



UNIVERSITAT
POLITÈCNICA
DE VALÈNCIA



Trabajo Final de Grado

**ESTUDIO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN.
COMPARATIVA ENTRE DOS FONDOS DE
INVERSIÓN DE RENTA VARIABLE.**

Autor: Andrea Fernández Esteban

Tutora: Dña. Ana Blasco Ruiz

Grado en Administración y Dirección de Empresas

Curso académico 2017-2018

ÍNDICE

1. Prólogo y agradecimientos.....	7
2. Introducción	8
PARTE 1	9
3. Historia de las Instituciones de Inversión Colectiva	9
3.1 Antecedentes históricos.....	9
3.1.1 Introducción	9
3.1.2 Finales siglo XIX hasta 1929.....	9
3.1.3 Consecuencias inmediatas al Crack del 29.....	10
3.1.4 Crecimiento (1940 – 2000).....	11
3.2 En España	13
3.2.1 Introducción	13
3.2.2 Origen (1952-1964)	13
3.2.3 Fase de crecimiento (1965-1975).....	14
3.2.4 Estancamiento (1975-1985)	17
3.2.5 Expansión (1985-1999).....	19
3.2.6 Crisis económica (1999-2002)	25
3.2.7 Etapa de maduración (2003-2007).....	26
3.2.8 Crisis financiera (2008- Actualidad).....	28
4. ¿Qué son las Instituciones de Inversión Colectiva?	31
4.1 Tipos de IIC (Sociedades de Inversión y Fondos de Inversión).....	34
PARTE 2	36
5. Historia fondos inversión	36
5.1 Origen (años 60) y Fase de Crecimiento (años 90)	36
5.2 Situación internacional. Evolución FIM y FIAMM	37
5.3 Crisis económica hasta actualidad	38
6. ¿Qué es un Fondo de Inversión?.....	41
6.1. Introducción	41
6.2. Definición	41
6.3. Sociedad Gestora, Partícipe y Entidad Depositaria.....	42
6.4. Funcionamiento de los Fondos de Inversión	46
6.5. Régimen fiscal	48
6.6 Suscripción, reembolso, traspaso, disolución y liquidación.....	50
7. Índices básicos.....	55

7.1	Política inversión	55
7.2	Volatilidad	56
7.3	Duración	57
7.4	Calidad de crédito	57
8.	Tipos de fondos de inversión	59
8.1	Según el activo en el que invierte	59
8.2.	Según el tipo de gestión de la cartera.....	65
8.3.	Según el tipo de gestión de los rendimientos.....	66
9.	Tipos de perfil de inversor.....	67
10.	Revalorizaciones.....	70
11.	Comisiones	72
12.	Rentabilidad	75
13.	Ventajas.....	78
PARTE 3	82
14.	Ratios para la comparación de Fondos de Inversión.	82
14.1	Beta	83
14.2	Tracking Error	84
14.3	Alfa de Jensen.....	85
14.4	Ratio Sharpe	86
14.5	Ratio de Sortino.....	87
14.6	Índice de Treynor	88
14.7	Ratio de información.....	89
14.8	Máxima caída de un fondo o Drawdown	90
15	Comparativa de fondos	91
15.1	EDM International Spanish Equity	92
15.2	Santander Acciones Españolas Fondo de Inversión	97
15.3	Análisis comparativo	103
16.	Conclusiones.....	111
17.	Bibliografía	113

Índice de gráficas

Gráfica 1. Capital de las IICC estadounidenses. Fuente Inverco.....	12
Gráfica 2. Evolución número Sociedades y Fondos Inversión en España. Fuente Inverco...	15
Gráfica 3. Evolución patrimonio de Sociedades y Fondos de Inversión. Fuente Inverco.....	15
Gráfica 4. Evolución del índice general de la Bolsa de Madrid. Fuente Bloomberg.....	16
Gráfica 5. Evolución del número de Fondos y Sociedades de Inversión. Fuente Inverco....	18
Gráfica 6. Evolución patrimonio de Fondos y Sociedades de Inversión. Fuente Inverco.....	18
Gráfica 7. Evolución de los tipos de interés de las entidades financieras. Fuente Inverco..	19
Gráfica 8. Evolución del patrimonio de las IIC. Fuente Inverco.....	20
Gráfica 9. Número de partícipes de las IIC. Elaboración propia – Fuente Inverco.....	20
Gráfica 10. Evolución distribución patrimonial. Elaboración propia – fuente Inverco.....	21
Gráfica 11. Evolución ahorro familiar en España. Elaboración propia –fuente Inverco.....	24
Gráfica 12. Evolucion patrimonio Sociedades y Fondos de Inversión. Fuente Inverco.....	26
Gráfica 13. Evolución patrimonial de las IIC. Fuente Inverco.....	28
Gráfica 14. Evolución patrimonial de las IIC. Elaboración propia – Fuente Inverco.....	29
Gráfica 15. Evolución patrimonial Fondos Inversión. Elaboración propia–fuente Inverco..	30
Gráfica 16. Evolución patrimonial Fondos Inversión y variación mensual.Fuente Inverco.	39
Gráfica 17. Evolución del número de FI en España. Elaboracion propia – Fuente Inverco	40
Gráfica 18. Proceso de inversión en un F.I. Fuente Banco Santander Asset Management.	46
Gráfica 19. Proceso de inversión en un Fondo de Inversión. Fuente Inverco.....	47
Gráfica 20. Esquema básico traspasos. Elaboración propia- Fuente CNMV.....	52
Gráfica 21. Esquema traspaso misma Entidad Origen y Destino. Elaboración propia- Fuente CNMV.....	53
Gráfica 22. Esquema traspaso distinta Entidad Origen y Destino. Elaboración propia- Fuente CNMV	54
Gráfica 23. Diferentes políticas de inversión. Fuente CNMV.....	55
Gráfica 24. Volatilidad baja vs Volatilidad alta. Fuente CNMV.....	57
Gráfica 25. Tipos de composiciones de carteras en función del riesgo. Fuente CNMV.....	67
Gráfica 26. Cartera perfil riesgo bajo. Fuente CNMV.....	68
Gráfica 27. Cartera perfil riesgo medio. fuente CNMV.....	69
Gráfica 28. Cartera perfil riesgo alto. Fuente CNMV.....	69
Gráfica 29. Fórmula Beta. Fuente Rankia.....	83
Gráfica 30. Fórmula ratio Sharpe. Fuente Rankia.....	86
Gráfica 31. Fórmula ratio Sortino. Fuente Rankia.....	87
Gráfica 32. Fórmula índice Treynor. Fuente Rankia.....	88
Gráfica 33. Nivel riesgo fondo EDM. Fuente Banco Santander.....	92
Gráfica 34. Evolución rentabilidad fondo EDM. Fuente Banco Santander.....	93
Gráfica 35. Distribución de la cartera del fondo EDM. Fuente Banco Santander.....	95
Gráfica 36. Nivel riesgo del fondo fondo Santander. Fuente Banco Santander.....	98
Gráfica 37. Evolución de la rentabilidad del fondo Santander Acciones Españolas y el índice Benchmark. Fuente Banco Santander.....	100
Gráfica 38. Distribución de la cartera del fondo Santander. Fuente Banco Santander.....	102
Gráfica 39. Rentabilidades históricas de ambos fondos. Fuente Bloomberg.....	104
Gráfica 40. Rentabilidades anual de ambos fondos. Fuente Bloomberg.....	105
Gráfica 41. Rentabilidades YTD de ambos fondos. Fuente Bloomberg.....	106

Índice de tablas

Tabla 1. Patrimonio de las IIC presentes en diversos países. Fuente Inverco.....	12
Tabla 2. Patrimonio de las IIC presentes en diversos países. Fuente Inverco.....	13
Tabla 3. Constitución primeros Fondos Inversión. Elaboración propia-Fuente Inverco.....	16
Tabla 4. Ventajas e Inconvenientes de las IIC. Elaboración propia.....	33
Tabla 5. Capital que debe tener cada tipo de IIC. Elaboración propia- Fuente Inverco.....	35
Tabla 6. Crecimiento de los Fondos de Inversión. Elaboracion propia -Fuente CNMV.....	36
Tabla 7. Evolución distintos tipos Fondos Inversión. Elaboración propia-Fuente CNMV....	38
Tabla 8. Tipo de gravamen por tramos según la base liquidable y el ejercicio. Elaboración propia- Fuente Inverco.....	49
Tabla 9. Calidad crédito a través agencias de rating. Elaboración propia- Fuente CNMV	58
Tabla 10. Límites máximos aplicables de la Comisión de Gestión. Fuente CNMV.....	73
Tabla 11. Límites aplicables Comisión de Depósito. Elaboración propia- Fuente CNMV....	73
Tabla 12. Límites aplicables de la Comisión por Suscripción y Reembolso. Elaboración propia- Fuente CNMV.....	74
Tabla 13. Tabla informativa sobre rentabilidades fondo EDM. Elaboración propia-Fuente Banco Santander.....	94
Tabla 14. Principales valores componen cartera fondo EDM. Elaboración propia- Fuente Banco Santander.....	95
Tabla 15. Ponderaciones de la composición del IBEX 35. Fuente Bloomberg.....	96
Tabla 16. Coste aplicado al reembolso en función del momento en el que se ejecute. Elaboración propia – Fuente Banco Santander	98
Tabla 17. Rentabilidad anual del fondo Santander Acciones Españolas y el índice Benchmark. Elaboración propia -Fuente Banco Santander	99
Tabla 18. Evolución histórica de la rentabilidad del fondo Santander Acciones Españolas y del índice Benchmark. Elaboración propia -Fuente Banco Santander	101
Tabla 19. Distribución de la cartera del fondo Santander. Elaboración propia -Fuente Banco Santander	101
Tabla 20. Principales valores que componen la cartera del fondo Santander Acciones Españolas. Elaboración propia -Fuente Banco Santander.....	102
Tabla 21. Ficha comercial fondo EDM y Santander. Elaboración propia -Fuente Banco Santander.....	106
Tabla 22. Ficha comercial sobre ratios comparación de fondos. Elaboración propia -Fuente Banco Santander.....	108
Tabla 23. Ficha comercial Sharpe y la volatilidad fondos. Elaboración propia -Fuente Banco Santander.....	109
Tabla 24. Resumen de las características generales de cada fondo. Elaboración propia.....	110

1. Prólogo y agradecimientos

Este Trabajo Fin de Grado ha sido realizado con el principal objetivo de introducirme y conocer más en profundidad los Fondos de Inversión. Movida por la curiosidad, por tener una cultura global y mayor conocimiento en este ámbito, decidí aventurarme y dar mis primeros pasos en el mundo del Fondo de Inversión. De esta forma, el día de mañana poder hacer frente, participar e invertir en estas inversiones siendo consciente de mis decisiones.

Es considerado un tema con cierto grado de complejidad ya que conocer todos los pequeños detalles de esta forma de invertir es prácticamente imposible. Sin embargo, conocer los conceptos básicos y tener cierto entendimiento en este tema para poder defenderse, no es tarea complicada. Además de aprender a cómo sacar partido a los ahorros presentes en la cuenta corriente, que normalmente suelen estar parados y sin generar ningún tipo de rentabilidad ni beneficio.

Personalmente, esta tarea no sólo consiste en realizar el Trabajo Fin de Grado, sino también en ser autodidacta y esforzarme en aprender de forma diferente un tema que será bastante fructífero en un futuro no muy lejano. Por todo ello es por lo que he decidido llevar a cabo este trabajo.

Me gustaría agradecer a mi familia por toda la ayuda, confianza y apoyo que han dedicado y volcado en mí desde el inicio. Y en especial a mi tutora de Trabajo Fin de Grado, Ana Blasco Ruíz por la dedicación empleada, la resolución a mis dudas y predisposición para ayudarme en todo momento que ha favorecido a construir y mejorar la estructura y contenido de este trabajo.

2. Introducción

El presente Trabajo Fin de Grado ha sido propuesto para analizar en profundidad los Fondos de Inversión.

Previamente, se abordarán las Instituciones de Inversión Colectiva (de ahora en adelante IIC) elemento importante en este trabajo puesto que los Fondos de Inversión provienen de estas. De esta forma, resulta interesante ubicar a este tipo de vehículo de inversión dentro del sistema financiero español.

El sistema financiero de nuestro país está compuesto por instituciones y mercados, cuyo propósito principal es orientar el ahorro creado por los sujetos de gasto con superávit hacia los sujetos de gasto con déficit. También llevan a cabo la intermediación de las transacciones del dinero. De esta forma, las IIC están integradas en dicho sistema ya que captan fondos para invertirlos en activos financieros.

Además, en este trabajo se analizarán e interpretarán las principales características de los Fondos de Inversión, los diferentes tipos existentes y la evaluación sobre qué fondo es más apropiado según el perfil del ahorrador, entre otros conceptos.

En la primera parte del trabajo, se expondrá el término IIC, cómo se crearon estas instituciones y sus diferentes tipologías. Es importante conocer y entender las IIC pues los Fondos de Inversión resultan de estas instituciones y es esencial estudiar su aparición.

En esta primera toma de contacto, se introducirán dichos conceptos para familiarizar al lector con los términos y tecnicismos que se desarrollarán a lo largo del trabajo.

En la segunda parte del trabajo se analiza con más detalle esta forma de inversión. Estudiar el origen y antecedentes de los Fondos de Inversión es primordial para poder comprender su funcionamiento, tipología y características, además de conocer las diferentes comisiones existentes en cada fondo y la rentabilidad que se obtiene de estos. Asimismo, es importante conocer el perfil del inversor para seleccionar con éxito el fondo en el que va a invertir sus ahorros y realizar su seguimiento.

Por último, en la tercera parte de este trabajo se realiza una comparativa entre dos Fondos de Inversión de Renta Variable con diferente Sociedad Gestora y con residencia en dos países diferentes; España y Luxemburgo. De esta forma, se plasma claramente lo que implica trabajar con una determinada Sociedad Gestora y la importancia de elegir correctamente el fondo adecuado para las necesidades del inversor.

PARTE 1

3. Historia de las Instituciones de Inversión Colectiva

3.1 Antecedentes históricos

3.1.1 Introducción

No es tarea fácil fijar un inicio para las Instituciones de Inversión Colectiva, ya que la motivación de unir la riqueza de diferentes inversores y que posteriormente los profesionales la gestionen para obtener mayor rentabilidad que de forma individual, se remota a la década 1860. En dicha década surgió en Gran Bretaña una forma de inversión colectiva llamada *Investment Trust*, la cual es la más similar a las actuales IIC.

3.1.2 Finales siglo XIX hasta 1929

A finales del siglo XIX en el Reino Unido tuvo lugar un importante crecimiento de las IIC. Sin embargo, este crecimiento fue efímero ya que a principios de los noventa volvió a decaer provocando la ausencia de los *Investment Trust* de reciente creación mientras que las IIC más tradicionales y más antiguos permanecieron firmes.

En 1893 aproximadamente, dio lugar el inicio de las Instituciones de Inversión Colectiva en **Estados Unidos** debido al origen del *Boston Personal Property Trust*, el cual se focalizó en su inicio en inversiones inmobiliarias para poco tiempo después extender su régimen a activos financieros.

Fue en 1904 cuando se crearon dos nuevas instituciones *Railway and Light Securities Company* y *Alexander Fund* en 1907, pues hasta entonces el nacimiento de las *Investment Trust* fue escaso. Además, la incorporación de EEUU a la Primera Guerra Mundial provocó un empuje gubernamental hacia estas inversiones.

La Primera Guerra Mundial (1914-1918) fue una etapa decisiva para la inversión colectiva, ya que afortunadamente la mayoría de instituciones supieron mantenerse activas y ubicar de forma correcta los bonos de guerra.

Las entidades financieras llevaron a cabo campañas publicitarias de marketing y diversos escritores y entendidos como Irving Fisher, P.W. Garrett entre otros, mostraron su apoyo para fomentar y apoyar a estas instituciones. Además, el número de instituciones aumentó notablemente, pasó de 40 en 1920 a 700 instituciones hasta 1929.

El crack de 1929 en Nueva York causó un cambio radical en las Inversiones Colectivas. Tal y como se preveía, las instituciones de inversión estadounidenses fueron las más afectadas por la crisis. Fueron dos causas claves las que provocaron que las IIC en Estados Unidos fueran tan dañadas.

Importantes economistas de la época culpabilizan a estas instituciones de causar la crisis bursátil de Wall Street.

No obstante, en Gran Bretaña la caída de la bolsa en Wall Street no provocó efectos tan drásticos. Nuevamente, los *Investment trust* más veteranos resistieron a *La Gran Depresión* debido a su sólida firmeza y a la diversificación de estos entre diferentes áreas geográficas, aspecto poco frecuente en las IIC de Estados Unidos.

Paralelamente, en Francia, Alemania, Italia o Bélgica el crecimiento de estas instituciones fue muy limitado hasta el final de la Segunda Guerra Mundial debido a la doble imposición que incidía sobre estas instituciones. Por ejemplo, en el caso de las entidades francesas, estas tenían que pagar un gravamen del 37% en el caso de títulos nacionales o el 40% si por el contrario eran extranjeros.

También, este escaso crecimiento de las IIC en Francia, Alemania, Bélgica o Italia fue causado por la gran presencia conservadora en dichos países, ya que ante la inseguridad que les generaban los títulos de empresas privadas, se inclinaron por la confianza que les producían los valores de deuda pública.

3.1.3 Consecuencias inmediatas al Crack del 29

Tras la crisis de 1929, las consecuencias en **Gran Bretaña** fueron menores debido a que, a diferencia de EEUU, acumularon reservas y fondos que sirvieron para paliar los efectos negativos sobre los mercados financieros.

El objetivo de la creación de estas reservas y fondos fue aprovisionar al inversor de un “colchón” ante las posibles situaciones de impago o de desplome de precios del mercado. De esta forma, Gran Bretaña resultó afectada en menor medida por la crisis bursátil de 1929.

En 1930, acto seguido al crack del 29, las IIC crearon en EEUU un nuevo producto financiero; los **Fix Trust**. Esta nueva sociedad se caracterizaba por intentar recuperar la confianza destruida de los inversores pero sin embargo, fue un retraso en cuanto a la gestión.

Los *Fix Trust* fueron duramente criticados ya que no aceptaban voluntariedad en la gestión, esto es, no permitían la selección de títulos, ni *timing*, entre otras. Además, se caracterizaban por la libre entrada y salida de los inversores y la imposición de descubrir la composición de la cartera. El objetivo de estas nuevas sociedades era recuperar la confianza perdida de los inversores y mostrar transparencia absoluta y por ello en Estados Unidos fue general y satisfactoriamente aceptada.

En 1931, esta institución llegó a Gran Bretaña bajo el nombre *The First British Trust*, la cual también fue bien recibida.

El éxito de los *Fix Trust* fue efímero debido sobre todo a la gestión despreocupada de éstos, lo que provocó que los inversores no vieron compensada su rentabilidad con las elevadas comisiones que tenían que asumir.

3.1.4 Crecimiento (1940 – 2000)

Tras unas fatídicas consecuencias del crack del 29 y el fracaso de los *Fix Trust*, diversos países desarrollaron e implantaron ciertas normas para **conservar y proteger los intereses** de los inversores de las Instituciones de Inversión Colectiva. Esta nueva regulación fue autorizada por la *Investment Company Act (1940)*.

Estas normas favorecieron al restablecimiento de la **confianza y a la protección** de los inversores. Además, incentivaron la inversión en fondos mutuos en Estados Unidos, ya que fue el país más afectado por la crisis bursátil y en Gran Bretaña, donde ya era predominante la existencia de las IIC como también se divulgó a otros países como son Alemania, Japón, Bélgica, Suiza y Francia.

De estos nuevos países protagonistas en la inversión colectiva, destacó Suiza en la década de 1950 ya que desarrolló un notable crecimiento en el capital mientras los demás países apenas estaban comenzando.

Por otro lado, en 1960-1964 Japón aceleró su participación casi alcanzando a Gran Bretaña y por supuesto sobrepasando al crecimiento suizo en la década pasada. Estados Unidos se recuperó provechosamente de *La Gran Depresión* obteniendo un crecimiento ejemplar en estas dos décadas.

Francia y Alemania evolucionaron de forma favorable y constante durante estos años (1950-1969) pero no en cantidades tan altas como las de Japón. En el caso de las entidades francesas, como anteriormente se ha mencionado, tenían que pagar un elevado gravamen según fuera el título nacional o internacional, el cual fue reducido después de la segunda Guerra Mundial por decisión del gobierno francés.

Por otra parte, Gran Bretaña sufrió una importante disminución de patrimonio de 1955 hasta 1964 que posteriormente pudo recuperar sin obtener los altos índices que obtuvo antaño. Bélgica fue el país que sufrió una evolución más lenta y pobre en estos años.

En 1959 se creó en Luxemburgo el primer fondo de la Comunidad Económica Europea, *Eurunion*.

Tabla 1. Patrimonio de las IIC presentes en diversos países.

