



---

**Universidad de Valladolid**

**Facultad de Ciencias  
Económicas y Empresariales**

**Trabajo de Fin de Grado**

**Grado en Administración y Dirección  
de Empresas**

**Fondos de Inversión**

Presentado por:

***Javier Gómez Sanz***

Tutelado por:

***Dolores Soto Torres***

*Valladolid, 11 de Junio de 2018*

## ÍNDICE DE CONTENIDOS

<b>1. INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>4</b>
<b>2. METODOLOGÍA .....</b>	<b>6</b>
<b>3. ELEMENTOS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN.....</b>	<b>6</b>
<b>3.1. Partícipes.....</b>	<b>8</b>
<b>3.2. La sociedad gestora .....</b>	<b>10</b>
<b>3.3. El depositario .....</b>	<b>12</b>
<b>4. CARACTERÍSTICAS DE LOS FONDOS.....</b>	<b>12</b>
<b>4.1. Fiscalidad .....</b>	<b>12</b>
<b>4.2. Comisiones .....</b>	<b>14</b>
<b>4.3. Rentabilidad .....</b>	<b>15</b>
<b>4.4. Riesgo.....</b>	<b>16</b>
<b>4.5. Otros riesgos .....</b>	<b>19</b>
<b>4.6. Calificación de los fondos .....</b>	<b>20</b>
<b>5. TIPOS DE FONDOS .....</b>	<b>23</b>
<b>5.1. Fondos de renta fija y fondos monetarios.....</b>	<b>23</b>
<b>5.2. Fondos de renta variable .....</b>	<b>24</b>
<b>5.3. Fondos mixtos .....</b>	<b>24</b>
<b>5.4. Fondos globales .....</b>	<b>25</b>
<b>5.5. Fondos garantizados.....</b>	<b>25</b>
<b>5.6. Fondos por compartimentos .....</b>	<b>26</b>
<b>5.7. Fondos cotizados .....</b>	<b>27</b>
<b>5.8. Otros fondos .....</b>	<b>28</b>
<b>6. CONCLUSIONES .....</b>	<b>30</b>
<b>7. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>31</b>

## ÍNDICE DE TABLAS Y GRÁFICOS

Gráfico 1.1. Evolución del patrimonio de los fondos de inversión.....	5
Tabla 4.1. Fiscalidad de los fondos de inversión.....	13
Gráfico 4.1. Fiscalidad del ahorro tras la reforma fiscal.....	14
Gráfico 4.6.1. Distribución de las estrellas Morningstar.....	21
Tabla 4.6.2. Clasificación de los fondos según Standard & Poor's.....	22

## **RESUMEN**

Los fondos de inversión son un producto financiero con capacidad de captar una proporción de recursos monetarios de los ahorradores españoles para su inversión. Con el objetivo de realizar un análisis exhaustivo de los fondos, el trabajo inicia su estudio examinando los criterios que se siguen para la constitución de un fondo y para su desenvolvimiento en el tiempo. Después del análisis de los elementos ligados a los partícipes, sociedad gestora y depositante, se estudia las características que presentan los fondos. En particular, se enumeran aquellos elementos que procuran su selección frente a la inversión en otros productos. El trabajo también introduce las agencias de calificación y enumera los distintos tipos de fondos considerando ejemplos de cada caso dentro de los que actualmente se comercializan en España. Por último, el trabajo concluye destacando los aspectos positivos y negativos que presenta este producto.

**Palabras clave:** Fondos de inversión, partícipes, riesgos, rentabilidad

**Clasificación:** G11, G15, G24

## **ABSTRACT**

Investment funds are a financial product with the capacity to capture a proportion of monetary resources of Spanish savers for their investment. In order to carry out a thorough analysis of the funds, the paper begins its study by examining the criteria that are followed for the constitution of a fund and for its development over time. After the analysis of the elements linked to the participants, the manager and the depositor, the characteristics of the funds are studied. In particular, those elements that seek their selection against investment in other products are listed. The paper also introduces the rating agencies and lists the different types of funds considering examples of each case within those currently marketed in Spain. Finally, the paper concludes highlighting the positive and negative aspects of this product.

**Key words:** Investment funds, participants, risks, cost effectiveness

## 1. INTRODUCCIÓN

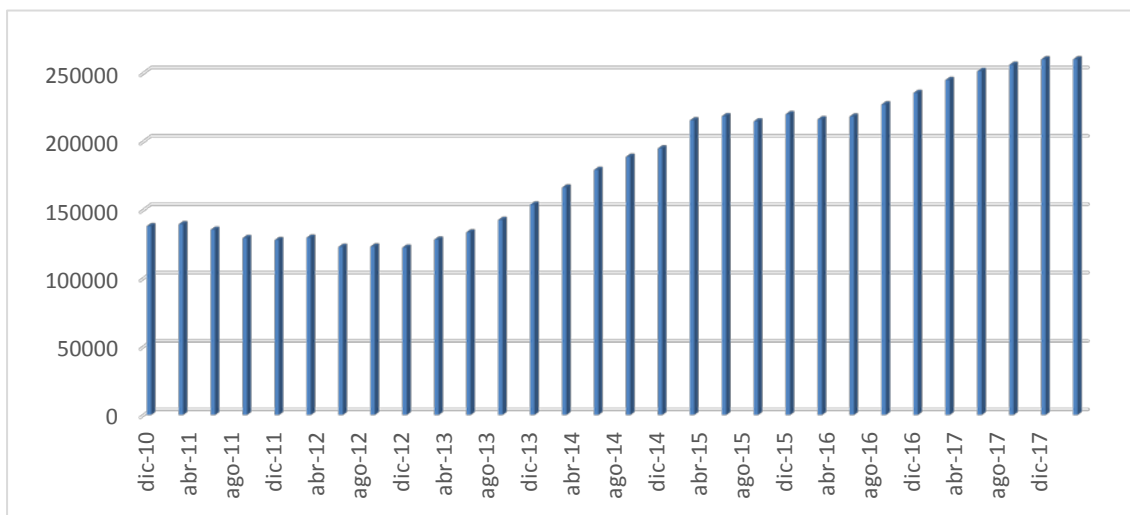
Siguiendo a Goetzmann y Geert (2008), el origen de los fondos de inversión podría remontarse al año 1822 cuando surgieron las Sociedades de Inversión de Capital Fijo creadas por el rey Guillermo I de Holanda. No obstante, se sugiere que la idea no fue totalmente del rey y se menciona a un comerciante holandés, Adriann van Ketwich, quién señaló al rey que la cooperación sería una buena idea de inversión para los pequeños comerciantes, mientras que para los grandes inversores bastaría participar con un capital mínimo.

Aunque las ideas que sustentaban las sociedades holandesas no cuajaron lo suficiente para prolongarse en el tiempo, existen algunos otros precedentes como los productos financieros que aparecieron en Escocia en 1880. No obstante, no sería hasta finales del siglo XIX cuando empezaron a comercializarse los fondos de inversión en Inglaterra y Francia. En Estados Unidos no surgieron hasta principios del siglo XX con la emisión del Fondo Alexander en Filadelfia en 1907. En España no llegaron hasta 1964 donde se empezaron a comercializar legislados por una reglamentación avanzada para la época, pero su mayor crecimiento no tuvo lugar hasta la década de los años 80 convirtiéndose en uno de los principales productos para la inversión del ahorro de los españoles.

Desde 1964 en España ha habido muchas reformas fiscales y crisis en los mercados de valores, sin embargo, los fondos de inversión se han mantenido como favoritos del destino del capital ahorrado. El mayor auge de los fondos de inversión y cuando más volumen de capital se gestionó fue en la década de los 80 y 90. No obstante, en la actualidad los fondos son una opción de inversión importante como muestra la gráfica 1.1. La gráfica recoge el comportamiento de los fondos, en volumen de capital, desde diciembre de 2010 hasta enero de 2018. En la gráfica se aprecia que los fondos de inversión están evolucionando favorablemente hasta situarse en niveles máximos, después de la crisis financiera global del 2008 provocada por la falta de liquidez que dio lugar a dos caídas en el mismo año de las bolsas provocando la transferencia de dinero desde los fondos de inversión a depósitos bancarios.

