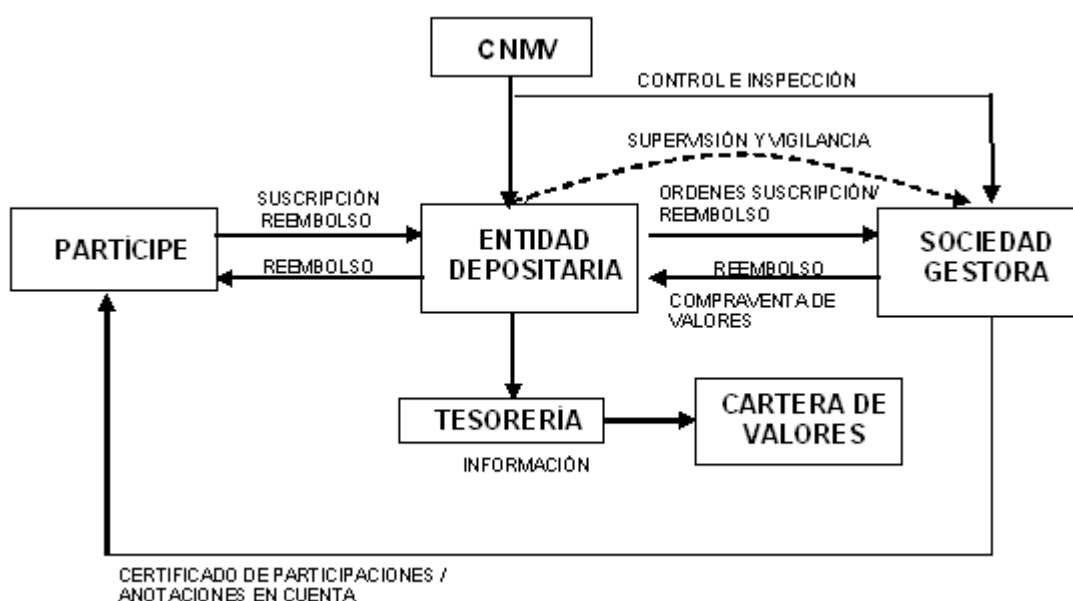
Otras funciones asociadas

- Liquidación de la suscripción y reembolsos de participaciones, intereses y dividendos pagados.
- Por su parte, la **Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)** es el organismo público que controla y supervisa la actuación, tanto de los fondos de inversión en general, como de las diferentes sociedades gestoras y entidades depositarias.

Mediante la supervisión, la CNMV garantiza dos objetivos muy importantes:

- La estabilidad del sistema financiero. Este objetivo es fundamental ya que si, por ejemplo, una gestora de fondos entrara en crisis, podría llevar a la desconfianza hacia este tipo de productos de los inversores provocando una retirada masiva y simultánea de dinero que, sin duda, originaría turbulencias financieras en el sistema.
- Protección de los inversores: La CNMV protege especialmente a aquellos inversores que pueden tener mayores dificultades a la hora de defender sus intereses (pequeños ahorradores) en lo que se refiere a la valoración de su patrimonio, o a la información que han de recibir de forma periódica sobre las inversiones realizadas.

FUNCIONAMIENTO DE UN FONDO DE INVERSIÓN



4. Valoración de las suscripciones y reembolsos de participaciones en fondos de inversión

El *valor liquidativo* de las participaciones es el resultante de dividir el patrimonio neto total del fondo entre el número de participaciones existentes.

Diariamente la sociedad gestora determina y publica el valor liquidativo del fondo, en función de la valoración diaria del patrimonio, ya que las participaciones están en circulación en el mercado y varían de precio.

Sin embargo, existen **excepciones**:

- En el caso de las instituciones de inversión colectiva de inversión libre (IICIL), tanto para los fondos de inversión libre como para los fondos de fondos de inversión libre, el valor liquidativo de las acciones y participaciones deberá calcularse, al menos, trimestralmente. No obstante, cuando así lo exijan las inversiones previstas, el valor liquidativo podrá ser calculado semestralmente.
- En el caso de los fondos de inversión inmobiliaria (FII), el valor liquidativo de las acciones y participaciones deberá calcularse, al menos, mensualmente.
- En el caso de los fondos de carácter financiero, cuando así esté previsto en su reglamento de gestión y así lo exijan las inversiones previstas, el valor liquidativo podrá ser calculado, al menos, quincenalmente en las fechas previstas en el folleto simplificado.

A los efectos del cálculo del valor liquidativo en fondos que inviertan en activos no cotizados, los valores no cotizados adquiridos se valorarán conforme a su valor efectivo, de acuerdo a criterios de máxima prudencia y aplicando métodos valorativos generalmente admitidos en la práctica.

El *valor del patrimonio* del fondo recoge diariamente el valor real de mercado de los diferentes activos que componen el fondo de inversión, obteniendo el valor actualizado del patrimonio. Este valor de los activos se establece teniendo en cuenta los precios de mercado de los activos (acciones, bonos, derivados) del día de la valoración. Para los activos que no cotizan en un mercado, se aplican criterios de valoración alternativos que

reflejen los tipos de mercado. Además, el patrimonio del fondo recoge la cifra de suscripciones (compras) y reembolsos (venta) de participaciones diarias.

El valor liquidativo aplicable a las suscripciones y reembolsos será el del mismo día de su solicitud o el del día hábil siguiente, de acuerdo con lo que a tal efecto esté previsto en el folleto simplificado, dónde se indicará así mismo el procedimiento de suscripción y reembolso.

No obstante, cuando así esté previsto en su reglamento de gestión y así lo exijan las inversiones previstas, el valor liquidativo que se aplique a las suscripciones y reembolsos será el primero que se calcule con posterioridad a la solicitud de la operación.

El pago del reembolso se hará por el depositario en el plazo máximo de tres días hábiles desde la fecha del valor liquidativo aplicable a la solicitud. Excepcionalmente, este plazo podrá ampliarse a cinco días hábiles cuando las especialidades de las inversiones que superen el cinco por ciento del patrimonio del fondo así lo exijan.

Por su parte, los reglamentos de gestión de los fondos podrán establecer que los reembolsos por cifras superiores a los 300.000 euros exijan para su plena efectividad el preaviso a la SGIIC con 10 días de antelación a la fecha de presentación de la solicitud de reembolso.

En el caso de los fondos de inversión libre, las suscripciones y reembolsos de los fondos se realizarán con la misma periodicidad que el cálculo del valor liquidativo.

Finalmente, en el caso de los fondos de inversión inmobiliaria, deberá permitirse a los partícipes suscribir o solicitar el reembolso de sus participaciones, al menos una vez al año, salvo que la CNMV, excepcionalmente, cuando existan razones de mercado que lo justifiquen o para asegurar el buen funcionamiento o la estabilidad del fondo, autorice, en el caso de los reembolsos, un plazo distinto que no podrá superar los dos años.

5. Información a los partícipes

Las sociedades gestoras están obligadas a remitir a la Sociedad Rectora de Bolsa de Valores la información necesaria para la publicación diaria del valor liquidativo de los fondos de inversión, desde el momento en que queden inscritos en el Registro de la (CNMV), con el fin de garantizar que los partícipes de los fondos conozcan el valor de sus inversiones y puedan contrastar el valor liquidativo aplicado en sus operaciones de suscripción y reembolso con el publicado diariamente en el Boletín de Cotización. Por tanto, el partícipe de un fondo de inversión puede consultar el valor liquidativo de sus participaciones en el Boletín de Cotización de la Bolsa de Valores.

Tras la publicación de la Directiva 2001/107/CE, se pretende simplificar las obligaciones de información de las sociedades, distinguiendo entre folleto completo y simplificado. La normativa española ya contempla desde 2001 el folleto simplificado como parte integrante y separable del folleto completo.

De esta manera, la sociedad gestora, junto con la sociedad de inversión, deberán publicar para cada uno de los fondos que gestionen:

- Un folleto simplificado, de carácter trimestral, donde se encuentran todos los datos identificativos del fondo y de la gestora, política de inversión, comisiones que cobra, la valoración de las suscripciones y reembolsos, la fiscalidad, etc.
- Un folleto completo, igualmente de carácter trimestral, que se remite a la CNMV, y que deberá facilitar al cliente en el caso de que este lo solicite. También se puede consultar a través de la página web de la CNMV (www.cnmv.es).
- Un informe semestral, relativo al primer semestre de cada ejercicio.
- Un informe anual para cada ejercicio con contenidos similares a los del informe trimestral, pero añadiendo un balance de situación y una cuenta de pérdidas y ganancias del fondo.

La finalidad buscada es la de mantener informados a los inversores del valor del patrimonio y su evolución, la composición de la cartera del fondo, las comisiones imputadas, así como cualquier otra información que la gestora considere relevante. Antes de ser difundidos entre el público, estos documentos son remitidos a la CNMV para que los verifique y registre.

6. Comisiones de un fondo de inversión

Las *comisiones* son el coste que tiene la colocación del ahorro en fondos de inversión, es decir, es la remuneración que obtienen las sociedades gestoras y los depositarios por los servicios que prestan. Existen dos grandes grupos de comisiones, las soportadas por el fondo y las soportadas por el partícipe (Véase Esquema 4). En este sentido, la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la CNMV amplía las distintas metodologías para la imputación de la comisión de resultados que podrá hacerse directamente al fondo o al partícipe.

TIPOS DE COMISIONES APLICADAS EN UN FONDO DE INVERSIÓN

<p style="text-align: center;">SOPORTADAS POR EL FONDO</p> <p style="text-align: center;"><i>Se aplican en todos los fondos</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> • Comisión de gestión: la percibe la SOCIEDAD GESTORA como remuneración a sus servicios. Se fija en función del rendimiento, del patrimonio o de ambos. • Comisión de custodia: la percibe el DEPOSITARIO como remuneración a sus servicios. Se fija en función del valor nominal del Patrimonio custodiado. El Depositario podrá cobrar otras por realización de operaciones de compra o venta, cobro de cupones, etc.
<p style="text-align: center;">SOPORTADAS POR EL PARTÍCIPE</p> <p style="text-align: center;"><i>Su aplicación depende del Grupo Financiero y la Categoría del Fondo.</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> • Comisión de suscripción: puede percibirla la SOCIEDAD GESTORA y se aplica sobre el importe de la suscripción, incrementando el mismo. • Comisión de reembolso: puede percibirla la SOCIEDAD GESTORA y se aplica sobre el importe de reembolso, disminuyendo el mismo.

Las distintas comisiones aplicadas a las categorías legales de IIC, con la entrada en vigor del desarrollo reglamentario de la Ley 35/2003, quedan configuradas tal y como se resume en el cuadro 3:

COMISIONES LEGALES MÁXIMAS

Comisión	Aplicación	FI	FII	Monetarios *
Gestión	✓ s/ patrimonio (P)	2,25%	4%	1%
	✓ s/ resultados(R)	18%	10%	10%
	✓ s/ ambos	1,35% (P) 9% (R)	1,5% (P) 5% (R)	0,67% (P) 3,33% (R)
Custodia	✓ s/ patrimonio	0,2%	0,4%	0,15%
Suscripción	✓ s/ importe	5%	5%	1%
Reembolso	✓ s/ importe	5%	5%	1%

En el caso de los FI, la suma de las comisiones de suscripción y reembolso no podrá ser superior al límite conjunto del 5%.

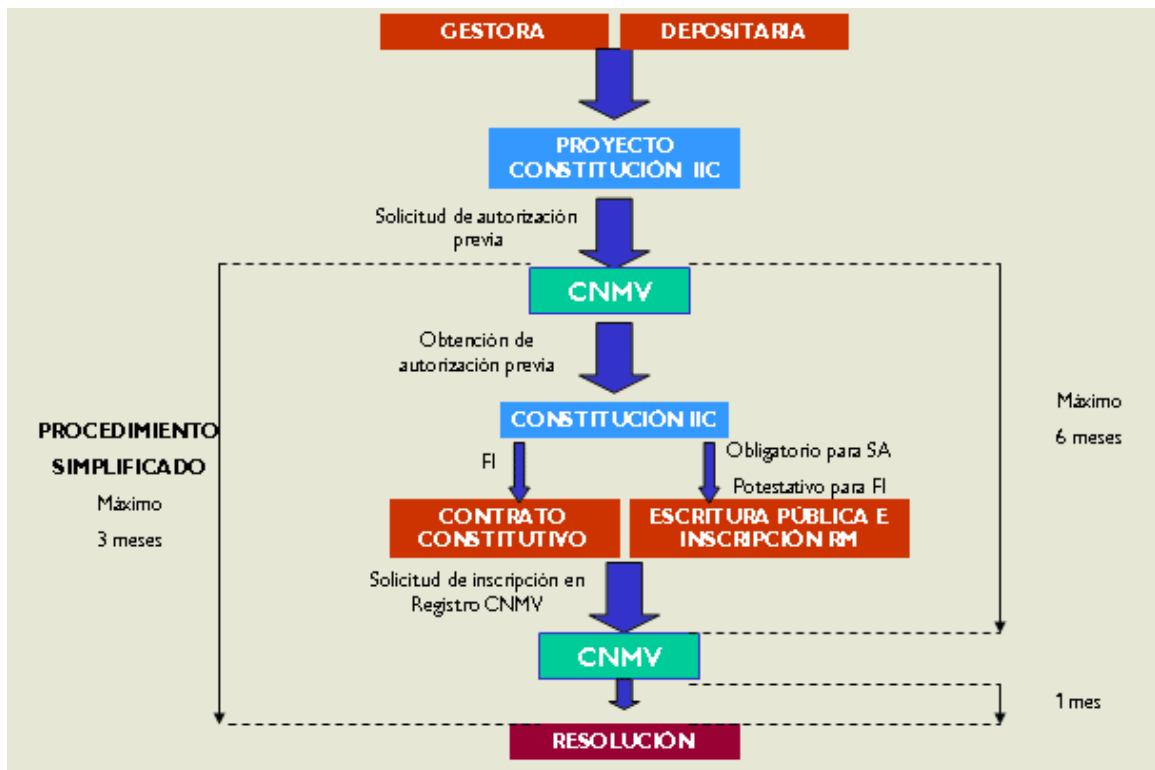
* Límites válidos sólo para los fondos de inversión de carácter financiero constituidos como fondos de inversión en activos del mercado monetario (también conocidos como FIAMM) al amparo de la Ley 46/1984, antes de la entrada en vigor del nuevo reglamento en noviembre de 2005. El límite conjunto para las comisiones de suscripción y reembolso es del 1%.

7. ¿Cómo se crea un fondo de inversión?

Los pasos a seguir para la constitución de un fondo de inversión son los siguientes:

- En primer lugar, es necesaria la obtención de la autorización del proyecto de constitución del fondo de inversión o, en su caso, de la sociedad de inversión, por parte de la CNMV.
- Una vez obtenida la autorización, se procederá a la constitución de la sociedad anónima o del fondo de inversión, según proceda. En el caso de las sociedades de inversión, dicha constitución se efectuará, en todo caso, mediante otorgamiento de escritura pública e inscripción en el Registro Mercantil. Tendrá carácter potestativo la constitución de los fondos de inversión mediante el otorgamiento de escritura pública, así como su consiguiente inscripción en el Registro Mercantil.
- En el plazo de 6 meses desde la autorización previa por parte de la CNMV se procederá a la inscripción de la IIC en el registro de la CNMV que corresponda, así como del registro del folleto informativo de la institución. La CNMV resolverá las solicitudes de inscripción en el plazo de un mes desde su recepción o, en su caso, desde el momento en el que se complete la documentación exigida.
- En el caso de que la CNMV detecte errores o variaciones en el proyecto presentado para su inscripción respecto del presentado para su autorización previa, los interesados podrán rectificar en el plazo de un mes las variaciones o errores introducidos.
- En este sentido, se establece un procedimiento simplificado de autorización e inscripción en el correspondiente registro de la CNMV para el caso de fondos de inversión constituidos mediante documento privado que contribuirá a dotar de una mayor agilidad a estos procedimientos, estableciendo un plazo máximo de tres meses para la constitución e inscripción en el registro. En tal caso, la solicitud deberá ir acompañada del contrato constitutivo, del folleto informativo y de cuantos datos, informes o antecedentes pueda la CNMV considerar necesarios.

PROCESO DE CONSTITUCIÓN DE UNA IIC



8. Clases de fondos de inversión

Existen tres posibles criterios distintos a la hora de clasificar los fondos de inversión: legales, analíticos y comerciales.