(en millones de USD)

	ESTADOS UNIDOS	GRAN BRETAÑA	SUIZA	FRANCIA	JAPÓN	ALEMANIA	BÉLGICA
1940-44	16.534	-	-	-	-	-	-
1945-49	22.746	29.801	378	-	-	-	-
1950-54	38.691	n.d.	911	147	970	4	-
1955-59	125.797	28.722	1.977	521	1.157	648	293
1960-64	148.280	17.324	4.568	1.373	14.604	2.238	558
1965-69	243.377	22.825	4.399	1.958	10.373	3.345	420

Fuente: Inverco - I. García Díaz (1970), L.M. Servien y A. López Vaque (1970) y J.M. Prats Esteve (1971), B.R. Mitchell (1992).

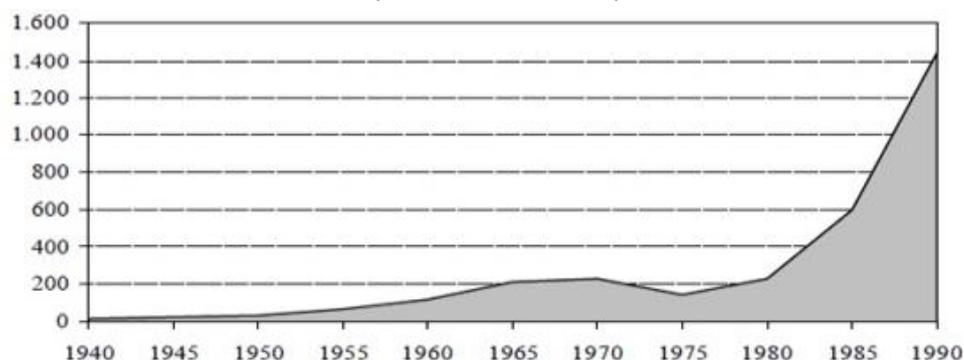
Fuente INVERCO

El progreso de las IIC ha ido parejo a la evolución del mercado de valores. En la década de los 70 y debido a la crisis mundial del petróleo, tuvo protagonismo una paralización de estas inversiones por la elevada inflación y el estancamiento económico. Una vez superada esta crisis, las IIC volvieron a extenderse destacando las inversiones colectivas en EEUU.

Estados Unidos colaboró en la tendencia alcista de estas instituciones ya que el capital de las inversiones colectivas era mayor al de los fondos del resto del mundo.

Gráfica 1. Capital de las IICC estadounidenses

(en millones de USD)



Fuente INVERCO

Francia y Alemania también llevaron a cabo un notable crecimiento en sus fondos siguiendo su tendencia alcista comenzada en 1950 al igual que Italia, país el cual durante los años 1940-1969 no había estado en contacto con la inversión colectiva pero que en esta década se unió a la tendencia alcista. Asimismo, Suiza y Gran Bretaña continuaron ascendiendo pero a diferente ritmo.

Por otro lado, al inicio de la década de los 90, Japón comenzó mostrando un notable crecimiento pero en los últimos años del siglo XX se detuvo debido a la situación económica que atravesaba el país.

Tabla 2. Patrimonio de las IIC presentes en diversos países.

(en millones de USD)

	ESTADOS UNIDOS	GRAN BRETAÑA	SUIZA	FRANCIA	ITALIA	ALEMANIA	JAPÓN
1988-1990	1.051.492	104.454	n.d.	230.311	57.881	74.915	345.733
1991-1995	2.488.127	153.042	33.045	542.851	80.015	108.859	408.594
1996-2000	5.947	320.156	69.443	643.440	366.542	201.541	401.123

Fuente INVERCO

3.2 En España

3.2.1 Introducción

En comparación con Estados Unidos y Reino Unido, el origen de la inversión colectiva en España fue tardío. A finales del siglo XIX, se dieron pequeños indicios del inicio de la inversión colectiva, pero no fue hasta 1952 con la entrada en vigor de la Ley del 15 de Julio cuando se consideró oficialmente el inicio de la inversión colectiva española.

Mientras que las sociedades de inversión fueron constituidas bajo la Ley de 1952, no fue hasta 1966 cuando se establecieron los primeros fondos de inversión los cuales fueron regulados por el Ministerio de Economía y Hacienda y por la CNMV desde su origen en 1989.

Esta forma de inversión va a ser un elemento determinante para el proceso de evolución español, la movilización del ahorro, el empuje al mercado de capitales y, con ello, al crecimiento económico.

3.2.2 Origen (1952-1964)

La Inversión Colectiva en España comenzó con la vigencia de la primera Ley de 15 Julio de 1952, la cual sólo consideraba las Sociedades de Inversión Mobiliaria de **Capital Fijo** que incitaban a participar al reducido número de ahorradores para conseguir ganancias tributarias.

Continuando con la lógica de los *Investment Trust*, sus reglas alegaban a una **igualdad** de derechos entre los accionistas y a la creación de unas **reservas** por parte de las instituciones. Además de la publicación de los balances cada seis meses y de la delimitación de las funciones de las sociedades, pues no estaban autorizadas a captar depósitos ni a abrir cuentas corrientes.

Poco tiempo después, ésta fue anulada debido a la pobre retroalimentación de esta ley, del requerimiento de un marco más flexible para impulsar el crecimiento de la actividad y de la apreciación de que la ley estaba desfasada.

En este contexto reformista, el 26 de diciembre de 1958 se hizo vigente una nueva ley (Ley de *régimen jurídico de las entidades estatales autónomas*) más flexible que posteriormente fue finalizada el 30 de abril de 1964, la cual modera el sistema de inversión.

Esta nueva ley se caracterizó por la inserción de importantes exenciones fiscales y por brindar la oportunidad a las Sociedad Mobiliarias de conseguir títulos no cotizados.

Dicha ley mejoró las Sociedades de Inversión Capital Fijo y estableció las Sociedades y Fondos de Capital Variable, ya que establecía que a los partícipes se les brindaba la oportunidad de reembolso instantáneo de la participación para aumentar las ocasiones de financiación.

Además, apareció por primera vez la personalidad de la **Sociedad Gestora** y la **Entidad Depositaria**. Esta primera era responsable de la administración y dirección del patrimonio de los fondos, ya que estos no tenían personalidad jurídica propia mientras que la segunda figura se ocupaba del cuidado y protección de los valores que integran el patrimonio.

Según la ley vigente en 1958, era condición *sine qua non* que las Sociedades de Inversión Variable tuvieran un **delegado del Estado** seleccionado por el Ministerio de Hacienda, que se encargara de vigilar las operaciones y del cumplimiento de las obligaciones legales que efectuaba dicha sociedad. Es probable que esta condición desmotivase la futura creación de este tipo de sociedades y por ello hasta 1984, año en el cual se creó una nueva ley, no fue abolida esta figura representativa. Durante la siguiente década, la inversión colectiva española protagonizó un crecimiento.

Finalmente, en 1964 con el Real Decreto Ley 7/1964 *Creación de las Sociedades de Inversión de Capital Variable (SIMCAV) y de los Fondos de Inversión* se crearon estos dos nuevos vehículos de inversión.

Las SIMCAV introdujeron en el sector un avance en cuanto a la flexibilidad de las inversiones. Estas sociedades aceptaban el aumento o disminución de capital mediante el reembolso o emisión de acciones así como también permitían, aunque sin derecho a voto, recomprar sus propias acciones y conservarlas en cartera. Era obligatorio para estas sociedades tener un representante del Estado para vigilar las operaciones y el correcto desempeño de las normas por la sociedad.

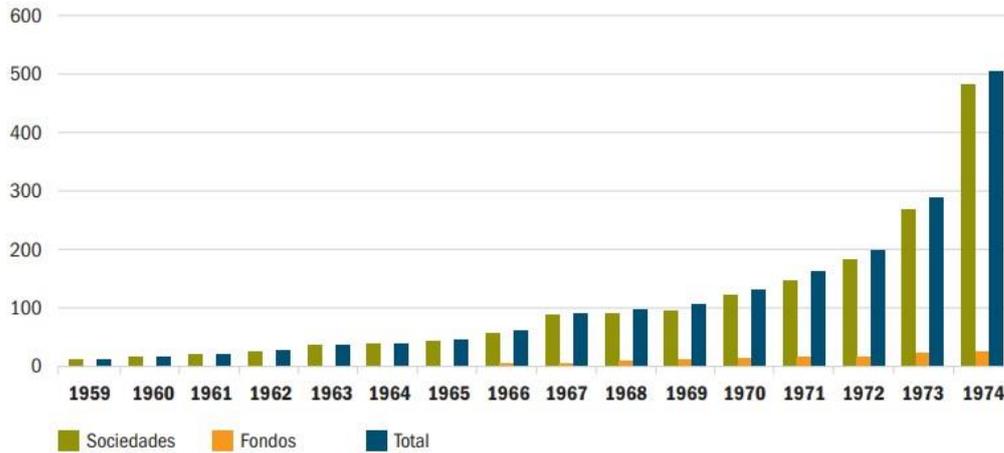
3.2.3 Fase de crecimiento (1965-1975)

Durante estos 10 años, la Inversión Colectiva española desempeñó un crecimiento notable, el cual se debe, además de a la continua subida del patrimonio de estas sociedades, a la ascendente capacidad de gestión y al gradual número de partícipes en las entidades.

Fue en 1966 cuando se crearon los primeros Fondos de Inversión en España mientras que las Sociedades de Inversión fueron creadas anteriormente con la Ley de 1952.

No obstante, esta oleada de inscripciones y nuevas constituciones de sociedades se vio reducida en 1968 cuando el capital mínimo para constituir una sociedad se elevó a 200 millones de pesetas.

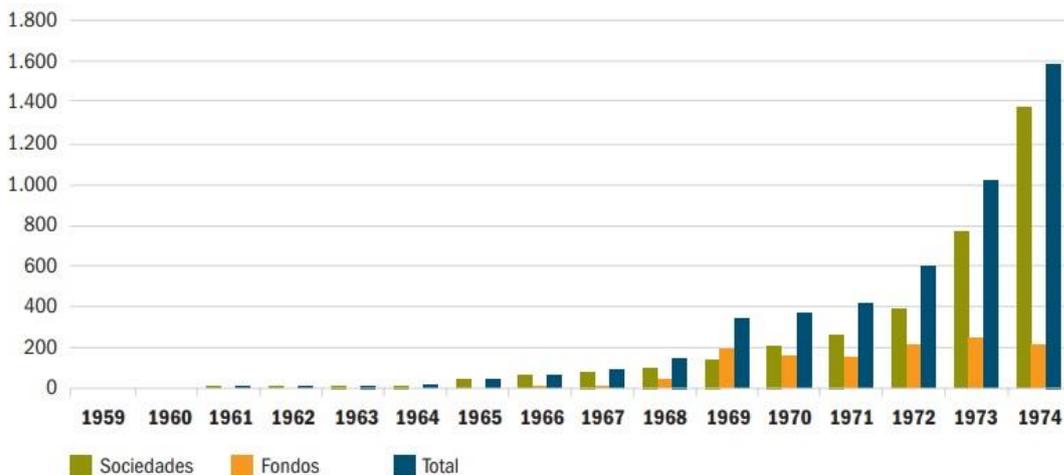
Gráfica 2. Evolución del número de Sociedades y Fondos de Inversión en España



Fuente INVERCO

La evolución del patrimonio de los Fondos y Sociedades de Inversión fue muy llamativa ya que en 1966 se posicionaba alrededor de 380 millones de pesetas mientras que en 1969 creció hasta los 32.000 millones de pesetas (téngase en cuenta que los datos obtenidos para la realización de la Gráfica 3 son en euros)

Gráfica 3. Evolución del patrimonio de las Sociedades y Fondos de Inversión.
(en millones de EUR)



Fuente INVERCO

Como ya se ha mencionado previamente, los Fondos de Inversión fueron constituidos en 1966 año en el cual se crearon 3 fondos; *Nuvofondo*, *Crecinco* e *Inespa*.

La Entidad Gestora que destacó en aquellos años fue *Gesfondo S.A.* y *Banco Urquijo* como Entidad Depositaria, ambas entidades establecieron el primer Fondo de Inversión Mobiliaria en España, *Nuvofondo*.

Sin embargo, en los primeros años de constitución de estos fondos, tanto las inscripciones de inversores como las constituciones de más fondos fueron muy escasas.

Tabla 3. Constitución de los primeros Fondos de Inversión.

AÑOS DE CONSTITUCIÓN	NOMBRE DEL FONDO	GESTORA
1966	Nuvofondo	Gesfondo
1966	Crecinco	Hispanibec
1966	Inespa	Gestinver
1967	Eurovalor	Sogeval

Fuente: "Tradición y modernidad en los fondos de inversión en España (1966-2009)". Rafael Hurtado Coll. Observatorio INVERCO.

Fuente INVERCO

La continua y permanente demanda de los fondos de inversión españoles pidiendo títulos, causó un rebozo en el mercado de valores. A finales de la década de 1960 y comienzos de 1970, los precios de los títulos aumentaron y se inflaron debido a esta persistente demanda.

No obstante, las IIC continuaron expandiéndose y aumentando su patrimonio hasta finales del año 1974.

Gráfica 4. Evolución del índice general de la Bolsa de Madrid.



Fuente Bloomberg

Gracias a esta constante demanda, se produjo una **diversificación y ampliación geográfica** en el terreno de acción de los Fondos y Sociedades Mobiliarios. Así pues, la Orden de 23 de marzo de 1973 y la consiguiente resolución del 12 de julio del mismo año, aprobaban la compra de títulos extranjeros, la cual no podía superar el 10% del patrimonio de la cartera.

Asimismo, este permiso de adquisición se restringía a títulos cotizados en Nueva York, Londres, París, Zurich, Frankfurt, Milán, Ámsterdam, Bruselas y Tokio.

3.2.4 Estancamiento (1975-1985)

En esta etapa de estancamiento hay que incidir tanto en el panorama mundial como en el nacional.

Fuera de España, estaba teniendo lugar la crisis mundial del Petróleo de 1973 y de 1978, la cual afectaría a España con un retardo de 2 años por el escaso dominio español en el mercado internacional.

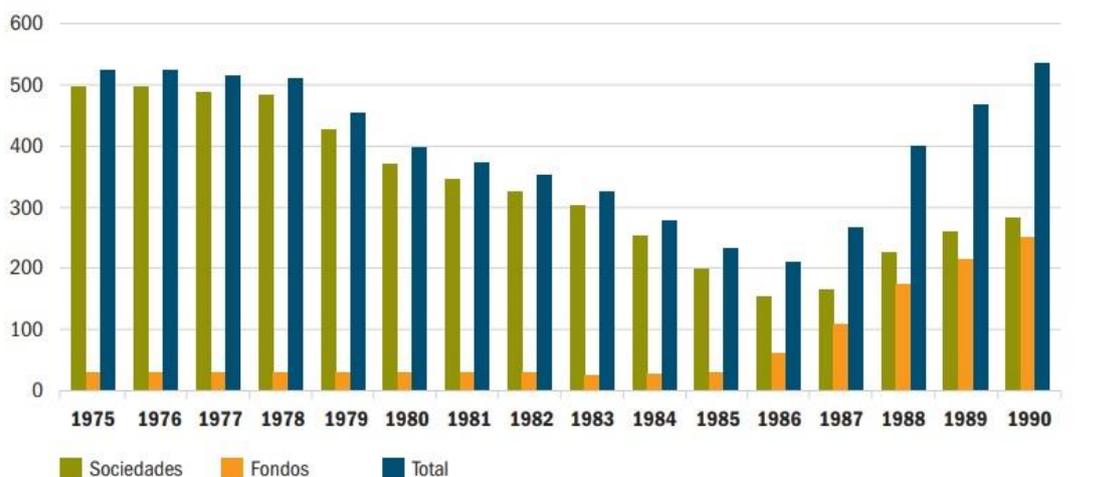
La situación que vivía España en esa época era de inestabilidad política, estaba dejando atrás el régimen dictatorial y comenzando una etapa democrática regida por una Constitución. Esta transición duró hasta 1978 cuando se instituyó la Constitución.

Asimismo, con la transición política se llevó a cabo una reforma fiscal (1978) la cual también afectó a las IIC tanto en el patrimonio de las mismas, como en el número existente de estas instituciones.

Estos factores originaron una bajada de la Bolsa española y consecuentemente, afectó de forma negativa a las instituciones que invertían en dicha Bolsa, las cuales invertían grandes cantidades en la bolsa de valores española ya que tan sólo podían invertir como máximo un 10% en la bolsa extranjera. Además, la reforma fiscal de 1978 no fue bienvenida entre dichas entidades, por lo que por una combinación de ambos factores, desaparecieron muchas instituciones de inversión colectiva.

Todo el crecimiento generado en la etapa anterior, se vio afectado negativamente en esta década. El patrimonio de las entidades y el número de inversores que participan en estas se vieron perjudicados siendo en el año 1986 cuando el número de Sociedades y Fondos de Inversión existentes en España obtuvieron los valores más bajos, tal y como se puede observar en la gráfica adjunta.

Gráfica 5. Evolución del número de Fondos y Sociedades de Inversión.



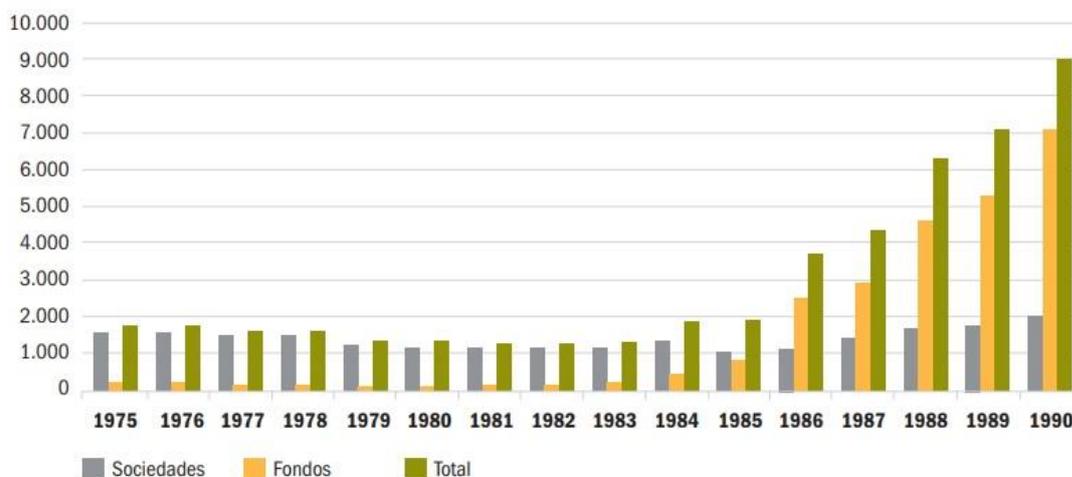
Fuente INVERCO

El patrimonio de las IIC registró una bajada significativa de 1975 en adelante causado por la crisis, de la misma manera que los Fondos de Inversión llegaron a perder hasta un 60% de su patrimonio. Fue en 1985 cuando este instrumento de inversión comenzó a remontar. Por otra parte, el patrimonio de las Sociedades de Inversión descendió un 30% hasta 1987, año en el cual volvió a resurgir.

Esta decadencia del patrimonio, condujo a los inversores y socios a retirar sus ahorros de las instituciones de inversión colectiva entre 1974 y 1983 ya que la bajada del patrimonio alcanzó niveles muy bajos. Asimismo, generó incertidumbre y duda entre algunas personalidades de aquellos años, pues preveían que el futuro de los Fondos y Sociedades de Inversión no sería muy largo.

Este desencadenamiento de acontecimientos provocó el retroceso y limitaron el desarrollo de las IIC.

Gráfica 6. Evolución del patrimonio de los Fondos y Sociedades de Inversión.
(en millones de EUR)

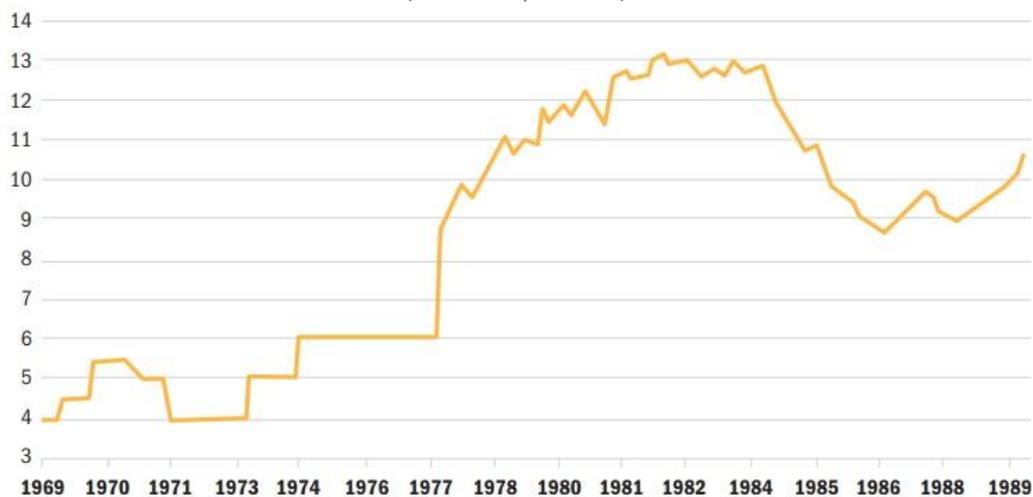


Fuente INVERCO

La peseta se devaluó en 1977 debido a varios motivos, entre ellos el incremento del precio del petróleo, España se vio obligada a subir los precios lo cual unido a una pobre productividad, convirtió a España en un país muy poco competitivo y la peseta española sufrió una devaluación.