No obstante, superada la recesión, los fondos están creciendo cada año. Además influyen diversos factores como son las ventajas fiscales que presentan, la transparencia y la diversificación de sus inversiones.

*Gráfico 1.1: Evolución del patrimonio de los fondos de inversión*



*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Inverco*

El objetivo de este trabajo es analizar las características que presentan los fondos de inversión que se comercializan en España. La importancia del análisis es clara por la cantidad de recursos monetarios que captan los fondos. La principal contribución del trabajo es reunir todos los aspectos asociados a los fondos. De este modo, el trabajo examinará los diferentes participantes en los fondos y estructurará los tipos de fondos caracterizándolos por su riesgo, política de inversión y rentabilidad. El trabajo se ocupará de los fondos comercializados para los inversores individuales y no considerará los fondos de inversión soberanos (SWF) constituidos por los estados.

La planificación del estudio de los fondos de inversión se ha dividido en cuatro secciones. En la primera se describen los participantes en un fondo de inversión y la dinámica del fondo en relación a ellos. En la segunda sección se examina aspectos ligados a los fondos como la fiscalidad, rentabilidad, riesgo, calificación del fondo y riesgo de los fondos financieros. En la tercera sección se analizan los distintos tipos de fondos de inversión que se comercializan en

España en la actualidad. La última sección destaca aspectos importantes de los fondos que no fueron considerados anteriormente. Por último, el trabajo incluye una sección donde se expone los recursos metodológicos para la realización del trabajo.

## **2. METODOLOGÍA**

El contenido del trabajo intenta encontrar un equilibrio entre los aspectos ligados a los fondos de inversión y los fondos que se comercializan en la actualidad. Por ello, en primer lugar, se han revisado las leyes y decretos que regula los fondos de inversión así como sus posteriores modificaciones, donde se encuentran aspectos importantes como el concepto de fondo de inversión, los elementos exigibles para la constitución o los aspectos que regulan su dinámica. En una segunda fase, el trabajo se ha documentado considerando distintas publicaciones que se enumeran en la bibliografía y la búsqueda en internet centrada en las entidades que actualmente comercializa los fondos de inversión. Gracias al contenido suministrado por la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), Banco de España, las páginas de Morningstar, empresa que muestra información de más de 500.000 productos de inversión, e Inverco, que es la asociación española de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones que agrupa a todas las entidades de inversión colectiva, se han podido obtener información sobre los fondos de inversión que complementan el desarrollo puramente teórico.

## **3. ELEMENTOS DE LOS FONDOS DE INVERSION**

En España, la Ley 35/2003, de 4 de Noviembre, regula las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC). El artículo 1 de esta Ley define a estas instituciones como “aquellas que tienen por objeto la captación de bonos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos”.

El segundo apartado del capítulo 1 subraya que las IIC revestirán la forma de sociedad de inversión, sociedades anónimas cuyo capital está materializado en

acciones, o fondo de inversión, patrimonio constituido por las aportaciones de los inversores o partícipes que no son accionistas. El apartado tres de este artículo expresa que las IIC pueden presentar un carácter financiero o no financiero:

- Las IIC con carácter financiero corresponden a aquellas instituciones que invierten en productos financieros (productos que emite una entidad financiera a cambio de deuda u obligación) tales como acciones, derivados o deuda emitida por empresas del sector privado o del sector público por necesidades de tesorería o financiación. Ejemplos de estos últimos activos serían las obligaciones, bonos, Letras del Tesoro, pagarés, etc.
- Las IIC con carácter no financiero serían aquellas instituciones que invierten sus recursos en instrumentos no financieros, es decir, no tienen una contrapartida financiera directa como por ejemplo los activos inmobiliarios, obras de arte, oro, platino, etc.

La Ley 35/2003 también permite fondos de inversión y sociedades de inversión por compartimentos caracterizados por admitir varios grupos de inversión, diferenciados por su política de inversión o régimen de comisiones y bajo un único contrato constitutivo y reglamento de gestión.

El artículo 3 del Capítulo I de la Ley identifica los aspectos que caracterizan los fondos:

- Los fondos de inversión son IIC sin personalidad jurídica luego, carecen del reconocimiento para asumir una actividad o una obligación desde el punto de vista jurídico, respecto a si mismo y a otros.
- Pertenecen a una multitud de inversores que pueden incluir otras IIC. Los inversores se denominan partícipes.
- La gestión y representación corresponde a una sociedad gestora, que posee las facultades de dominio aunque no es la propietaria del fondo, con el concurso de un depositario.
- El objeto es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no.

- El rendimiento de cualquier inversor se tendrá que determinar de acuerdo a los resultados colectivos.

Los fondos de inversión se registran en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). El registro contiene el número y la fecha del registro oficial, la gestora y el depositario. En [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es) puede encontrarse el listado completo de fondos de inversión de carácter financiero o FI armonizados. En la actualidad (mayo, 2018) hay 1.190 fondos registrados.

En [www.bde.es](http://www.bde.es) se puede encontrar la lista de todos los fondos operando en la Unión Europea que son publicados por el BCE nueve semanas después de que finalice el trimestre al que se refiere la lista.

### **3.1. Partícipes**

En un análisis más exhaustivo de los elementos de un fondo de inversión se puede precisar que los partícipes que invierten sus ahorros en un fondo, con el objetivo de obtener una rentabilidad, son copropietarios del patrimonio del fondo y se les otorga un número determinado de participaciones en función del capital aportado al mismo. Los partícipes pueden ser tanto personas físicas como jurídicas, mayores o menores de edad, residentes o no. Sus participaciones pueden adquirirse cuando se crea el fondo o posteriormente mientras se mantenga en el mercado. Además la participación puede ser unipersonal o tener varios titulares. El apartado cuatro del artículo 5 de la Ley establece que el número de partícipes no podrá ser inferior a 100, salvo que así lo permita el reglamento justificado por el tipo de activos que posea el fondo, la naturaleza de estos o su liquidez.

Una participación está ligada a un fondo de inversión pero no a una sociedad de inversión que adoptan la forma de sociedad anónima. A diferencia de un fondo, el artículo 9 apartado 3 del Capítulo II establece que el capital de una sociedad de inversión tendrá que estar “íntegramente suscrito y desembolsado desde su constitución, y se representará mediante acciones”. Una sociedad de inversión de capital variable (SICAV) o una sociedad de inversión de capital fijo (SICAF) serían ejemplos de este tipo de sociedades.



En el artículo 5 de la Ley se redactan los mínimos derechos de un partícipe. En este aspecto, un partícipe puede solicitar y obtener tanto el reembolso de sus participaciones como el traspaso de sus inversiones entre IIC, de acuerdo con el artículo 28 de esta ley. Asimismo, tienen derecho a obtener “información completa, veraz, precisa y permanente sobre el fondo, el valor de las participaciones así como la posición del partícipe en el fondo”. También pueden exigir responsabilidades tanto a la sociedad gestora como al depositario por incumplir las obligaciones legales, y acudir al departamento de atención al cliente o defensor del cliente, así como, el Comisionado para la defensa del Inversor, como así establece el artículo 48 de esta ley.

Las participaciones de un fondo pueden también definirse como unidades de inversión y tienen las siguientes características:

- Su número es variable ya que se pueden realizar ventas o compras durante el mantenimiento del fondo.
- Todas las participaciones tienen los mismos derechos y el mismo valor.
- Cada participación está a nombre del partícipe y no del portador y suelen estar representadas a través de certificados o registros informáticos.
- Son valores negociables aunque no se negocien en ningún mercado ya que se compran y venden por medio de la sociedad gestora.

Al precio de la participación se denomina valor liquidativo resulta ser el cociente entre el patrimonio del fondo y el número de participaciones:

$$\text{Valor liquidativo} = \frac{\text{Patrimonio del fondo}}{\text{N}^{\circ} \text{ de participaciones en circulación}}$$

El valor liquidativo se calcula una vez al día teniendo en cuenta los precios de cierre de los distintos activos en las bolsas en las que cotiza la cartera del fondo. Los fondos de inversión inmobiliaria también valorarán su patrimonio, pero mensualmente y el patrimonio deberá tasarse una vez al año. Este cálculo diario proporciona información a los partícipes de cómo evoluciona el fondo.