- **Categorías legales de fondos de inversión.**

Desde 2003 la normativa únicamente distingue dos tipos de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC), las instituciones de carácter financiero y las no financieras. Dentro de las primeras se distingue: los Fondos de Inversión (FI), las Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV), los fondos cotizados, así como las instituciones de inversión libre, a las que se les exige, desde la aprobación en 2005 del reglamento, del cumplimiento de gran parte de los requisitos aplicables a las IIC tradicionales

- **Categorías analíticas de fondos de inversión.**

Bajo este criterio se clasifica a los fondos de inversión en función de la relación existente entre sus rendimientos y sus niveles de riesgo. La nueva circular 1/2009, de 4 de febrero, de la CNMV, enmarca los nuevos criterios legales de clasificación de las IIC que entran en vigor el 1 de abril de 2009. (Ver Anexo I).

- **Categorías comerciales de fondos de inversión.**

Nos referimos al empleo en el nombre del fondo de términos que se refieran a algún rasgo fundamental del fondo y que resumen las líneas generales que se siguen a la hora de realizar las inversiones del patrimonio de ese fondo. (Ver Anexo II).

8.1. ¿Qué categorías legales de fondos de inversión existen?

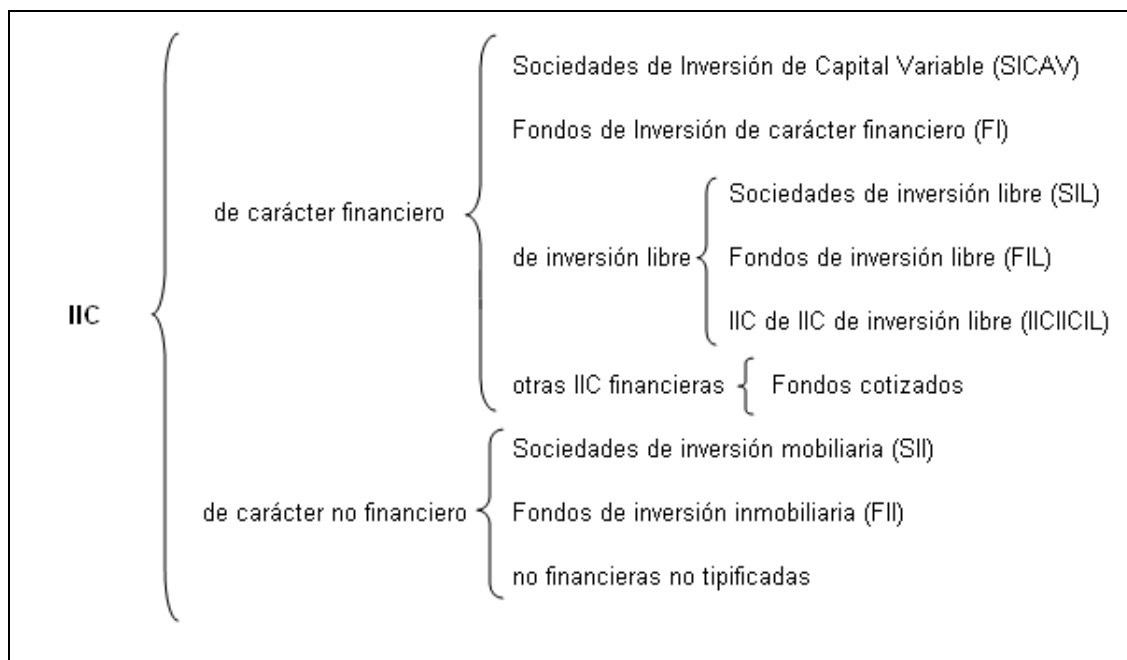
La Ley 46/1984, de 26 de noviembre, reguladora de las instituciones de inversión colectiva, tras casi 20 años de vigencia fue derogada por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, la cual entró en vigor el 5 de febrero de 2004.

La nueva ley incorpora al ordenamiento jurídico las últimas novedades comunitarias en la materia, al trasponer las Directivas 2001/107/CE y 2001/108/CE. Por su parte, el reglamento de la Ley 35/2003, aprobado por el real decreto 1309/2005 de 4 de noviembre de 2005, concreta muchos de los aspectos que en la ley se regulan con carácter abierto.

Una de las novedades más significativas de la normativa la constituyen las instituciones de inversión colectiva de inversión libre (IICIL), a las que se exceptiona del cumplimiento de gran parte de los requisitos de actuación aplicables a las IIC tradicionales y que están disponibles para el inversor cualificado. El inversor particular, por su parte, tiene posibilidad de acceso a las instituciones de inversión colectiva de inversión libre de forma indirecta, a través de las IIC especializadas en invertir en IIC de inversión libre, denominadas IICIICL.

Las modalidades legales de IIC son actualmente las siguientes:

CATEGORÍAS LEGALES DE IIC



- **Fondos de Inversión Mobiliaria (FI)**

Los FI pueden invertir tanto en activos de renta fija (pagarés, letras, bonos, obligaciones...) como de renta variable (acciones, bonos convertibles, otros FI,...), no teniendo ninguna limitación en cuanto al plazo de vencimiento de los activos.

Específicamente podrán invertir en valores e instrumentos financieros admitidos a cotización en mercados organizados, siempre que:

- Sean mercados con un funcionamiento regular.

- Ofrezcan una protección igual a la de los mercados oficiales españoles.
- Posean reglas de funcionamiento, transparencia y admisión similares a las de los mercados españoles.

Además, podrán invertir hasta un 10% de su patrimonio en valores e instrumentos financieros no cotizados pero que hayan solicitado su admisión a cotización.

- Depósitos en entidades de créditos que sean a la vista o puedan hacerse líquidos, con vencimiento no superior a 12 meses.
- También podrán adquirir acciones y participaciones de otras IIC autorizadas conforme a la Directiva comunitaria siempre que estas últimas no tengan por finalidad invertir a su vez en otras IIC.

Adicionalmente, las inversiones tendrán otras alternativas y limitaciones:

- Un 3% mínimo en liquidez (tesorería)
- Posibilidad de utilizar instrumentos derivados con subyacentes activos aptos, índices financieros, tipos de cambio, riesgo de crédito y volatilidad con la finalidad de coberturas de riesgo. Como límite a su utilización, la exposición no puede superar el patrimonio de la IIC (incluido ventas al descubierto) y las primas de opciones no pueden exceder el 10% de la cartera (excepto para las IIC garantizadas)
- Regulación de la libre disposición: se limita a un máximo conjunto de un 10% del activo del patrimonio la inversión en otros activos no señalados en la ley como aptos para la inversión de las IIC, tales como:
 - i. Acciones y deuda negociado en mercados OTC.
 - ii. Acciones y participaciones no autorizadas conforme la directiva 85/611/CEE (no UCITS) siempre que:
 - Las IIC sean de carácter financiero.
 - Tengan sede o estén radicadas en estado miembro de la OCDE.

- Que las normas de segregación de activos, endeudamiento, apalancamiento y ventas al descubierto sea similar a la española.
- iii. Acciones y participaciones de IICIL.
- iv. Valores no cotizados.
- v. Acciones y participaciones de entidades de capital riesgo.
- El endeudamiento no podrá ser superior al 10% del activo y deberá ser carácter transitorio con un límite de un mes.

Los fondos de inversión de carácter financiero tendrán un patrimonio mínimo de tres millones de euros. En el caso de los fondos por compartimentos, cada uno de los compartimentos deberá tener un patrimonio mínimo de 600.000 euros, sin que, en ningún caso, el patrimonio total del fondo sea inferior a tres millones de euros.

Un caso particular de los FI son los **fondos de inversión cotizados (ETF)**. Son aquellos FI cuyas participaciones están admitidas a negociación en bolsas de valores.

- La política del fondo es replicar un determinado índice (bursátil, de renta fija, etc.)
- Se caracterizan por permitir la adquisición o venta de participaciones no sólo una vez al día, sino durante todo el período diario de negociación en la correspondiente bolsa de valores.

En el caso de las **sociedades de inversión de carácter financiero (SICAV)**, tienen la opción (anteriormente tenían la obligación) de que sus acciones coticen en bolsa de valores. También pueden incorporar su acciones a un mercado o sistema de negociación no oficial o adaptarse al sistema de suscripción y reembolso de los FI.

- **Fondos de inversión Inmobiliario (FII)**

Los fondos de inversión inmobiliaria son fondos de carácter no financiero que tienen por objeto social la inversión en cualquier tipo de inmueble de naturaleza urbana para su arrendamiento, exclusividad que es compatible con la inversión en valores y otros activos líquidos.

La rentabilidad de estos fondos proviene, fundamentalmente, del alquiler de los inmuebles y de la evolución del valor de mercado de los activos. A estos efectos, las gestoras tienen obligación de tasar los inmuebles en la adquisición y, al menos, una vez al año.

Sus restricciones de inversión se resumen en:

- mantener un coeficiente de liquidez de, al menos, el 10% durante el periodo de reembolso, que se mantendrá en efectivo, cuentas a la vista o valores de fácil realización. El resto no invertido en inmuebles podrá colocarse en valores de renta fija.
- la inversión en compra sobre plano y compromiso de compra tiene un límite del 40% del patrimonio de la institución, mientras que las opciones de compras no podrán superar el 10%.
- pueden invertir en entidades de arrendamientos de vivienda a que se refiere la ley del Impuesto de sociedades.
- se permite invertir un máximo de 15% del patrimonio en sociedades constituidas mayoritariamente por bienes inmuebles, siempre que estos sean objeto de arrendamiento.

No pueden desarrollar actividades diferentes, tales como la promoción inmobiliaria, construcción u otras determinadas en la normativa específica de este tipo de fondos, aunque sí pueden rehabilitar inmuebles adquiridos para su posterior arrendamiento.

Por lo que se refiere al régimen fiscal de los partícipes, es igual que el aplicable a los fondos de inversión (FI) que veremos en la unidad didáctica siguiente.

Los fondos de inversión inmobiliaria deberán tener un patrimonio mínimo inicial de 9 millones de euros, totalmente desembolsado. En el caso de que existan compartimentos, cada uno deberá tener un capital mínimo de 2,4 millones de euros, sin que en ningún caso, el patrimonio total del fondo sea inferior a 9 millones de euros.

- **Fondos de Inversión Libre (FIL)**

Conocidos comúnmente como hedge funds o fondos de gestión alternativa, se dirigen a un tipo de inversor cualificado y que, por tanto, se puede permitir una mayor libertad en su capacidad de elección.

Esta tipología de fondos están dirigidos a inversores cualificados, como clientes institucionales, fondos de inversión y de pensiones, entidades de crédito, aseguradoras, entidades de capital riesgo, etc., con un importes mínimos de inversión superior a 50.000 euros; asimismo deberán tener un mínimo de 25 partícipes.

Restricciones de inversión:

- Se caracterizan por una gran libertad en el desarrollo de su política de inversión y una mayor flexibilidad en el cumplimiento de los requisitos de información y liquidez.
- Pueden invertir en cualquier clase de activos e instrumentos financieros y en derivados financieros, cualquiera que sea el subyacente.
- El límite de endeudamiento es de cinco veces el valor patrimonial. No existe límite para el apalancamiento en derivados.
- Es posible su pignoración o “colateralización”

Otras disposiciones:

- El valor liquidativo de las acciones y participaciones deberá calcularse, al menos, trimestralmente. Aunque, cuando lo exijan las inversiones previstas, el valor liquidativo podrá ser calculado con periodicidad no superior a la semestral. No obstante, las IIC de IL deberán realizar un cálculo del valor liquidativo mensual a los efectos de informar a la CNMV en los estados reservados correspondientes.

- Las suscripciones y reembolsos de los fondos se realizarán con la misma periodicidad que el cálculo del valor liquidativo, salvo cuando así lo exijan las inversiones previstas, condición que deberá figurar en el folleto informativo.
- Asimismo, la CNMV podrá autorizar, previa petición de las IIC de IL, periodos mínimos de permanencia que deberán constar en el folleto informativo,
- Las IIC de IL podrán fijar periodos de preaviso para las suscripciones y reembolsos independientemente de su cuantía. También podrán fijar límites máximos de reembolsos en una determinada fecha. Una condición que obligará, cuando se supere el límite, al prorrateo de la cuantía de reembolsos entre los partícipes y que les dará prioridad en el reembolso (por la cantidad pendiente) en los próximos periodos. Todas estas condiciones figurarán en el folleto informativo.

No les resultarán aplicables los límites de comisiones y formas de cálculo de las comisiones de gestión, depósito, suscripción y reembolso.

Además, la CNMV establece los requisitos específicos que deben tener las gestoras de este tipo:

- Disponer de medios humanos y materiales necesarios que permitan efectuar un adecuado control y medición de riesgos, una valoración previa, y un seguimiento continuo de las inversiones.
- Contar con procedimientos adecuados de selección de inversiones.

● **IIC de IIC de Inversión libre (IICIICIL)**

Permiten el acceso al inversor minorista a la gestión alternativa, con una adecuada diversificación del riesgo. Para estos fondos las aportaciones individuales deberán ser inferiores a 50.000 euros.

Restricciones:

- Invertir al menos 60% de cartera en IICIL nacionales o cuya gestora sea de un país de la OCDE.
- Límite de concentración por fondo del 10%.

En general, las IIC pueden acumular sus beneficios en su patrimonio o distribuirlos en dividendos periódicos a sus inversores. En función de este criterio, distinguimos IIC de reparto o IIC de capitalización. En España, la mayor parte de los fondos de inversión existentes en el mercado son de capitalización y ello se debe fundamentalmente a dos razones:

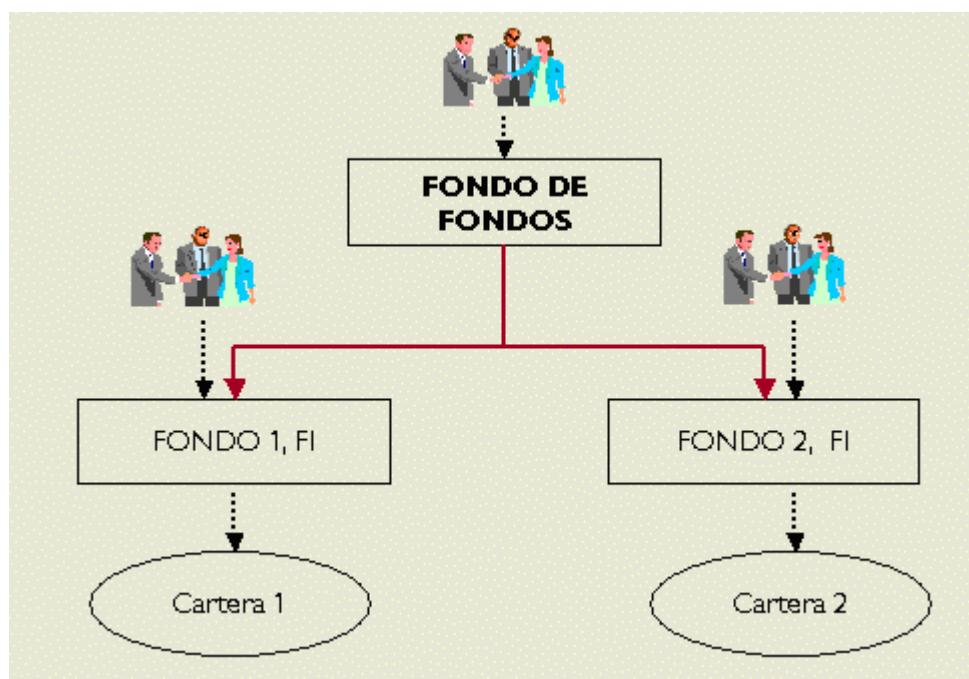
- El reparto de beneficios se hace obligatoriamente entre todos los partícipes, siendo así que la mayoría no estarían interesados en recibir tales beneficios en el momento del reparto.
- El reparto de dividendos se califica como rendimientos de capital mobiliario lo que tiene un tratamiento fiscal peor para plazos superiores a un año.

En lo que respecta al régimen de comisiones máximas también existen diferencias, que son las que se ilustran en el cuadro 3.

• **Fondos de fondos**

Son fondos de inversión que invierten su patrimonio mayoritariamente en participaciones de otros fondos de inversión.