A esta nefasta situación económica que estaba viviendo España, se agregó una crisis bancaria en la que las entidades financieras limitaron la facilidad de prestar créditos. Consecuentemente, se obstaculizó la inversión, se restringió el consumo y la tasa del paro se disparó.

Gráfica 7. Evolución de los tipos de interés de las entidades financieras.
(en tanto por cien)

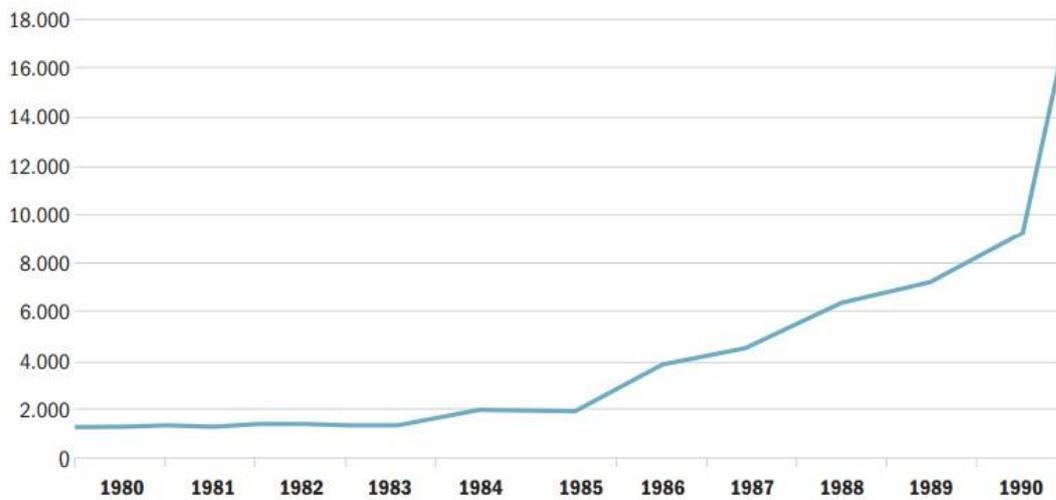


Fuente INVERCO

3.2.5 Expansión (1985-1999)

El sector de la inversión colectiva pudo rescatar y aumentar en dos años todo el patrimonio perdido durante la crisis económico-política que sufrió España entre los años 1975 y 1985. Entre los años 1985 y 1990 el aumento medio anual del PIB fue del 4,2%.

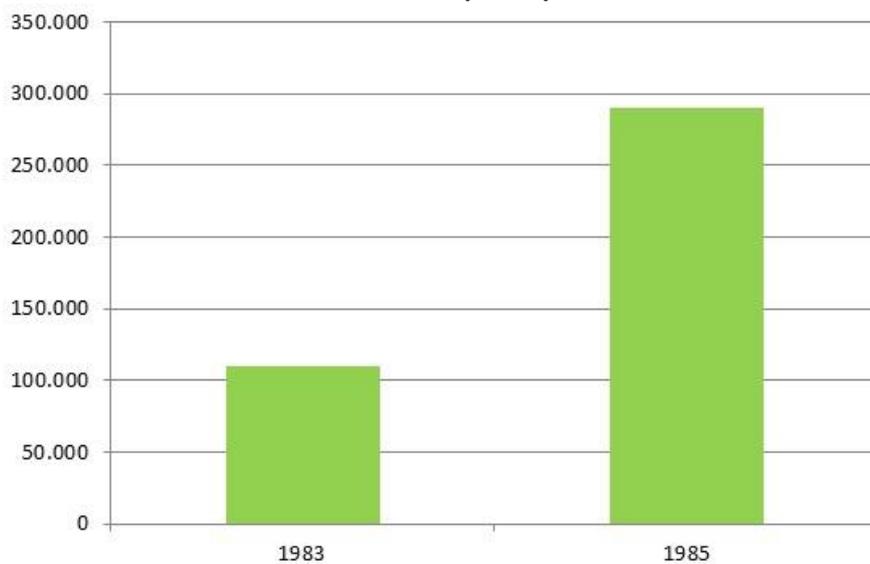
Gráfica 8. Evolución del patrimonio de las IIC.
(en millones de EUR)



Fuente INVERCO

Además, el número de inversores españoles en estos vehículos de inversión aumentaron considerablemente. Por ello, en la crisis de 1987, que se detallará posteriormente, fueron muchos partícipes los afectados por el impacto de la crisis en las IIC.

Gráfica 9. Número de partícipes de las IIC.



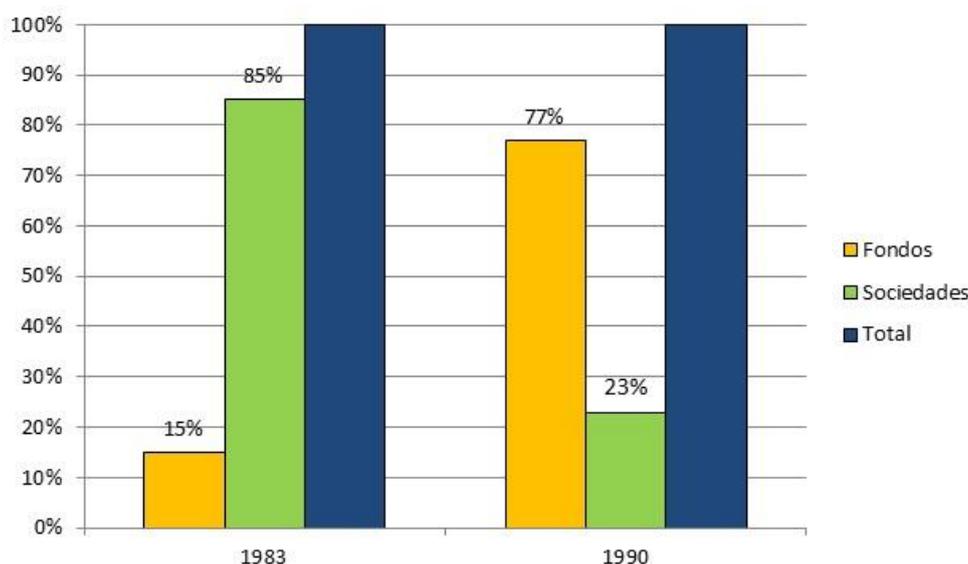
Elaboración propia – Fuente INVERCO

Gracias a la creación de dos nuevas leyes aprobadas, las Inversiones Colectivas fueron protagonistas de una considerable expansión.

La primera ley fue en el año 1984, **ley 46/1984 de 26 de diciembre, Reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva.**

Ésta fue el organismo que estableció un proceso íntegro del régimen jurídico de las IIC y constituyó una sola figura jurídica legal aplicable a las instituciones de inversión colectiva y además, fue la ley que comenzó el periodo de modernización de los fondos de inversión. Escasos años después, los fondos consiguieron superar a las Sociedades de Inversión en cuanto al patrimonio.

Gráfica 10. Evolución de la distribución patrimonial.



Elaboración propia – Fuente INVERCO

Tal y como se ha mencionado anteriormente, con la ley de 1958 se estableció como condición indispensable que las sociedades tuvieran un **delegado del Estado encargado de supervisar** todas las operaciones que realizaba las sociedad, mientras que la Ley de 1984, *reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva*, **abolió dicha condición.**

Dicha ley dice así “(...) Serán consideradas como Instituciones de Inversión Colectiva aquellas que capten públicamente fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos mediante fórmulas jurídicas distintas del contrato de sociedad. (...) La actividad de las Instituciones de Inversión Colectiva se amplía a toda la gama de activos financieros que se negocian en mercados habituales, oficiales o reconocidos, estableciendo las normas adecuadas para que las Instituciones puedan especializarse o adoptar objetivos y pautas de actuación compatibles con sus apreciaciones en orden a rentabilidad y riesgo.”

Hay que destacar algunas novedades trascendentales para esa época, como es la ampliación de la gama de los activos financieros mencionada en el extracto anterior.

A pesar de esta positiva extensión de los activos financieros, el PIB se vio reducido del 71,5% en 1985 hasta el 58% en 1990 causado por el aumento de la deuda de las familias y porque los inversores españoles dieron preferencia a la compra de activos inmobiliarios en lugar de invertir en las IIC. Esta segunda causa viene hilada con el incremento del precio de la vivienda en un 22% entre 1987 y 1990, provocando un aumento del PIB y atrayendo gran parte del ahorro familiar y de la inversión española.

Otra novedad trascendental que entró en vigencia con esta ley es la **creación de los FIAMM** (Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario) los cuales fueron una revolución en las IIC.

Dentro de ésta podemos encontrar una sentencia que hace referencia a la creación del nuevo tipo de fondo de inversión mobiliaria; el FIAMM.

Según los artículos 25 y 26 de dicha Ley *“(...) El patrimonio de estos Fondos estará invertido en valores de renta fija con cotización calificada en las Bolsas Oficiales de Comercio, en Deuda del Estado, del Tesoro y de las Comunidades Autónomas, activos emitidos por el Banco de España y en los demás activos financieros que, por su vencimiento a corto plazo y por las garantías de su realización, puedan asimilarse a efectivo. (...) La Sociedad gestora determinará el valor del patrimonio del Fondo y de las participaciones. La comisión de gestión se devengará diariamente y no podrá exceder de los límites que reglamentariamente se establezcan”*

Después del periodo anterior de auténtica decadencia, las IIC consiguieron remontar gracias a los FIAMM. El tipo de perfil de inversores que mejor cuadraban con estos fondos eran los partícipes de riesgo más bien bajo, combinado con la alta liquidez, la subida de los tipos de interés de aquella época y con una beneficiosa fiscalidad provocó que los nuevos fondos además de remplazar a los depósitos, también impulsaran el aumento del patrimonio de las IIC que perdieron antaño.

Es más, fueron los fondos que atrajeron más patrimonio de todos los vehículos de inversión de las IIC pues en 1995 supusieron el 57% del patrimonio de las inversiones colectivas.

Como era de esperar, los FIAMM fueron los fondos más solicitados y deseados de esos años y sin duda fueron imprescindibles para el crecimiento de las IIC.

Los FIAMM son fondos de inversión que invierten en valores de renta fija, esto es, en valores emitidos por el Tesoro Público. Sin embargo, también pueden invertir en valores de renta fija de empresas privadas, como por ejemplo Telefónica, con la finalidad de adquirir una rentabilidad levemente más alta.

La inflación es un factor muy importante a tener en cuenta en este tipo de inversión, es por esto que no es recomendable invertir en estos fondos a largo plazo ya que la rentabilidad obtenida sería muy escasa o incluso negativa. Además, estos fondos se caracterizan por sus inversiones a corto plazo, las cuales se llevan a cabo en un plazo de 18 meses máximo legal.

En definitiva, gracias a la aprobación de la ley de 1984 sobre la regulación de las Instituciones de Inversión Colectiva, el sector económico pudo resurgir de la crisis vivida en los años anteriores, reparar las pérdidas y crecer de forma muy significativa.

Desafortunadamente, tres años después el panorama mundial se vio afectado por la crisis bursátil del 19 de octubre de 1987, la cual provocó el derrumbe de los mercados de valores de todo el mundo. Este hecho se interpuso en la expansión de las IIC españolas que estaban creciendo entre 1985 y 1990, ya que a pesar de que la crisis tuviera lugar fuera de Europa, España también se vio salpicada.

A finales de 1987 la bolsa estadounidense sufrió un drástico descenso en el índice *Dow Jones*; en concreto cayó un 22,6%. Debido a la integración internacional de los mercados financieros, la crisis bursátil de 1987 afectó a muchos países, entre ellos España.

Las reformas fiscales, los titulares dañinos sobre la situación económica de ese momento y los rumores afectaron negativamente en el desarrollo de los mercados financieros.

Los mercados financieros estaban pasando por una crisis de liquidez, es decir, apenas había disponible en el mercado y debido a la mala situación, muchos inversores pusieron en venta parte de sus acciones.

Los activos financieros de los fondos de inversión disminuyeron un 18% tal y como se previó. Además, en estos años los fondos de inversión eran muy conocidos y afectaron a un mayor número de habitantes mientras que las bolsas de valores de Europa fueron igualmente afectadas que las de EEUU aunque en menor medida.

Mientras tanto, España fue perjudicada el día de después del estallido de la crisis de liquidez financiera de 1987. El mercado se desbordó lo cual minoró la ya poca liquidez de las acciones cotizadas y el mercado bursátil de Madrid cerró ese 20 de octubre de 1987 con un 5,73% de pérdida.

Al final de ese fatídico mes, la bolsa española había caído un 31%, por encima de Reino Unido, EEUU y Canadá.

En cuanto a los Fondos y Sociedades de Inversión españoles, ambas registraron un descenso de su patrimonio pero afortunadamente, nunca llegaron a ser negativas. Este descenso de su crecimiento se detalla de la siguiente forma: en 1986 las IIC crecieron un 99% mientras que en 1987 tan solo el 16%.

A pesar de estar en época de crisis, la reforma fiscal favoreció la evolución de la industria de la inversión colectiva española.

Indagando en los fondos de inversión españoles, éstos anotaron un crecimiento en 1986 del 192% mientras que en 1987 fue del 15%, la desaceleración del crecimiento del patrimonio de los fondos de inversión fue muy brusca, mientras que contrariamente el número de partícipes aumentó 10% a final de 1987, a pesar de la mala situación de crisis.

La creación de las dos leyes muy importantes para las IIC, ayudó a que éstas no decayeran durante esta crisis.

Paralelamente a la crisis y a sus efectos sobre el mercado financiero español, el Gobierno puso en vigencia la segunda Ley que se ha mencionado al inicio de esta etapa, la cual data del año 1990 y fue una ley muy importante y desde luego protagonista en el proceso de evolución y crecimiento de las IIC; la Ley 31/1990 de 27 de diciembre, *presupuestos generales del Estado*.

Podemos destacar extractos interesantes del *Artículo 34. Sociedades de Inversión* de dicha Ley: *“Las Sociedades de inversión mobiliaria cuyos valores representativos del capital estén admitidos a negociación en Bolsa de Valores tendrán el siguiente régimen especial de tributación:*

- a) El tipo de gravamen será el **1 por 100**.*
- b) Tendrán derecho a la **deducción** en cuota por **doble imposición** de dividendos aplicando, sobre el importe neto de los dividendos percibidos, el tipo del 10 por 100, siempre y cuando los dividendos procedan de Entidades que hayan tributado sin bonificación ni reducción alguna por el Impuesto sobre Sociedades.”*

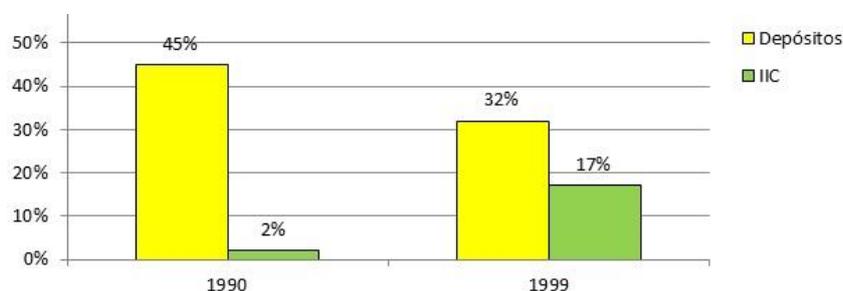
Esta Ley establece el tipo de gravamen del 1% en el Impuesto de Sociedades cuyo objetivo es impedir la doble imposición al partícipe, para así impulsar la inversión en las IIC en lugar de que los inversores invirtieran en otros títulos.

Gracias a la vigencia de esta ley en la que se reformaba el Impuesto de Sociedades, las IIC se **vieron muy favorecidas y se fortaleció este tipo de inversión en España.**

Simultáneamente, persiguiendo su objetivo de que el ahorro familiar fuera destinado a la inversión colectiva, las entidades financieras propagaron una extraordinaria campaña publicitaria gracias a la cual consiguieron que el ahorro de las familias españolas previamente guardado en depósitos, fuera ahora exitosamente invertido en IIC.

Esto supuso una gran promoción para la inversión colectiva e hizo que el patrimonio de los depósitos descendiera provocando un aumento en la inversión colectiva española.

Gráfica 11. Evolución del ahorro familiar en España.



Elaboración propia – Fuente INVERCO

Entre 1996 y 2000 destacó la renta variable en un entorno de bajos y constantes tipos de interés y de crecimiento de políticas económicas, dónde los inversores invirtieron en activos más arriesgados.

Finalmente, se consideró que los años entre 1985 y 1990 fueron protagonistas del desarrollo de las IIC españolas a pesar de venir de una década de crisis económica y política en España (1975-1985). En definitiva, después de una mala etapa, las IIC siempre han sabido reponerse y fortalecerse.

3.2.6 Crisis económica (1999-2002)

Tras una época de magnífico crecimiento y creación de nuevas leyes españolas que incitaban y favorecían al ahorrador a invertir en inversiones colectivas, esta expansión se frenó por la crisis bursátil (2002).

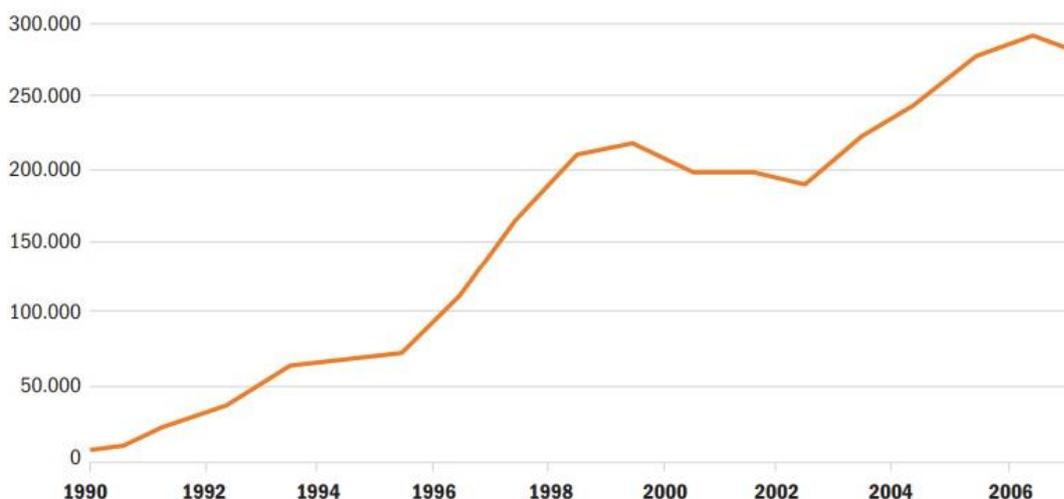
Esta crisis fue motivada por un desencadenamiento de diferentes hechos, entre los cuales destaca el atentado a las Torres Gemelas en 2001 el cual fue un punto de inflexión y entendimiento social sobre el terrorismo a nivel mundial. El pánico a nuevos altercados terroristas llenó al ciudadano de incertidumbre y miedo y consecuentemente de reniego a la inversión y al riesgo.

Además, la subida de precios, el desempleo y una visión poco clara del futuro, provocaron una desaceleración económica en los mercados. Wall Street siempre ha influido sobre los demás mercados asiáticos, debido a las bajas cotizaciones en el índice bursátil Dow Jones y a los casos de falsificación contable de Enron en Estados Unidos y Vivendi en Europa, la bolsa de Wall Street descendió de forma vertiginosa. Consecuentemente, se vieron afectados los demás mercados a nivel mundial, lo cual causó un alto grado de **desconfianza a la inversión** por parte de miles de inversores.

La crisis en Argentina afectó negativamente a la Bolsa española y muchas empresas perdieron grandes cantidades de dinero pues tenían inversiones en este país. Esto produjo que el IBEX 35 cerrará en 2002 en números rojos, situación la cual no se repetía desde la crisis del petróleo en la década de los 70.

Las IIC españolas se mantuvieron resistentes ante estos sucesos y evitaron ser perjudicadas al contrario que el resto de países. El patrimonio de estas, en términos generales, continuó aumentando aunque en 2002 se produjo un leve descenso.

Gráfica 12. Evolucion del patrimonio de las sociedades y fondos de inversión



Fuente INVERCO

3.2.7 Etapa de maduración (2003-2007)

Tras la etapa de catástrofe mundial debido a la gran crisis bursátil, las Bolsas en los diferentes países comenzaron a recuperarse. Con ello, la inversión colectiva que había sido afectada negativamente por la crisis, consiguió resurgir y continuar creciendo como lo estaba haciendo en la etapa previa a la crisis de 2002, mientras que las IIC lograron reponerse ante la crisis y consiguieron recuperar lo que perdieron durante esta depresión económica.

Después de 20 años, la Ley 46/1984 de 26 de diciembre, *reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva* fue derogada por la aprobación de la nueva Ley 35/2003, de 4 noviembre, *de Instituciones de Inversión Colectiva*.