El patrimonio de un fondo de inversión, o conjunto de aportaciones realizadas por los inversores, puede variar debido a la entrada o salida de partícipes, ya que al tratarse de una institución de carácter abierto se pueden comprar (suscripción) o vender (reembolso) participaciones según las reglas de cada fondo. El patrimonio, suma de activos incluyendo la liquidez menos pasivo, también puede variar como consecuencia de fluctuaciones en los valores del mercado de los activos, que es lo que originará que los partícipes tengan ganancias o pérdidas.

### **3.2. La sociedad gestora**

La gestión del fondo es realizada por la sociedad gestora que no tiene la propiedad del fondo y tan solo lo administra y gestiona. Sus tareas principales son decidir dónde invertir el patrimonio del fondo y cuál va a ser su política de inversión, es decir, que activos se van a comprar o vender teniendo en cuenta la liquidez del fondo. Estas actividades son enumeradas en el artículo 40.1 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Inversión Colectiva, en donde se precisa que las gestoras podrán ser autorizadas a una gestión discrecional e individualizada de las carteras de inversión. En particular, podrán administrar, gestionar, representar y comercializar entidades de capital riesgo. En el artículo 40.2 de la Ley, se precisa que las gestoras podrán realizar el asesoramiento en inversiones en acciones o valores negociables equivalentes. Por tanto, sus inversiones tienen cierto grado de discrecionalidad aunque se pretende con la normativa que la actividad de la gestora presente un nivel mínimo de transparencia, diversificación y liquidez.

Cada fondo solo puede ser administrado por una única sociedad gestora pero cada sociedad gestora sí puede gestionar varios fondos. Se encargan del registro del fondo y proporcionan a la CNMV la información correspondiente. Asimismo se encargaran de la recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con los instrumentos financieros. La comisión de gestión es el precio de la actividad de la gestora, que es implícito, ya que se carga directamente al fondo de inversión afectando al valor liquidativo.

El listado de sociedades gestoras proporcionada por la CNMV contiene 118 sociedades. En el listado se informa sobre su número y fecha de registro oficial junto con su domicilio.

Los fondos de inversión financieros tienen dos modos de gestión: la gestión activa y la pasiva. La gestión pasiva supone la construcción de una cartera que trata de imitar el comportamiento de un índice bursátil como puede ser el IBEX35. Este modo de gestión pretende reducir costes ya que no requiere un equipo que se encargue de la compra y venta de activos como ocurre en la gestión activa. Acción Ibex35 ETF, FI Cotizado, ARM. Gestionado por BBVA que cotiza en la Bolsa de Madrid es un fondo de gestión pasiva y Santander Dividendo Europa, FI. Clase A, gestionado por el Banco Santander sería un ejemplo de gestión activa.

La composición de la cartera asociada a los fondos financieros permite clasificar los fondos en value, growth y blend. Los fondos de inversión value invierten en empresas devaluadas, esto es, aquellas que cotizan por lo menos un 33% por debajo del valor intrínseco; con un ratio precio/beneficio (PER) bajo. Los fondos de inversión growth invierten en empresas que están en crecimiento con buenas perspectivas futuras, en general, estas empresas tienen un PER más elevado que las empresas de valor. El tercer tipo considera tanto empresas value como growth y es el gestor el encargado de decidir la inversión en cada situación. Ejemplos de fondos value serían AzValor Iberia; Bestinver Bolsa; Cobas Iberia; Magallanes Iberian o Metavalor. Un ejemplo de fondo growth es Lyxor ETF MSCI EMU Growth premiado por Morningstar en 2013 (Lyxor pertenece al grupo francés Societe General).

La diversidad en la gestión de los fondos es amplia y se encuentra muchos estilos. Por ejemplo, los fondos Renta 4 Multifactor, FI y Renta 4 Factor Volatilidad, FI, ambos gestionados por Renta 4, siguen un estilo de inversión considerando como factores de inversión el momento (estrategia que pondera las empresas que más se han apreciado en un determinado periodo de tiempo, buscando la continuidad de tendencias alcistas), value, size (empresas de

media/baja cotización), quality (balances saneados e ingresos estables) y baja volatilidad.

### **3.3. El depositario**

El tercer integrante de un fondo de inversión es el depositario del que se ocupa el Título V de la Ley. La actividad de la gestora es enumerada en el artículo 60. Fundamentalmente consiste en guardar y vigilar los activos que forman el fondo. También custodia los activos consecuencia de las inversiones del fondo, realiza liquidaciones y reembolsos, regula las suscripciones de las participaciones y detecta anomalías. Suelen ser cajas de ahorros, bancos, sociedades de valores o cooperativas de crédito, siempre que estén inscritas en los registros de la CNMV. La remuneración de las actividades del depositario es la comisión de depósito. A cada fondo se le asigna un único depositario, autorizado por la CNMV que no puede coincidir con la gestora. Además de la CNMV, la entidad depositaria deberá vigilar a la sociedad gestora comprobando que respeta los límites impuestos en la constitución del fondo y la CNMV controlará a la entidad depositaria.

## **4. CARACTERÍSTICAS DE LOS FONDOS**

Los fondos de inversión es un producto de inversión que compite en el mercado con otros productos como pueden ser acciones, bonos, obligaciones, futuros, etc., o simplemente, compiten con las cuentas corrientes o a plazo. Decantarse por los fondos de inversión, para realizar una inversión, sugiere que el inversor observa que los fondos presentan ciertas ventajas frente a los competidores. En esta sección se destacan los elementos por los que un inversor puede seleccionar los fondos para sus inversiones.

### **4.1. Fiscalidad**

Las IIC tienen una serie de ventajas fiscales recogidas en las sucesivas leyes que regulan el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), en particular, en la actualidad está en vigor la Ley 35/2006 de 28 de noviembre. En la estructura actual, el contribuyente no tributará por las plusvalías o minusvalías hasta que no se separe del fondo de inversión. Las minusvalías o

las plusvalías se obtienen al restar del valor de reembolso el valor de suscripción. Para realizar ese cálculo se utiliza el método FIFO, es decir, si se suscriben participaciones del mismo fondo en diferentes momentos de tiempo, se consideran como las primeras participaciones vendidas las que se compran en primer lugar. Además, si se han abonado comisiones se pueden deducir del valor de suscripción, debido a que se consideran gastos deducibles en el IRPF. La tabla 4.1. muestra los tipos de gravámenes en 2017 en las comunidades forales de Navarra y País Vasco y en el resto de España.

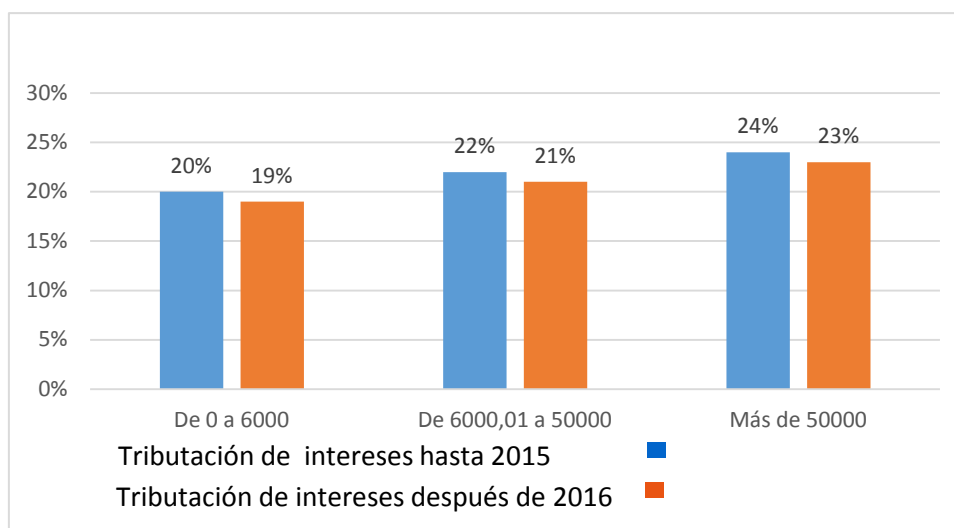
*Tabla 4.1. Fiscalidad de los fondos de inversión*