ESTRUCTURA DE LOS FONDOS DE FONDOS



FONDOS DE FONDOS. PRINCIPALES VENTAJAS

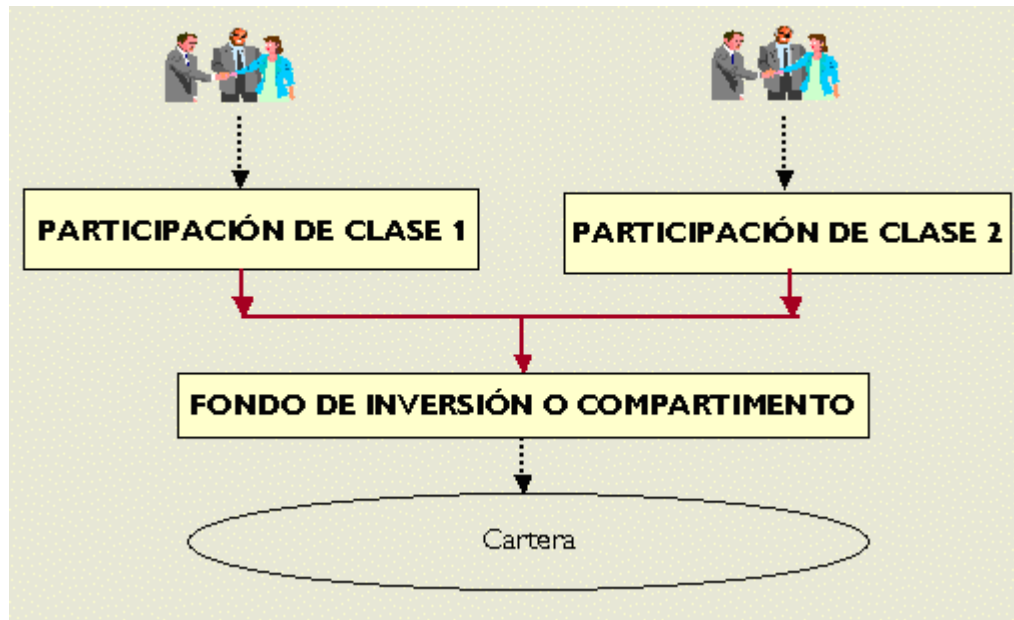
PARA EL PARTICIPE	PARA EL GESTOR
<ul style="list-style-type: none"> • Inversión profesionalizada en cestas de fondos. • La entrada y salida en fondos no tienen repercusión fiscal para el partícipe. • Acceso a fondos que exigen una suscripción inicial elevada. • Menores costes (comisiones) que la inversión directa en fondos. 	<p>Mejora la EFICIENCIA en la gestión</p> <ul style="list-style-type: none"> • Diversificación sin coste de recursos. • Permite combinar distintos estilos de gestión.

8.2. ¿Dónde pueden invertir los fondos? ¿Cómo se estructuran?

Los fondos de inversión (FI) y las sociedades de inversión colectiva de capital variable (SICAV) pueden invertir en toda clase de activos e instrumentos financieros, incluyendo instrumentos derivados, acciones y participaciones de otras instituciones de inversión colectiva (IIC) y valores no cotizados. Quedan eliminadas así las restricciones a la gama de activos aptos para la inversión que establecía la normativa anterior.

La nueva ley de instituciones de inversión colectiva contempla asimismo la posibilidad de que se creen IIC por compartimentos y de que existan diferentes clases de participaciones. La posibilidad de emitir distintas clases de participaciones de cada fondo o compartimento con diferentes comisiones cubriría el papel que han venido jugando las estructuras de fondo principal y subordinado.

ESTRUCTURA DE LOS FONDOS O COMPARTIMENTOS CON DISTINTAS CLASES DE PARTICIPACIONES



ESTRUCTURA DE LOS FONDOS O COMPARTIMENTOS CON DISTINTAS CLASES DE PARTICIPACIONES

PARA EL GRUPO FINANCIERO

- Ahorro de recursos. Bajo un único contrato constitutivo y reglamento de gestión pueden emitirse dos o más compartimentos.
- La emisión de distintas clases de participaciones permite comercializar a distintos tipos de clientes un mismo fondo con una estructura distinta de comisiones.

8.3. ¿Qué categorías analíticas de fondos de inversión existen?

Para poder analizar la evolución comparada de todos los fondos de inversión, hay que tener en cuenta las diferencias que existen entre los activos que los forman (renta fija a corto plazo, renta fija a largo plazo, renta variable, divisas). Además, también hay que tener en cuenta que cada fondo puede tener una referencia distinta a la hora de valorar la evolución seguida por cada uno de los fondos (tipos de interés del mercado monetario, tipos de interés de la deuda pública, índices bursátiles, etc.).

Por tanto, es necesario disponer de una clasificación de los fondos de inversión que permita comparar fondos con combinaciones de rentabilidad-riesgo similares.

- **Categorías de fondos según la CNMV e INVERCO**

A partir de mediados de 1999, la CNMV e INVERCO empezaron a utilizar nuevas categorías y criterios de clasificación de los fondos de inversión, basadas en la vocación inversora del fondo. La clasificación compuesta por 19 categorías de fondos a enero de 2002 ha sido modificada, para obtener una clasificación más corta, concisa y clara, por la circular 1/2009, de 4 de febrero, de la CNMV, sobre las categorías de instituciones de inversión colectiva en función de su vocación inversora.

La nueva clasificación de los fondos de inversión por vocación atiende a los siguientes criterios:

- Se tiene en cuenta la vocación inversora del fondo que aparece reflejada en su reglamento, y no la composición real de la cartera.
- Para calcular los porcentajes de inversión que definen las distintas vocaciones se utilizará el patrimonio del fondo.
- El plazo de la cartera de renta fija se determinará en función de su duración media de la cartera de contado y de los derivados.
- La duración media de los fondos de inversión monetarios no podrá ser superior a 6 meses.
- Las participaciones preferentes se considerarán activos de renta fija, y los bonos convertibles como un activo de renta fija más un derivado de renta variable.

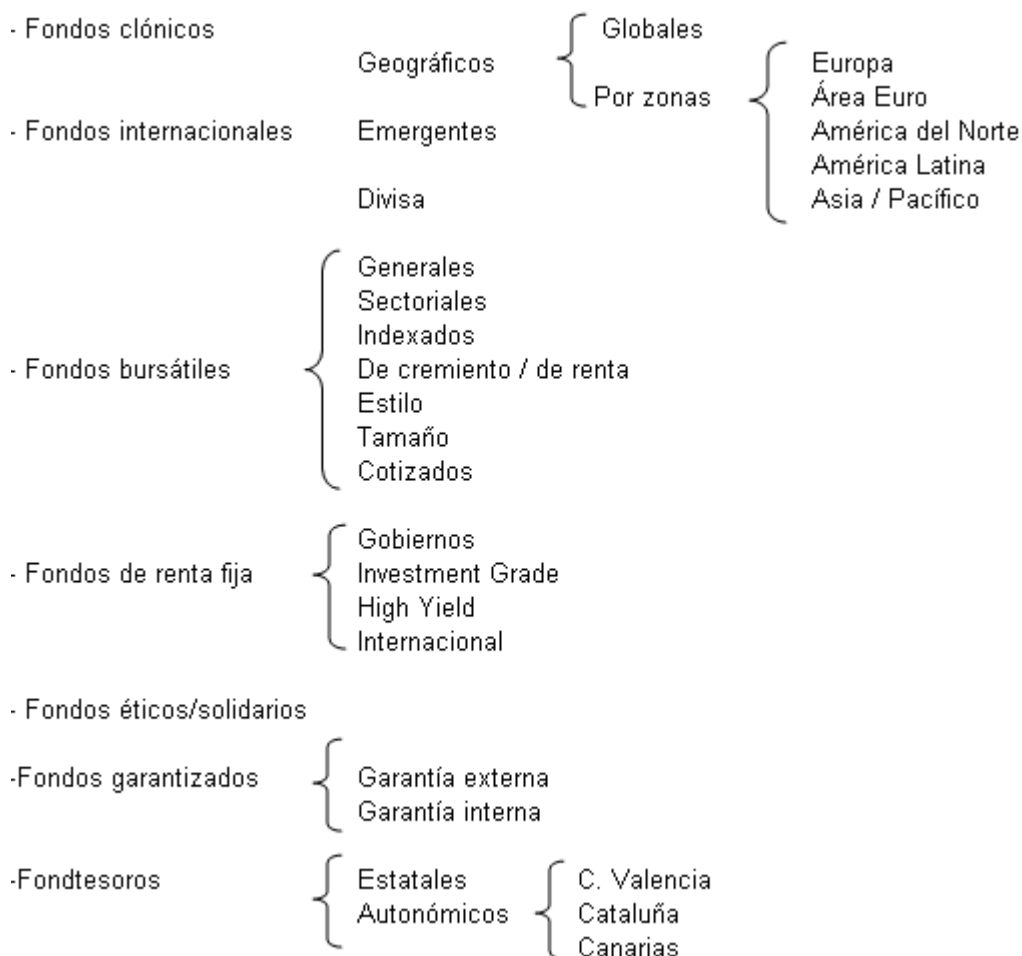
- Los fondos definidos por vocación en monetarios deberán tener una calificación crediticia (a corto plazo) de los títulos en cartera no inferior a A2 o equivalente.
- Todas las IIC que cumplan los requisitos de la vocación monetarios se les clasificará necesariamente dentro de dicha vocación.
- La denominación “monetario” o similar será exclusiva de los fondos que cumplan con las características de esta vocación.
- Ante la imposibilidad de encuadrar a un fondo entre dos vocaciones inversoras, se incluirá en la de mayor riesgo. En el caso de que pudiera estar en tres se clasificará en la vocación global.

No obstante, esta no es la única categoría analítica de fondos existente en el mercado, otras instituciones cuentan con clasificaciones diferentes, en función de los criterios de selección escogidos.

8.4. ¿Qué categorías comerciales de fondos de inversión existen?

Las categorías comerciales más importantes de fondos de inversión son las siguientes:

CATEGORÍAS COMERCIALES



- **FONDOS CLÓNICOS**

Estos fondos reciben también el nombre de *fondos gemelos* ya que pretenden ser prácticamente iguales a otros ya existentes en lo que a política de inversión se refiere.

- **FONDOS EN PAÍSES EMERGENTES**

El ámbito de inversión de estos fondos son países con elevado riesgo y con un importante potencial de crecimiento. Se trata fundamentalmente de Latinoamérica, el sudeste asiático y los países del este de Europa.

Los activos en los que se materializa la inversión son principalmente de renta variable y, en menor medida, en renta fija (bonos). Desde el punto de vista de las monedas en las que invierte el fondo, se puede hablar de fondos en divisas.

- **FONDOS BURSÁTILES:**

Son fondos con una clara orientación hacia la bolsa, en la medida que están formados mayoritariamente por renta variable. Dentro de los fondos bursátiles podemos distinguir:

Fondos generales y sectoriales: Pueden ser fondos bursátiles o fondos bolsa (invierten en toda la bolsa en general) y fondos sectoriales (se concentran en valores de un sector o sectores determinados).

Fondos de crecimiento y de renta: Los fondos de crecimiento se orientan hacia sectores y empresas con elevadas perspectivas de proporcionar ganancias y los fondos de renta tienen por objetivo el cobro estable de dividendos e intereses que puedan pagar las empresas y emisores de los títulos en los que han invertido.

Fondos indexados: En España se denominan fondos índice y tienen por objetivo replicar con la máxima fidelidad a sus índices de referencia.

Fondos de estilo: Los fondos de estilo tienen por objeto seguir una política de selección de activos concreta (sesgo) definida en el folleto del fondo. En la toma de decisiones hacen uso de distintos ratios, parámetros que apoyan sus decisiones. Algunos ejemplos de estilos son: valor, crecimiento, *Blend*, *Core* y por dividendos (alto, bajo)

Fondos tamaño o capitalización: Esta categoría de fondos están orientada a invertir en empresas que cumplen los requisitos definidos en la política de inversión del fondo en lo que a tamaño de capitalización

respecta. Por lo que pueden centrarse en uno o varios tramos del rango de capitalización siguientes: Large, Mid, Small, Micro.

Fondos Cotizados (ETF's): son fondos de inversión que se negocian en las bolsas, permitiendo la compraventa de las participaciones dentro del horario bursátil. La introducción de esta tipología de fondos en la regulación española se ha culminado con el reglamento 1309/2005, de 4 de noviembre, donde se recogen los requisitos para desarrollar estos instrumentos de inversión, que a su vez ponen fin a un largo periodo de discusión sobre su tratamiento.

- **FONDOS DE RENTA FIJA:**

El ámbito de inversión de los fondos se concentra activos de renta fija y del mercado monetario. Dentro de los fondos de inversión podemos distinguir:

Fondos de RF gobierno: El universo de activos principal en la que se centra esta categoría de fondos es la deuda de los distintos gobiernos a distintos plazos, e incluso en distintas monedas.

Fondos de RF Investment Grade: Su perfil de inversión se orienta a la adquisición de emisiones privadas cuya calificación crediticia certificada por una agencia de rating apta sea igual o superior a un rating “BBB-“ó equivalente.

Fondos de RF High Yield: A diferencia de los fondos de RF IG, los fondos HY invierten en emisiones privadas cuya calificación crediticia sea inferior a un rating “BBB-“ó equivalente.

Fondos de RF Internacional: Estos fondos tienen por objetivo invertir en RF de distintos países, en dos o más divisas.

- **FONDOS ÉTICOS Y SOLIDARIOS:** Los fondos éticos seleccionan sus inversiones teniendo en cuenta criterios sociales, mientras que los fondos

solidarios destinan una parte de sus comisiones a finalidades sociales, como puedan ser determinadas organizaciones no gubernamentales.

- **FONDTESOROS Y FONDVALENCIAS:** Los Fondtesoros son fondos de inversión que colocan un alto porcentaje de Deuda que emite el Estado. En el caso de invertir en deuda emitida por las Comunidades Autónomas reciben otros nombres: FondValencias (deuda emitida por la Generalitat Valenciana), Fontresor Catalunya (Generalitat de Catalunya), Eurocanarias (Comunidad Autónoma de Canarias). Del suministro de este tipo de fondos se encarga una Sociedad Gestora autorizada, que haya firmado con el Tesoro Público una colaboración que la obligue a cumplir determinadas condiciones.

Los fondtesoros aparecieron en 1990, como variantes de los FIM¹ o antiguos FIAMM², y con la finalidad de promover que las familias inviertan en Deuda Pública a través de instrumentos de Inversión Colectiva.

A mediados de 1999, y dada la escasa rentabilidad obtenida por este tipo de fondos, el Tesoro introdujo la posibilidad de que los fondtesoros invirtieran en renta fija privada y en renta variable (Fondtesoro Plus), tratando de hacer más atractivos estos productos.

Los tipos de Fondtesoros existentes en la actualidad son:

- ***Fondtesoro largo plazo FI y Fondtesoro corto plazo FI***

Al menos el 70 por 100 del patrimonio del Fondo está invertido en Deuda del Estado en cualquiera de sus modalidades: Bonos y Obligaciones del Estado, Letras del Tesoro, operaciones con pacto de recompra sobre Valores del Tesoro o en títulos emitidos por FTPymes avalados por el Estado. Estos últimos hasta un máximo del 20% del patrimonio del fondo.

Asimismo, pueden invertir un máximo del 30% de sus activos totales en otros valores de renta fija, distintos de la Deuda del Estado, siempre y cuando, éstos,

¹ Fondos de Inversión Mobiliaria

² Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario

sean negociados en un mercado secundario organizado español y cuenten con una cierta calidad crediticia (A+,A1 o asimilados), también pueden invertir en depósitos en entidades de crédito y en instrumentos del mercado monetario, de alta calidad crediticia (A+,A1 o asimilados), y todos ellos en euros.

La inversión mínima inicial para entrar, fijada por las Sociedades Gestoras, no puede superar los 300 €.

Lo que **diferencia** los Fondtesoro a largo plazo FI de los corto plazo FI es la **duración** objeto de su cartera, así en los Fondtesoro a largo plazo FI será superior a doce meses mientras que en los Fondtesoro a corto plazo FI no puede superar los doce meses.

- **Fondtesoro plus FI**

Al menos el 70 por 100 del patrimonio del Fondo en Deuda del Estado o en títulos emitidos por FTPymes avalados por el Estado. Estos últimos hasta un máximo del 20% del patrimonio del fondo.

Asimismo, el Fondo podrá invertir un máximo del 30% de sus activos totales en valores de renta variable integrantes del **Ibex 35** y en otros valores de renta fija, distintos de la Deuda del Estado, negociados en un mercado secundario organizado español, siempre que cuenten con una cierta calidad crediticia (A+,A1 o asimilados), También pueden invertir en depósitos en entidades de crédito y en instrumentos del mercado monetario, todos ellos denominados en divisas de países de la Unión europea.

La inversión mínima exigida inicialmente a los partícipes no será superior a 300 €.