En el mismo año que entró en vigor la nueva ley de 2003, el sector de las IIC comenzó a recuperarse pues el patrimonio de estas instituciones alcanzó los 218.200 millones de euros en 2003. La renta variable progresó positivamente pero más aún la renta variable nacional que consecuentemente, atrajo a inversores de todos los perfiles, desde los más conservadores hasta los más arriesgados.

La vigencia de la Ley 35/2003, de 4 noviembre, *de Instituciones de Inversión Colectiva* dio un empuje a la inversión colectiva, la cual buscaba impulsar la política de inversión puesto que hasta el momento se consideraba un obstáculo para la actividad de inversión.

En definitiva, el objetivo de esta ley era modificar elementos de leyes pasadas que frenasen la inversión para así flexibilizar las IIC.

“El objetivo material básico de esta ley es establecer un régimen jurídico que satisfaga las necesidades de un sector de inversión colectiva que ha entrado ya en una fase de madurez. Tras un largo período de crecimiento marcado por el protagonismo sucesivo de distintos activos, el patrimonio de las Instituciones de Inversión Colectiva comercializadas en España se ha estabilizado en torno al 30 por ciento del producto interior bruto (...)

La ley pretende conseguir la adaptación a una nueva realidad basándose en tres principios básicos:

a) La liberalización de la política de inversión. Las restricciones a las posibilidades de inversión de las IIC podrían convertirse en un freno para que la inversión colectiva española pueda satisfacer las aspiraciones de una base de inversores cada vez más exigente y diversa. La experiencia de estos últimos años ha mostrado que es preferible abandonar el enfoque basado en multitud de categorías legales de IIC y en la limitación de los activos aptos para la inversión, introduciendo más flexibilidad y libertad a la hora de definir los perfiles inversores de las IIC.

b) El reforzamiento de la protección a los inversores con nuevos instrumentos.

c) El perfeccionamiento del régimen de intervención administrativa. La ley realiza un esfuerzo considerable para mejorar la agilidad del procedimiento administrativo y la seguridad jurídica para los administrados.”

Gracias a esta ley se desarrolló **más flexibilidad** en torno a la normativa, se creó una oferta más amplia de los diferentes activos, se incrementó la **seguridad** de los partícipes, se mejoró la gestión y se fortaleció la seguridad jurídica de los inversores.

En el extracto seleccionado de esta ley, se menciona la madurez del patrimonio de la inversión colectiva española. Esta fase de madurez en la que se adentran las IIC se debe a la variedad en los partícipes los cuales reclaman una buena relación calidad-precio y también se debe a la ascendente competencia entre los prestadores de servicios a nivel europeo y mundial.

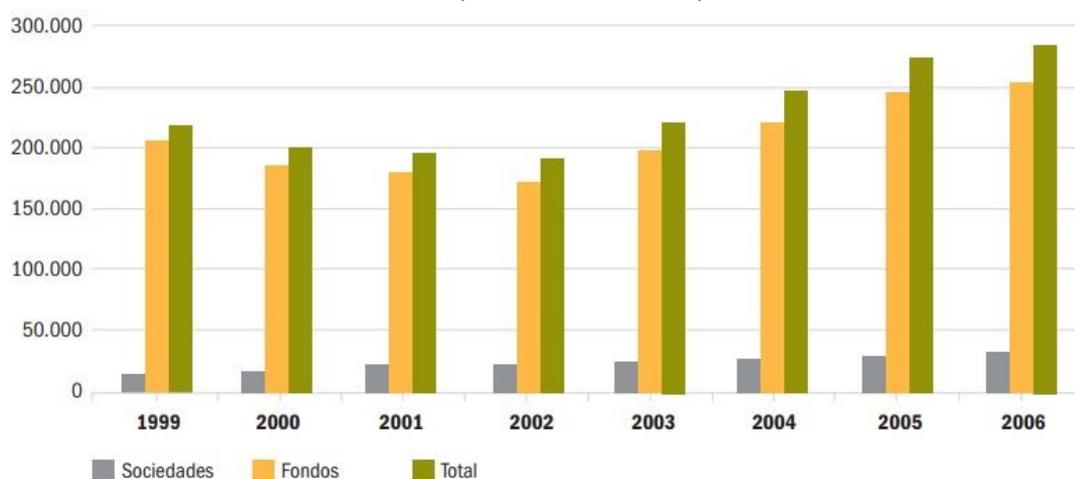
Tal y como se ha mencionado previamente, la inversión colectiva española ha desarrollado un exitoso crecimiento debido, entre otros, a la **oferta diversificada** de activos. Con ello, el patrimonio de estas instituciones llegó a representar el 30 por ciento del PIB español y consecuentemente la industria española se situó en la sexta posición, como la potencia europea más grande y la doceava a nivel mundial por número de activos tramitados.

El patrimonio total gestionado en 2005 alcanzó los 243.900 millones de euros, cifra que se debe principalmente a la renta variable, pues la rentabilidad que ofrecía compensaba con creces el riesgo asumido.

En 2006 la situación empeoró ya que el crecimiento mínimo del patrimonio no compensaba con la rentabilidad ofrecida y los inversores con perfil más conservador pasaron sus ahorros a renta fija y depósitos.

Gráfica 13. Evolución patrimonial de las IIC.

(en millones de EUR)



Fuente INVERCO

3.2.8 Crisis financiera (2008- Actualidad)

En 2007, meses previos a la crisis económica en España, las entidades de inversión colectiva ya sufrían momentos difíciles.

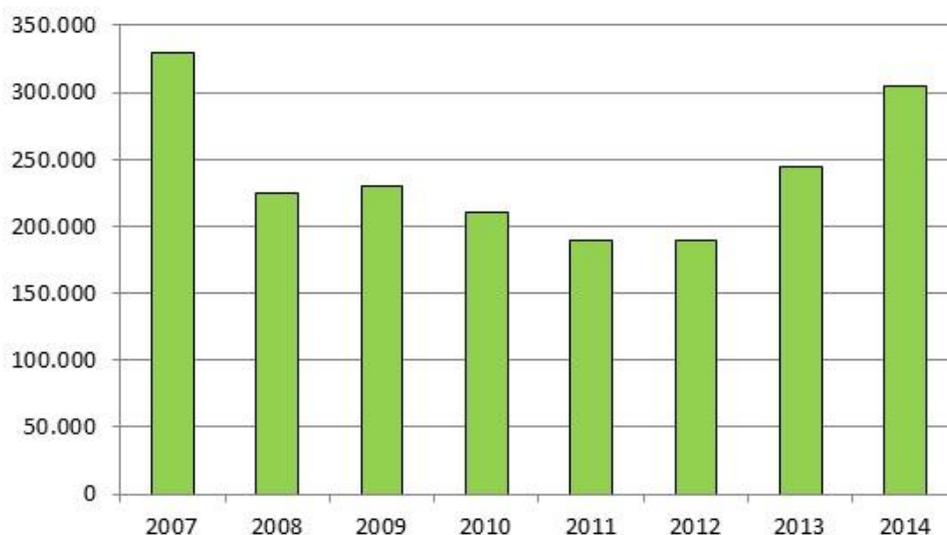
La crisis económica española de 2008, la quiebra de *Lehman Brothers* y la estafa de *Bernard Madoff* afectaron a las IIC en su patrimonio, el cual disminuyó notablemente. Además, las abundantes peticiones de reembolso, la descendiente evolución de precios y la bajada de las inscripciones de los inversores impactaron también muy negativamente en la inversión colectiva española.

El volumen del patrimonio de las inversiones colectivas estaba disminuyendo, como ya se ha anotado anteriormente, debido también a la rivalidad con los bancos ya que estos ofrecían altas rentabilidades lo cual provocaba que los inversores se mostrasen dubitativos y desconfiados frente a las inversiones colectivas. Al mismo tiempo, el aumento de los reembolsos por parte de los partícipes generó un descenso patrimonial.

Cinco años después, en 2013 los patrimonios de las instituciones de inversión colectiva comenzaron a ascender. Asimismo, los fondos de inversión de renta fija protagonizaron un incremento en cuanto al número de partícipes y en 2014 se produjo un aumento en el volumen del patrimonio de las SICAV como también de las inversiones colectivas extranjeras comercializadas en territorio español. Fueron años muy fructíferos para las IIC.

Gráfica 14. Evolución patrimonial de las Instituciones de Inversión Colectiva.

(en millones de EUR)



Elaboración propia – Fuente INVERCO

En 2014 el optimismo por los fondos de inversión era palpable, pues tuvieron mucho éxito debido a la escasa competencia de otros artículos financieros y/o al muy positivo progreso de los activos dónde invierten los fondos, los cuales continuaban aumentando el volumen de participes y presumían de obtener un patrimonio positivo desde hace 15 meses.

Tal y como relataba Luis García Langa en el diario Expansión el 28/03/2014 *“es lógico este aumento de aportaciones de los fondos. Antes a los ahorradores les bastaba con colocar su dinero en depósitos, pero ahora debe buscar alternativas y los fondos, por la posibilidad de diversificación, la facilidad de seguimiento, los resultados que dan algunas gestoras y la fiscalidad ventajosa hacen que sea una vía óptima para la mayoría de la gente; lo ilógico era la gran cantidad de patrimonio familiar que había antes en depósito, muy superiores a las de otros países de nuestro entorno”*

Los fondos más rentables durante ese año fueron los fondos de inversión de renta fija, los más parecidos a los depósitos, mientras que por el contrario, los fondos monetarios y garantizados de renta fija fueron los menos rentables.

Respecto a los fondos de renta variable, se califican como fondos muy sugerentes y atractivos. García Langa valoraba que *“los mercados europeos están en una tendencia alcista desde mediados de 2012 y todavía presentan valoraciones muy atractivas. Llevan algunas semanas algo contenidas, pero la fortaleza que manifiestan para frenar bajadas demuestran su gran potencial”*.

En general, en 2014 los fondos de inversión en España mostraron un crecimiento patrimonial mayor que en otros países europeos pese a la reducción económica china y a la crisis entre Rusia y Ucrania, que a esas alturas ya se habían visto afectados los fondos del este de Europa.

En la primera mitad de 2017, el volumen patrimonial tanto de los Fondos de Inversión como de las Sociedades de Inversión, ha experimentado una muy fuerte subida, superando incluso a los valores registrados en todo el año 2016.

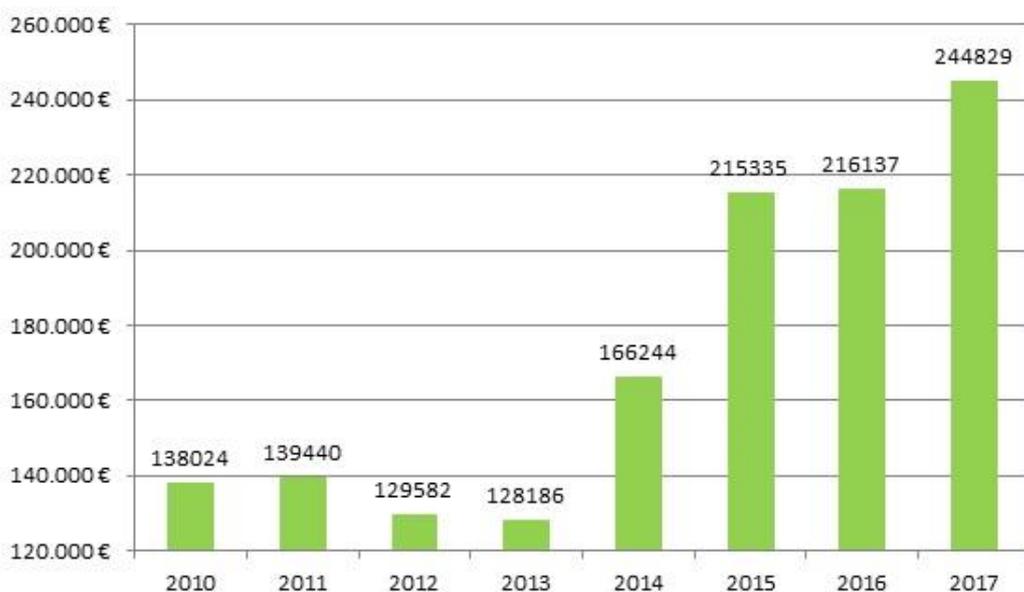
No solo ha sufrido una subida el patrimonio de los Fondos y Sociedades de Inversión, sino también los activos de los fondos de inversión han aumentado la misma cuantía que el año previo, 15 millones de euros según el diario Libre Mercado (Libertad Digital).

La cifra mínima de volumen patrimonial fue en 2013, tal y como se puede apreciar en la gráfica 15. Desde entonces el patrimonio de los fondos de inversión no ha parado de ascender y ha llegado a duplicarlo en 2017.

En cuanto al número de partícipes en fondos de inversión, se ha visto multiplicado positivamente lo que supone una cifra histórica en este tipo de inversión en España; superando el número registrado en 2006 de 10,5 millones de inversionistas.

Gráfica 15. Evolución patrimonial de los Fondos de Inversión.

(en millones de EUR)



Elaboración propia – Fuente INVERCO

4. ¿Qué son las Instituciones de Inversión Colectiva?

Primeramente, se llevará a cabo un repaso sobre la evolución de las leyes que afectaron a estas instituciones. De esta forma, se apreciarán los cambios que han ocurrido desde que se aprobó la primera ley de las IIC hasta que se transformaron en las entidades de inversión que conocemos hoy en día.

Las IIC fueron creadas, tal y como se ha mencionado en el apartado anterior, con la vigencia de la **Ley de 15 de Julio de 1952**, la cual sólo contemplaba las Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Fijo que se detallaban en el artículo 1 *“compañías anónimas que, teniendo un capital desembolsado no inferior a veinticinco millones de pesetas, tengan por exclusivo objeto la adquisición, tenencia, disfrute, administración en general y enajenación de valores mobiliarios, para compensar, por una adecuada composición de sus activos, los riesgos y los tipos de rendimiento, sin participación mayoritaria económica y política en otras sociedades”*

Por lo tanto, en la primera aproximación sobre IIC en la Constitución española, éstas eran descritas como sociedades anónimas dedicadas únicamente a la inversión de valores mobiliarios.

Dicha ley obligaba a las sociedades a tener como mínimo un capital desembolsado de 25 millones, en aquel año, de pesetas e invertir cierto porcentaje en valores de la Bolsa.

No estaba permitido invertir porcentajes superiores al 10 por ciento del activo en valores que hayan sido emitidos por la misma entidad (obligaciones, acciones, participaciones...) Si estas condiciones eran realizadas, las sociedades tendrían beneficios fiscales.

Seguidamente, con la **ley de 26 de diciembre de 1958** de *régimen jurídico de las entidades estatales autónomas*, se establecieron mejoras notables.

El porcentaje máximo de inversión aumentó al 50 por ciento del capital social y la gran mayoría de inversiones tenían que hacerse en valores de la Bolsa.

Además, esta nueva ley brindó la oportunidad a las Sociedad Mobiliarias de invertir como máximo el 30 por ciento del capital de la sociedad en títulos no cotizados y aparecieron por primera vez las personalidades de la Sociedad Gestora y la Entidad Depositaria.

En 1964 con el **Real Decreto Ley 7/1964** *Creación de las Sociedades de Inversión de Capital Variable (SIMCAV) y de los Fondos de Inversión* se crearon estos dos nuevos vehículos de inversión.

Este decreto ley elevó la solvencia de las Sociedades de Inversión Mobiliaria a un mínimo capital desembolsado de 50 millones de pesetas, mientras que la ley de 1952 exigía tener un capital mínimo de 25 millones de pesetas. De esta forma, las SIM ajustaron a las necesidades del mercado que buscaban sociedades con alto nivel de recursos propios.

Asimismo, este decreto introdujo los Fondos de Inversión Mobiliarios e Inmobiliarios. La principal diferencia entre ambos, es que los FIM invertían en valores cotizados mientras que los FII eran fondos que tenían como objetivo invertir en bienes inmuebles.

Más adelante, con la vigencia de la **ley 46/1984** de 26 de diciembre, *reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva*, se aproximó más al concepto de IIC que conocemos actualmente. Esta ley buscaba la modernización de las IIC, el aumento de las opciones de inversión para el partícipe y mejorar la seguridad en los trámites y gestión.

También, obligaba a publicar y entregar información al inversor y a la comisión de control, así como también la realización de auditorías para proteger los intereses de los partícipes y verificar la información de los inversores en las IIC.

Esta ley define las IIC de la siguiente forma *“(...) Serán consideradas como Instituciones de Inversión Colectiva aquellas que capten públicamente fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos mediante fórmulas jurídicas distintas del contrato de sociedad. (...) La actividad de las Instituciones de Inversión Colectiva se amplía a toda la gama de activos financieros que se negocian en mercados habituales, oficiales o reconocidos, estableciendo las normas adecuadas para que las Instituciones puedan especializarse o adoptar objetivos y pautas de actuación compatibles con sus apreciaciones en orden a rentabilidad y riesgo.”*

La Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva dio un empuje a la inversión colectiva, flexibilizando su normativa y ampliando la oferta de activos financieros. Esta ley incrementó la seguridad de los partícipes, mejoró la gestión y fortaleció la seguridad jurídica de los inversores.

“La ley pretende conseguir la adaptación a una nueva realidad basándose en tres principios básicos:

- a) La liberalización de la política de inversión.*
- b) El reforzamiento de la protección a los inversores con nuevos instrumentos.*
- c) El perfeccionamiento del régimen de intervención administrativa. La ley realiza un esfuerzo considerable para mejorar la agilidad del procedimiento administrativo y la seguridad jurídica para los administrados.”*

Esta ley ofrece la definición de las IIC más actualizada. *“Son instituciones de inversión colectiva aquellas que tienen por objeto la captación de fondos, 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.”*

Hoy en día definiríamos a las Instituciones de Inversión Colectiva como entidades cuyo objetivo es obtener fondos, bienes, derechos y/o recursos de diversos inversores. Una vez captados estos recursos, las IIC los tramitan, administran e invierten en instrumentos financieros, derechos, valores o bienes de forma que éstos generen rendimientos. El rendimiento siempre dependerá del activo en el que se inviertan los recursos y de los resultados colectivos.

En la inversión colectiva, una ventaja importante para el inversor es que independientemente de la proporción de su inversión sobre el patrimonio, recibirá una rentabilidad igual que el resto de inversores.

En la actividad de las IIC, intervienen **cuatro actores** importantes.

En primer lugar, la **Sociedad Gestora**. Esta entidad lleva a cabo el trámite de los activos, la distribución de participaciones o acciones y la dirección de la IIC.

En segundo lugar, la **Entidad Depositaria**. Los bancos, cajas de ahorros, cooperativas de crédito, sociedades y agencias de valores pueden ejercer como Entidades Depositarias. Éstas se encargan de la gestión de los activos líquidos y de supervisar y vigilar las funciones realizadas por la Sociedad Gestora.

La ley no permite que una Sociedad Gestora y una Entidad Depositaria actúen en la misma IIC.

Los **socios y partícipes** son otro elemento a tener en cuenta. Estos son los que aportan capital a las IIC del cual, según el porcentaje de su aportación, recibirán una rentabilidad mayor o menor. Esta aportación se puede realizar cuando se constituye el fondo o con posterioridad. Las contribuciones de los inversores se representan en activos financieros (liquidez, depósitos, acciones, bonos, derivados...) y no financieros (inmuebles, vino, obras de arte...)

Por último, la participación de la **Comisión Nacional del Mercado de Valores**. Su función es vigilar y controlar la actividad en los mercados. Se encarga también de certificar la seguridad de las operaciones financieras y su solvencia.

Respecto a las IIC, la CNMV debe verificar que la creación de un nuevo vehículo de inversión se ajusta a lo establecido en la ley. Además revisa la solvencia, riesgo y liquidez mensualmente y coteja que la información emitida por estas instituciones a sus partícipes, sea correcta. Debe, también, revisar las intervenciones relevantes en el capital de la sociedad.