<b>NAVARRA</b>	
Entre 0 y 6.000 euros	Los intereses tributan al 19%
Entre 6.000,01 y 10.000 euros	21%
Entre 10.000,01 y 15.000 euros	23%
Más de 15.000 euros	25%
<b>PAIS VASCO</b>	
Entre 0 y 2.500 euros	20%
Entre 2.500,01 y 10.000 euros	21%
Entre 10.000,01 y 15.000 euros	22%
Entre 15.000,01 y 30.000 euros	23%
Más de 30.000 euros	25%
<b>RESTO</b>	
Entre 0 y 6.000 euros	19%
Entre 6.000,01 y 50.000 euros	21%
Más de 50.000 euros	23%

*Fuente: Ley General Tributaria (BOE del 5 de enero de 2018)*

Otra de las características de los fondos de inversión es que los traspasos entre fondos quedan exentos de tributación, y por tanto, no se declara en el IRPF hasta que no se haga efectiva la ganancia patrimonial. También, desde la reforma del bienio 2015-2016, no se diferencian entre plusvalías a corto y largo plazo, por lo que las ganancias patrimoniales obtenidas tributarán en la base imponible del ahorro. En esa reforma, la tributación de intereses también se vio reducida y pasó del 20% al 19% con intereses inferiores a 6.000 euros; de 6.000,01 a 50.000 también cayó en un punto del 22% al 21% y finalmente, si los intereses exceden a 50.000 euros se aplica el 23% en vez del 24%. Los fondos garantizados, en los que no se pierde el capital, presentan otro tipo de tributación que se especificará más adelante. El gráfico 4.1 recoge los tipos impositivos antes y después de la reforma.

*Gráfico 4.1. Fiscalidad del ahorro tras la reforma fiscal*



*Fuente: Elaboración propia a partir de la Ley de la reforma fiscal 2015-2016.*

## **4.2. Comisiones**

Un elemento que afecta a la rentabilidad de un fondo son las comisiones que abonan los partícipes. Las comisiones dependen de cada fondo pero el artículo 8 de la Ley de las IIC fija una serie de límites. Las comisiones más frecuentes son:

- De suscripción que son abonadas a la entidad gestora. Su límite máximo es del 5% del valor liquidativo de las participaciones. Hay algunos fondos que no las cobran como por ejemplo los fondos propios de Renta 4.
- De reembolso que son abonadas a la entidad gestora por las desinversiones. Se pueden dar por un reembolso parcial, total o por un traspaso. Son calculadas como el porcentaje del capital que se reembolsa. Suelen tener diferentes escalas dependiendo del tiempo que se ha mantenido la inversión. Los fondos garantizados presentan elevadas comisiones de reembolso para los que no se realizan en la fecha de vencimiento de la garantía del fondo. También tienen un límite máximo del 5% sobre el capital abonado.
- De gestión abonadas a la sociedad gestora por su toma de decisiones dentro del fondo. Se reduce de su valor liquidativo en el momento de su suscripción. Sus límites son un 2,25% en función del patrimonio, 18% en cuanto a los rendimientos obtenidos o de ambas (1,35% patrimonio y 9% resultados).
- De depósito o custodia que son las comisiones que cobran los depositarios del fondo debido a la administración de los activos de la cartera que forma el fondo. Se deducen del valor liquidativo del fondo en el momento de la suscripción, por tanto se trata de comisiones implícitas. Tienen un máximo de 0,2% aunque pueden variar dependiendo del fondo en el que se invierta.
- Pueden existir otros tipos de comisiones como pueden ser comisiones por éxito, una conjunta de éxito y gestión, etc.

### **4.3. Rentabilidad**

Dado un periodo de tiempo, la rentabilidad de un fondo de inversión se determina por un cociente donde el numerador es la diferencia entre los valores liquidativos al inicio y al final del periodo y el denominador es el valor liquidativo inicial.

El resultado obtenido al aplicar la expresión anterior es útil cuando consideramos un solo fondo de inversión, pero si queremos utilizar la rentabilidad como un aspecto para comparar fondos parece útil utilizar la

rentabilidad anualizada que hace referencia a un año. Esta rentabilidad se calcula mediante la expresión:

$$\left( \frac{\text{Valor de reembolso}}{\text{Valor de suscripción}} \right)^{\frac{365}{\text{número}}} - 1) 100,$$

donde número recoge el número de días entre el momento de reembolso y suscripción.

También es posible considerar la rentabilidad financiera y la efectiva de un fondo de inversión. Ambas considerarían la equivalencia financiera entre el valor de suscripción y el valor de reembolso, la rentabilidad financiera teniendo en cuenta la ley simple racional y la rentabilidad efectiva considerando la ley racional compuesta.

#### **4.4. Riesgo**

El capital invertido en un fondo de inversión puede llegar a perderse siendo su cuantía el límite de pérdida. El riesgo mediría la posibilidad de pérdida y depende de las características del fondo tales como el tipo de activos en los que invierte o el horizonte temporal en el que se mantenga la inversión.

Tradicionalmente el riesgo de un fondo de inversión se asocia a la volatilidad que indica la variabilidad de la rentabilidad del fondo respecto a su media en un periodo de tiempo determinado. Esta volatilidad histórica se mide con la desviación típica de las rentabilidades diarias. Una mayor desviación indica una mayor dispersión de la rentabilidad del fondo respecto a su media y el fondo presenta mayor riesgo. Para las comparaciones entre fondos se utiliza la desviación generalizada  $\sigma\sqrt{T}$ , donde  $T$  es el intervalo de tiempo de la inversión en relación al año. Para la volatilidad anualizada  $T=1/252$  y  $\sigma$  evaluada con rentabilidades diarias, para la volatilidad mensual  $T=1/12$ , y la desviación evaluada con rentabilidades mensuales, etc.

El cálculo del riesgo requiere iniciativa y un inversor puede fiarse del nivel de riesgo que los productos financieros (Ley de Mercado de Valores, artículo 2.1)



comercializados en España tienen asociado. Cada fondo de inversión lleva asociado un número del 1 al 7; el 1 significa menor riesgo y 7 el mayor riesgo. El cálculo de la escala se hace en función de la política de inversión y de la volatilidad del fondo. Estos indicadores cuyo objetivo es proporcionar información al inversor sobre el fondo, han sido pactados por el Banco de España, la Dirección General del Seguro y la CNMV que publica un trabajo, el 8 de septiembre de 2014, relativo al sistema de clasificación de instrumentos financieros e identificación de productos especialmente complejos.

#### 4.4.1. El coeficiente beta

El cálculo de la desviación típica considera los datos históricos del propio fondo, sin embargo, puede utilizarse el coeficiente beta para analizar el riesgo relativo del fondo en relación a un benchmark. El coeficiente beta indica la variación relativa de la rentabilidad del fondo en relación a un índice de referencia, el benchmark. El coeficiente mide el riesgo sistemático o de mercado que es el riesgo de una probable pérdida durante un horizonte temporal como consecuencia de cambios en el tipo de interés o tipo de cambio de moneda. La Beta del índice es la unidad y el beta de un fondo es el cociente entre la covarianza del fondo y del índice dividida por la varianza del índice.

El coeficiente beta puede tomar distintos valores, no está acotado. Si beta coincide con la unidad, el fondo se mueve en la misma magnitud y dirección que el mercado. Si beta supera a la unidad, el fondo es más volátil que el mercado y finalmente, si beta es inferior a la unidad, el fondo es menos volátil que el mercado. Por ejemplo, siguiendo los cálculos de las gestoras el Santander Aggressive Europe tiene un beta de 1,47 que en épocas alcistas generará mayores rentabilidades que el fondo Credit Suisse IndexMatch (Lux) Euro Stoxx 50B que tiene un beta de 1,01.