- **FONDOS GARANTIZADOS**

Un *fondo garantizado* es aquél para el que existe garantía de un tercero, a favor del fondo o de los partícipes, que asegura al partícipe la recuperación de la totalidad o un porcentaje del capital invertido más una rentabilidad mínima en un plazo determinado.

Los fondos garantizados **pueden ser**:

- De rendimiento fijo

Garantizan la totalidad, o un porcentaje del capital invertido, más una tasa de rentabilidad determinada.

- De rendimiento variable

Garantizan la totalidad, o un porcentaje del capital invertido, más una rentabilidad variable en función de la revalorización total o media de un activo de renta variable o índice bursátil determinado.

Las **garantías** aportadas pueden ser de dos clases:

- Externa

La rentabilidad la garantiza directamente el depositario al partícipe.

- Interna

La rentabilidad la garantiza directamente el depositario, o un tercero, al fondo y éste al partícipe.

La diferencia para los partícipes es:

- **Fiscal:** la rentabilidad obtenida por el partícipe por aplicación de una garantía externa se califica como rendimiento de capital mobiliario, mientras que tributará como ganancia patrimonial la obtenida por una garantía interna o del propio fondo.
- **Beneficiario:** todos los partícipes de un fondo con garantía interna cuentan con la rentabilidad garantizada, independientemente de cuando hayan suscrito sus participaciones. Si, por el contrario, la garantía es externa ésta sólo es aplicable a aquellos inversores que hayan adquirido sus participaciones durante el periodo de suscripción.

9. ¿Cómo se miden rentabilidad y riesgo de un fondo de inversión?

En este apartado se trata de aclarar los conceptos de rentabilidad y riesgo, así como los métodos empleados para su medición.

9.1. Concepto y medición de la rentabilidad

El rendimiento o rentabilidad de un activo es la cantidad (fija o variable) que se espera obtener en el futuro en relación con la cantidad invertida.

Desde el punto de vista del partícipe de un fondo de inversión, la rentabilidad de un fondo se puede medir de la siguiente manera.

Rentabilidad simple

Trata de expresar la rentabilidad del fondo, si es de capitalización, para un periodo de tiempo específico (mensual, trimestral o anual).

En el caso de que en el periodo no se haya realizado ninguna aportación ni reintegro al fondo, la rentabilidad viene expresada por:

$$R_p = \frac{VL_1 - VL_0}{VL_0}$$

Donde:

VL_1 : Valor liquidativo del fondo al final del período de evaluación.

VL_0 : Valor liquidativo del fondo al principio del período de evaluación.

R_p : Rentabilidad del fondo para el período de medición.

Ejemplo numérico

El señor X compra en $T=0$ participaciones de los siguientes fondos:

40 participaciones a 652,70 euros = 26.107,96 euros

11.000 participaciones a 1,8 euros = 19.800 euros

TOTAL = 45.907,96 euros

Posteriormente, el señor X vende en $T=1$ las participaciones

40 participaciones a 823,387 euros = 32.935,96 euros

11.000 participaciones a 1,41 euros = 15.602,27 euros

TOTAL = 48.537,73 euros


Rentabilidad de la cartera de fondos:

$(48537,73 - 45.907,96) / 45.907,96 = 5,73\%$

9.2. Concepto y medición del riesgo

El riesgo es la dispersión de los distintos valores del fondo respecto a la rentabilidad media obtenida por el mismo (volatilidad del fondo). Para analizar el riesgo hay que identificar cuáles son los factores que hacen que los rendimientos sean variables y medir esta variabilidad.

¿QUÉ FONDO ES MEJOR?



	FONDO 1, FI	FONDO 2, FI
TRIMESTRE 1	4%	4%
TRIMESTRE 2	4%	-4%
TRIMESTRE 3	4%	16%
TRIMESTRE 4	4%	0%
Rentabilidad Media	16%	16%

En el ejemplo del cuadro 5 aparecen dos fondos de la misma categoría. En principio, para una inversión a un año el fondo 1, es mejor que el fondo 2, ya que para la misma rentabilidad media, los resultados del fondo 1 son más estables (menos variables o volátiles) que los del fondo 2.

Por otro lado, un fondo de inversión es más arriesgado que otro si sus rendimientos son más variables. Por tanto, para analizar el riesgo de la inversión hay que saber cuáles son los factores que hacen que los rendimientos sean variables.

En este sentido, cualquier inversor racional preferirá invertir en un fondo menos arriesgado que en otro con más riesgo, cuando ambos fondos le ofrezcan las mismas rentabilidades.

En la medida que la rentabilidad y el riesgo de una inversión están en función del tipo de activos en los que el fondo invierte, en el esquema 14 se resume cómo se mide el riesgo de los principales activos financieros.

RIESGO DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS

<p>Riesgo de tipo de interés: Riesgo de que varíen los tipos de interés y, por tanto, el precio de los activos de renta fija.</p>
<p>Fondos de Renta Fija, Fondos de Renta fija Internacional.</p>
<p>Riesgo de crédito: Imposibilidad por parte del emisor del título de hacer frente al pago de los intereses y de la cantidad invertida inicialmente.</p>
<p>Todos los fondos, salvo los FIAMM y aquellos fondos que inviertan en deuda pública.</p>
<p>Riesgo de tipo de cambio: Es el riesgo de que se produzcan variaciones desfavorables en el tipo de cambio. Se incurre en este riesgo en el caso de que la rentabilidad de los activos extranjeros se vea mermada al obtener su valor en euros .</p>
<p>Fondos de Renta Variable Internacional, Fondos de Renta Fija Internacional</p>
<p>Las acciones tienen un riesgo específico, o <i>riesgo diversificable</i>, que está en función de las características de la empresa emisora del título. Además, existe un riesgo de mercado, que depende de factores como la situación económica y que afecta, por tanto, a todos los valores que se coticen en un mercado en mayor o menor medida.</p>
<p>Fondos de Renta Variable, Fondos de Renta Variable Internacional</p>

10. Consejos útiles para invertir en fondos de inversión

Invertir bien en fondos de inversión no es una tarea complicada, basta con tener claro una serie de conceptos.

- En primer lugar, hay que tener clara la idea de que el hecho de que un fondo de inversión haya obtenido una buena rentabilidad en el pasado, no es ninguna garantía de que ofrecerá la misma rentabilidad en el futuro.

“RENTABILIDADES PASADAS NO GARANTIZAN RENTABILIDADES FUTURAS”

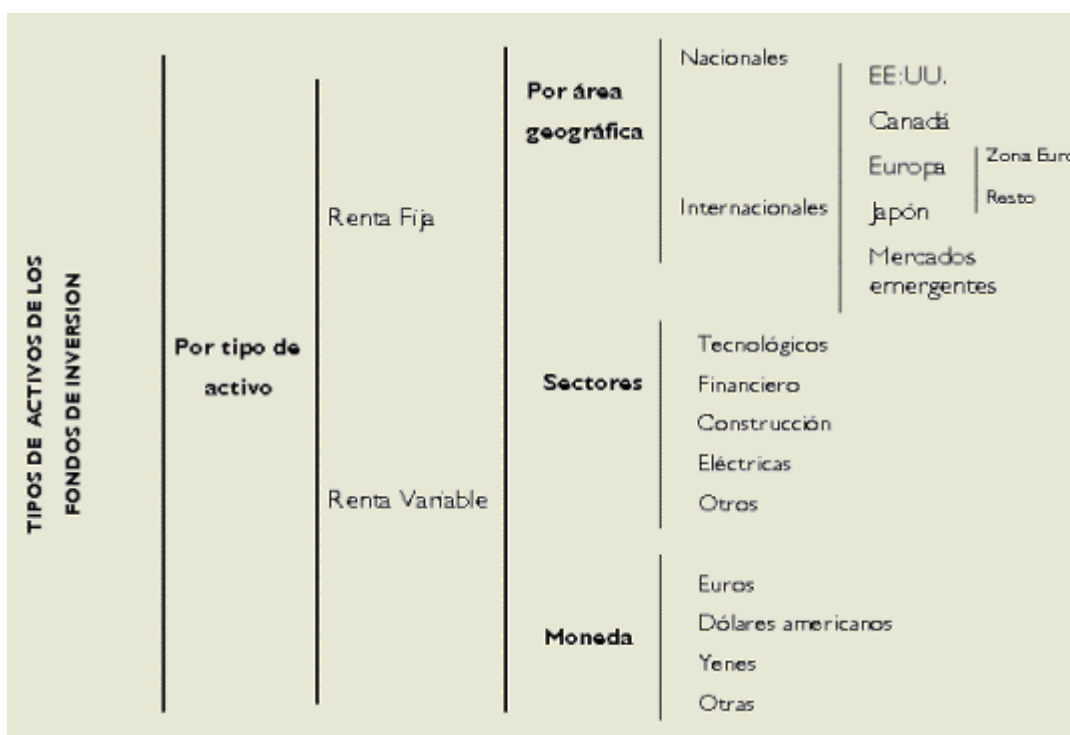
Las rentabilidades hay que compararlas con las obtenidas por el mismo tipo de fondos y durante el mismo periodo de tiempo.

Para escoger correctamente un fondo, el inversor tiene que tener en cuenta los activos que forman su cartera y las comisiones que le cobran, pues de ello dependerá su rentabilidad futura. Si bien es cierto que los mejores fondos de hoy pueden no serlo mañana, es importante escoger bien desde el principio. Incluso, no se debe invertir en un solo fondo de inversión, sino en varios, con el objetivo de disminuir el riesgo y obtener unos resultados mejores.

- Antes de comprar participaciones en un fondo de inversión asegúrese de contar con el folleto del fondo y que entiende toda la información que contiene. La gestora debe entregar el folleto informativo, donde estén plasmadas las características del fondo de inversión. La entrega del folleto es obligatoria antes de la suscripción. Revise también los *informes trimestrales* de cada uno de sus fondos, compruebe que la evolución de los fondos es acorde con la política de inversión definida en el folleto. Si es posible, evalúe la rentabilidad-riesgo de su fondo frente a la media de fondos pertenecientes a la misma categoría (esta información la podrá encontrar en prensa financiera), así como la evolución frente al mercado de referencia.
- Hay que destacar que la asignación de activos es el factor que más pesa en el éxito o fracaso de una cartera de inversión.

En la asignación de activos, hay que determinar el porcentaje de la cartera que vamos a mantener en renta fija y en renta variable, según cual sea el nivel de riesgo que el inversor esté dispuesto a asumir. En el caso de la renta fija habrá que determinar, por ejemplo, la proporción que va a ir en cada moneda (euros, dólares americanos y yenes) y en el caso de la renta variable la proporción que va a ir a cada zona geográfica (EEUU, Europa, Japón y mercados emergentes).

TIPOS DE ACTIVO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN



- Cada persona debe invertir de acuerdo a su circunstancia. Así, las dos variables que hay que tener en cuenta a la hora de formar una cartera de inversión son el límite de riesgo que el inversor está dispuesto a asumir y su horizonte temporal.

Por lo que se refiere al riesgo, en la inversión a largo plazo los niveles o perfiles básicos de riesgo son tres: agresivo (dispuesto a asumir riesgos), moderado (dispuesto a asumir algún riesgo) y conservador (no dispuesto a asumir riesgos).

El horizonte temporal es otro elemento a tener en cuenta. Es importante saber a cuántos años vista invertimos ya que este factor determinará, fundamentalmente, la fiscalidad de nuestra inversión y el tipo de fondo en el que debemos invertir.

- Hay que decidir si limitar la inversión a los mercados españoles o si desea diversificar, es decir, invertir también en otros países con el objetivo de reducir riesgos. Si decide invertir en valores españoles, escoja entre tres y cinco fondos formados exclusivamente por renta variable, para cumplir con la parte de acciones, y otros tantos formados sólo por renta fija, para la parte de bonos. Dentro de los fondos de renta fija se debe procurar que haya una parte de fondos de vencimiento a medio plazo y otra de vencimiento a largo plazo.
- Posteriormente, se aconseja reequilibrar la cartera por lo menos una vez al año, pues a lo largo del tiempo los porcentajes iniciales de bonos y acciones elegidos se desequilibrarán en función de la evolución de los mercados. También se debe reequilibrar por divisa (moneda) y zona geográfica. Además, la cartera debe reajustarse cada año con el objetivo de ir aumentando el peso de los bonos (menos riesgo) a medida que se acerca la fecha de vencimiento de la cartera.
- Hay ocasiones en que se deben ajustar o cambiar las carteras a largo plazo. Por ejemplo, cuando un fondo obtiene peores resultados que otros similares, cuando un fondo cambia su política de inversión o las pautas seguidas para invertir y cuando los objetivos del inversor cambian.
- No se deben suscribir participaciones de fondos a través de una conversación telefónica, sin conocer antes las características del fondo, que se contienen en el folleto antes mencionado.
- A menudo el inversor ingresa dinero en la cuenta corriente para suscribir participaciones de un fondo, sin conocer la estrategia de inversión, el número de participaciones que posee, el valor liquidativo, y las comisiones que le cobran por las operaciones que realiza.
- A la hora de reembolsar las participaciones, la gestora debe vender las participaciones al valor liquidativo establecido en el día. Sería incorrecto por tanto, si al cliente se le aplica el precio de las participaciones en fechas pasadas.
- Las participaciones de un fondo de inversión, sólo se deberán comprar a las sociedades inscritas en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) encargado de regular los mercados y dependiente del Ministerio de Economía.
- Por último, es importante señalar que la ansiedad no le debe hacer cambiar su plan y estrategia de inversión inicial, pues, aunque la estrategia no le dará

satisfacción todos los años, a largo plazo sí. Lo peor que puede hacer un inversor que no tiene la posibilidad de seguir los mercados de forma profesional es tratar de actuar a corto plazo, ya que esto le llevará a invertir cuando el mercado ya ha subido (está caro) o a desinvertir cuando el mercado ya ha incurrido en pérdidas.

11. Ranking y rating de los fondos de inversión

En este apartado se trata de dar respuesta a una pregunta que se formulan muchos inversores: ¿cuál es la razón del mejor o peor comportamiento de un fondo determinado respecto a los demás? o ¿el fondo en el que he invertido se encuentra entre los mejores o entre los peores? El ranking de los fondos de inversión, sirve para que el inversor vea si el fondo seleccionado se mantiene entre los primeros o los últimos de una clasificación de rentabilidades a un determinado plazo (normalmente 12 meses o superior). No obstante, hay que señalar que el ranking no es suficiente para tomar una decisión de compra en un fondo, ya que no tiene en cuenta el riesgo soportado para lograr la rentabilidad obtenida. Por otro lado, únicamente muestra la situación de un fondo en un momento determinado de su vida y, por tanto, sólo nos da información de sus últimas posiciones, en base a la historia del fondo, la rentabilidad que ha tenido en el pasado y la variabilidad de su valor liquidativo.

Adicionalmente, habrá que considerar las comisiones del fondo, ya que merman la rentabilidad del mismo. Un fondo con una buena gestión podrá aparecer en peor posición dentro del ranking que otro con una gestión menos eficiente pero con comisiones inferiores.

Por tanto, el ranking de un fondo sólo nos sirve para obtener una información parcial, en ningún caso debería ser el único criterio para decidir nuevas inversiones.

Para tomar decisiones de compra sobre un fondo hay que tener en cuenta no sólo las rentabilidades pasadas, sino también los ratings de fondos, que son una forma de calificar si la gestión del fondo ha sido buena. Un buen rating de fondos tendrá en cuenta distintas medidas de rentabilidad y de riesgo a lo largo del tiempo, considerará la coherencia de la evolución de los fondos respecto al mercado de referencia (por ejemplo, en el caso de fondos de renta variable española se observará su comportamiento respecto al IBEX 35) y la política de la entidad en todo lo relativo a comisiones y gastos.

12. ¿Quién supervisa los fondos de inversión?

La supervisión de los fondos de inversión, así como de las sociedades gestoras y los depositarios, corresponde a la *Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)*.

Mediante la supervisión, la CNMV garantiza dos objetivos muy importantes:

- Por un lado, la estabilidad del sistema financiero. Conseguir este objetivo es importante, ya que si una gestora de fondos de inversión de suficiente tamaño entrara en crisis, o bien si la crisis de un gestora llevara a una desconfianza hacia estos productos, hasta el punto de provocar una retirada masiva y simultánea por parte de los partícipes de sus ahorros en fondos de inversión, se podrían producir importantes turbulencias financieras.
- Por otro lado, la protección de los inversores. La CNMV protege especialmente a aquellos inversores que pueden tener mayores dificultades a la hora de defender sus intereses (pequeños ahorradores) en lo que se refiere a la valoración de su patrimonio, o a la información que han de recibir de forma periódica sobre las inversiones realizadas.