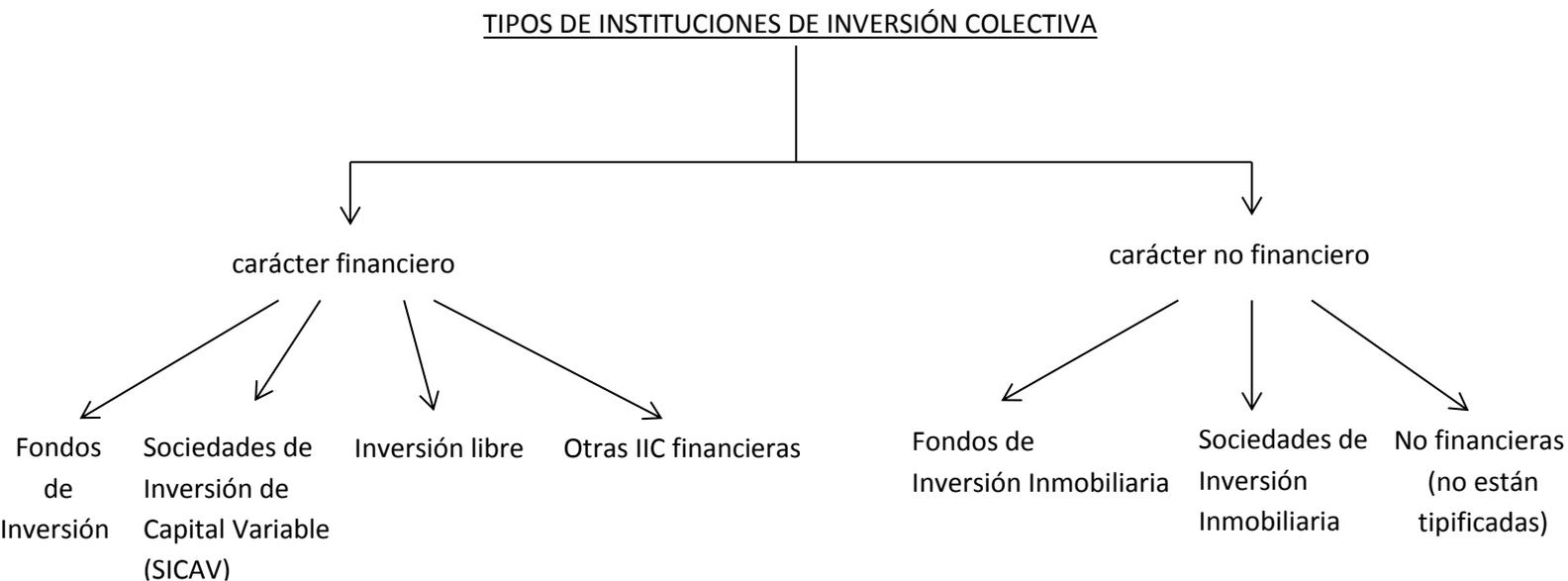
Finalmente, analizaremos las ventajas e inconvenientes de las IIC

Tabla 4. Ventajas e Inconvenientes de las IIC.

VENTAJAS	INCONVENIENTES
Volumen de inversión reducido.	Presencia de comisiones y gastos.
Posibilidad de cartera muy diversificada.	Exigencia de un mínimo de inversión.
Gestión profesional.	Limitaciones en la liquidez
Alta liquidez, salvo excepciones: algunas entidades exigen el reembolso en una fecha determinada.	Demasiada oferta.
Fiscalidad ventajosa: menor IS y diferimiento del pago.	

Elaboración propia

4.1 Tipos de IIC (Sociedades de Inversión y Fondos de Inversión)



Elaboración propia – Fuente INVERCO

De todos los tipos de IIC que podemos apreciar en el esquema superior establecido por Inverco, se estudiará más en profundidad a lo largo de este Trabajo Fin de Grado las IIC de carácter financiero, y dentro de éstos los Fondos de Inversión.

Inverco clasifica las IIC como **financieras y no financieras**, según los activos donde invierte.

La finalidad de las IIC de carácter financiero es invertir en activos financieros y en otros instrumentos. En esta clasificación podemos diferenciar:

- Fondos de Inversión: Su capital mínimo es de 3 millones de EUR. Este cambia según las suscripciones, además su patrimonio es limitado.
- Sociedades de Inversión Mobiliaria pero desde 2003 en España únicamente son de capital variable (SICAV): Su patrimonio mínimo es de 2,4 millones de EUR. Este depende de la compraventa de sus propias acciones, ya que puede variar dentro de un rango establecido (como mínimo el capital inicial y como máximo un tope estatuario). Los inversores tiene facilidades para entrar y salir de la sociedad.
- IIC de Inversión libre: Se caracterizan por una gran libertad en cuanto a las decisiones de inversión y también por tener mucha flexibilidad.
- Otras IIC financieras

Por otra parte, las instituciones de **carácter no financiero** tienen como objeto social invertir en viviendas y otros bienes inmuebles urbanos (no rústicos) para su alquiler y de esta forma obtener rendimiento y plusvalías.

- Fondos de Inversión Inmobiliaria: Se dedican a invertir en inmuebles urbanos para su arrendamiento.
- Sociedades de Inversión Inmobiliaria: Este tipo de sociedad fue creado imitando las REIT (Real Estate Investment Trust). Tienen mucho éxito en Estados Unidos y dentro de Europa sobre todo en Francia e Inglaterra. Se caracterizan por obtener fiscalidad nula adjunto al mercado del alquiler.
- Otras IIC no financieras: No están tipificadas.

Tabla 5. Capital que debe tener cada tipo de IIC

	Sin compartimentos	Por compartimentos
Fondos Inversión financieros	3 millones de euros	600 mil € por compartimento 3 millones de euros en total en el Fondo
Sociedades de Inversión financieras	2,4 millones de euros	480 mil € por compartimento 2,4 millones € en total en la Sociedad
Fondos y Sociedades de Inversión Inmobiliarios	9 millones de euros	2,4 millones de € por compartimento 9 millones de € en total en el FII y SII

Elaboración propia – Fuente INVERCO

Algunos autores establecen una clasificación diferente de las IIC. Definen los tipos de IIC **según su forma jurídica**, esto es Sociedad de Inversión o Fondo de Inversión.

La forma jurídica de las **Sociedades de Inversión** es sociedad anónima. Su capital se divide en acciones y para que los partícipes puedan invertir deben de ser accionistas. Con el dinero adquirido tras la venta de sus acciones, la sociedad lo destina a comprar para constituir una cartera.

Por otra parte, **los Fondos de Inversión no presentan personalidad jurídica pues son patrimonios independientes que corresponden a muchos inversores**. El capital de los fondos se divide en participaciones. La Sociedad Gestora se encarga de la gestión del fondo, además de tomar decisiones de inversión y dirigir el ahorro. Simultáneamente, la Entidad Depositaria se encarga de vigilar y proteger el patrimonio del fondo.

Una característica interesante de los Fondos de Inversión es que aceptan a nuevos partícipes en todo momento y permiten la salida del fondo a inversores que quieran desvincularse de sus participaciones.

PARTE 2

5. Historia fondos inversión

5.1 Origen (años 60) y Fase de Crecimiento (años 90)

En **1868** se creó en **Londres** el primer Fondo de Inversión llamado *Foreign and Colonial Government Trust*. Al principio éste no tenía muchos seguidores, pero a medida que pasaba el tiempo y cumplía con las ganancias esperadas, el fondo ganó la confianza de los inversores.

En el siglo XX, a finales la década de los 50 y comienzos de los 60, comenzaron a surgir los primeros Fondos de Inversión **en España**. El inicio de éstos fue complicado por el insuficiente número de inversores y por el efecto de la Crisis del Petróleo en la década de los 70, que afectó negativamente a la Bolsa de valores y consecuentemente a este vehículo de inversión colectiva.

Desde 1985 en adelante, los Fondos de Inversión se hicieron más populares y se extendieron considerablemente cuando lograron valores históricos con rendimientos impresionantes, sobre todo en 1990. Desde entonces, se han convertido en uno de los vehículos de inversión favoritos por los inversores aunque hayan sufrido reformas fiscales y oscilaciones del mercado.

Los motivos de esta tendencia alcista en la década de los 80 y 90 se deben por un lado al aumento de las oportunidades de diversificación, esto es, nuevos mercados e instrumentos financieros (pagarés de empresa y letras del tesoro entre otros).

Por otro lado, la creación de la **ley 46/1984 de 26 de diciembre**, *Reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva* (tal y como se ha mencionado anteriormente en la historia de las IIC) colaboró también a la expansión de los Fondos de Inversión. Con la vigencia de esta ley se amplió la gama de activos financieros y se mejoró la gestión de los patrimonios de los fondos.

Otros motivos por los que los Fondos de Inversión se expandieron notablemente es el descenso de la rentabilidad bancaria frente a la permanencia de los elevados tipos de interés y debido a la publicidad efectuada por las entidades bancarias. Además, este crecimiento es causado por el incremento de la rentabilidad de las participaciones debido al descenso del IS (del 13% al 1%) y a las positivas previsiones impositivas desde 1992.

Tabla 6. Crecimiento de los Fondos de Inversión

	1980	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Número de FI	23	30	59	105	175	212	268
Patrimonio FI	18	155	441	509	793	893	1.210
Partícipes FI (en miles)	130	286	487	541	561	551	570

Elaboración propia – Fuente CNMV

5.2 Situación internacional. Evolución FIM y FIAMM

Los Fondos de Inversión de los países industrializados estaban más desarrollados que los Fondos de Inversión españoles.

En 1988, España estaba por delante de Bélgica en cuanto al número total de activos gestionados por fondo pero por detrás de Francia, EEUU, Japón, Reino Unido, Alemania e Italia. Por lo que la posición española no estaba en muy buen lugar.

Sin embargo, a medida que transcurrió el tiempo, la evolución de los Fondos de Inversión españoles fue muy positiva, no sólo en España sino también en comparación con los principales países industriales. Cada vez los Fondos de Inversión estaban más relacionados con el PIB, lo que condujo a España a ocupar la sexta posición de 109 países, detrás de Reino Unido.

La positiva evolución de los Fondos de Inversión españoles provocó un gran aumento del patrimonio gestionado entre 1988 y 1990, destacando entre Italia, Alemania y Reino Unido, pues durante esos tres años estos países apenas evolucionaron mientras que España creció radicalmente.

Respecto a los **Fondos de Inversión Mobiliaria (FIM)**, éstos sufrieron una evolución dispar pues se expandieron en los años 1985 hasta 1988. Sin embargo, ese crecimiento se detuvo en 1989 hasta 1990 que fue cuando ya adentrado el año 1991 volvió a resurgir este tipo de Fondo de Inversión. El número de partícipes del fondo obtuvo una cifra histórica de 518 inversores en 1988 a partir del cual comenzó a descender notablemente hasta finalizar la década con 376 mil.

Las causas de esta evolución tan inestable se debieron al descenso de los precios en el mercado de valores en el mes de Octubre en ambos años 1987 y 1989 y en Agosto tanto en 1990 como en 1991. Además, las cotizaciones de las acciones se redujeron, ya que ofrecían bajas rentabilidades y elevado riesgo en las inversiones de estos valores. Todo esto ha provocado que los inversores de los FIM se fueran a otros fondos con características diferentes. Sin embargo, y como hemos apuntado anteriormente, a partir del año 1991 la evolución de los FIM volvió a ascender protagonizando un notable aumento en el número de inversores del fondo alcanzando los 488 mil inscripciones.

En cuanto a los **Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario (FIAMM)** evolucionaron de forma constante y ascendente durante los últimos años de la década de los 80. No alcanzaron los mismos niveles que los Fondos de Inversión Mobiliaria, pero mostraron un crecimiento firme. El patrimonio de este tipo de fondo creció de manera radical al final de los 80, alcanzando un valor de 652 en 1990.

Tabla 7. Evolución de los distintos tipos de Fondos de Inversión

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Número entidades						
FIM	30	49	89	144	171	206
FIAMM	/	10	16	31	41	62
Patrimonio						
FIM	155	392	389	569	556	559
FIAMM	/	49	120	224	337	652
Partícipes (en miles)						
FIM	286	466	515	518	447	376
FIAMM	/	21	27	43	104	194

Elaboración propia – Fuente CNMV

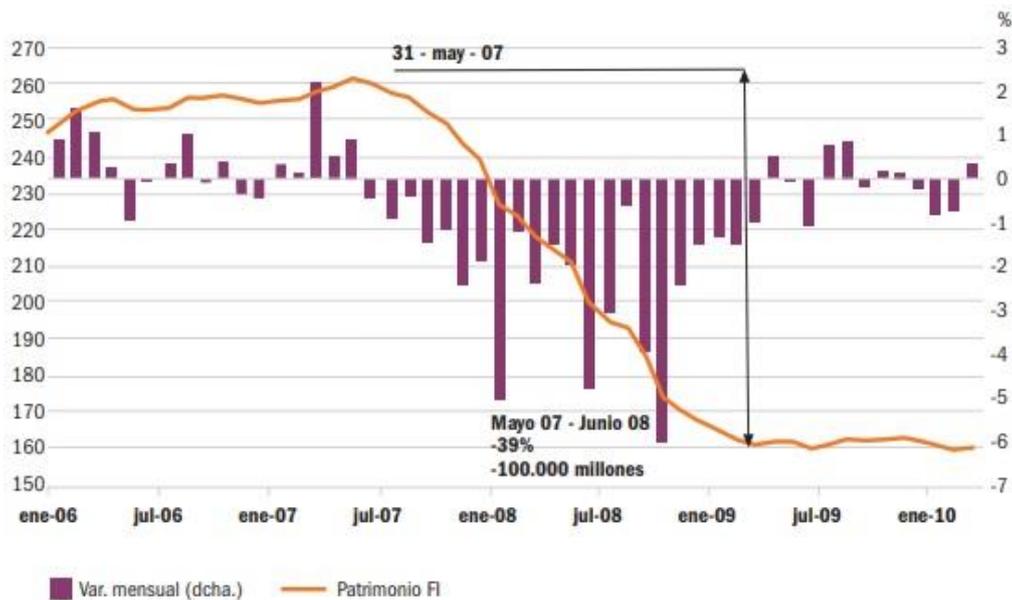
5.3 Crisis económica hasta actualidad

Antes de la crisis económica española de 2008, el patrimonio de los Fondos de Inversión alcanzaba los 261.000 millones de euros. Posteriormente, el estallido de la crisis económica en España dio lugar a continuos reembolsos además del descenso del valor de los activos financieros en el mercado de valores.

Como se ha mencionado previamente, meses previos a la crisis el patrimonio de los Fondos de Inversión se situaba en 260.318 millones de euros en abril 2007. Como podemos observar en la tabla, en Junio de 2009 este importe cayó radicalmente 100 millones de euros en apenas 2 años. Descendió un 38% el importe del patrimonio de este vehículo de inversión en un período reducido de tiempo; tan solo 26 meses.

La gráfica dieciséis muestra la evolución del patrimonio de los fondos españoles antes y durante la crisis. La tabla superior únicamente informa sobre el mes de abril en 2007 y junio 2009 mientras que la gráfica a continuación analiza semestralmente los datos.

Gráfica 16. Evolución patrimonial de los Fondos de Inversión y variación mensual.
(en millones de EUR y %)



Fuente Inverco

En cuanto a la evolución de los diferentes tipos de Fondos de Inversión, los fondos monetarios y de renta fija lograron antes de la crisis un valor patrimonial de 100.000 millones de euros. Sin embargo, cuando se inició la crisis éstos perdieron valor y su valor patrimonial descendió notablemente. Además, ambos tipos de Fondos de Inversión decayeron porque los Fondos Garantizados crecieron hasta el 40%. A pesar de que los Fondos Garantizados están condicionados a las fluctuaciones de los valores bursátiles del mercado, éstos se vieron favorecidos por el factor de garantizar la inversión inicial a los partícipes. Durante la más profunda crisis (marzo 2009), los fondos monetarios y de renta fija protagonizaron el 51% del patrimonio mientras que los de renta variable el 29%, esto es, tan solo 2.700 millones de euros.

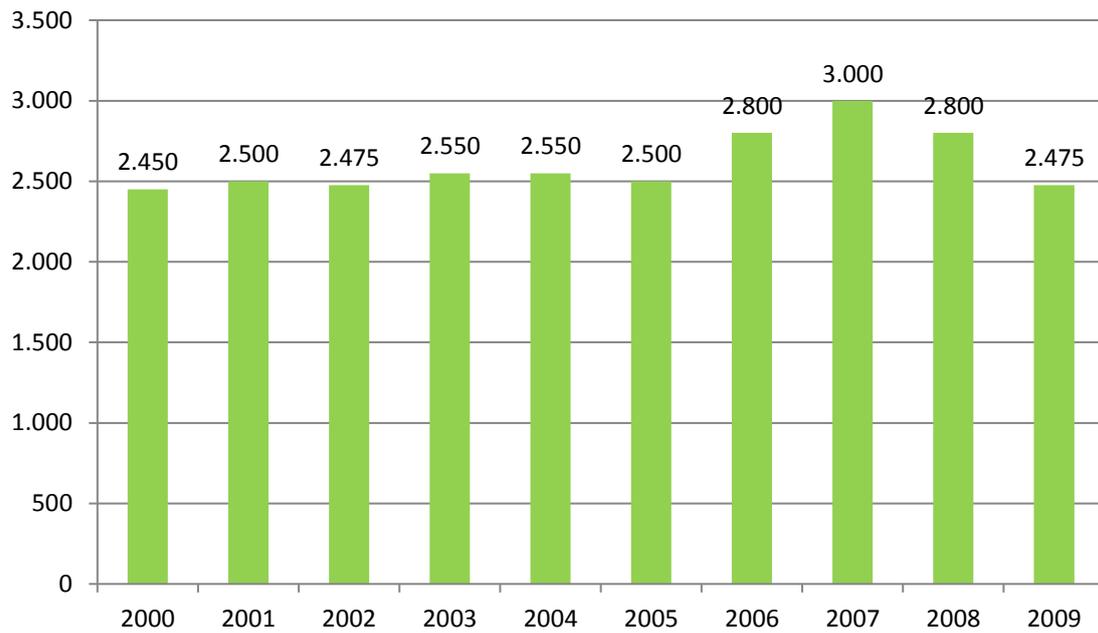
Los fondos garantizados también disminuyeron hasta alcanzar un valor de 46.000 millones de euros de patrimonio que representa un 29% de cuota, un valor bajo en comparación con el patrimonio que tenía antes de la crisis; 60.000 millones de euros (43%).

Además de disminuir el patrimonio de los fondos, la crisis económica también afectó al número de fondos existentes en el mercado ya que disminuyeron notablemente. Consecuentemente, el número de inversores en el fondo también descendió.

En la gráfica diecisiete podemos observar como en 2008, año en el que comenzó la crisis, el número de Fondos de Inversión españoles se vio afectado negativamente por ésta.

Gráfica 17. Evolución del número de FI en España.

(en millones de EUR)



Elaboración propia - Fuente Inverco

Analizando la evolución de este vehículo de inversión se extrae que un euro invertido en el Fondo de Inversión más rentable de 1998 equivale a seis euros en 2013. Esto indica que los Fondos de Inversión a lo largo de los años han ido aumentando significativamente y por ende el patrimonio de éstos y sus suscritores.

6. ¿Qué es un Fondo de Inversión?

6.1. Introducción

La mayoría, por no decir todos, los ciudadanos intentan ahorrar para tener un “colchón económico” por miedo a futuras crisis económicas. Afortunadamente, se puede sacar rentabilidad a este dinero ahorrado o “parado” en la cuenta bancaria del inversor. Un buen gestor aconsejará a su cliente invertir únicamente el dinero ahorrado que posea éste, nunca el dinero que necesite para afrontar sus deudas del día a día.

Para que el dinero que tiene el cliente ahorrado genere rentabilidad, tendría que invertirlo. Hoy en día existen muchos vehículos de inversión. Una cantidad monetaria se puede invertir tanto en la creación de un negocio, en comprar objetos de valor con futura revalorización como en la adquisición de un inmueble o en la cuenta de ahorro de una entidad financiera. Sin embargo, existe un vehículo financiero que puede llegar a generar mucha más rentabilidad aunque con más complejidad que los mencionados anteriormente. Estos son los Fondos de Inversión.

Los Fondos de Inversión fueron originados en España en los años ochenta. Desde esa fecha, se han convertido en uno de los vehículos de inversión favoritos por los inversores aunque hayan sufrido reformas fiscales y oscilaciones del mercado.

6.2. Definición

Un Fondo de Inversión es un patrimonio conjunto sin personalidad jurídica constituido por un número de inversores o ahorradores, denominados partícipes. Cada partícipe contribuye económicamente con cierta cantidad de capital (participaciones), la cual es gestionada por una Entidad Gestora. Según la cantidad económica que aporte cada partícipe, éste será propietario de una parte del patrimonio del fondo y con ello del aumento o disminución del valor éste. En función de su aportación, la participación y con ello la rentabilidad del fondo será menor o mayor.

Para la constitución del fondo, se requiere un desembolso mínimo inicial de 300.000€ y como mínimo 100 partícipes para comenzar a operar. No obstante, no tiene un límite máximo de capital.

El patrimonio del fondo está formado por participaciones, que son las aportaciones de los inversores, las cuales están protegidas por una Entidad Depositaria.

Las participaciones, o dinero aportado por el partícipe al fondo, tienen un valor liquidativo que cambia en función del patrimonio y del número de participaciones existentes en el fondo, esto es, es el precio de cada participación. El valor liquidativo de cada participación que compone la cartera es publicado diariamente en el folleto informativo del fondo.

El valor liquidativo de cada participación se calcula mediante la división del patrimonio del fondo entre las participaciones totales existentes. En el caso que haya diferentes tipos de participaciones, el valor liquidativo de cada una de ellas se calcula dividiendo la parte proporcional del patrimonio del fondo que corresponda a ese tipo entre el número de las

participaciones totales de esa clase en circulación. Ésta operación se realiza con carácter diario y es la Sociedad Gestora la encargada de difundirlo e informar a los partícipes.

Podemos distinguir un elemento personal o inversor que aporta capital al fondo y recibe participaciones por ello y un elemento patrimonial que se define como la parte alícuota en la que se divide el patrimonio del fondo.