#### 4.4.2. El coeficiente Alfa

La rentabilidad adicional que se obtiene en un fondo respecto a un índice de referencia se denomina coeficiente Alfa; su valor se calcula por la diferencia entre el rendimiento real y el rendimiento esperado de un fondo que tenga un nivel de riesgo cuantificado por la Beta. Matemáticamente es la desviación

típica de la diferencia entre el rendimiento del fondo y el benchmark. El coeficiente Alfa puede ser negativo, positivo o nulo. Si es negativo significa que el rendimiento del fondo es inferior al esperado; si es positivo, el fondo obtiene un rendimiento superior al del índice y ambos coinciden cuando Alfa es nula. Observemos que la generación de alfa es consecuencia de una buena gestión.

#### 4.4.3. Ratio Sharpe

El premio nobel William Sharpe de la Universidad de Stanford, diseñó una ratio para medir el exceso de rentabilidad del fondo por unidad de riesgo. Su cálculo, por tanto, es un cociente cuyo denominador es la volatilidad histórica del fondo medida por la desviación típica. El numerador es la diferencia entre la rentabilidad del fondo y la tasa de interés sin riesgo que correspondería a la tasa de interés de las Letras del Tesoro a tres meses. Observemos que si la volatilidad del fondo es elevada, la ratio Sharpe es pequeña ya que la volatilidad está en el denominador. La ratio puede utilizarse para comparar rentabilidades de fondos al no tener en cuenta ningún benchmark.

#### 4.4.4. Ratio de información

Trata de comparar la rentabilidad obtenida de una inversión por unidad de riesgo, con un índice de riesgo específico. Se diferencia al ratio Sharpe en que este compara la rentabilidad que obtenemos con la tasa libre de riesgo, mientras que el ratio de información comprara esta rentabilidad con un índice de referencia específico. Por tanto, indica la ganancia extraordinaria que logra el gestor por cada unidad de riesgo a la que se ha expuesto el fondo. Cuanto mayor sea este ratio mejor, ya que el riesgo que soporta lo está recompensando con una mayor rentabilidad.

#### 4.4.5. Ratio de Treynor

La rentabilidad adicional del fondo respecto al activo libre de riesgo, considerando el riesgo del coeficiente Beta. Se obtiene mediante la diferencia entre la rentabilidad del fondo y la tasa libre de riesgo, dividido entre el riesgo sistemático del fondo, coeficientes Beta.

#### 4.4.6. Ratio de Jensen

Mide la diferencia entre la rentabilidad del fondo y la que se podría haber conseguido el benchmark, para un riesgo predeterminado. A este indicador se le conoce como el Alfa de Jensen. Se calcula restando a la rentabilidad real, la tasa libre de riesgo, ajustada por el riesgo sistemático, la Beta. Cuanto mayor es el alfa mayores rentabilidades tendrá el fondo.

#### 4.5. Otros riesgos

Un fondo de inversión financiero tiene asociada una cartera de valores y como todos los activos financieros, están sujetos a un conjunto de riesgos. Entre ellos se puede destacar:

- Según el tipo de activos. invertir en activos de renta variable conlleva un mayor riesgo que invertir en activos de renta fija, debido a que las cotizaciones de sus acciones son más volátiles y por tanto varían más a lo largo del tiempo. También hay que tener en cuenta que los activos de renta fija pueden provocar pérdidas porque sus valores también fluctúan.
- Riesgo país o zona. En este riesgo se considera que invertir en países emergentes o que tienen una mala situación económica, política o social conlleva un riesgo añadido ya que sus activos pueden presentar valoraciones que no suelen ser muy estables.
- Riesgo del tipo de cambio que se produce si las inversiones son realizadas en una divisa distinta a la del euro y entonces las cotizaciones de los activos no solo dependen del valor del activo ya que adicionalmente hay que tener en cuenta el riesgo del tipo de cambio.
- Riesgo de utilizar instrumentos financieros derivados como son las opciones o futuros, debido a que tienen características intrínsecas dentro del producto como puede ser el apalancamiento, esto es, con pequeñas cantidades de dinero prestado, realizar inversiones de volúmenes muy superiores, que te hace que se multipliquen tus ganancias o pérdidas. Estos instrumentos financieros se suelen utilizar como cobertura de las inversiones para reducir el riesgo de la cartera.

- Riesgo de mercados no regulados que asumen un riesgo adicional puesto que en estos mercados pueden que no estén bien valorados los activos porque hay un menor control sobre estos mercados. Tener en cuenta también que la valoración del precio de los activos es muy compleja porque no hay un precio base de mercado.
- Riesgo de liquidez que supone la facilidad de los activos para convertirse en efectivo y que por ello su valor no se reduzca considerablemente.
- Riesgo de inflación asociado a la influencia que la inflación tiene sobre los rendimientos de un activo; si la inflación aumenta, el rendimiento disminuye.
- Riesgo financiero asociado a que pueden acaecer hechos que afectan negativamente a la entidad que emite los activos y caer bruscamente su valor arrastrando al valor de la participación del fondo.
- Riesgo de insolvencia que considera la posibilidad de que el emisor de los activos no pueda hacer frente al abono cupones, amortizaciones o ambas posibilidades conjuntamente. Si el emisor es el Estado este riesgo se cuantifica con la prima de riesgo.
- Riesgo del tipo de interés consecuencia de los movimientos de esta variable y su influencia sobre el valor de los activos.
- Riesgo de volatilidad de modo que ciertos activos puedan ser amortizados antes de la fecha probable como consecuencia de variaciones en el tipo de interés.

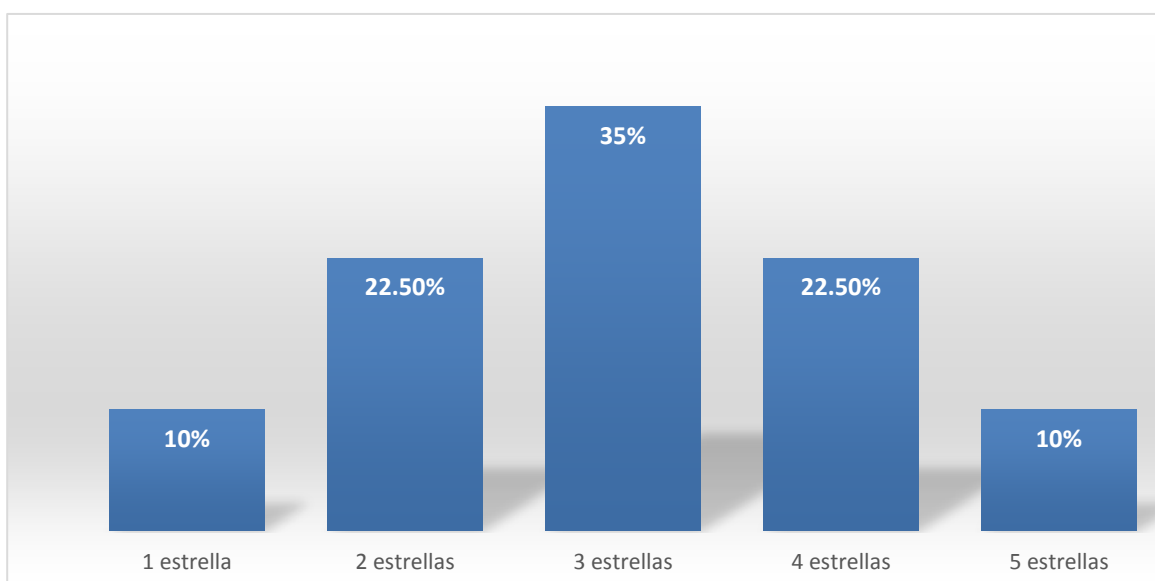
#### **4.6. Calificación de los fondos**

No todos los fondos ofrecen la misma rentabilidad. Algunas veces las diferencias provienen de la gestión y otras, simplemente dependen del comportamiento de los activos en los que se invierte. Existen dos empresas Morningstar ([www.morningstar.es](http://www.morningstar.es)) y Standard and Poor's ([www.standardpoors.com](http://www.standardpoors.com)) que junto con Moody's ([www.moodys.com](http://www.moodys.com)) y Fitch ([www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)) de cualificación de productos financieros, empresas y Estados que, en particular, valoran los fondos de inversión internacionalmente.