Para llevar a cabo esta función supervisora, la CNMV obtiene información regularmente de todos los fondos de inversión nacionales, así como de las entidades gestoras y depositarios de IIC, en el ámbito de competencias. Así mismo, para obtener esta información o para comprobar su veracidad, la CNMV puede realizar inspecciones sobre la situación legal y económico-financiera de las entidades y sujetos bajo su vigilancia, así como sobre las condiciones en que ejercen su actividad.

La CNMV puede sancionar las infracciones cometidas por las entidades y sujetos sometidos a supervisión.

En resumen, las principales funciones de la CNMV con relación a los fondos de inversión son las siguientes:

- **Autorizar** la inscripción y el registro administrativo previo al inicio de actividades de cualquier nuevo fondo, así como cualquier modificación posterior de su Reglamento.

- **Revisar** y verificar los Estados Financieros Reservados remitidos periódicamente por las sociedades gestoras de IIC.
- **Vigilar** las infracciones que se pudieran cometer y, en su caso, sancionarlas.

13. Tratamiento fiscal en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF)

Tipología de rentas

Rentas derivadas de las transmisiones o de los reembolsos de participaciones.

Calificación fiscal

Ganancia o pérdida patrimonial.

Gastos deducibles

Sí. Los gastos de adquisición y enajenación satisfechos.

Tributación

La rentabilidad obtenida por un contribuyente en el reembolso o transmisión de las participaciones de un fondo de inversión, se califica de ganancia de patrimonio y se calcula conforme a las normas generales del IRPF formando parte de la base imponible del ahorro³ que tributa en 2012 a los tipos que aparecen en la siguiente escala:

Parte de la base liquidable	Tramo estatal	Tramo complementario	Tramo autonómico	AGREGADO*
Euros	Tipo aplicable Porcentaje	Tipo aplicable Porcentaje	Tipo aplicable Porcentaje	Tipo aplicable Porcentaje
Hasta 6.000 euros	9,5%	2%	9,5%	21%
Entre 6.000,01 - 24.000	10,5%	4%	10,5%	25%
Desde 24.000,01	10,5%	6%	10,5%	27%

* En el agregado no hay diferencias entre Comunidades Autónomas.

Retención a cuenta

Sí. La ganancia patrimonial está sujeta a retención del 21% que es deducible de la cuota del IRPF.

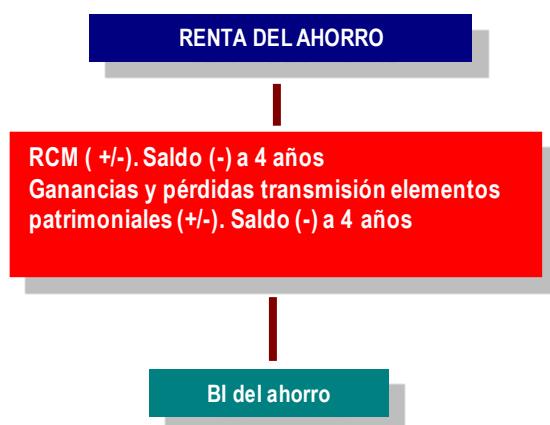
Compensación de Pérdidas

Siempre que el valor de adquisición sea mayor que el de transmisión tendremos una pérdida patrimonial.

³ En general formada por: intereses, dividendos, rendimientos obtenidos de seguros, rentas procedentes de activos de renta fija (cupones, transmisión, reembolso, amortización, canje o conversión) y ganancias y pérdidas derivadas de la venta de inmuebles, acciones o instituciones de Inversión Colectiva (pej. Fondos de Inversión).

Ahora bien, a pesar de que en el IRPF las ganancias y pérdidas patrimoniales se integran junto con la mayoría de los rendimientos del capital mobiliario en la base imponible del ahorro⁴, se compensan exclusivamente entre sí, por un lado, los rendimientos del capital mobiliario (i.e. rentas procedentes de intereses, dividendos, rentas procedentes de activos financieros, seguros, etc.) y, por otro, las ganancias y pérdidas patrimoniales con independencia de su período de generación (pej. de otros Fondos de Inversión, pero también de otras IICs, acciones, cotizadas o no cotizadas y de inmuebles). En ambos casos, si el saldo resultante es negativo, se compensa en los cuatro ejercicios siguientes.

Por tanto, es imposible compensar rendimientos y plusvalías de diferente signo. Departamentos estancos.



Por último, es muy importante tener presente la norma antiaplicación de pérdidas patrimoniales que establece que la pérdida patrimonial que se aflora o se genera al vender un activo podrá compensarse, en los términos expuestos, siempre que durante los dos meses anteriores y los dos posteriores no se hayan adquirido valores homogéneos, es decir, idénticos.

Ejemplo.- Un contribuyente compra el 1 de octubre de 200x-2, 1.000 participaciones a 15 euros cada una. El 11 de octubre de 200x-2 se transmiten las participaciones por 14.100 euros. El 12 de octubre de 200x-2 se compran 1.000 participaciones, de las mismas

⁴ En general formada por: intereses, dividendos, rendimientos obtenidos de seguros, rentas procedentes de activos de renta fija (cupones, transmisión, reembolso, amortización, canje o conversión) y ganancias y pérdidas derivadas de la venta de inmuebles, acciones o instituciones de Inversión Colectiva (pej. Fondos de Inversión).

características a las primeras, por 14.500 euros. El 2 de junio de 200x transmite las últimas 1.000 participaciones por 20.000 euros:

- 1a venta 200x-2
Valor de transmisión 11/10/200x-2: 14.100
Valor de adquisición 1/10/200x-2: 15.000
Pérdida patrimonial: -900

Por aplicación de la norma anti-cómputo, la totalidad de las pérdidas obtenidas no podrían ser objeto de compensación en ese período impositivo.

- 2ª venta 200x
Valor de transmisión 2/06/200x: 20.000
Valor de adquisición 12/10/200x-2: 14.500
Ganancia patrimonial: 5.500

Al haberse transmitido todas las participaciones que fueron recompradas, las pérdidas generadas en el ejercicio 200x-2 (900 euros) que no fueron compensadas ese año podrán ser objeto de compensación en la declaración del IRPF de 200x con las ganancias obtenidas en este ejercicio que también formen parte de la base del ahorro (con los 5.500 euros).

Particularidades

Hay un régimen especial de diferimiento para el “traspaso de fondos” que consiste en exonerar de gravamen las ganancias de patrimonio que se obtengan en la transmisión o reembolso de participaciones, cuando el importe obtenido se destine a la suscripción de otras participaciones en Instituciones de Inversión Colectiva (IIC), conservando las nuevas participaciones el valor y la fecha de adquisición de las participaciones transmitidas o reembolsadas.

Cuando se transmiten o reembolsan participaciones de un mismo fondo de inversión pero adquiridas en distintas fechas, se considera que las transmitidas o reembolsadas por el contribuyente son aquellas adquiridas en primer lugar (criterio FIFO).

Existe un régimen transitorio con coeficientes de abatimiento para ganancias procedentes de valores adquiridos antes de 31-12-1994 únicamente aplicables a la ganancia obtenida hasta el 20 de enero de 2006, tomándose como referencia objetiva de cálculo el valor liquidativo a 31 de diciembre del 2005.

Para aplicar los coeficientes de abatimiento hay que distinguir entre la parte de la ganancia patrimonial generada con anterioridad a 20-01-2006, que se reduce mediante la aplicación de los coeficientes de abatimiento (del 14,28%, en el caso de FI) por cada año redondeado por exceso que exceda de dos de antigüedad desde la adquisición hasta el 31/12/1996 (2 años y 1 día equivale a 3 años; 3 años y 1 día a 4 años...) y la parte generada desde dicha fecha a la que no se aplican los coeficientes y la parte generada desde dicha fecha a la que no se aplican los coeficientes.

Para calcular la parte de la ganancia patrimonial generada con anterioridad a 20-01-2006, se debe calcular primero la ganancia o pérdida patrimonial para cada participación, de acuerdo con lo establecido con carácter general, y si el resultado es una ganancia patrimonial se efectuará la reducción que proceda de las siguientes:

- Si el valor de transmisión es igual o superior al valor que corresponda a las participaciones a efectos del Impuesto sobre el Patrimonio (IP) del año 2005 (es decir, el valor liquidativo), sólo se reduce la parte de la ganancia patrimonial que se hubiera generado con anterioridad a 20-01-2006 entendiéndose que ésta será la parte de la ganancia patrimonial resultante de tomar como valor de transmisión el que corresponda a las participaciones a efectos del IP 2005.
- Si el valor de transmisión es inferior al que corresponda a las participaciones a efectos del IP 2005, los coeficientes de reducción se aplican en su totalidad sobre la ganancia patrimonial.

La parte del incremento no abatida, tributará al tipo correspondiente entre el 21%-27%.

13.1. Dividendos

Si el fondo es de reparto y los rendimientos que obtiene el partícipe se derivan del reparto de resultados por parte del fondo (dividendos), éstos tienen la consideración de rendimientos del capital mobiliario a integrar en la "base del ahorro" derivados de la

participación en fondos propios, pero no resulta de aplicación la exención de 1.500 euros prevista en la normativa del IRPF.

Los dividendos, en su caso, distribuidos por los fondos de inversión son rendimientos de capital mobiliario sujetos a una retención del 21% aplicable sobre el rendimiento íntegro obtenido.

13.2. Régimen fiscal de los Fondos de Inversión constituidos en paraísos fiscales

Los FI afectados son los constituidos en países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales. La OCDE ha hecho pública una lista de países y territorios que, según dicho organismo, deben considerarse paraísos fiscales.

Esta lista no afecta a la calificación de paraíso fiscal a efectos de la legislación interna española, sin perjuicio de que la lista vigente en la actualidad pueda modificarse en el futuro (Real Decreto 1.080/1991, de 5 de julio de 1991).

Renta a integrar en la base imponible

Los partícipes de FI constituidos en países o territorios calificados como paraísos fiscales deben imputar en la base general del IRPF la diferencia positiva -o plusvalía latente- entre el valor liquidativo de las participaciones al día del cierre del período impositivo (31 de diciembre) y su valor de adquisición, aunque no se haya producido la transmisión.

A este respecto, se presume, salvo prueba en contrario, que la diferencia anterior es el 15% del valor de adquisición de la participación. Se trata de una presunción «*ius tantum*», de tal forma que el contribuyente podrá probar que la diferencia de valores es inferior o superior.

Valoración de la participación

La cantidad integrada en la base se considera, a efectos fiscales, mayor valor de adquisición de la participación, ya que, en otro caso, se generaría una doble imposición cuando se produjese la transmisión o reembolso de las participaciones.

Las rentas derivadas de la transmisión se integran en la base del ahorro y por tanto tributan en 2012 a un tipo progresivo entre el 21% y el 27%.

Distribución de beneficios

Los beneficios distribuidos por estos FI no se imputan a los partícipes, y minoran el valor de adquisición de su participación, lo que se explica por el hecho de que previamente el contribuyente ha debido de tributar por la renta generada por las participaciones.

Entendemos que no resulta de aplicación la exención de 1.500 euros prevista en la Ley del IRPF para este tipo de rendimientos.

13.3. Especialidades forales

Comunidad Foral de Navarra

- **Transmisión / reembolso de participaciones**

En la Comunidad Foral de Navarra las rentas resultantes de la transmisión de las participaciones de este tipo de productos se califican fiscalmente como incrementos o disminuciones patrimoniales a integrar (con independencia de su periodo de generación) en la "parte especial del ahorro" del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas que tributa en 2012 a los tipos que aparecen en la siguiente escala:

Parte de la base liquidable Euros	Tramo general Tipo aplicable Porcentaje	Tramo complementario Tipo aplicable Porcentaje	AGREGADO Tipo aplicable Porcentaje
Hasta 6.000 euros	19%	1%	20%
Entre 6.000,01 - 24.000	21%	3%	24%
Desde 24.000,01	21%	5%	26%

Retención del 20%.

- **Participaciones adquiridas antes del 31-12-1994**

La Ley Foral 18/2006, de 27 de diciembre, de modificación de diversos impuestos y otras medidas tributarias eliminó el régimen de coeficientes de abatimiento para incrementos patrimoniales procedentes de participaciones adquiridas antes de 31-

12-1994 y regula un nuevo régimen transitorio aplicable a los incrementos obtenidos por transmisiones realizadas a partir del 31 de diciembre de 2006.

- **Dividendos**

Los dividendos distribuidos por los fondos de inversión son rendimientos de capital mobiliario a integrar en la "parte especial del ahorro" del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y están sujetos a un tipo fijo del 19% por los primeros 6.000 euros y del 21% por el resto. Retención a 19%.

País Vasco

- **Transmisión / reembolso de participaciones**

La rentabilidad obtenida por un contribuyente en el reembolso o transmisión de las participaciones de un fondo de inversión, se califica de ganancia de patrimonio y se calcula conforme a las normas generales del IRPF formando parte de la base imponible del ahorro⁵ del IRPF y tributa:

- a) En Álava y Vizcaya: al tipo fijo del 20% hasta 10.000 euros y al 22% para el exceso sobre dicha cantidad.
- b) En Guipúzcoa: al tipo fijo del 20% hasta 4.000 euros y al 23% para el exceso sobre dicha cantidad.

No obstante es importante matizar que en los tres Territorios Forales, a diferencia del Territorio Común, la aplicación de los coeficientes de actualización -que tratan de corregir el efecto de la inflación- no se limita a los supuestos de transmisiones inmobiliarias, resultando también aplicables en el cálculo del resto de variaciones patrimoniales.

En consecuencia, para calcular la ganancia de patrimonio a integrar en el IRPF por un reembolso/transmisión realizado en 2012, el valor de adquisición se actualiza, en función del año de adquisición de las participaciones, conforme a la siguiente tabla (la misma en los tres Territorios Forales):

⁵ En general formada por: intereses, dividendos, rendimientos obtenidos de seguros, rentas procedentes de activos de renta fija (cupones, transmisión, reembolso, amortización, canje o conversión), ganancias y pérdidas derivadas de la venta de inmuebles, acciones e instituciones de Inversión Colectiva (pej. Fondos de Inversión) e ingresos por alquiler de vivienda.

Año de adquisición ^(*)	Coficiente
1994 y anteriores	1,509
1995	1,603
1996	1,544
1997	1,509
1998	1,476
1999	1,436
2000	1,387
2001	1,335
2002	1,288
2003	1,253
2004	1,216
2005	1,177
2006	1,138
2007	1,107
2008	1,065
2009	1,060
2010	1,043
2011	1,010
2012	1

^(*) Cuando las inversiones se hubieran efectuado el 31 de diciembre de 1994, será de aplicación el coeficiente 1,603.

- **Retención a cuenta**

Sí (del 21%). La ganancia patrimonial está sujeta a retención que es deducible de la cuota del IRPF.

El Concierto Económico con la Comunidad Autónoma del País Vasco, aprobado por Ley 12/2002, de 23 de mayo, establece que en la exacción de determinadas retenciones e ingresos a cuenta, las Diputaciones Forales aplicarán idénticos tipos a los de Territorio Común.

- **Participaciones adquiridas antes del 31-12-1994**

Existe un régimen transitorio con coeficientes de abatimiento para ganancias procedentes de valores adquiridos antes de 31-12-1994 únicamente aplicables a la ganancia obtenida hasta el 31 de diciembre del 2006, tomándose como referencia objetiva de cálculo el valor liquidativo a 31 de diciembre del 2006.

- **Dividendos**

Los dividendos distribuidos por los fondos de inversión son rendimientos de capital mobiliario a integrar en la base imponible del ahorro⁶ del IRPF y tributan:

- a) En Álava y Vizcaya: al tipo fijo del 20% hasta 10.000 euros y al 22% para el exceso sobre dicha cantidad.
- b) En Guipúzcoa: al tipo fijo del 20% hasta 4.000 euros y al 23% para el exceso sobre dicha cantidad.

Retención del 21%.

El Concierto Económico con la Comunidad Autónoma del País Vasco, aprobado por Ley 12/2002, de 23 de mayo, establece que en la exacción de determinadas retenciones e ingresos a cuenta, las Diputaciones Forales aplicarán idénticos tipos a los de Territorio Común.

⁶ En general formada por: intereses, dividendos, rendimientos obtenidos de seguros, rentas procedentes de activos de renta fija (cupones, transmisión, reembolso, amortización, canje o conversión), ganancias y pérdidas derivadas de la venta de inmuebles, acciones e instituciones de Inversión Colectiva (pej. Fondos de Inversión) e ingresos por alquiler de vivienda.