La rentabilidad del fondo se obtiene cuando se venden las participaciones. Esta operación puede efectuarse en cualquier momento de vida del fondo, excepto en determinados fondos en los que la disponibilidad está restringida a unas fechas determinadas.

En un mismo fondo pueden existir varios tipos de participaciones las cuales se distinguen por la comisión que se les imponga.

El objetivo principal del fondo es generar la máxima rentabilidad posible, la cual se repartirá proporcionalmente al porcentaje de participación de cada partícipe en el fondo.

Una de las ventajas del partícipe es que desde de su aportación en el fondo, puede tener acceso a mercados de valores y monetarios. Si no fuera a través el fondo, no podría alcanzar dichos mercados por las altas comisiones y por el cuantioso capital mínimo exigido ni obtener los mismos precios que obtiene mediante el fondo. Participando en este vehículo de inversión, los partícipes obtendrán una rentabilidad mayor que si invirtieran de forma individual.

El patrimonio del fondo se puede ver afectado por la salida diaria de inversores del fondo mediante la venta de sus participaciones (reembolso) o la suscripción diaria de participaciones por parte de nuevos inversores. Por lo tanto, el patrimonio del fondo está en constante variación. Además, los cambios del valor de los activos del mercado que componen la cartera del fondo, también afecta al patrimonio.

Hay tres factores fundamentales que caracterizan a los Fondos de Inversión y tienen que tener en cuenta los inversores. En primer lugar, la liquidez pues los fondos deben ser suficientemente líquidos para hacer frente a los activos financieros en los que invierta y realizar reembolsos entre otras funciones. En segundo lugar, la diversificación del riesgo para que no dependan todas las inversiones de las fluctuaciones de un único activo financiero y en tercer lugar la transparencia que ofrecen los fondos al determinar de forma precisa su perfil y política de inversión, sus comisiones y gastos y los movimientos y resultados obtenidos para brindar dicha transparencia al inversor.

6.3. Sociedad Gestora, Partícipe y Entidad Depositaria.

Como ya se ha mencionado anteriormente, cada Fondo de Inversión posee una **Sociedad Gestora**.

Son sociedades anónimas que se encargan de administrar, tomar decisiones de inversión, custodiar, representar e invertir las participaciones de los partícipes en diferentes activos financieros (Renta Variable, Renta Fija, derivados...).

Además, tienen que respetar ciertas normas de solvencia e informar tanto a los partícipes e inversores como a la CNMV sobre la gestión de las participaciones del fondo y sobre la inversión en los diferentes activos financieros.

El riesgo se puede acentuar por la mala gestión de la Sociedad Gestora del fondo. Esto es, el gestor debe adaptar la distribución de la cartera a las fluctuaciones del mercado. Por ejemplo, un inversor de perfil arriesgado que invierta en renta variable puede ser perjudicado por una bajada en la Bolsa de valores lo que conducirá al descenso en la rentabilidad mientras que otro inversor de otro fondo con las mismas características que este primer inversor no se haya visto perjudicado porque su gestor trasladó rápidamente las participaciones a renta fija.

La Sociedad Gestora del fondo se compromete previamente a informar a los inversores sobre la estrategia del fondo y su política de inversión. Así pues el partícipe puede elegir la composición rentabilidad-riesgo que más se adecue a su perfil. Posteriormente, la Sociedad Gestora y Entidad Depositaria deben informar sobre los movimientos y resultados obtenidos del fondo para brindar transparencia al inversor.

Es tarea de la Sociedad Gestora emitir un folleto completo y otro simplificado, un informe anual, semestral y otro trimestral. El objetivo de emitir dichos documentos es informar públicamente sobre su política de inversión, el valor de su patrimonio, las comisiones y riesgo asumido... e ir actualizándolos para que los presentes y futuros partícipes estén informados en todo momento sobre el fondo.

En la inscripción, la Sociedad Gestora debe proporcionar al inversor, al menos una vez al año, el Folleto Completo.

En él se encuentra plasmada información sobre el fondo, esto es, el reconocimiento de la Sociedad Gestora y de la Entidad Depositaria, la fecha en la que se constituyó el fondo y la gestora así como su duración en el fondo e información sobre si gestiona paralelamente otro Fondo de Inversión.

Además, informa sobre los tipos de participaciones presentes en el fondo y sus comisiones y sobre la existencia de Fondos por Compartimentos y por ende sus comisiones.

En este Folleto Completo los partícipes pueden encontrar la memoria anual y el último informe trimestral, la fecha en la que se cierran las CCAA e información sobre la suscripción y reembolso de las participaciones.

Por último, en este informe se debe notificar al partícipe sobre las características de la cartera (plazos, activos financieros, gastos y comisiones, rentabilidad, evolución histórica del fondo la cual no garantiza rendimientos futuros, mercados en los que invierte) así como el perfil de inversor respecto al riesgo al que se dirige el fondo.

Respecto al Folleto Simplificado, éste concentra información resumida presente en el Folleto Completo. Esto es, comunica sobre las características de la cartera del fondo (plazos, activos financieros, gastos y comisiones, rentabilidad, evolución histórica del fondo la cual no garantiza rendimientos futuros, mercados en los que invierte).

Además, comunica la política de inversión que lleva a cabo el fondo y el perfil del inversor respecto al riesgo que asume el fondo.

La característica diferencial de este folleto es que se puede comercializar en los países que formen parte de la Unión Europea sin realizar ninguna modificación del contenido.

Seguidamente, el Informe Anual debe informar sobre las auditorías realizadas al fondo e incluir las cuentas anuales. Este informe contiene información relevante para que el inversor pueda tomar decisiones sobre los rendimientos y sobre la evolución del fondo. Además, la CNMV puede incluir más información que considere relevante cuando lo considere oportuno.

Por último, los Informes Trimestrales y Semestrales comunican sobre el número de participaciones en el fondo, el valor del patrimonio y realiza una comparación de la circulación de los activos en el fondo los tres últimos años. El informe trimestral contiene todos los gastos que soporta el fondo.

Todos los documentos detallados anteriormente están al alcance del público y además la CNMV lleva un seguimiento exhaustivo de éstos.

De forma diaria estas sociedades tienen que comunicar el valor liquidativo y el número de inversores suscritos en el fondo a las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores.

Seguidamente, la Sociedad Gestora se encarga de mandar a cada inversor una actualización de su estado en el fondo. De esta forma, si el partícipe ha realizado suscripciones o reembolsos se le enviará la información correspondiente a esa operación (número de participaciones, comisiones, valor liquidativo en ese momento). Por el contrario, si no ha realizado ninguna operación adicional, el inversor también puede solicitar este informe actualizado en el que aparecerán el número de participaciones que tiene y su valor liquidativo en ese momento.

En el momento en el que se realicen modificaciones significativas en el fondo, ya sea cambios en la política de inversión, aumento de las comisiones o alteración en las cláusulas de garantía, que puedan influir en las decisiones de adquisición o traspaso de los partícipes, la Sociedad Gestora está obligada a transmitirlos a la CNMV y ésta se encarga de comunicarlas públicamente para que los inversores estén actualizados. Estos cambios son actualizados continuamente en el folleto informativo y plasmados en el informe anual, semestral y trimestral.

Los partícipes pueden ejercer su derecho de separación, aunque tienen un plazo para ejercerlo, el cual también se informará por la gestora.

Cuando ejercen este derecho, los inversores pueden marcharse del fondo sin necesidad de abonar la comisión de reembolso y pueden traspasar sus participaciones a otro fondo.

Hay que destacar que los inversores deben prestar atención a las comunicaciones y al plazo para ejercer el derecho de separación. Si no manifiestan intención de trasladar sus participaciones a otro fondo en el plazo establecido, se sobrentenderá que están conformes con los cambios efectuados y que no quieren aplicar su derecho de separación.

Por último, la Sociedad Gestora dispone de 10 días para informar abiertamente de los partícipes con participaciones significativas mayores al 20% del patrimonio del fondo.

Todo Fondo de Inversión posee además de una Sociedad Gestora, una **Entidad Depositaria**. Es obligatoria la existencia de una única entidad en los Fondos de Inversión, salvo excepción. Los bancos, cajas de ahorros, cooperativas de crédito, sociedades y agencias de valores son Entidades Depositarias.

La Entidad Depositaria vigila y observa a la Sociedad Gestora con la recopilación mensual de información y con la consecuente comprobación de que es correcta en beneficio de los inversores. También, administra y custodia los valores y activos líquidos.

Cuando la documentación se haya verificado, la Entidad Depositaria enviará semestralmente un informe a la CNMV comunicando, si es el caso, de alguna infracción de normativa u otra irregularidad o por el contrario, de un correcto cumplimiento de la normativa. Además, esta entidad se encarga de vigilar los títulos, el efectivo y garantizar las inversiones. Mensualmente, debe informar al inversor sobre el valor liquidativo de las participaciones del fondo.

Por este motivo, ninguna Entidad Depositaria puede ser Sociedad Gestora ni viceversa, excepto cuando se establecen ciertas normas de separación entre ambas entidades.

El **partícipe** es la pieza más importante que compone el fondo, ya que sin inversores los fondos no podrían funcionar. El partícipe es quien efectúa la aportación del capital y por ende invierte en el fondo ya sea en el momento de su constitución o con posterioridad. Los Fondos de Inversión permiten continuamente la suscripción de nuevos partícipes y el reembolso de los ya existentes. Cuando el partícipe efectúe el reembolso de sus participaciones, no tiene que buscar otro inversor para que le compre sus participaciones sino que el fondo las asume.

El inversor debe entender que para obtener rentabilidad es necesario correr cierto nivel de riesgo. El riesgo asumido es a elección del inversor ya que depende de su perfil. De esta forma, un partícipe arriesgado asumirá mayor riesgo invirtiendo, por ejemplo, en renta variable con la expectativa de obtener mayor rentabilidad que un partícipe de carácter conservador que invierta en renta fija, ya que en este tipo de fondo el riesgo es menor y por tanto la rentabilidad también lo será.

Así pues, el partícipe debe informarse de las características y peculiaridades de cada fondo antes de tomar la decisión de invertir. Además, tiene que valorar la cantidad que quiere invertir, en cuánto tiempo quiere reembolsarla y cuánto riesgo quiere asumir.

Los partícipes pueden disponer del derecho de solicitud y reembolso del valor de su inversión y del traspaso de sus participaciones a otro fondo, reunir información verídica del valor liquidativo actualizado diariamente y su situación en el fondo y reclamar el cumplimiento de las obligaciones legales de la Sociedad Gestora y Entidad Depositaria en caso que no cumplan sus responsabilidades. Además, tienen a su disposición la sucursal de atención al cliente para que puedan presentarse cuando lo consideren conveniente.

En definitiva, los componentes de los Fondos de Inversión están relacionados unos con otros; Sociedad Gestora, partícipes y Entidad Depositaria. Cada elemento se controla recíprocamente. La CNMV es el organismo oficial que lo controla todo, se responsabiliza de la solvencia del sistema y la infalibilidad en las negociaciones siempre en favor del partícipe.

Gráfica 18. Proceso de inversión en un Fondo de Inversión.



Fuente Banco Santander Asset Management

6.4. Funcionamiento de los Fondos de Inversión

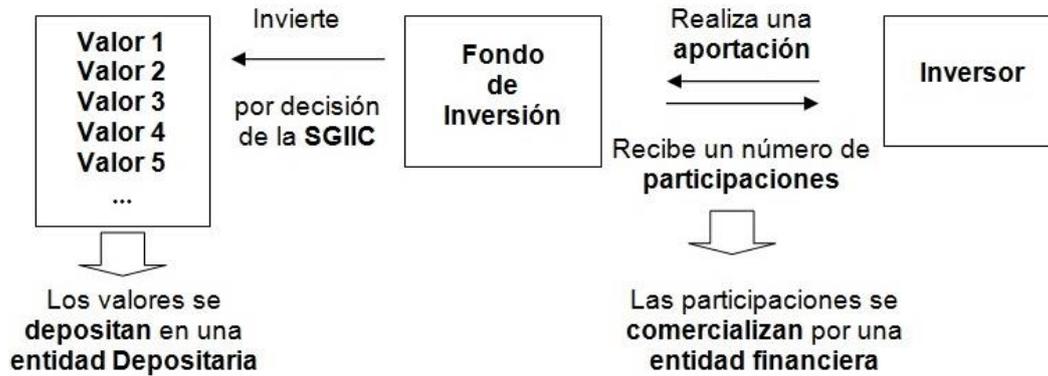
Para gestionar un fondo, hay que determinar unas metas claramente definidas e invertir en activos financieros con el fin de obtener rentabilidad para saciar los intereses económicos de los inversores.

Los objetivos esenciales que debe fijar cualquier Fondo de Inversión son presentar liquidez suficiente para llevar a cabo el reembolso de las participaciones y tener disponibles participaciones del fondo. Posteriormente, se invertirá en activos o valores financieros dependiendo del nivel de riesgo y de la rentabilidad esperada.

El funcionamiento de los Fondos de Inversión es el siguiente:

En primer lugar, los inversores efectúan aportaciones monetarias al fondo de las cuales obtienen a cambio un número de participaciones. La Sociedad Gestora comercializa e invierte dichas participaciones (que no dejan de pertenecer al inversor) en activos financieros y las Entidades Depositarias los vigilan y custodian.

Gráfica 19. Proceso de inversión en un Fondo de Inversión.



Fuente Inverco

Cualquier producto de inversión, entre ellos los fondos, llevan consigo cierto riesgo que dependiendo de las características de cada fondo y de los activos financieros en los que invierta, el riesgo será mayor o menor de manera inversamente proporcional a la rentabilidad esperada.

El tipo de fondo es seleccionado por el inversor y depende de la cantidad monetaria que tenga ahorrada, del perfil del inversor (arriesgado o conservador), del plazo (CP o LP) en el que quiere retirar el dinero etc.

Es importante tener presente la fluctuación del mercado y de los activos financieros en los que se ha invertido, pues si la evolución es negativa, el fondo tendrá pérdidas o poca rentabilidad y consecuentemente el inversor no obtendrá beneficio.

La Sociedad Gestora del fondo debe llevar a cabo una política de gestión predeterminada. Es conveniente seguir un método que actúe de forma inversa a los movimientos del mercado, esto es, comprar (vender) un activo cuando disminuye (aumenta) su valor de mercado. Existen dos métodos para realizar esta gestión: Bottom-Up y Top-Down.

El primer método, **Bottom-Up** (de abajo a arriba), consiste en analizar la actuación de las acciones por separado de la evolución del mercado. Se analiza de manera separada ya que las acciones individuales pueden llevar a cabo una buena evolución mientras que las acciones de su sector no. De esta forma el rendimiento se ve reflejado en el resultado del ejercicio positivo de la sociedad y en la distribución de dividendos.

El método **Top-Down** (de arriba a abajo) consiste en analizar previamente la evolución del mercado y después elegir las acciones con mejor evolución, justo a la inversa que el método Bottom-Up. Así pues se calcula el pronóstico de los beneficios y de la política de dividendos del mercado en general. Posteriormente, se obtiene el rendimiento del sector y después el rendimiento de las acciones por separado.

Según algunos autores como Emilio Soldevilla, entre otros, el método Bottom-Up es más ventajoso que el método Top-Down pues éste primero analiza información tanto de las acciones individuales como de las del sector en conjunto; no se centra en examinar únicamente las acciones por individual.

El riesgo que asume el inversor depende de la buena gestión del gestor y de si gestionan eficientemente las participaciones o no. En algunos países más tradicionales respecto a la inversión colectiva, se han creado unos fondos llamados Fondos-Paraguas en los que el partícipe es quién toma las decisiones sobre la cartera en lugar del gestor.

Esta clase de fondo autoriza al inversor a trasladar de un fondo a otro de diferente categoría (siempre permaneciendo al mismo grupo financiero) sus participaciones sin que eso suponga coste ni gasto. Así pues, el inversor de un Fondo de Renta Variable puede conservar sus participaciones en dicho fondo si las previsiones de la bolsa son alcistas, y posteriormente pasarse a un Fondo de Renta Fija si hay previsiones de que el tipo de interés descienda. También, puede cambiarse a un Fondo de Inversión inglés si hay previsiones de la apreciación de esta moneda.

Los gestores del fondo no deberán modificar la estructura de la cartera. De esta forma, el partícipe conocerá constantemente la tendencia del fondo.

Hay que tener en cuenta las disminuciones y aumento del patrimonio del fondo. Estos cambios se pueden deber a entradas (compra de participaciones) o salidas (venta de participaciones) de partícipes del fondo. Cuando un inversor quiere comprar participaciones de un fondo en concreto, se lleva a cabo el proceso de suscripción mientras que si un inversor quiere vender total o parcialmente sus participaciones se acude al reembolso. La cantidad de participaciones cambia permanentemente y por tanto el patrimonio del fondo.

También, los cambios del patrimonio del fondo pueden ser a causa de los cambios del valor de los activos que integran la cartera. Estas variaciones son las que muestran los beneficios o pérdidas del fondo y en consecuencia para los partícipes.

6.5. Régimen fiscal

Los Fondos de Inversión se diferencian de otros productos financieros por su ventaja fiscal, esto es, los inversores sólo tributan por el rendimiento obtenido cuando efectúen el reembolso. Si traspasan dicha cantidad de un fondo a otro, no tributarán por ello.

En el caso de otros productos financieros, como por ejemplo los depósitos, éstos tributan por el beneficio en cada vencimiento que se efectúe y el rendimiento económico-fiscal obtenido es menor que el de los Fondos de Inversión.

La fiscalidad afecta de forma diferente tanto al fondo como al inversor.

La ventaja fiscal de la que disfruta el **fondo** es respecto al Impuesto de Sociedades (IS). Éste sólo imputa el 1% de impuesto mientras que en situaciones normales se imputa entre el 22% y el 33%. Esto se debe a que el 1 de enero de 1991 se disminuyó el tipo de gravamen del IS del 13% al 1% igualándolo a los demás países comunitarios.

En cuanto a los **inversores** del fondo, éstos se acogen al IRPF en función de las siguientes consideraciones:

- El rendimiento obtenido (ya sea ganancia o pérdida) del traspaso o reembolso de sus participaciones.
- Los resultados repartidos.

El resultado del fondo (pérdida o beneficio) no lo recibe el inversor hasta que no efectúe el reembolso de sus participaciones. Por lo tanto, el inversor no tributará las plusvalías hasta que no reembolse el importe. Los Fondos de Inversión presentan esta ventaja fiscal que con otros vehículos de inversión no se puede disponer de ella.

En el caso en que los inversores estén sujetos al IRPF, cuando efectúen el reembolso de sus participaciones, los beneficios o pérdidas tendrán que ser compensados en la base imponible del ahorro, tal y como dicta la normativa del IRPF.

Si la base fuera positiva, se acogerá al tipo de gravamen recogido en la tabla nueve, el cual dependerá del ejercicio en el que se encuentre y de la base liquidable del ahorro.

Tabla 8. Tipo de gravamen por tramos según la base liquidable y el ejercicio.

Parte de la base liquidable del ahorro (€)	2014	2015	2016
	Tipo (%)	Tipo (%)	Tipo (%)
Hasta 6.000€	21%	20%	19%
Desde 6.000,01€ hasta 24.000€	25%	22%	21%
Desde 24.000,01€ hasta 50.000€	27%	22%	21%
Desde 50.000,01€ en adelante	27%	24%	23%

Elaboración propia – Fuente Inverco

Hay un régimen llamado “Régimen de diferimiento del pago de la tributación” que se utiliza cuando el partícipe utiliza la cuantía que ha reembolsado en inscribirla en otras participaciones. También se conoce como traspaso. Las nuevas participaciones inscritas mantendrán su valor y la fecha de compra de las participaciones reembolsadas.

Esto ocurrirá siempre que los traspasos de participaciones sean entre Fondos de Inversión y cuando sean traspasos de acciones de Sociedades de Inversión. Este último caso se puede llevar a cabo si se satisfacen estos dos requisitos: Los socios propietarios de las acciones que se traspasen sea mayor a 500 socios y que el socio no haya intervenido los 12 meses previos en el 5% o más del capital de la IIC.

6.6 Suscripción, reembolso, traspaso, disolución y liquidación

La decisión de suscribirse en un fondo debe ser medida y valorada detenidamente por el partícipe, además de informarse adecuadamente de todas las peculiaridades y comisiones que presenta el fondo para saber si encaja con las necesidades que el inversor está buscando. Se puede disponer de toda la información del fondo a través del folleto informativo completo que se proporciona antes de la suscripción.

La fundación de un fondo queda oficialmente establecida cuando la CNMV autorice y acepte dicha **constitución** además de recibir las primeras aportaciones de capital. La constitución del fondo se hace oficial mediante una escritura pública y un contrato entre la gestora y un depositario.

Las pautas que se deben llevar a cabo para conseguir la autorización para fundar un fondo son las siguientes.

En primer lugar, se debe percibir capital por parte de los inversores en el período de tiempo reglamentario a la par que contar con un mínimo número legal de partícipes suscritos en el fondo en un plazo legalmente determinado.