Siguiendo los datos contenidos en su propia página, Morningstar se fundó en 1984 por Joe Mansueto y es una de las plataformas con mayor reconocimiento

por parte de los inversores en fondos. En Morningstar califican a los fondos a partir de una permanencia de 3 años en el mercado, desde una estrella, la mínima calificación, a cinco estrellas, la máxima calificación. Su calificación se basa en los cálculos de rentabilidades y riesgos del pasado, por lo tanto, se tienen en cuenta la rentabilidad, riesgo y comisiones de los fondos para realizar su particular rating. La gráfica 4.6.1 muestra la distribución de las estrellas y se realiza de la siguiente forma: puntúa a cada fondo y establece un ranking (clasificación), estableciendo cuál es el mejor, el segundo mejor, el tercero, etc. Una vez ordenados todos los fondos, al 10% mejor otorga 5 estrellas, al siguiente 22,5% de los fondos otorga 4 estrellas, al siguiente 35% otorga 3 estrellas, al siguiente 22,5% otorga 2 estrellas y el 10% de los fondos que quedan los últimos en la clasificación reciben 1 estrella. La gráfica 4.6.1 muestra la distribución de las estrellas de Morningstar.

*Gráfico 4.6.1. Distribución de las estrellas Morningstar*



*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar*

Se calculan cada mes y se basan en los datos mensuales de los tres años anteriores. También destacar que Morningstar es un rating europeo, por lo que no solo se comparan los fondos que hay en España, sino todos los que se distribuyen en Europa. No todos los fondos de inversión tienen estrellas debido ya sea porque su vida útil es menor que 3 años, no existe suficiente

información del fondo, hay cambios importantes dentro del fondo, sus datos no son muy importantes o no hay más fondos para establecerse comparaciones.

Ejemplos de fondos de inversión cinco estrellas en España con datos a 31 de diciembre de 2017 serían Bestinvert Internacional, FI (primer clasificado en renta variable de la gestora Bestinvert, ligada al grupo Acciona), Altair Patrimonio FI (gestionado por el Banco Santander) o TRUE Value FI (gestionado por Renta 4).

Standard and Poor's es una empresa de servicios financieros estadounidense que clasifica entre otros, los fondos de inversión. Pero a diferencia de Morningstar, esta sí que tiene en cuenta los datos cualitativos, aparte de los cuantitativos. Analiza la rentabilidad y riesgo de un fondo y otros aspectos cualitativos como el sector en el que se invierte, como se ha elaborado cada cartera, el grado de experiencia de los gestores, etc. La tabla 4.6.2 muestra la calificaciones de los fondos según Standard and Poor's.

*Tabla 4.6.2. Clasificación de los fondos según Standard and Poor's*

<b>Fondos</b>	<b>Características</b>
AAA a A	El fondo presenta rendimientos por encima de la media.
BBB a B	El fondo tiene una adecuada capacidad de pago ante posibles pérdidas
CCC a C	El fondo es vulnerable y puede ocasionar pérdidas.
D	El fondo no puede hacer frente a las pérdidas que tiene.
E	No existe información suficiente para poder compararlo con otros y poder ser calificado.

*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Standard and Poor's*

La clasificación de Standard and Poor's está comprendida entre AAA y E, siendo los fondos AAA los que tienen mayor rentabilidad y los calificados con una E son catalogados como fondos sin información suficiente. La diferencia que existe entre la calificación AAA y A, y así sucesivamente con todas, es que AAA tiene menor riesgo que A. También los fondos pueden llevar delante de las letras un signo + o – que nos indica la fortaleza del fondo y lo cerca que se sitúa para alcanzar un nivel superior.

## **5. TIPOS DE FONDOS**

Existe una amplia gama de fondos de inversión en el mercado español, que se pueden clasificar por diferentes metodologías. La más interesante sería por vocación inversora ya que por esta clasificación es la que más se adecua al nivel de riesgo, expectativas y situación económica que tienen los inversores.

### **5.1. Fondos de renta fija y fondos monetarios**

Si la inversión se realiza en activos de renta fija, como son los bonos, obligaciones, letras o pagarés, entre otros, el fondo es de renta fija. Un incremento de los tipos de interés disminuye la rentabilidad de estos fondos que también pueden estar afectados por el riesgo de los tipos de cambio. La diferencia entre fondos de renta fija y fondos monetarios es la duración de los activos en los que se invierte. Los activos de los fondos monetarios son el corto plazo mientras que los de renta fija pueden tener activos con duración hasta tres años.

Un ejemplo de fondo monetario es el Santander Tesorero que invierte en activos del mercado monetario caracterizados por alta liquidez principalmente en países de la zona Euro. Y un ejemplo de fondo de renta fija sería BBVA Ahorro Empresas, FI que invierte a través de derivados o de otros fondos o sociedades de inversión en emisiones de países de la OCDE con un rating superior o igual al de España.

## **5.2. Fondos de renta variable**

Si la mayor parte de la inversión se realiza en activos de renta variable como las acciones, el fondo es de renta variable. Su valor suele estar vinculado a una cartera de acciones, un índice o una divisa. Más del 75% de la composición de la cartera tiene que ser de renta variable. Este tipo de fondos debido a su complejidad presenta varias subcategorías. Se distingue una clasificación por sectores como el financiero, tecnológico, etc. , por mercados EEUU, Unión Europea, España, Países Emergentes, China, Japón, etc. o tamaño de la empresa u otros.

Un ejemplo de fondo de renta variable Santander Small Caps España, FI que invierte en acciones de empresas españolas con capitalización media-baja. Otro ejemplo es JOHCM European Select Value EUR B Inc que invierte en renta variable europea, siguiendo un criterio value centrándose en compañías comprometidas con el medio ambiente, derechos social y laboral. Otro fondo de renta variable europea es Comgest Growth Europe EUR Acc Class que centra sus inversiones en las empresas de Inditex y Amadeus.

## **5.3. Fondos mixtos**

Los fondos mixtos invierten parte de los activos en renta fija y parte en renta variable. Son la combinación de los dos tipos de fondos anteriores. Si se invierte una mayor parte de activos en renta variable tendrá un mayor riesgo y por tanto mayor rentabilidad potencial. Se distingue entre renta fija global, renta variable global, mixtos flexibles, mixtos renta variable Europa y Mixtos renta fija Europa dependiendo de la zona donde se realizan las inversiones.

Un ejemplo de fondo de renta mixta es el gestionado por Black Rock, una empresa de inversiones estadounidense que en 2017 gestionó 6.288 billones de dólares ([www.blackrock.com](http://www.blackrock.com)). El fondo es Global Multi-Asset Income que sigue una política que invierte en acciones, valores relacionados con acciones, valores transferibles de renta fija, participaciones de organismos de inversión colectiva, efectivo, depósitos e instrumentos del mercado monetario. Otro fondo que se comercializa en España sería el fondo Bankia mixto renta variable 75, FI



clase universal que es un fondo que invierte entre el 50-75% en activos de renta variable y el resto en renta fija, con un nivel de riesgo de 5 sobre 7.

#### **5.4. Fondos globales**

Fondos de inversión que no tienen bien definida su política de inversión y no encajan en ningún otro grupo de los anteriormente descritos. Presentan varias peculiaridades como no fijar de antemano los porcentajes en los que se va a invertir en renta fija o en renta variable, la moneda que se va a utilizar como principal o su distribución en el mapa. Por tanto presentan mayores riesgos que otros fondos. La CNMV avisa de que son fondos con alto nivel de riesgo.

Un ejemplo de fondo global sería el Fondo de Permanencia del BBVA que invierte la mayor parte en títulos de renta fija, nacionales e internacionales. Otro ejemplo de este tipo de fondos es el Fondo FondMAPFRE Global FI que invierte entre el 75% y 95% de su patrimonio en IIC domiciliadas en estados de la OCDE, y el resto en renta fija.

#### **5.5. Fondos garantizados**

Son fondos que garantizar recuperar el capital invertido como mínimo, más una rentabilidad que puede ser variable o fija a una fecha futura que se determina al ser partícipe del fondo. A pesar de esto, no son válidos para cualquier partícipe y se deben conocer todas sus características:

- El horizonte temporal de la garantía coincide con el periodo de garantía.
- Al finalizar la garantía existen dos opciones:
  - a) No aceptar las nuevas condiciones y continuar con otro periodo de un fondo garantizado nuevo con cambios significativos o parar a ser partícipe de otro fondo no garantizado y con otras características totalmente distintas.
  - b) Aceptar las nuevas condiciones y permanecer como partícipe.