14. Tratamiento fiscal en el Impuesto sobre el Patrimonio (IP)

Recuerde que el Impuesto sobre el Patrimonio (IP) se restablece con carácter temporal para los ejercicios 2011 y 2012, devengándose el 31 de diciembre de cada uno de estos ejercicios. De tal forma que la presentación de la declaración se realizará en 2012 y 2013 en los mismos plazos que las correspondientes declaraciones de IRPF.

Principales novedades

1. Exención de la vivienda habitual: Se eleva el límite de la exención de la vivienda habitual hasta un importe máximo de 300.000 euros.
2. Mínimo exento: con carácter general, 700.000 euros.

Obligación de declarar

En principio están obligados a declarar los sujetos pasivos cuya cuota del IP, determinada de acuerdo con las normas reguladoras del Impuesto y una vez aplicadas las deducciones o bonificaciones que procedieran, resulte a ingresar. No obstante, estarán también obligados todos aquellos cuyo valor de bienes y derechos calculados según la normativa del mismo (y sin computar a estos efectos las cargas, gravámenes, deudas u otras obligaciones personales) resulte superior a 2.000.000 de euros, aun cuando la cuota resultara negativa.

Esto afecta de forma especial a los residentes en alguna Comunidad Autónoma que, en virtud de sus competencias normativas, haya aprobado una bonificación que, si bien no tendrán cuota a ingresar, si podrían estar obligados a declarar si el valor de sus bienes y derechos sobrepasase los 2.000.000 de euros.

Las CC.AA. no tienen competencia para determinar el límite a los efectos de determinar la obligación de presentar declaración.

Tributación

Las participaciones y/o acciones en IICs, con independencia de su admisión o no a cotización, se valorarán a efectos del IP por su valor liquidativo a 31 de diciembre de cada año.

Este valor se determinará conforme a la legislación específica de estos instrumentos.

15. Inversión en fondos de inversión frente a otros productos de ahorro

15.1. Fondos de inversión y planes de pensiones

Ventajas: los fondos de inversión son muy líquidos, mientras que los fondos de pensiones se caracterizan por su gran iliquidez, en la medida que no se puede disponer del dinero invertido en ellos hasta la jubilación o las causas tasadas legalmente (supuestos de parados de larga duración, enfermedad grave, fallecimiento, etc.).

Desventajas: la principal desventaja de los fondos de inversión respecto a los fondos de pensiones estaba relacionada con la fiscalidad, pues anteriormente los fondos de inversión no permitían los traspasos sin tributación. Desde el 1 de enero del 2003 los traspasos de posiciones entre fondos de inversión están exentos de peaje fiscal. En los planes de pensiones, el inversor puede reducir su base imponible del IRPF, teniendo como límite con carácter general, 10.000 euros (12.500 euros a partir de los 50 años del partícipe tras la nueva reforma fiscal que entró en vigor el 1 de enero de 2007).

La reforma parcial del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (Ley 46/2002) modificó de forma relevante la tributación de los partícipes de IIC. La pérdida o ganancia patrimonial obtenida con el reembolso o transmisión de las participaciones, no se computará fiscalmente en el IRPF, siempre y cuando, el importe obtenido del reembolso o la transmisión se destine a suscribir otras participaciones en instituciones de inversión colectiva. Las nuevas participaciones conservarán el valor y la fecha de adquisición de las transmitidas o reembolsadas. Esta ventaja fiscal tendrá efecto, siempre y cuando el importe reinvertido sea el obtenido en el reembolso y no la cuantía de la ganancia o pérdida, en los siguientes casos:

- En las transmisiones de acciones de IIC que tengan la consideración de fondos de inversión;
- En las transmisiones de acciones de IIC con forma societaria, siempre que se cumplan los siguientes requisitos:
 - Que el número de socios de la IIC cuyas acciones se transmiten, sea superior a 500.

- Que el contribuyente no haya participado en ningún momento dentro de los doce meses anteriores a la fecha de la transmisión en más del 5% del capital de la IIC.

Este régimen de diferimiento no resultará de aplicación cuando por cualquier medio se ponga a disposición del contribuyente el importe derivado del reembolso o transmisión de las acciones o participaciones.

Por último, destacar que el régimen de diferimiento fiscal explicado anteriormente será de aplicación a los fondos de inversión extranjeros y a las IIC con personalidad jurídica extranjeras siempre que cumplan determinados requisitos y bajo unas condiciones.

En cuanto a los riesgos y rentabilidades que se pueden obtener, las consideraciones a efectuar son iguales para ambos y dependerán del tipo de fondo en que se invierta el dinero.

15.2. Fondos de inversión y seguros de vida con interés asegurado

Ventajas: los fondos de inversión pueden llegar a tener una rentabilidad superior a la de los seguros con interés asegurado. Además, los fondos de inversión tienen una liquidez alta frente a la liquidez media que tienen los seguros.

Desventajas: los seguros de vida tienen un nivel de riesgo bajo frente a los fondos de inversión, en la medida que en los primeros se conoce de antemano la rentabilidad que se obtendrá.

Además, a largo plazo las reducciones fiscales que tienen los seguros de vida son superiores.

15.3. Fondos de inversión y *unit-linked*

Ventajas: la aportación mínima de un fondo de inversión suele ser una participación, mientras que en un *unit-linked* suele ser elevada (por encima de 6.010,12 euros). En un *unit-linked* no se suele permitir el rescate sin penalización antes de un año, mientras que los fondos de inversión son totalmente líquidos, a excepción de los fondos garantizados y

los fondos especializados. En general, el coste de los fondos de inversión es menor que el de los *unit-linked*.

Asimismo para aquellos particulares que pretendan reestructurar sus inversiones, la posibilidad de realizar traspasos entre fondos sin coste fiscal puede representar una ventaja de éstos frente a los *unit-linked*.

Desventaja: frente a los fondos de inversión es que los *unit-linked* incorporan cobertura por fallecimiento.

FONDOS DE INVERSIÓN. UNIT-LINKED

Unit linked	Fondos de Inversión Mobiliarios
Es un seguro de vida cuyo patrimonio (provisiones técnicas) invierte en fondos u otro tipo de activos.	Es una IIC cuyo patrimonio está invertido en activos de renta fija, variable, e incluso en fondos de inversión.
El tomador puede moverse de un fondo a otro, sin tener que tributar. Las entidades imponen un límite de movimientos sin coste, a partir del cual se aplica una penalización	Los partícipes pueden cambiar de un fondo a otro cuando quieran, sin tributar por ello.
Las entidades exigen importes altos, por lo general de 6.010,12 euros	La inversión mínima es una participación. El precio de las participaciones comienza a partir de 6,01 euros.
Salvo excepciones, casi todos permiten el rescate gratuito después de un año aunque antes de ese período, se aplican penalizaciones por rescate anticipado.	Son totalmente líquidos a excepciones de los garantizados y los especializados.
La rentabilidad depende de los fondos o cestas en los que invierte. Los precios se publican diariamente.	Igual para todos los partícipes en función del tipo de fondo y los activos donde invierte.
Tienen una comisión mensual o anual por la administración, que puede ser fija o en porcentaje sobre la inversión	Suelen tener comisión de gestión y de depósitos y, en algunos casos, de suscripción y reembolso.
Desde enero de 2010, los rendimientos tributan como rentas del ahorro al tipo progresivo del 19% por los primeros 6000 euros y del 21% por el resto.	Desde enero de 2010, los rendimientos tributan como rentas del ahorro al tipo progresivo del 19% por los primeros 6000 euros y del 21% por el resto
Tienen una cobertura por fallecimiento, cuyo capital depende de la entidad. Puede ser de hasta 30.050,61 euros	A excepción de promociones, no tienen ventaja adicional.

15.4. Fondos de inversión y productos bancarios

Ventajas: los fondos de inversión pueden llegar a tener una rentabilidad alta mientras que la rentabilidad de los depósitos bancarios es bastante baja.

Fiscalmente los fondos de inversión tributan al mismo tipo fijo que los depósitos bancarios. Ambos productos, a pesar de tener una calificación fiscal distinta (como

ganancias patrimoniales y rendimientos de capital mobiliario, respectivamente) se integran en la base del ahorro aunque no pueden compensarse entre sí.

15.5. Fondos de inversión e inversión directa en bolsa

Ventajas: la ventaja de los fondos es que la gestión de los ahorros del inversor la llevan a cabo profesionales que son capaces de crear carteras diversificadas, y por tanto con menor nivel de riesgo.

Desventajas: una desventaja de los fondos de inversión respecto a la inversión directa en bolsa es que las plusvalías obtenidas por la venta de participaciones en fondos sufren (desde 2002) una retención en el momento del reembolso (es decir, se trata de un pago a cuenta del impuesto), mientras que en la venta de acciones no existe retención alguna.

Las ventajas y desventajas anteriormente comentadas se pueden ver, de forma clara, en el cuadro 8, ya que se pueden apreciar las principales características de los distintos productos comentados para que resulte más fácil la comparación entre ellos:

COMPARATIVA DE PRODUCTOS

Criterios	Planes de Pensiones	Planes de jubilación	Planes de Previsión Asegurados	Fondos de Inversión	Inversión directa en Bolsa
Hor. Temporal	Hasta la jubilación	Predeterminado (aunque se permite el rescate está penalizado)	Hasta la jubilación	De muy corto (FIAMM) a muy largo (renta Variable)	Alto
Nivel de riesgo	De muy bajo a muy alto (según el plan)	Bajo	Bajo	De muy Bajo a muy alto	Elevada o muy elevada
Rentabilidad	En función del nivel de riesgo	Conocida de antemano	Conocida de antemano	En función del plazo (de baja a elevada) y del nivel de riesgo	Alta o muy alta
Liquidez	Baja	Media	Baja	Alta o muy alta	Retención del 21 % sobre los dividendos
Retenciones	Las prestaciones sufren retención como rendimientos del trabajo	Del 21% por la diferencia entre el capital percibido menos el importe de las primas pagadas	Las prestaciones sufren retención como rendimientos del trabajo	Retención sobre las plusvalías obtenidas: 21%	Retención del 21% sobre los dividendos

Criterios	Planes de Pensiones	Planes de jubilación	Planes de Previsión Asegurados	Fondos de Inversión	Inversión directa en Bolsa
IRPF (rescates)	Las aportaciones son deducibles de la base imponible. Las prestaciones tributan como rendimientos del trabajo	Las aportaciones no son deducibles de la Base Imponible. Tributan como rendimientos del capital mobiliario	Las aportaciones no son deducibles de la Base Imponible. Tributan como rendimientos del trabajo	Independientemente del período de generación se le aplica el tipo de la base del ahorro (en 2012 entre el 21%-27%)	Independientemente del período de generación se le aplica el tipo de la base del ahorro (en 2012: entre el 21%-27%)
Nivel de renta	Todos	Todos	Todos	Medios-Altos	Todos

Fuente: elaboración propia

16. Los perfiles del inversor

El perfil del inversor está directamente relacionado con el "umbral de insomnio" del individuo y con el plazo al que este está dispuesto a mantener su inversión. El umbral de insomnio se refiere a la capacidad del individuo de dormir tranquilo, aun sabiendo que tiene invertidos sus ahorros por ejemplo, en un fondo arriesgado de renta variable.

Así, se suelen estipular tres tipos de perfiles:

- **Conservador:** se refiere a un partícipe con aversión al riesgo. Prefiere una rentabilidad menor, sin importarle los plazos, ya que su capital puede quedar invertido por mucho tiempo. Normalmente a este tipo de inversor se le suelen recomendar los fondos garantizados, los monetarios y los de renta fija.
- **Agresivo:** hace mención a un partícipe sin aversión al riesgo, al que le atrae la posibilidad de conseguir rentabilidades altas, por lo que está dispuesto a asumir volatilidades altas. Los fondos de renta variable, y sobre todo los fondos internacionales (de acciones europeas, americanas y emergentes) responden a este tipo de perfil.
- **Moderado:** es un partícipe a medio camino entre los dos anteriores. Si bien tiene aversión al riesgo, es capaz de asumir ciertos grados de volatilidad. Los fondos que más se ajustan a este perfil son los fondos de renta fija mixta y renta variable mixta.

17. Gestión alternativa

Los fondos de gestión alternativa estén teniendo un papel muy importante en las nuevas técnicas de asignación de activos básicamente como consecuencia de:

1. La **tendencia a incrementarse la correlación** entre los diferentes mercados debido al fenómeno de la globalización, lo que hace que la diversificación de tipo geográfico resulte cada vez menos efectiva.
2. El incremento de la demanda, por parte de los inversores, de estrategias o productos que les permiten **protegerse frente a las caídas** de los mercados financieros tradicionales de renta variable o renta fija.

La gestión alternativa es un vehículo de inversión que tiene como objetivo conseguir rentabilidades positivas absolutas bajo cualquier condición del mercado y con baja correlación con las distintas clases de activos. Por tanto, no está influida por la dirección que tomen los mercados de renta variable o renta fija.

La gestión alternativa busca principalmente preservar el capital, mejorar la diversificación de la cartera y generar rendimientos absolutos.

Por eso, recurren no sólo a estrategias de comprar y mantener ("estar largo") sino también al extenso uso de derivados, venta a corto y apalancamiento, a través de diversas estrategias, de manera que capitalizan mejor las caídas de los mercados tradicionales.

GESTIÓN TRADICIONAL VS. ALTERNATIVA

Gestión Tradicional	Gestión Alternativa
Gestión orientada a batir al mercado a través de beta	Gestión orientada a generar alfa
Tiene índice de referencia	No tiene índice de referencia
Objetivo de rentabilidad relativa	Busca rentabilidades absolutas
Alta correlación con los mercados financieros	Baja correlación con los activos tradicionales

Siendo:

Beta: relación entre la prima de riesgo de la cartera y la prima de riesgo del mercado.

Alfa: rentabilidad adicional que obtiene la cartera debido a la habilidad del gestor.

En el ámbito de la gestión alternativa destacan los fondos de cobertura o **hedge funds**, así como los **monetarios dinámicos**.

17.1. Hedge funds

Los hedge funds son los vehículos más conocidos a través de los cuales se instrumentaliza la gestión alternativa.

Características generales de los hedge funds

- Se organizan en **paraísos fiscales**, donde la regulación financiera otorga mayor libertad (eg. Bermuda, Jersey, Dublín), aunque su regulación en la UE se ha flexibilizado.
- **El gestor suele aportar al fondo parte de su patrimonio** y está retribuido en función de resultados absolutos.
- Estructura de **comisiones dependiente de los resultados obtenidos** (1-2% típica comisión de gestión y 15-20% sobre resultados), y no dependiente de los activos gestionados, como en el caso de la gestión tradicional. Se trata de una comisión crucial para la obtención del éxito, y asimétrica, puesto que favorece los rendimientos positivos pero no penaliza los negativos.
- Las comisiones sobre resultados normalmente dependen de un *hurdle rate*, es decir, el cumplimiento de una mínima rentabilidad absoluta a partir de la cual el gestor cobra comisiones de éxito. Además, en gran parte de Hedge Funds el gestor debe recuperar pérdidas pasadas antes de recibir comisiones vinculadas a sus resultados (*high water mark*).
- **Elevada inversión mínima inicial.**
- **Elevado uso del apalancamiento.**
- Se ocupan básicamente de la gestión y subcontratan el resto de funciones (liquidación, "back office",...).

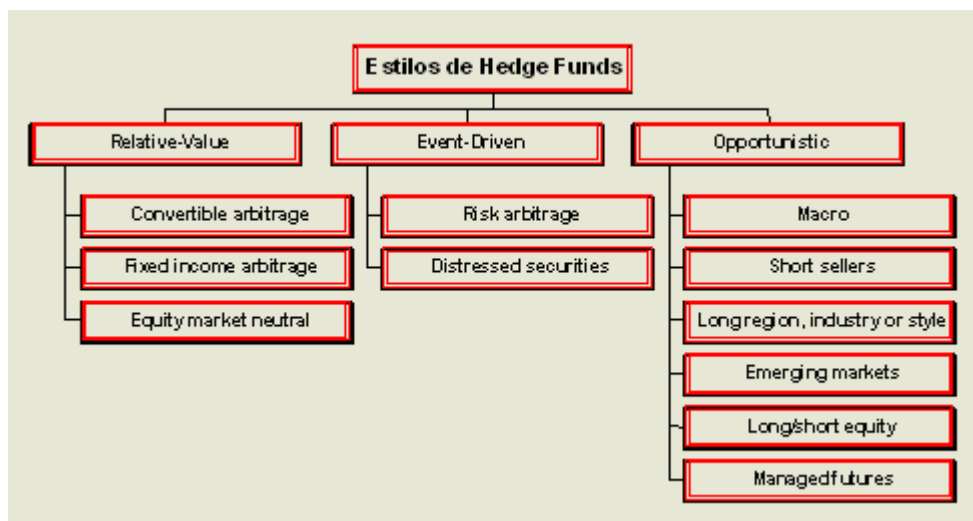
- **Flexibilidad**, debido a la falta de un índice de referencia. Persiguen obtener rentabilidades en términos absolutos.
- Limitada reglamentación.
- **Liquidez limitada**: no están obligados a dar liquidez diaria e inmediata. Su objetivo es a largo plazo. Las estrategias aplicadas y la variedad de mercados en los que participan, requieren cierta estabilidad en su capital (generalmente trimestral). Además, muchos fondos no permiten el retiro del patrimonio invertido durante el primer año.
- **Tamaño relativamente reducido**, restringido el número de socios a un máximo de 100, que les permite mayor **flexibilidad**.