En segundo lugar, el fondo debe asignar a una Sociedad Gestora con domicilio fiscal español para que administre el fondo y también asignar a una Entidad Depositaria.

El proceso de **suscripción** consiste en la inversión de capital por parte de los partícipes en el fondo a través de suscribir sus participaciones. La Sociedad Gestora es la encargada de emitir participaciones para poder llevar a cabo la suscripción.

Cuando el inversor suscribe una cantidad monetaria en el fondo, recibe a cambio un número de participaciones. Para determinar la cantidad de participaciones que recibe cada inversor, hay que dividir la cantidad monetaria aportada entre el valor liquidativo.

Tal y como se verá en apartados posteriores, existe una comisión de suscripción la cual puede ascender al 5% de la cantidad monetaria invertida.

Los futuros inversores de un fondo pueden adquirir las participaciones en entidades financieras (bancos, cajas de ahorro...). Además, las Sociedades Gestoras también están autorizadas a facilitar el trámite de adquisición de las participaciones del fondo que gestionen a través de los intermediarios financieros mencionados previamente.

Los partícipes tienen diversas formas de suscribir sus participaciones en el fondo, esto es, presencialmente, online o por teléfono.

Normalmente, los intermediarios financieros reclaman que el inversor abra una cuenta corriente con la finalidad de que la suscripción y reembolso se efectúen a través de esta cuenta. El propósito de esta apertura es aumentar la eficiencia operativa de este trámite. Sin embargo, no es un proceso exigido por ley por lo que no se aplican comisiones de apertura, mantenimiento o cancelación.

Ciertos fondos establecen una cantidad mínima de suscripción, la cual es detallada en el folleto informativo. Asimismo, es obligación de las gestoras proporcionar gratuitamente el folleto del fondo y el último informe semestral de éste para que los partícipes estén bien informados

sobre las características del fondo antes de efectuar la suscripción, independientemente del medio utilizado para suscribirse (sucursal financiera, Internet o llamada telefónica). Bajo demanda se entregarán también los informes trimestrales, anuales y el folleto completo.

En la suscripción al fondo, es importante la acción publicitaria y las campañas de difusión ya que informa a los potenciales inversores para fomentar las suscripciones de las participaciones en el fondo.

Períodos previos a la suscripción en el fondo, el partícipe recibirá el folleto simplificado y el último informe semestral del fondo y si lo solicitan el folleto completo y los informes anuales y trimestrales más recientes.

Una vez efectuada la suscripción de las participaciones al fondo, llegará un punto en el que el inversor quiera recuperar el capital invertido y obtener rendimiento por éste, el cual se realizará mediante el **reembolso** de sus participaciones.

El inversor tiene el derecho de reembolsar total o parcialmente sus participaciones. Cuando se realice el reembolso, el partícipe recibirá el importe resultante de la multiplicación del valor liquidativo del día en el que realice el reembolso multiplicado por el número de participaciones que desee reembolsar. El valor liquidativo que se asume en este proceso se establece de la misma forma que en el proceso de suscripción; es el valor liquidativo del día en el que se solicite el reembolso o del día posterior, según indique el folleto.

En el folleto también se informa sobre la “hora de corte”, es decir, la hora a partir de la cual el reembolso se hará hábil al día siguiente. Si la solicitud de reembolso se realiza un viernes después de la hora de corte, se hará efectivo el lunes siguiente pues es el próximo día hábil. Por lo tanto, el valor liquidativo que se asumirá será el del lunes o martes (según indique el folleto) ya que, según la hora de corte, la solicitud de reembolso es como se si hubiera hecho el lunes.

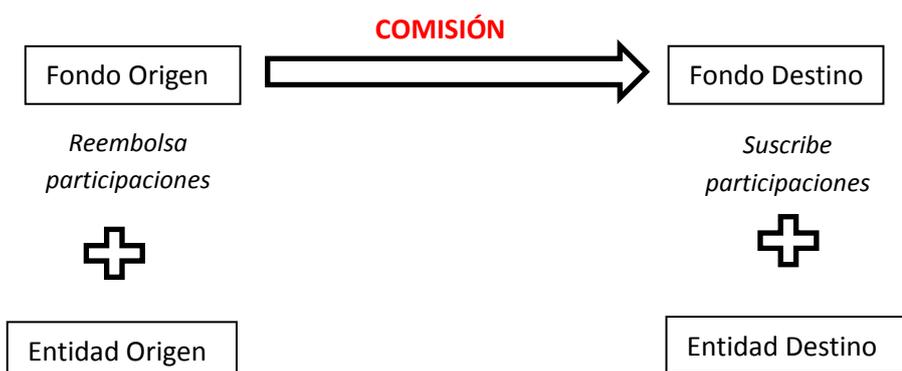
El inversor recibirá el importe líquido como máximo tres días hábiles después de la fecha en la que se haya aplicado el valor liquidativo. Además, hay una comisión de reembolso la cual puede ascender al 5% de la cantidad monetaria invertida. Ésta se calcula sobre la cantidad monetaria total de la operación.

Hay que destacar diversos factores cuando se realiza el proceso de reembolso, los cuales son los preavisos de 10 días como máximo que lanzan las Sociedades Gestoras de cada fondo en el caso en el que el reembolso sea de 300.000€ o superior y también destacar el capital mínimo que tiene que permanecer en el fondo. Los fondos pueden exigir que para que siga latente la condición de partícipe, éste debe mantener una cantidad monetaria mínima en el fondo. Esta cantidad mínima se encuentra en el folleto informativo del fondo, la cual los inversores deberán tener presente en el momento que deseen realizar un reembolso. En el caso que se realice un reembolso parcial y la cantidad monetaria restante en el fondo sea inferior a la cantidad mínima exigida por el fondo, la gestora efectuará el reembolso total de las participaciones de ese inversor.

Llegado un punto, el inversor puede o bien realizar el reembolso de sus participaciones o bien traspasarlas a otro fondo. El **traspaso** de las participaciones se lleva a cabo cuando se efectúa el reembolso de las participaciones de un fondo de inversión y acto seguido se suscriben en otro fondo. Se pueden traspasar la totalidad de las participaciones o por el contrario, efectuar un traspaso parcial. Las participaciones mantienen su antigüedad desde la primera vez que fueron invertidas a efectos fiscales. En el traspaso, el inversor no deberá tributar por las plusvalías obtenidas; tributará cuando se realice el reembolso final. Sin embargo, cuando se realiza el proceso de traspaso, el inversor sí que tiene que abonar las comisiones pertinentes de reembolso y suscripción de cada fondo.

Cuando se realiza el traspaso intervienen diversos elementos. Estos son el Fondo de Origen, de dónde se reembolsan las participaciones y Fondo de Destino, fondo dónde se suscriben las participaciones reembolsadas del fondo de origen. Además, intervienen la Entidad de Origen la cual administra el fondo de origen y Entidad de Destino encargada de gestionar el fondo de destino.

Gráfica 20. Esquema básico traspasos.



*Elaboración propia-
Fuente CNMV*

Los traspasos se pueden llevar a cabo entre fondos con la misma Sociedad Gestora y entre fondos con diferente Sociedad Gestora.

En el primer caso, la Entidad de Origen y la Entidad de Destino son la misma por lo que facilita la tramitación y el proceso. Para llevar a cabo el traspaso, el inversor debe pedir a la Entidad de Origen la realización del traspaso, detallando la cantidad de participaciones que quiere traspasar. Tres días hábiles después, el traspaso al Fondo de Destino será completado.

Gráfica 21. Esquema traspaso con misma Entidad Origen y Destino.



*Elaboración propia-
Fuente CNMV*

En el segundo acontecimiento, cuando las Sociedades Gestoras no son las mismas el traspaso es más complicado y largo ya que puede alargarse hasta ocho días hábiles.

El inversor debe solicitar a la Entidad de Destino el traspaso, señalando la cantidad de participaciones que quiere traspasar y cuál es su fondo de origen.

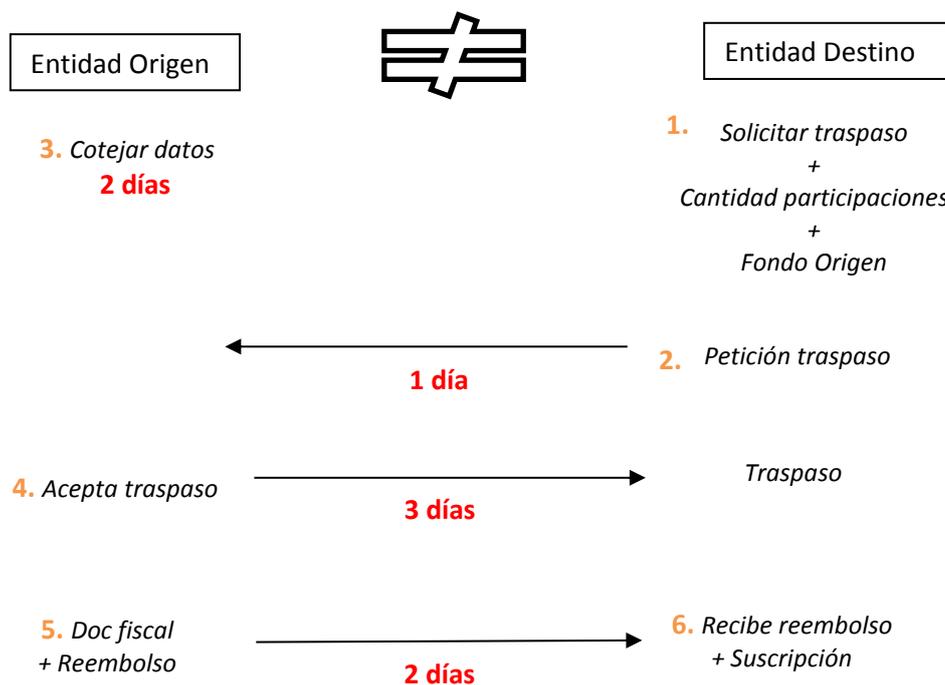
Seguidamente, la Entidad de Destino mandará la petición de traspaso a la Sociedad Gestora del fondo de origen, lo cual tardará un día hábil.

La Sociedad Gestora del fondo de origen puede tardar hasta dos días hábiles en cotejar los datos convenientes. Cuando la Entidad de Origen haya confirmado que los documentos están correctos y la petición de traspaso es adecuada, se iniciará el proceso de reembolso de las participaciones del fondo de origen, lo cual llevará tres días hábiles o menos.

Posteriormente, la Sociedad Gestora del fondo de origen mandará a la Sociedad Gestora del fondo de destino la cantidad reembolsada y la documentación fiscal del inversor ocupando dos días hábiles.

Finalmente, cuando el importe de las participaciones reembolsadas aterriza en la Sociedad Gestora del fondo de destino, se ejecuta el proceso de suscripción de las nuevas participaciones en el Fondo de Destino.

Gráfica 22. Esquema traspaso con distinta Entidad Origen y Destino.



*Elaboración propia-
Fuente CNMV*

La **disolución** del fondo se puede dar debido a diversos motivos entre los cuales destacan el vencimiento del contrato de constitución y el acuerdo de disolución entre la Sociedad Gestora y la Entidad Depositaria. En caso que se proclame dicho acuerdo, se deberá informar a los inversores del fondo y a la CNMV que se encargará de anunciarlo públicamente. Cuando se haya llevado a cabo la disolución del fondo y la CNMV lo haya comunicado públicamente, se iniciará el plazo de liquidación del fondo y no se podrán efectuar reembolsos ni suscripciones de participaciones.

La Sociedad Gestora es la encargada de **liquidar** el fondo y de vender, en el mínimo período de tiempo, los activos del fondo y cancelar y cobrar los créditos. Seguidamente, se realizan los estados financieros y se define la cuota perteneciente a cada partícipe. En el Boletín Oficial del Estado se publican las cuentas de resultados y el balance del fondo para anunciar el estado en el que se encuentra el fondo en su liquidación.

Un mes después de dicha comunicación y siempre y cuando no haya protestas ni peticiones, se distribuye el patrimonio del fondo entre los inversores. En el caso que haya protestas y/o peticiones, se transmitirá al juez para que actúe en función de lo previsto.

Posteriormente, la sociedad gestora y la entidad depositaria gestionan la cancelación del registro del fondo en la CNMV.

7. Índices básicos

A lo largo de este apartado se van a exponer algunos de los índices más importantes que el inversor debería conocer antes de decidir invertir en un fondo en particular. Sin embargo, para que el partícipe pueda decantarse por un fondo u otro hay muchas otras variables abiertas a tener en cuenta para escoger el fondo que más se acerque a su perfil.

Es por esto que el inversor debería consultar, además de los índices básicos que se explicarán a continuación, el documento informativo del fondo, ya que ahí es donde se plasma la política de inversión de éste (Renta Fija, Renta Variable, Mixto, Garantizado...). Es recomendable que el partícipe se informe y conozca en profundidad los activos financieros en los que la Sociedad Gestora invertirá sus ahorros, la composición de su cartera y la volatilidad del fondo, entre otros.

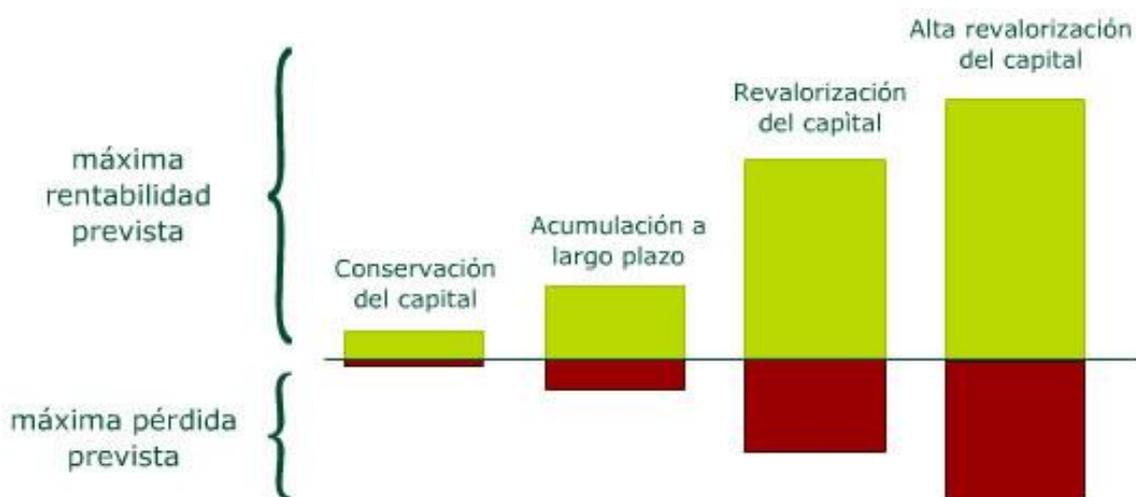
A estos informes se puede acceder a través de la página web del fondo o también solicitándolos a la Sociedad Gestora. Además, en la página oficial de la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) también está disponible dicha información.

Por lo tanto, a la hora de elegir un fondo en el que invertir los ahorros y suscribir participaciones, el inversor tiene que tener en cuenta muchos factores importantes. Entre ellos, podemos destacar los siguientes:

7.1 Política inversión

En la gráfica 23 están representadas las diferentes políticas de inversión a las que se enfrentará el inversor cuando valore en qué fondo suscribir sus participaciones.

Gráfica 23. Diferentes políticas de inversión.



Fuente CNMV

Cada diagrama de barras representa una política de inversión diferente. Cada política tiene una parte positiva, sombreada en color lima y por encima del eje X que representa la máxima rentabilidad a obtener. Por el contrario, la parte del diagrama de barras sombreada en rojo y por debajo del eje X, representa la máxima pérdida de rentabilidad que puede sufrir el fondo.

Aunque la rentabilidad prevista sea mínima, siempre será algo mayor que la pérdida prevista, sino el fondo de inversión no sería rentable.

1. “Conservación del capital” es la primera política de inversión representada. Esta se caracteriza por su mínima rentabilidad pero a la vez por un porcentaje más pequeño aún de pérdidas previstas. Los inversores con perfil muy conservador apostarán por un fondo que trabaje con este tipo de política de inversión.
2. La segunda política es la “Acumulación a largo plazo”, la cual representa el doble de rentabilidad que la política anterior con el consecuente aumento de la pérdida prevista.
3. Seguidamente, la “Revalorización del capital” es la tercera política a analizar. Tiene una rentabilidad prevista media alta, por encima de las anteriores políticas, sin embargo su cantidad de pérdida prevista también es media alta. Los inversores con perfil más arriesgado se inclinarán por una política como esta.
4. La última política corresponde a la llamada “Alta revalorización del capital”. Esta presenta rentabilidades muy elevadas, las más elevadas de todas las políticas, pero a su vez las pérdidas previstas también son las más elevadas de todo el gráfico. Los inversores más ambiciosos se encontrarán en esta política.

Estos cuatro escenarios reflejan que cuánto más elevada sea la expectativa de rentabilidad generada, mayor riesgo se asume a perder la inversión.

7.2 Volatilidad

La volatilidad se define como la variación o el cambio de la rentabilidad de un activo financiero en un determinado periodo de tiempo.

Por lo tanto, la volatilidad del fondo dependerá de los activos financieros que compongan el fondo. Si dichos activos presentan una alta volatilidad, supondrá una elevada volatilidad en el fondo.

Un fondo con estas características es propio de inversores con perfil arriesgado ya que es un fondo poco predecible e inestable. Éstos asumen más riesgo pues es difícil predecir si el valor liquidativo (valor de las participaciones) subirá o bajará. El riesgo asumido es compensado cuando en el momento del reembolso, se obtienen ganancias o en el caso contrario, pérdidas lo que significará que han arriesgado y han perdido.

A la hora de tomar la decisión de invertir en un fondo en concreto, los ahorradores deben analizar los valores históricos del fondo. En esto se puede observar si el fondo ha sufrido significantes variaciones o si por el contrario, ha mantenido una evolución estable.

Gráfica 24. Volatilidad baja vs Volatilidad alta



Fuente CNMV

7.3 Duración

El plazo medio de vencimiento o duración es la valoración del cambio de los productos de inversión ante una subida o bajada del tipo de interés. Por ejemplo, ante una subida del tipo de interés, los activos financieros de renta fija (bonos, obligaciones) disminuirán su precio para igualar la rentabilidad que ofertan las recientes emisiones. Si el tipo de interés baja, la situación será a la inversa; el precio de los títulos de renta fija subirá.

El efecto del tipo de interés sobre los activos financieros será menor, cuanto antes llegue el plazo de vencimiento de dichos activos.

Por lo tanto, a un menor plazo de vencimiento de los activos de renta fija en el fondo, menos les afectarán las variaciones del tipo de interés y menor será el riesgo.

7.4 Calidad de crédito

Según la política de inversión que se lleve a cabo, el partícipe puede encontrarse con carteras de valores que integren un alto riesgo de crédito. Esto es, existe la opción de que la entidad financiera, Estado, empresa, es decir, el emisor no pueda afrontar sus deudas o que haga frente a sus pagos con demora.

En estas situaciones, es conveniente que los inversores conozcan la calidad de crédito de los emisores del fondo al que van a invertir. Las Agencias de Rating son entidades especializadas en calificar la calidad de crédito de los emisores y sirve de guía y ayuda para los partícipes a la hora de decidir si invertir en un fondo u otro. Entre estas agencias, encontramos *Moody's* y *Standard&Poors*.

Tabla 9. Calidad de crédito a través de agencias de rating.

RATING STANDARD & POORS		RATING MOODY'S	
AAA	Emisiones de la mejor calidad	Aaa	Emisiones de la mejor calidad
AA	Emisiones de alta calidad	Aa A	Emisiones de alta calidad
A	Emisiones susceptibles o cambios circunstanciales	Baa Ba	Emisiones de calidad media
BBB	Emisiones que pueden tener problemas por causas coyunturales	B Caa Ca C	Bonos Basura Alta rentabilidad Baja Calidad
BB,B	Bonos Basura		
CCC,CC	Alta rentabilidad		
D	Baja calidad		

Elaboración propia – Fuente CNMV

8. Tipos de fondos de inversión

En este apartado se analizarán todos los tipos y subtipos que puede encontrar un inversor a la hora de plantearse su inversión; tanto para perfiles conservadores como para perfiles más arriesgados.

Invertir en un Fondo de Inversión conlleva asumir cierto grado de riesgo. En un determinado fondo implicará más riesgo en función de sus propiedades y de los productos financieros dónde invierta que en otro fondo diferente.

Si el desarrollo del mercado o de los activos financieros es bajista, probablemente el fondo genere pérdidas. Es por ello que el inversor debe considerar el riesgo de no recuperar toda la cantidad monetaria invertida inicialmente.

Hoy en día, existe una amplia variedad de tipos de Fondos de Inversión entre los cuales el inversor debe elegir cual se amolda más a sus necesidades financieras, al riesgo que quiere asumir y en el periodo de tiempo en el que quiere recuperar su dinero invertido. Así pues, el inversor debe consultar el folleto informativo del fondo antes de tomar una decisión en fijo.