Ambas opciones se comunicaran a los partícipes por carta a medida que llegue el vencimiento.

- Existe una tercera entidad denominada “el garante” que es la encargada de garantizar que el inversor conserve su capital inicial si el fondo no ha alcanzado su valor liquidativo garantizado. Esta garantía puede ser:
  - a) Interna, si los partícipes la reciben junto a su valor liquidativo y por ello no tiene efectos fiscales en ese instante, tributan en el momento del reembolso.
  - b) Externa, cuando los partícipes lo reciben en su cuenta como diferencia entre el valor liquidativo garantizado y el valor liquidativo a fecha de vencimiento. Esta diferencia tiene efectos fiscales inmediatos ya que se considera rendimientos de capital mobiliario y se tributan en el ejercicio en el que se reciben.
- Se distingue entre:
  - a) Fondos de renta fija, que garantizan el capital inicial más un rendimiento fijo.
  - b) Fondos de renta variable, que además de asegurar el capital invertido, aseguran una rentabilidad vinculada a la evolución de las acciones (si no evoluciona como se preveía, el partícipe no obtendrá ninguna ganancia adicional).

Un ejemplo sería el fondo garantizado BBVA Ahorro garantía cuyo objetivo sería la rentabilidad y pretende conseguir un 125,103% del valor liquidativo inicial. Otro ejemplo de fondo garantizado es BBVA FON-PLAZO 2018, FI que garantiza un rendimiento fijo y su nivel de riesgo es 1.

## **5.6. Fondos por compartimentos**

Si dentro de un mismo fondo de inversión existen diferentes sub-fondos, el fondo se denomina por compartimentos. Cada sub-fondo podrá tener su nivel de riesgo propio, sus comisiones, su política de inversión diferenciada, valor liquidativo, etc., y por tanto, podrán tener rentabilidades diferentes.

Multiadvisor Gestión es un fondo por compartimentos gestionado por Inversis Multiadvisor Gestión/CFG 1855 Renta Fija Mixta Internacional es uno de los compartimentos que invierte menos del 30% en renta variable y, el resto del

patrimonio, en renta fija tanto pública como privada. Multiadvisor Gestión/Kuan Renta Rija Mixta Internacional es otro compartimento, donde invierte hasta el 20% en renta variable y hasta el 30% en mercados emergentes. Además, podría invertir hasta un 40% en renta fija de baja calidad crediticia. El tercero de los compartimentos es el Multiadvisor Gestión/Smart Gestión Estrategia Global que invierte el 0% en renta variable y el 100% en renta fija pública y privada.

### **5.7. Fondos cotizados**

Los fondos de inversión también llamados ETFs, acrónimo de “Exchange traded funds”, se caracterizan porque sus participaciones se negocian en un mercado de títulos o bolsas de valores, como si fueran acciones. Tienen una política de inversión peculiar ya que intenta reproducir algún índice bursátil, tanto nacional como internacional como por ejemplo el IBEX35 o el S&P 500. No obstante otro tipo de fondos cotizados son aquellos en los cuales tienen de referencia índices de renta fija. Este tipo de fondos lo pueden efectuar tanto pequeños como grandes inversores. Destaca su alta liquidez y transparencia que presentan, ya que al operar en un mercado de valores parecido a la bolsa, los partícipes conocen el valor liquidativo del fondo en todo momento. Se puede invertir y desinvertir en cualquier momento de la negociación bursátil y por tanto se opera en tiempo real e incluso varias veces al día a precios totalmente distintos. Pero este tipo de fondos tiene desventajas como mayores comisiones y al ser un fondo que invierte en Bolsa además tiene las comisiones principales de los demás fondos, las comisiones que tiene que pagar al intermediario como corretaje y cánones de la bolsa.

En la bolsa española ([www.bolsademadrid.es](http://www.bolsademadrid.es)) cotizan dos tipos de ETF, los del IBEX 35 y los de Renta Variable Europea y se distingue cuatro sub-categorías. Hay 3 gestoras y 12 intermediarios.

Un ejemplo de fondo cotizado es Acción IBEX 35 ETF, FI cotizado armonizado que está compuesto por acciones que forman parte del IBEX 35.

## 5.8. Otros fondos

A pesar de que los fondos anteriores son los más utilizados, existen otras alternativas que presentan características propias en relación a los fondos enumerados anteriormente.

- Fondos de inversión inmobiliaria (FII) caracterizados por invertir su capital en bienes inmuebles tales como viviendas, edificios, urbanizaciones o residencia con el objetivo de obtener un rendimiento alquilándolos. La inversión en un fondo inmobiliario tiene menos liquidez que si esa inversión se realiza en un fondo financiero debido a su objeto de inversión. En estos fondos solo se permiten suscripciones y reembolsos una sola vez al año, y su valor liquidativo se determina una vez al mes. Los FII presentan comisiones de reembolso elevadas, normalmente el máximo permitido que conlleva que la rentabilidad de este tipo de inversión sea positiva solo si la inversión es a muy largo plazo.
- Sociedades de inversión mobiliaria (SICAV) son sociedades anónimas y por tanto, sus inversores son accionistas. Las acciones se pueden negociar en el mercado bursátil. En particular, se negocian en el MAB acrónimo de Mercado Alternativo Bursátil que es un mercado organizado vigilado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y el Gobierno español. Estas sociedades también pueden organizarse por compartimentos, luego pueden ejecutar diferentes políticas de inversión y emitir diferentes tipos de acciones con sus regímenes de comisiones propios. Normalmente para participar en estas sociedades se requiere invertir una suma importante y por ello es un vehículo de inversión para grandes patrimonios, es decir, orientado a la banca privada.
- Fondos de inversión libre también conocidos como “hedge funds” o fondos alternativos. Se caracterizan porque tienen libertad para invertir en el tipo de activo que elijan, elegir la estrategia de inversión más adecuada para sus condiciones en cada momento y la posibilidad de endeudamiento hasta cinco veces superior al valor de su activo. Este tipo de fondos van dirigidos a entidades con grandes patrimonios ya que la inversión inicial mínima es de 50.000 euros. Tienen varias desventajas como son la baja liquidez y transparencia debido a distintas razones:

- a) Se suele fijar un periodo mínimo de permanencia.
- b) No se permite rembolsar durante un periodo de tiempo.
- c) El valor liquidativo es trimestral o semestral.
- d) La gestora tiene menos obligaciones de información a los inversores.
- e) Las comisiones son más elevadas que para el resto de los fondos.

Por todas estas características estos fondos tienen un mayor riesgo y los inversores están obligados a dejar constancia de que conocen tal riesgo.

- Fondos de fondos de inversión libre que no invierten en los activos directamente sino que invierten en otro tipo de fondo de inversión. No se precisa una inversión mínima. Este tipo de fondos están ideados como un medio para acceder un particular a la inversión alternativa. Pero estos fondos llevan a cabo una estrategia de diversificación para tener mayor control sobre el riesgo. Están obligados a invertir como mínimo un 60% del patrimonio en otros fondos, no pueden invertir en otros fondos de fondos y tampoco se les permite invertir más de un 10% en un solo fondo. El valor liquidativo como los fondos de inversión alternativa se calculará trimestral o semestralmente, por lo que los partícipes solo podrán suscribir o rembolsar en tres o seis meses. Al igual ocurre con las comisiones que no se consideran los límites de las comisiones principales.
- Instituciones de inversión colectiva extranjeras. En España está permitido invertir en instituciones extranjeras y puede ser tanto en fondos como en sociedades. Suele invertirse en las denominadas Inversiones Colectivas armonizadas, es decir, las instituciones que cumplen con la normativa que existe a nivel europeo. Solo los intermediarios financieros autorizados pueden llevar a cabo estas inversiones y se les permite vender en España libremente, si están inscritos tanto la entidad comercializadora como la institución en los registros de la CNMV. Las instituciones de inversión colectiva no armonizada pueden comercializar con una previa autorización de la CNMV y su inscripción en los registro públicos. Tienen la obligación de

entregar al inversor el folleto informativo donde vendrá todas las características del fondo.