En el caso español, el dinamismo de los *hedge funds* se vería potenciado por la entrada en vigor en noviembre de 2005 del reglamento que desarrolla la Ley 35/2003 da cabida a estos fondos en el ordenamiento legal español con el nombre de **Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre (IICIL)**. Se trata de IIC con requisitos de inversión y liquidez menos estrictos que las IIC tradicionales, por lo que están capacitados para llevar a cabo libremente estrategias de gestión alternativa. Están destinadas a desembolsos iniciales superiores a 50.000 euros y deben contar al menos con 25 accionistas o partícipes. Por ello, se dirigen a inversores cualificados, como clientes institucionales, fondos de inversión y de pensiones, entidades de crédito, aseguradoras, entidades de capital riesgo.

En el caso de los inversores particulares, la inversión en IICIL puede realizarse a través de **Instituciones de Inversión Colectiva de IICIL**, es decir, a través de fondos y sociedades de inversión especializados en invertir en "hedge funds". Son productos para cantidades iniciales inferiores a 50.000 euros que invierten al menos un 60% de su cartera en IICIL nacionales o extranjeras con gestora en un país de la OCDE y tienen un límite máximo de concentración por fondo del 10% de la cartera. El objetivo, es permitir el acceso al inversor minorista a la gestión alternativa, con una adecuada diversificación del riesgo.

17.2. Estilos de gestión alternativa

ESTILOS DE GESTIÓN ALTERNATIVA



Las oportunidades de rentabilidad provienen principalmente de dos fuentes:

1. Un extenso universo de activos en los que invertir.
2. Una gran variedad de estrategias que puede implementar sin las restricciones legales de las estrategias tradicionales.

Las principales estrategias implementadas por los fondos de gestión alternativa son:

- **Convertible Arbitrage:** Una estrategia típica de este tipo de fondos consiste en tomar posiciones largas en activos convertibles y cortas en las acciones subyacentes. Este tipo de estrategia está diseñada para generar beneficios de los bonos (cupones) y de estar cortos, mientras protegemos el principal del riesgo direccional del mercado.
- **Fixed Income Arbitrage:** Mediante el uso de instrumentos de renta fija y sus derivados trata de beneficiarse de posibles ineficiencias en la formación de precios de este tipo de activos.
- **Equity Market Neutral:** Pretenden anular o neutralizar el riesgo de mercado ($\text{Beta}=0$) tomando posiciones largas y cortas simultáneamente y aprovechando ineficiencias del mercado. Existen dos variantes de esta estrategia:
 - **Equity Market Neutral - Stock Arbitrage:** El gestor toma simultáneamente posiciones cortas y largas del mismo tamaño y en

el mismo mercado, con el objetivo de minimizar el riesgo del mercado.

- **Equity Market Neutral - Statistical Arbitrage:** Esta estrategia se basa en el análisis estadístico de datos históricos y en modelos cuantitativos para identificar oportunidades rentables. Normalmente este tipo de estrategias cubren tanto el riesgo del mercado como el riesgo sectorial y utilizan tanto compra a largo como venta a corto.
- **Risk Arbitrage:** Invierte simultáneamente en posiciones largas y cortas de compañías objeto de eventos corporativos (M&A). La estrategia por excelencia consiste en estar largo en la compañía que está siendo adquirida y corto en la adquirente. El riesgo del arbitrajista es que la operación finalmente no se lleve a cabo y las cotizaciones de las compañías inmersas se corrijan drásticamente.
- **Distressed Securities:** Consiste en tomar posiciones largas y cortas en compañías que estén en proceso de reorganización, quiebra, o cualquier otro tipo de reestructuración. Trata de aprovechar el bajo valor de empresas que pasan por serios problemas en las que conjetura de solución se plasma en bruscos movimientos alcistas de sus cotizaciones.
- **Short sellers:** Se especializa sólo en tomar posiciones cortas en ciertos activos.
- **Inversión Sectorial:** la inversión está limitada a uno o varios sectores específicos de la economía. Se invierte tanto en largo como en corto, y se pueden utilizar opciones.
- **Long/Short equity:** Estrategia de renta variable con posicionamientos en los dos lados del mercado, tanto comprado como vendido. Además el gestor podrá variar el estilo de gestión (growth a value, medium y large capitalization). Se puede convertir en una estrategia direccional de una forma más oportunística.
- **Managed Futures:** Invierte en mercados de derivados (renta variable, renta fija, commodities, divisa). La mayoría de estos fondos suelen seguir un modelo cuantitativo de toma de decisiones.
- **Macro:** Aprovecha cambios en las economías globales y en sus tendencias. A menudo se utilizan derivados para especular sobre movimientos de divisas y tipos de interés y para controlar la exposición a los mercados de acciones. Suelen ser estrategias muy apalancadas
- **Emerging markets:** Invierte en empresas de mercados en desarrollo o "emergentes", principalmente mediante posiciones largas.

- **Multiestrategia:** Los gestores implementan diversas estrategias de gestión alternativa (Global Macro, Long/Short Equito, CTA's,...) con el objetivo de explotar las ineficiencias de mercado de una forma oportunista.
- **Fondos de Fondos:** Fondos que invierten en otros Hedge Funds, diversificando por gestores y estrategias. En general son fondos de más bajo riesgo pero de más altas comisiones.

18. Preguntas y dudas frecuentes sobre fondos de inversión

- **¿Quién puede invertir en fondos?**

En un fondo puede invertir cualquier persona, física o jurídica, residente o no residente, mayor o menor de edad, sin más limitaciones que las que el propio reglamento del fondo contenga.

- **¿Cómo se compran o venden participaciones?**

La suscripción o compra debe de ser realizada por el titular por transferencia o por ingreso en efectivo en la cuenta corriente del fondo. Los reembolsos se satisfarán por entrega de cheque nominativo o por transferencia a favor del partícipe.

En ambos casos, la compra o venta de participaciones deberá ser solicitada por el partícipe. En la práctica, muchas entidades que comercializan fondos facilitan las suscripciones y reembolsos mediante la utilización de oficinas de bancos y cajas de ahorros, de manera que el partícipe no tiene un contacto directo con la gestora, si bien se respeta el procedimiento reglamentado.

- **¿Se puede perder invirtiendo en un fondo de inversión garantizado?**

Los inversores que invierten en fondos garantizados reciben como mínimo la garantía estipulada en el contrato únicamente si mantienen sus participaciones hasta el final del período de garantía, y siempre que las hayan adquirido dentro del plazo de suscripción del fondo. Por el contrario, si se venden las participaciones en un fondo garantizado antes de la fecha pactada, lo que se recibe es el valor liquidativo en el momento de la venta y, además, las comisiones soportadas por este reembolso anticipado suelen ser elevadas.

Por otra parte, algunos fondos garantizados sólo garantizan un porcentaje de la inversión inicial (90%, 80%, etc.), por lo que se puede llegar a perder el resto de la inversión.

- **¿Se puede perder con un fondo que invierta en renta fija?**

Los beneficios o pérdidas en renta variable se aceptan, pero que un fondo de renta fija ofrezca una disminución en el valor de sus participaciones sorprende a

algunos inversores. Sin embargo, a pesar de la errónea creencia del público, la renta fija (bonos y obligaciones) y, por tanto, los fondos que invierten en ella, pueden ofrecer pérdidas.

Si un determinado título de renta fija se mantiene hasta el vencimiento, independientemente de lo que haya ocurrido durante este periodo con los tipos de interés, su tenedor percibirá la rentabilidad a la que lo compró, incluyendo en ella la amortización (cantidad aportada por el inversor inicialmente) al vencimiento.

Por el contrario, un título de renta fija puede dar lugar a pérdidas si no se mantiene hasta el vencimiento. Esto ocurre porque, si se produce una variación en los tipos de interés, el valor del título hoy se ve afectado, ofreciendo un beneficio en caso de bajada de tipos (aumento del precio del título) y una pérdida en caso de subida (bajada del precio del título).

- **¿Dónde efectuar reclamaciones sobre fondos de inversión?**

Si el suscriptor de un fondo de inversión tiene problemas a la hora de comprar o vender participaciones de un fondo, o si no está conforme con las comisiones que se le han cobrado, debe de seguir los siguientes pasos:

- Intentar resolver el problema en la entidad financiera (acudiendo al Defensor del Cliente) o en la gestora del fondo.
- En el caso de no poder llegar a una solución, o si ésta no es de la satisfacción del inversor, éste puede acudir a la asesoría jurídica de la OCU (Organización de Consumidores y Usuarios).
- En el caso de que el inversor no solucione sus problemas, puede acudir a la Ventanilla de Reclamaciones de la CNMV.

- **¿Quién garantiza su inversión en caso de quiebra de la gestora del fondo?**

En caso de que el partícipe tuviese algún problema con la gestora, para recuperar su inversión o sus valores, la depositaria sería la entidad encargada de responder. Además el sector de fondos de inversión, está muy bien supervisado, hasta el punto de que cuando ha existido algún problema con las entidades, los fondos gestionados por entidades del mismo grupo no se han visto afectados.

19. Glosario

- **Acción**

Título-valor que representa la propiedad de su tenedor sobre cada una de las partes iguales en las que se divide el capital social de una sociedad.

- **Activos del mercado monetario**

Son aquellos activos de renta fija, tanto pública como privada, con un plazo de amortización inferior a dieciocho meses.

- **Activo subyacente**

Activo financiero (acciones, índices bursátiles, divisas y tipos de interés) de cuyo precio depende el valor de un instrumento financiero derivado (por ejemplo, futuros sobre el IBEX 35, opciones sobre acciones de telefónica).

- **Base imponible**

Cuantificación dineraria del hecho imponible de un impuesto. Es el volumen de ingresos o rendimientos sometidos a gravamen en cada impuesto.

- **Bolsa de valores**

Mercado de capitales abierto al público de acuerdo con unas reglas preestablecidas, donde se realizan operaciones con títulos valores a libre cotización, con el objeto de proporcionarles liquidez en el mercado secundario.

- **Bono**

Título-valor que representa un derecho contra la entidad emisora. Los intereses que pagan están sujetos a una tasa prefijada (fija o variable) y no se vinculan al resultado del ejercicio económico. Generalmente es emitido a medio y largo plazo.

- **Cartera de valores**

Conjunto de títulos-valores de renta fija o variable, propiedad de una persona física o jurídica.

- **Certificado**

Instrumento público o privado en el que se asegura la verdad de un hecho, por ejemplo, una deuda. Los certificados emitidos para satisfacer necesidades o conveniencias de carácter oficial son expedidos y firmados por funcionarios públicos en ejercicio de sus cargos.

- **Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)**

La Comisión Nacional del Mercado de Valores es un organismo que depende del Ministerio de Economía y Hacienda y que se encarga de la supervisión e inspección de los mercados primarios y secundarios de valores, de las Sociedades y Agencias de Valores y de las Instituciones de Inversión Colectiva, velando por su transparencia, por la correcta formación de precios y por la protección de los inversores.

- **Custodia**

Contrato de depósito por el que una persona, un Banco por ejemplo, recibe una cosa ajena con la obligación de guardarla y restituirla, cobrando por ello una comisión estipulada por las partes.

- **Depósitos a plazo**

Son fondos depositados en una institución financiera, a una tasa acordada, durante un tiempo determinado, generalmente superior a un mes.

- **Depósitos a la vista**

Son fondos depositados en una institución financiera que pueden ser retirados en cualquier momento.

- **Deuda Pública**

Títulos de renta fija (en España, Bonos y Obligaciones) que representan un derecho de quien los adquiere frente al Estado que los emite.

- **Diversificar**

Invertir en una variedad de activos cuyos niveles de rentabilidad y riesgo tienden a no guardar una relación perfecta positiva entre sí.

- **Dividendos**

Parte del beneficio obtenido por una sociedad que se reparte entre los accionistas de la misma.

- **Divisa**

Es la moneda extranjera, referida a la unidad del país de que se trate.

- **Emisor**

Entidad que crea y pone en circulación un conjunto de valores.

- **Fluctuación**

Alza y baja en el precio de los valores, divisas, etc., como consecuencia de los efectos de la oferta y la demanda.

- **Fondos paraguas**

En sentido amplio, los *fondos paraguas* son fondos de fondos (integran varios fondos de inversión), donde cada uno de los subfondos que los componen tiene una característica diferente (unos puede que estén especializados en renta variable, otros en mercados monetarios, otros en divisas extranjeras, etc.), de forma que, dentro de un mismo fondo paraguas, los partícipes pueden cambiar la composición de sus carteras, para adaptarse a las circunstancias cambiantes de los mercados financieros, desplazándose de un subfondo a otro de una misma gestora o de gestoras distintas.

- **Horizonte temporal**

El horizonte temporal se refiere al tiempo que va desde el momento en el que se decide la inversión hasta el que se tenga pensado recuperar el capital invertido y los posibles beneficios obtenidos.

- **Ibex-35**

Índice bursátil que engloba a los 35 valores más líquidos que cotizan en el mercado continuo español.

- **Índice bursátil**

Valor que representa el rendimiento agregado de las acciones que lo componen, y su evolución a lo largo del tiempo.

- **Institución de inversión colectiva (IIC)**

Son aquellas entidades cuya actividad sea la captación y gestión de fondos, bienes o derechos del público, que constituyan un patrimonio y que imputan a sus partícipes individuales los resultados obtenidos del patrimonio colectivo aportado por estos.

A su vez, si atendemos a la configuración jurídica de las instituciones de inversión colectiva, se puede distinguir entre Sociedades de inversión y Fondos de inversión.

- **Instrumento derivado**

Instrumento financiero cuyo valor depende fundamentalmente del precio de otro activo al que denominamos activo subyacente.

- **Inverco**

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones. Agrupa a la práctica totalidad de las instituciones de inversión colectiva (fondos y sociedades de inversión) y fondos de pensiones españoles, así como a las sociedades gestoras de carteras.

- **Inversor institucional**

Son principalmente los bancos, cajas de ahorro, fondos de pensiones o de inversión, compañías de seguros y, en general, todas las instituciones financieras que invierten en el mercado de valores.

- **Letras del Tesoro**

Son títulos-valor a corto plazo que emite el Tesoro Público para cubrir las necesidades de recursos del Estado.

- **Liquidación**

Determinación del importe a cobrar o pagar de una operación o transacción financiera.

- **Liquidez**

Por liquidez de un activo se entiende la capacidad para convertirse en dinero efectivo de forma inmediata y sin alteraciones significativas en su precio.

- **Mercado de valores**

Segmento del mercado de capitales al que concurren oferentes y demandantes de valores mobiliarios, en donde éstos se negocian desde su emisión hasta su extinción. Está formado por un mercado primario y uno secundario.

- **Mercado primario**

Mercado en el cual los agentes demandantes de recursos ofrecen a los inversores títulos de nueva emisión.

- **Mercado secundario**

Mercado en el que se compran y venden los títulos previamente emitidos en el mercado primario.

- **Obligación**

Título-valor que representa un crédito contra la entidad emisora a favor del tenedor del título. Es un valor de renta fija, cuya rentabilidad no está, en general, condicionada al resultado que pueda obtener el emisor en su gestión.

- **Reembolso**

Rescate o liquidación de las participaciones de un fondo.

- **Rendimiento**

Ganancia que se obtiene por alguna inversión expresada en forma decimal o porcentual.

- **Riesgo**

Probabilidad de obtener resultados desfavorables de una inversión. El riesgo suele asociarse con la incertidumbre, es decir, con la variabilidad de los resultados.