## **6. CONCLUSIONES**

Como se ha comprobado en el trabajo los fondos de inversión son uno de los principales vehículos de inversión para los ahorradores minoristas en España. Sin duda, este hecho debe ser consecuencia de ciertas características inherentes a los fondos. Entre los aspectos positivos destacarse:

- La profesionalidad de las gestoras de los fondos que muestran ser personas cualificadas con conocimientos adecuados y una amplia experiencia para rentabilizar las aportaciones que realizan los inversores.
- La transparencia y seguridad que muestra tanto la entidad depositaria como la sociedad gestora, ambas sometidas a la supervisión y control constante de la CNMV. Adicionalmente, los inversores no se deben preocupar por la solvencia y fiabilidad ya que existe un mecanismo regulador en cada país. Además, los partícipes del fondo reciben información sobre la evolución del fondo y como se compone la cartera periódicamente. También los valores liquidativos de los fondos se publican a diario.
- La fiscalidad es un aspecto importante ya que permite retrasar el pago de las plusvalías hasta el momento del desembolso. También queda exento de fiscalidad el traspaso entre fondos.
- Los fondos de inversión permiten el acceso a múltiples mercados que, posiblemente, por desconfianza o desconocimiento no son frecuentemente utilizados como pueden ser países emergentes o asiáticos.
- La diversificación está garantizada ya que los gestores de fondos invierten en multitud de valores para así evitar la concentración del riesgo en solo un valor, y disminuir el riesgo que soporta el partícipe. Reparten el efectivo entre diferentes productos, para que así si uno tiene pérdidas se pueda compensar con las ganancias de otro.
- Escasas barreras de entrada ya que no se requiere una alta inversión. Para entrar en un fondo se deberá comprar como mínimo una participación cuyo valor será equivalente al valor liquidativo del fondo. Estos valores suelen ser

bajos para así permitir la entrada a todo tipo de inversores. Aunque sí que hay fondos más especializados que te piden un capital mínimo.

- Los fondos suelen utilizar multitud de estrategias de inversión que un inversor individual no podría acometer. Pueden variar las estrategias en función del mercado, el momento del mercado, o ciertos hechos.
- Un fondo permite el aprovechamiento de las economías de escala que no puede conseguir un inversor individual. Por ejemplo, los fondos de inversión se aprovechan de que al invertir de una manera conjunta incurren en menos costes que si lo hicieran de manera individual.

No obstante, los fondos presentan claros inconvenientes. Por ejemplo los costes son elevados. La inversión en un fondo requiere tener seguridad en la comisión gestora ya que tomará todas las decisiones de inversión. También, otro inconveniente es que una participación no es una acción y las órdenes de compra y venta no son tan rápidas lo que puede condicionar la liquidez del participe. Finalmente, se podría incluir la falta de transparencia al no proporcionar información de todos los movimientos de inversión que realizan las gestoras.

## 7. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Goetzmann, W. N. y R. K. Geert (2008). *The History of Financial Innovation*, in *Carbon Finance, Environmental Market Solutions to Climate Change*. Yale School of Forestry and Environmental Studies.

Ortí Vallejo, Antonio. y Rojo Álvarez-Manzaneda, Rafael. (2009). Estudios sobre los fondos de inversion inmobiliaria. Editorial Thomson-Aranzadi.

Ruíz Campo, Sofía. (2011). Los fondos de inversion en España. Editorial UAM Ediciones.

Grupo Analistas. Escuela de Finanzas Aplicadas (1999). Manual práctico de fondos de inversion. Editorial Cinco Días.

Comisión Nacional del Mercado de Valores (2018): fondos de inversión. Disponible en <https://www.cnmv.es/portal/inversor/Fondos-Inversion.aspx> [consulta: 05/02/2018]

CNMV (2018). Tutorial de fondos de inversión. Disponible en [https://www.cnmv.es/TutorialFondos/menu\\_acces.htm](https://www.cnmv.es/TutorialFondos/menu_acces.htm) [consulta 06/02/2018]

Boletín Oficial del Estado (2015): Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. Disponible en <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2003-20331> [consulta: 13/02/2018]

Inverco (2018): fondos de inversión. Disponible en <http://www.inverco.es/20/0/133> [consulta 06/03/2018]

Banco de España (2018): lista de fondos de inversión. Disponible en [https://www.bde.es/webbde/es/estadis/fi/ifs\\_es.html](https://www.bde.es/webbde/es/estadis/fi/ifs_es.html) [consulta: 07/03/2018]

El Confidencial (2017): Récord histórico de los fondos de inversión españoles: claves para elegir el adecuado. Disponible en [https://www.elconfidencial.com/empresas/2017-03-09/caixabank-am-fondos-de-inversion\\_1333382/](https://www.elconfidencial.com/empresas/2017-03-09/caixabank-am-fondos-de-inversion_1333382/) [consulta 08/03/2018]

Comunicae (2016): ¿Cuál fue el primer fondo de inversión de la historia?. Disponible en <https://www.comunicae.es/nota/cual-fue-el-primer-fondo-de-inversion-de-la-1154399/> [consulta 08/03/2017]

La información (2016): ¿Cuál fue el primer fondo de inversión de la historia?. Disponible en [https://www.lainformacion.com/comunicados\\_empresas/primer-fondo-inversion-historia\\_0\\_941006091.html](https://www.lainformacion.com/comunicados_empresas/primer-fondo-inversion-historia_0_941006091.html) [consulta 08/03/2017]

Morningstar (2013): ¿Cómo elegir un buen fondo de inversión?. Disponible en <http://www.morningstar.es/es/news/108031/%C2%BFc%C3%B3mo-elegir-un-buen-fondo-de-inversi%C3%B3n.aspx> [consulta 09/04/2018]

Standard and Poor's (2018): Understanding ratings. Disponible en [https://www.spratings.com/en\\_US/understanding-ratings#firstPage](https://www.spratings.com/en_US/understanding-ratings#firstPage) [consulta 10/04/2018]

Moody's (2018): calificación de fondos de inversión. Disponible en <https://www.moody's.com/researchandratings/market-segment/managed-investments/-/005002/005002/-/1/0/-/0/-/es-ar/arg/rr> [consulta 10/04/2018]

Fitch (2018): ratings. Disponible en <https://www.fitchratings.com/site/pr/10033946> [consulta 10/04/2018]

Dirección General del Seguro (2014): calificación de instrumentos financieros. Disponible en <http://www.dgsfp.mineco.es/> [consulta 11/04/2018]

Bestinver (2018): Filosofía de inversión. Disponible en <https://www.bestinver.es/filosofia-de-inversion/> [consulta 25/04/2018]

BOE (2003): Ley General Tributaria. Disponible en <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2003-23186> [consulta 08/05/2018]

BOE (2015): Ley del Mercado de Valores. Disponible en <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2015-11435> [consulta 18/05/2018]



Blackrock (2018): fondos de inversión. Disponible en <https://www.blackrock.com/es/productos/lista-de-producto#!type=mutualFunds&tab=overview&view=list> [consulta 21/05/2018]

El economista (2018): El fondo soberano de noruega logra la mayor cantidad de dinero de su historia en 2017. Disponible en <http://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/8967817/02/18/El-fondo-soberano-de-Noruega-logra-la-mayor-cantidad-de-dinero-de-su-historia-en-2017-.html> [consulta 04/06/2018]

Banco Santander (2018): tipos de fondos de inversión. Disponible en <https://www.bancosantander.es/es/particulares/fondos-de-inversion> [consulta 05/06/2018]

BBVA (2018): ejemplos de fondos de inversión. Disponible en <https://www.bbva.es/particulares/ahorro-inversion/fondos/bbva/index.jsp> [consulta 05/06/2018]

Bankia (2018): nuestros fondos de inversión. Disponible en <https://www.bankia.es/es/particulares/ahorro-e-inversion/fondos-de-inversion> [consulta 06/06/2018]

Renta 4 (2018): fondos de inversión con renta 4. Disponible en <https://www.r4.com/fondos-de-inversion/sobre-fondos-inversion> [consulta 07/06/2018]