- **Seguros *unit linked***

Los *seguros unit linked* son un equivalente a los fondos paraguas, pero basados en seguros de vida, es decir, es una forma de invertir en fondos a través de un seguro. Cuando un inversor suscribe un unit-linked, en realidad no está comprando participaciones de los fondos de inversión, ya que lo que está contratando es un seguro de vida con una aseguradora, la cual utiliza la evolución de los fondos seleccionados como referencia para calcular al inversor el rendimiento obtenido.

En los *unit linked* las movilizaciones del ahorro invertido de unos a otros fondos de inversión en los que están materializados estos seguros no tienen ninguna implicación fiscal y los realiza la entidad aseguradora.

- **Sociedades de inversión**

Se trata de instituciones de inversión colectiva que adoptan la forma de sociedad anónima, que pueden ampliar su capital ágilmente. En una sociedad de inversión el inversor es un accionista de la misma en proporción a las acciones que posea, pudiendo acudir y votar en la junta general de accionistas.

- **Tipo de interés**

Rendimiento expresado en porcentaje que otorga o causa un rendimiento.

- **Transparencia informativa**

Consiste en la obligación de suministrar información suficiente, veraz, precisa y permanente al inversor de tal forma que se comprenda sin duda ni ambigüedad.

- **Valores**

Son las acciones, las obligaciones negociables, los instrumentos derivados y demás títulos-valor.

- **Valor negociable**

Aquel valor que tiene la cualidad de transmisible, de tal forma que su poseedor lo puede transmitir a otro de forma sencilla y ágil.

- **Volatilidad**

Es la fluctuación que sufre un valor en su cotización en un determinado período de tiempo.

20. ANEXO I.

Categorías de instituciones de inversión colectiva en función de su vocación inversora, a partir de la Circular 1/2009, de 4 de febrero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

VOCACIONES DE INVERSIÓN

Vocación	Definición
Monetario	<ul style="list-style-type: none"> • Ausencia de exposición a renta variable, riesgo divisa y deuda subordinada • Debe aceptar suscripciones y reembolsos de participaciones diariamente. • Duración media de la cartera inferior a 6 meses (1). • Mínimo del 90% del patrimonio en instrumentos con vencimiento residual inferior a 2 años. • Ausencia de instrumentos con vencimiento residual superior a 5 años. • Ausencia de exposición a activos con calificación crediticia a corto plazo inferior a A2 (2) o sin calificación crediticia específica cuyo emisor cuente con calificación crediticia a corto plazo inferior a A2.
Renta Fija Euro	<ul style="list-style-type: none"> • Ausencia de exposición a renta variable, no habiendo sido clasificada la IIC dentro de la vocación monetario. • Máximo del 10% de exposición a riesgo divisa.
Renta Fija Internacional	<ul style="list-style-type: none"> • Ausencia de exposición a renta variable. • Posibilidad de tener más del 10% de exposición a riesgo divisa.
Renta Fija Mixta Euro	<ul style="list-style-type: none"> • Menos del 30% de exposición a renta variable. • La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa no superará el 30%.
Renta Fija Mixta Internacional	<ul style="list-style-type: none"> • Menos del 30% de exposición a renta variable. • La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa podrán superar el 30%.
Renta Variable Mixta Euro	<ul style="list-style-type: none"> • Entre el 30% y el 75% de exposición a renta variable. • La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa no superará el 30%.
Renta Variable Mixta Internacional	<ul style="list-style-type: none"> • Entre el 30% y el 75% de exposición a renta variable. • La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa podrán superar el 30%.
Renta Variable Euro	<ul style="list-style-type: none"> • Más del 75% de exposición a renta variable. • Al menos el 60% de exposición a renta variable emitida por entidades radicadas en el área euro. • Máximo del 30% de exposición a riesgo divisa.
Renta Variable Internacional	<ul style="list-style-type: none"> • Más del 75% de exposición a renta variable no habiendo sido clasificado como renta variable euro.

Vocación	Definición
IIC de Gestión Pasiva	<ul style="list-style-type: none"> IIC que replican o reproducen un índice, incluidos los fondos cotizados del artículo 49 del RIIC, así como IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.
Garantizado de Rendimiento Variable	<ul style="list-style-type: none"> IIC con la garantía de un tercero y que asegura la recuperación de la inversión inicial más una posible cantidad total o parcialmente vinculada a la evolución de instrumentos de renta variable, divisa o cualquier otro activo. Además incluye toda aquella IIC con la garantía de un tercero que asegura la recuperación de la inversión inicial y realiza una gestión activa de una parte del patrimonio.
De Garantía Parcial	<ul style="list-style-type: none"> IIC con objetivo concreto de rentabilidad a vencimiento, ligado a la evolución de instrumentos de renta variable, divisa o cualquier otro activo, para el que existe la garantía de un tercero y que asegura la recuperación de un porcentaje inferior al 100% de la inversión inicial. Además incluye toda aquella IIC con la garantía de un tercero que asegura la recuperación de un porcentaje inferior al 100% de la inversión inicial y realiza una gestión activa de una parte del patrimonio.
Retorno Absoluto	<ul style="list-style-type: none"> IIC que se fija como objetivo de gestión, no garantizado, conseguir una determinada rentabilidad/riesgo periódica. Para ello sigue técnicas de valor absoluto, «relative value», dinámicas...
Global	<ul style="list-style-type: none"> IIC cuya política de inversión no encaje en ninguna de las vocaciones señaladas anteriormente.

1. La duración en los bonos con cupón variable se calcula computando sólo el periodo hasta la próxima revisión.

2. A2 por S&P o equivalente

21. ANEXO II.

Categorías AFI de fondos de inversión

FI Inmobiliaria	<ul style="list-style-type: none"> Fondo de carácter no financiero cuyo objeto exclusivo es la inversión en cualquier tipo de inmueble de naturaleza urbana para su arrendamiento, exclusividad que será compatible con la inversión en valores y activos líquidos. Invierte, al menos, el 70% del promedio anual de los saldos mensuales de su activo en bienes inmuebles.
Fondos de Fondos de Inversión Libre	<ul style="list-style-type: none"> Invierte en IICs libre o "hedge funds" al menos el 60% de su activo, sin que puedan concentrar más del 10% del patrimonio en una sola institución. Conocidos como fondos de "hedge funds", están concebidos para que los inversores particulares puedan acceder a los productos de inversión alternativa.
Fondos de Inversión Libre	<ul style="list-style-type: none"> Pueden invertir en cualquier tipo de activo financiero, sin que les sean aplicables las reglas sobre concentración de inversiones establecidas en la normativa general para las IICs tradicionales. Pueden endeudarse hasta cinco veces el valor de su activo. Conocidos como "hedge funds" o fondos de inversión alternativa, se dirigen de manera preferente a inversores cualificados (institucionales o grandes patrimonios). La normativa establece una inversión mínima inicial de 50.000 euros para acceder a este producto.
Garantizado parcial	<ul style="list-style-type: none"> Fondo para el que existe la garantía de un tercero y que asegura la recuperación de un porcentaje inferior al 100% de la inversión inicial. Tiene un objeto concreto de rentabilidad a vencimiento, que puede estar ligada a la evolución de instrumentos de renta variable, divisas o cualquier otro activo.
Garantizado rendimiento variable	<ul style="list-style-type: none"> Fondo para el que existe garantía de un tercero (bien a favor del fondo o de los partícipes), y que aseguran una cantidad total o parcialmente vinculada a la evolución de instrumentos de renta variable o divisa. Los activos pueden estar denominados en cualquier divisa.
Garantizado RF	<ul style="list-style-type: none"> Fondo para el que existe garantía de un tercero (bien a favor del fondo o de los partícipes), y que aseguran exclusivamente un rendimiento fijo. Los activos pueden estar denominados en cualquier divisa.
Gestión Alternativa	<ul style="list-style-type: none"> Emplean técnicas de gestión alternativa y/o invierten en IICs que las desarrollan. Su propósito es obtener rentabilidades absolutas de manera estable y consistente independientemente de la evolución de los mercados tradicionales de renta variable y renta fija, por lo que establecen su objetivo de rentabilidad en torno a las referencias interbancarias.
Gestión Global	<ul style="list-style-type: none"> Invierte en cualquier activo, sin distinción de divisa, en función de las expectativas que el gestor tenga sobre la evolución de los mercados.
Materias primas	<ul style="list-style-type: none"> Fondos que buscan la revalorización a través de la exposición a los mercados de materias primas a partir de la inversión en activos, títulos, valores y otros instrumentos financieros.
Monetarios Euro	<ul style="list-style-type: none"> No incluye activos de renta variable en su cartera de contado, ni derivados cuyo subyacente no sea de renta fija. El plazo de los activos no podrá ser superior a 18 meses.

	<ul style="list-style-type: none"> • Los activos están denominados en euros, con un máximo del 5% en otras divisas.
Monetarios Internacional	<ul style="list-style-type: none"> • No incluye activos de renta variable en su cartera de contado, ni derivados cuyo subyacente no sea de renta fija. • El plazo de los activos no podrá ser superior a 18 meses. • El porcentaje de activos denominados en monedas distintas al euro y al USD es superior al 5% de la cartera.
Monetarios USD	<ul style="list-style-type: none"> • No incluye activos de renta variable en su cartera de contado, ni derivados cuyo subyacente no sea de renta fija. • El plazo de los activos no podrá ser superior a 18 meses. • Los activos están denominados mayoritariamente en USD y, en general, los activos denominados en otras divisas no superan el 5% de la cartera.
Retorno Absoluto Conservador	<ul style="list-style-type: none"> • Invierten en activos de renta fija a muy corto plazo y destinan parte de su cartera a llevar a cabo estrategias de gestión alternativa. • Su propósito es obtener rentabilidades absolutas de manera estable y consistente independientemente de la evolución de los mercados tradicionales de renta variable y renta fija, por lo que establecen su objetivo de rentabilidad en torno a las referencias interbancarias.
RF Convertibles	<ul style="list-style-type: none"> • Invierte mayoritariamente en bonos convertibles, sin distinción de divisa.
RF Corto Euro	<ul style="list-style-type: none"> • No incluye activos de renta variable en su cartera de contado, ni derivados cuyo subyacente no sea de renta fija. • La duración media de la cartera no puede superar los 2 años. • Los activos estarán denominados en euros, con un máximo del 5% en otras divisas.
RF Corto Plazo USD	<ul style="list-style-type: none"> • No incluye activos de renta variable en su cartera de contado, ni derivados cuyo subyacente no sea de renta fija. • La duración media de la cartera no puede superar los 2 años. • Los activos estarán denominados en USD, con un máximo del 5% en otras divisas.
RF Emergentes	<ul style="list-style-type: none"> • Invierte mayoritariamente en títulos de renta fija emitidos por países emergentes, sin distinción de divisa.
RF High Yields	<ul style="list-style-type: none"> • Invierte mayoritariamente en bonos de alto riesgo y de rating inferior a grado de inversión, sin distinción de divisa.
RF Internacional	<ul style="list-style-type: none"> • Invierte mayoritariamente en títulos de renta fija internacional. • El porcentaje de activos denominados en monedas distintas al euro y al USD es, normalmente, superior al 5% de la cartera.
RF Largo Euro	<ul style="list-style-type: none"> • No incluye activos de renta variable en su cartera de contado, ni derivados cuyo subyacente no sea de renta fija. • La duración media de la cartera debe ser superior a 2 años. • Los activos están denominados en euros, con un máximo del 5% en otras divisas.
RF Largo Plazo USD	<ul style="list-style-type: none"> • No incluye activos de renta variable en su cartera de contado, ni derivados cuyo subyacente no sea de renta fija. • La duración media de la cartera debe ser superior a 2 años. • Los activos están denominados en USD, con un máximo del 5% en otras divisas.

RF Mixta Euro	<ul style="list-style-type: none"> • Invierte menos del 30% de su cartera en renta variable. • Los activos están denominados en euros, con un máximo del 5% en otras divisas.
RF Mixta Internacional	<ul style="list-style-type: none"> • Invierte menos del 30% de la cartera en renta variable. • Más de un 5% de los activos están denominados en monedas distintas al euro.
RV EEUU	<ul style="list-style-type: none"> • Invierte, al menos, el 75% de la cartera en activos de renta variable. • El porcentaje de acciones de emisores estadounidenses es, al menos, el 75% de la cartera de renta variable. • Más de una 30% de los activos están denominados en monedas distintas al euro.
RV Emergentes Asia y Oceanía	<ul style="list-style-type: none"> • Invierte, al menos, el 75% de la cartera en activos de renta variable. • El porcentaje de acciones de emisores de países emergentes es, al menos, el 75% de la cartera de renta variable y se centra, mayoritariamente, en emisores asiáticos (excluido Japón) y/o de Oceanía. • Más de un 30% de los activos están denominados en monedas distintas al euro.
RV Emergentes Europa del Este	<ul style="list-style-type: none"> • Invierte, al menos, el 75% de la cartera en activos de renta variable. • El porcentaje de acciones de emisores de países emergentes es, al menos, el 75% de la cartera de renta variable y se centra, mayoritariamente, en emisores de Europa del Este. • Más de un 30% de los activos están denominados en monedas distintas al euro.
RV Emergentes Global	<ul style="list-style-type: none"> • Invierte, al menos, el 75% de la cartera en activos de renta variable. • El porcentaje de acciones de emisores de países emergentes es, al menos, el 75% de la cartera de renta variable, aunque sin una preferencia preestablecida por emisores de una zona concreta. • Más de un 30% de los activos están denominados en monedas distintas al euro.
RV Emergentes Latinoamérica	<ul style="list-style-type: none"> • Invierte, al menos, el 75% de la cartera en activos de renta variable. • El porcentaje de acciones de emisores de países emergentes es, al menos, el 75% de la cartera de renta variable y se centra, mayoritariamente, en emisores latinoamericanos. • Más de un 30% de los activos están denominados en monedas distintas al euro.
RV España	<ul style="list-style-type: none"> • Invierte más del 75% de la cartera en activos de renta variable cotizada en mercados españoles, incluyendo activos de emisores españoles cotizados en otros mercados. • La inversión en renta variable nacional debe ser, al menos, el 90% de la cartera de renta variable. • Los activos están denominados en euros, con un máximo del 30% en otras divisas.
RV Euro	<ul style="list-style-type: none"> • Invierte, al menos, el 75% de la cartera en activos de renta variable. • La inversión en renta variable nacional no podrá superar el 90% de la cartera de renta variable. • Los activos están denominados en euros, con un máximo del 30% en otras divisas.
RV Europa	<ul style="list-style-type: none"> • Invierte, al menos, el 75% de la cartera en activos de renta variable. • El porcentaje de acciones de emisores europeos es, al menos, el 75% de la cartera de renta variable. • Más de un 30% de los activos están denominados en monedas distintas al euro.

RV Internacional	<ul style="list-style-type: none"> • Invierte, al menos, el 75% de la cartera en activos de renta variable. • Las inversiones se concentran, mayoritariamente, en emisores de los países más desarrollados de la OCDE (EE.UU., Japón, países de la Eurozona.), aunque sin una preferencia preestablecida por un país o zona geográfica concretos. • Más de un 30% de los activos están denominados en monedas distintas al euro.
RV Japón	<ul style="list-style-type: none"> • Invierte, al menos, el 75% de la cartera en activos de renta variable. • El porcentaje de acciones de emisores japoneses es, al menos, el 75% de la cartera de renta variable. • Más de un 30% de los activos están denominados en monedas distintas al euro.
RV Mixta Euro	<ul style="list-style-type: none"> • Invierte entre el 30% y el 75% de su cartera en renta variable. • Los activos están denominados en euros, con un máximo del 30% en otras divisas.
RV Mixta Internacional	<ul style="list-style-type: none"> • Invierte entre el 30% y el 75% de su cartera en activos de renta variable. • Más de un 30% de los activos están denominados en monedas distintas al euro.
RV Sectores Crecimiento	<ul style="list-style-type: none"> • Invierte, al menos, el 75% de la cartera en activos de renta variable, centrándose mayoritariamente en sectores de crecimiento, tales como Tecnología, Biotecnología, Telecomunicaciones y Medios de Comunicación. • Los activos pueden estar denominados en cualquier divisa.
RV Sectores Defensivos	<ul style="list-style-type: none"> • Invierte, al menos, el 75% de la cartera en activos de renta variable, centrándose mayoritariamente en sectores defensivos, tales como Utilities (Electricidad, Agua...), Alimentación, Sanitario, Financiero, Automóviles y Energía. • Los activos pueden estar denominados en cualquier divisa
RV Emergentes MENA	<ul style="list-style-type: none"> • Fondo que invierte al menos un 75% de la cartera en activos de renta variable. • Las inversiones concentran al menos el 75% de sus activos en acciones de sociedades con domicilio o que desarrollen una parte predominante de su actividad económica en la región Middle East And North África