8.1 Según el activo en el que invierte

Los activos financieros más populares y más comunes a la hora de invertir en fondos son los de Renta Variable (acciones) y Renta Fija (bonos, obligaciones...).

Estos primeros generan una rentabilidad mayor que los de renta fija pero a su vez los inversores asumen un riesgo mayor, ya que sus activos son más volátiles.

La renta fija también puede generar pérdidas a pesar de asumir poco riesgo en la inversión, ya que el valor de sus activos financieros también fluctúa. Indiscutiblemente las pérdidas que pueda generar un fondo de renta fija serán mucho menores que las de un fondo de renta variable como hemos visto anteriormente en la política inversión "Conservación de capital".

Además de los activos mencionados, también encontramos activos financieros de renta mixta, garantizada o global entre otros que se analizarán a continuación.

Los Fondos de Renta Fija presentan la gran parte de su patrimonio, alrededor del 70%, invertido en activos financieros de renta fija (bonos, obligaciones, letras, pagarés...) por lo que el nivel de riesgo asumido es medio o bajo. Las variaciones de los tipos de interés afectan al valor de estos activos y puede suceder que estos fondos den rentabilidades negativas como consecuencia de estas variaciones.

Se puede invertir tanto en renta fija nacional (euro) como en renta fija internacional (cualquier divisa), teniendo en cuenta que la opción internacional viene ligada con el riesgo de divisa que se produce por las variaciones en el tipo de cambio.

Si el inversor prevé necesitar la cantidad monetaria inicialmente invertida en un plazo menor a los dos años, es aconsejable que invierta en fondos como por ejemplo el de Renta Fija a Corto Plazo. Este inversor obtendría la misma rentabilidad que en un depósito pero la diferencia reside en que invirtiendo en un Fondo de Inversión se puede aprovechar de las ventajas fiscales que presenta éste mientras que un depósito no.

Por el contrario, si tiene una previsión de necesitar el capital invertido entre los dos y cinco años, es recomendable que invierta en Renta Fija a Medio o Largo Plazo. Este partícipe ganará una rentabilidad media ya que tolera fluctuaciones moderadas del mercado y está asumiendo un nivel mayor de riesgo.

La Renta Variable compone su patrimonio de activos o participaciones volátiles (acciones) los cuales protagonizan al menos el 75% del patrimonio total. Este tipo de fondo presenta un nivel de riesgo más elevado que los Fondos de Renta Fija.

Este fondo se puede descomponer en diferentes categorías según el segmento del mercado al que se dirija (en función de la actividad del sector; industrial, automovilístico...), según el tamaño de las empresas (pymes, multinacional...) o mercados en los que invierta nacional o internacional (España, Francia, USA...).

La Renta Variable se puede ver afectada por factores microeconómicos, como son la rentabilidad e innovaciones en el sector, tipo de interés... Además, los factores macroeconómicos también afectan a la renta variable, esto es, acontecimientos externos como es el terrorismo, etapas bélicas, evolución y cambios políticos o desastres naturales.

Si el inversor prevé necesitar la cantidad monetaria invertida en el largo plazo; plazo mayor a los cinco años, es aconsejable que invierta en un Fondo de Renta Variable, ya que este perfil de inversor tolera las fluctuaciones del mercado y busca una rentabilidad alta en el largo plazo.

Los Fondos de Renta Mixta se caracterizan por invertir tanto en activos de renta variable como en activos de renta fija. Cuanto más predominen los activos de renta variable, más riesgo estará asumiendo el partícipe y más rentabilidad ganará o por el contrario, pérdidas en el peor de los casos.

Si la renta variable protagoniza entre el 30% y el 75% de activos financieros del fondo, este fondo será de Renta Variable Mixta. El perfil de inversor que encaja en este tipo de fondo, son los que toleran mayores fluctuaciones del mercado y buscan una rentabilidad alta en su inversión.

En el caso de que la renta variable no supere al 30% de los activos presentes en el fondo, éste será de Renta Fija Mixta.

Los Fondos Monetarios no invierten en activos financieros de renta variable por esa razón presentan un bajo nivel de riesgo y elevada liquidez ya que invierten en deuda a corto plazo. Su rentabilidad se genera en función de los tipos del mercado monetario. Estos fondos se pueden descomponer en función de la duración y vencimiento de la cartera en Fondos Monetarios de Corto Plazo y Fondos Monetarios de Largo Plazo.

Este tipo de fondo admite de forma diaria suscripciones y reembolsos. Su objetivo principal es mantener el valor del capital inicial invertido y conservar la rentabilidad respecto a los tipos de mercado monetario.

Si el inversor prevé necesitar la cantidad monetaria invertida en un plazo menor a los dos años, es aconsejable que invierta en fondos como por ejemplo el monetario. Este inversor obtendría la misma rentabilidad que en un depósito pero la diferencia es que invirtiendo en un Fondo de Inversión cuenta con las ventajas fiscales que un depósito no presenta.

Los Fondos Globales se diferencian de los ya mencionados pues éstos no imponen ningún porcentaje de inversión en activos financieros fijos o variables ni la moneda de los activos financieros que se encuentran en el fondo, entre otros factores. Se caracterizan por tener la libertad de no determinar con antelación en qué activos financieros va a invertir (renta fija o variable) ni la moneda.

Son fondos con un elevado nivel de riesgo pues los partícipes que integran el fondo son expertos. La inversión mínima inicial es de 50.000€ y los activos financieros que componen el fondo son muy poco líquidos además de exigir a sus inversores un periodo mínimo de permanencia en el fondo, durante el cual no está permitido reembolsar la aportación monetaria.

Los Fondos Garantizados, como bien anuncia su nombre, garantizan gran parte o toda la aportación monetaria invertida más cierto porcentaje de rentabilidad. Esta garantía es respaldada por “El Garante”, entidad que se encarga de dar la cantidad monetaria suficiente al fondo para que el inversor preserve su inversión inicial en caso de que el rendimiento generado por el fondo no sea suficiente para cubrir el valor liquidativo garantizado.

Existen dos tipos diferentes de garantías; externa e interna. La garantía es externa cuando el inversor recibe el rendimiento en su cuenta bancaria y no pasa a formar parte del valor liquidativo. Es interna cuando el inversor obtiene el rendimiento generado a través del fondo y éste comienza a formar parte del valor liquidativo de sus participaciones.

Este tipo de fondo se caracteriza por tener periodos de suscripción y reembolso fijados. Si el inversor desea suscribirse u obtener el reembolso fuera de esos plazos, tiene que tener presente la posibilidad de no obtener la rentabilidad deseada o incluso no recuperar su inversión inicial además de las altas comisiones.

Los Fondos Garantizados se caracterizan por ofrecer escasa liquidez. Sin embargo, algunos presentan una ventaja con relación a este aspecto la cual consiste en establecer fechas para que el inversor pueda efectuar el reembolso de sus participaciones sin abonar la comisión de reembolso pertinente. Si el inversor utiliza esta ventaja, corre el riesgo de obtener pérdidas.

Se pueden distinguir tres fases claramente definidas en este tipo de fondo.

- En primer lugar, el período inicial de comercialización. Es la fase en la que los inversores pueden suscribirse al fondo sin pagar comisiones de suscripción. Pasado este período, si el inversor quiere suscribirse en este fondo, tendrá que pagar una comisión de suscripción que puede alcanzar el 5% de su importe invertido. Como incentivo a suscribirse dentro del plazo establecido, el fondo ofrece unas rentabilidades supeditadas a que la suscripción se realice dentro del período inicial de comercialización.
- En segundo lugar, el período de garantía. Es el período de tiempo que transcurre entre la fecha inicial de comercialización y el vencimiento de la garantía. Los inversores no deberían abandonar el fondo durante este período porque la garantía únicamente se destina al inversor que mantenga sus participaciones hasta el período de vencimiento y por la existencia de altas comisiones si abandona el fondo antes de lo establecido.

- En tercer lugar, el período de vencimiento de la garantía. Es cuando las participaciones alcanzan un concreto valor liquidativo garantizado. Únicamente dispondrán de la garantía los inversores que hayan mantenido sus participaciones hasta esta fecha. Por el contrario, si han efectuado el reembolso antes de este período, es probable que obtenga pérdidas.

Cuando llega este período, el fondo establece un nuevo período de garantía que puede conllevar cambios en sus características principales. En ocasiones, el fondo puede renunciar a seguir siendo garantizado para convertirse en otro tipo de fondo. Si se da este caso, los inversores serán informados mediante carta para que puedan pensar qué opción satisface más sus necesidades financieras; si bien permanecer en el fondo aceptando los cambios realizados o bien salirse del fondo recuperando su inversión inicial y/o transferirla a otro fondo sin necesidad de pagar comisiones de reembolso.

Estos fondos garantizan que el inversor recupere su inversión inicial, por lo tanto es un fondo con nivel de riesgo bajo. Sin embargo, no todos aseguran obtener un rendimiento adicional.

Podemos destacar dos figuras claramente diferenciadas:

Fondo Garantizado de Renta Fija, el cual cuando llega el vencimiento, el inversor recibe la aportación inicial más un porcentaje fijo que ya conoce desde el momento inicial.

Por otra parte, el Fondo Garantizado de Renta Variable. En este fondo, el inversor también recupera la inversión inicial al vencimiento pero el porcentaje de rentabilidad depende de acciones, de otros Fondos de inversión o de un índice bursátil, por ejemplo, del IBEX 35. En el momento inicial, el inversor sabe que la rentabilidad oscilará entre el 3% y el 10%, por ejemplo, del capital invertido. El partícipe tiene que barajar la posibilidad de que el mercado de valores no evolucione de forma prevista y que ello genere pérdidas.

Además, hay un tercer tipo de fondo garantizado, los cuales combinan las características principales de los dos fondos anteriores. Son Fondos Garantizados que consolidan una renta fija y además brindan la posibilidad de obtener una rentabilidad variable.

Los Fondos Garantizados están en segundo plano ya que debido a los tipos de interés del mercado actualmente, es difícil obtener garantías a medio plazo.

Los Fondos Cotizados o ETFs (Exchange Traded Funds) son fondos que cotizan en la Bolsa de valores de cualquier país (Bolsa española, americana...). Cuando la Bolsa sufre una subida, el fondo ETF actuará de la misma manera subiendo y viceversa. Los resultados que obtiene el fondo son iguales o parecidos a los del índice que toman como referencia. Su política de inversión se concentran en la réplica de un índice determinado.

El Fondo ETF actúa acorde a la evolución de cualquier índice bursátil ya sea nacional o internacional, como por ejemplo el IBEX 35 o cualquier índice de renta fija.

Se caracterizan por su elevada liquidez y por la facilidad que ofrecen al partícipe de invertir y desinvertir cuando éste lo desee y tantas veces al día como quiera. No obstante, la desventaja que presenta este tipo de fondo es que cuando un partícipe realiza un traspaso entre fondos, éste está obligado a tributar por esa plusvalía traspasada, no cuenta con la ventaja fiscal del régimen de diferimiento en el pago.

Los Fondos Indexados se caracterizan por replicar un índice bursátil (acciones) o índice de renta fija (bonos) concreto, obteniendo un rendimiento a largo plazo similar a dicho índice. Por ejemplo, si la política de inversión se concentra en replicar al índice Eurostoxx 50, el fondo tendrá que comprar las acciones que correspondan a ese índice y venderlas cuando se marchen de éste.

Este tipo de fondo cuenta la ventaja fiscal que tienen los Fondos de Inversión, esto es, no tributan las plusvalías hasta que no se realice el reembolso. Se pueden traspasar dichas plusvalías entre Fondos Indexados sin la obligación de tributar. Este ahorro fiscal que obtienen los inversores a largo plazo es un elemento decisivo a la hora de elegir entre un ETF o un Fondo Indexado.

Existen Fondos Indexados Europeos los cuales replican el índice Eurostoxx 50. Éstos son más baratos que los Fondos Indexados españoles por la elevada existencia de gestoras internacionales. Paralelamente, en América existe una amplia diversidad de Fondos Indexados debido a la numerosa cantidad de índices a replicar.

Los Fondos de Inversión Libre (FIL) o Hedge Funds se caracterizan por la libertad de poder invertir en cualquier activo financiero y desempeñar la estrategia más conveniente para el fondo. Además, pueden endeudarse hasta 5 veces el valor de sus activos.

Este fondo se diferencia del resto en que no están dirigidos a particulares, sino a instituciones ya que el desembolso mínimo inicial son 50.000€. Además, este fondo no tiene establecidas unas restricciones concretas a seguir mientras que el resto de fondos sí.

Los FIL presentan una muy escasa liquidez y, en ciertas ocasiones, exigen un tiempo mínimo de permanencia a sus inversores durante el cual no está autorizado efectuar ningún reembolso. El valor de las participaciones (valor liquidativo) se calcula trimestral o semestralmente, esto significa que los inversores únicamente tendrán la oportunidad de inscribirse o reembolsar sus participaciones cada tres o seis meses. Esto denota que la liquidez del fondo es menor que la de los demás fondos.

La libertad que presenta este fondo se ve reflejada en el alto nivel de comisiones (ya que no se aplica el límite máximo de comisión que dicta la ley) y de riesgo, el cual es mucho superior que otros fondos. Además, deben informar a sus inversores sobre la política inversión que va a llevar a cabo. Sin embargo, como su política consiste en anticiparse a la evolución del mercado y prever oportunidades, nunca se conocerá plenamente su política.

Los Fondos de Fondos de Inversión Libre (FFIL) como bien dice su nombre, son fondos que invierten su patrimonio en Fondos de Inversión Libre o Hedge Funds y no en activos financieros como lo hacen el resto de fondos.

No todos los fondos reúnen las características pertinentes para ser un FFIL. Estas características se concentran en invertir como mínimo el 60% del patrimonio del fondo en otros fondos y no más de un 10% en un único fondo.

Este tipo de fondo está más diversificado por lo que el nivel de riesgo se reduce.

La desventaja de este tipo de fondos reside en las comisiones, pues éstas se duplican. Los FFIL cobran al inversor su propia comisión más la comisión del fondo en el que invierten exceptuando cuando el fondo en el que invierten corresponde a la misma Sociedad Gestora.

Igual que en los FIL, el valor de las participaciones (valor liquidativo) se calcula trimestral o semestralmente, lo que quiere decir que los inversores únicamente tendrán la oportunidad de

inscribirse o reembolsar sus participaciones cada tres o seis meses. Esto denota que la liquidez del fondo es menor que la de los demás fondos.

Fondos por compartimentos es un tipo de fondo dentro del cual existen dos o más “sub fondos”. Cada compartimento o “sub fondo” tiene sus propias comisiones y política de inversión, entre otros elementos. Además, cada “sub fondo” puede emitir participaciones diferentes las cuales, a su vez, tendrán un valor liquidativo y una rentabilidad distinta al resto de “sub fondos”.

Los Fondos de Inversión Inmobiliaria (FII) se caracterizan por invertir en bienes inmuebles de naturaleza urbana (urbanizaciones, residencias, viviendas...) en lugar de invertir en activos financieros. El fondo alcanza rendimientos de las rentas que recibe por el alquiler de estos bienes inmuebles y por las variaciones de los precios. El valor liquidativo de las participaciones es calculado mensualmente. Además, el número mínimo de partícipes es 100 y como mínimo el 70% del fondo tiene que estar compuesto por bienes inmuebles.

Es un fondo poco líquido pues los inversores sólo se pueden suscribir anualmente al igual que reembolsar sus participaciones. No obstante, la mayoría de los FIM autorizan realizar la suscripción mensualmente y los reembolsos trimestral o semestralmente. Estos fondos poseen altas comisiones de reembolso, como máximo del 5%. Sin embargo, éstas disminuyen a medida que pasa el tiempo y pueden ser inexistentes a partir del tercer año. Es un fondo propio de inversiones a Largo Plazo debido a sus elevadas comisiones de reembolso y baja liquidez.

Por último, los Fondos de Inversión de Capital Riesgo. Consiste en ayudar económicamente a medio y largo plazo al crecimiento de una empresa de pequeño y/o mediano tamaño (PYME) o que acaba de iniciar su actividad y no facturan (start-ups). Ésta es llamada Sociedad Receptora y normalmente tiene dificultades para conseguir acceso a fuentes de financiación, por eso requiere la ayuda del fondo capital riesgo.

El patrimonio del fondo está dividido en participaciones todas de la misma clase. La finalidad de este tipo de fondo no es la toma de control de la Sociedad Receptora, sino que ésta desarrolle rápidamente su actividad con la ayuda tanto económica como de gestión y asesoramiento del fondo. La Sociedad Gestora del fondo se encarga de gestionar y asesorar las participaciones del fondo en la Sociedad Receptora.

El fondo forma parte del capital social de la Sociedad Receptora a través de la compra temporal de participaciones u otro instrumento patrimonial y también pasa a ser parte del consejo de administración de la Sociedad Receptora para que ésta crezca tanto en dimensión como en ganancias. El fondo consigue beneficio mediante las plusvalías de las participaciones que forman el capital social pero si en el desafortunado caso la empresa quiebra, el fondo también se verá negativamente perjudicado.

Para la realización de este proceso, se llevarán a cabo las siguientes etapas:

- En primer lugar, la selección del proyecto. Se deberá estudiar la pyme y a su equipo directivo, el cual tiene que demostrar su alta implicación en la empresa mediante la alta participación en el capital de ésta.
- En segundo lugar, la ejecución del plan de negocio, el cual consistirá en analizar la forma de entrada y salida de la empresa. Para ello se tiene que llevar a cabo el “Fund

Raising” que consiste en buscar y captar inversores. Además, se tienen que buscar pequeñas o medianas empresas o empresas que hayan iniciado recientemente su actividad principal para invertir en ellas.

- Seguidamente, la etapa de control de la Sociedad Receptora en la que el fondo le facilita el acceso a nuevos mercados, a socios y a equipos de expertos profesionales. La colaboración entre ambas entidades es muy estrecha. El equipo gestor del fondo capital riesgo conoce a la perfección el mercado y sector en el que se encuentra la empresa en la que invierten. En ocasiones los gestores del fondo pueden tomar decisiones en el Consejo de Administración de la Sociedad Receptora con el fin de que la empresa crezca y obtenga mayores beneficios.
- Por último la etapa de desinversión. Cinco o siete años después, cuando la Sociedad Receptora ya haya alcanzado un alto valor económico, el fondo capital riesgo saldrá de dicha sociedad. Si la Sociedad Receptora fracasa, el fondo capital riesgo será arrastrado. Sin embargo, si la Sociedad Receptora consigue el éxito, cuando el fondo capital riesgo abandone dicha empresa obtendrá beneficios de su éxito.

Hay diversas estrategias para realizar la salida; ya sea mediante la venta a otra empresa del sector, a los directivos y accionistas promotores, a otro fondo de capital riesgo o colocar la empresa en Bolsa.

8.2. Según el tipo de gestión de la cartera

En función del tipo de gestión interna del fondo que se lleve a cabo en éste, se pueden diferenciar los siguientes tipos:

Los fondos de inversión que tienen una Gestión Pasiva se caracterizan por no tener la necesidad de ser gestionados. Se rigen por la evolución de un índice del mercado, por ejemplo el IBEX 35. El fondo se comportará exactamente igual que este índice pues las participaciones del fondo están invertidas de manera proporcional en los activos financieros del IBEX 35. De esta forma, el fondo evolucionará de la misma manera que el índice seleccionado. Estos fondos también se denominan Fondos Indexados, dónde el riesgo es menor que en un Fondo de Inversión.

La Multigestión es un tipo de gestión en la que se concentran los mejores gestores de diferentes modalidades.

Un fondo de inversión con multigestión invierte sus participaciones, por ejemplo, en renta variable y en el mercado de divisas. La Sociedad Gestora contará con un gestor especialista en renta variable y otro especialista en el mercado de divisas para analizar el mercado y de esta forma obtener la máxima rentabilidad de las inversiones.

Un fondo gestionado por una Gestión Activa cuenta con la ventaja de que los gestores de éste se encargan activamente de la gestión de todo lo que conlleva dirigir el fondo; eligen los activos financieros en los que se van a invertir las participaciones, deciden cuándo comprar y cuándo vender. Es decir, trabajan únicamente por y para obtener la máxima rentabilidad del fondo. Con este tipo de gestión hay dos formas para obtener rentabilidades mayores que las del mercado.

En primer lugar, se escogen los valores infravalorados para posteriormente venderlos a un precio superior. De esta forma se evitará la disminución de precio.

En segundo lugar, hay que adelantarse a las fluctuaciones del mercado para así conseguir beneficios cuando se reorganice el fondo (renta fija o variable, a largo o a corto plazo) aun sin tener una positiva previsión de la evolución individual de cada valor.

Sin embargo, este tipo de gestión también presenta una gran desventaja. Esta es la alta comisión que presenta en comparación, por ejemplo, con el fondo de gestión pasiva.

8.3. Según el tipo de gestión de los rendimientos

En el caso de que el fondo de inversión obtenga beneficios, la manera de gestionarlos es la siguiente:

Gestión de los beneficios por reparto o renta. Este tipo de gestión se encarga de distribuir con cierta periodicidad los beneficios, en forma de dividendos, entre los partícipes del fondo. En España no es muy común que se lleve a cabo este tipo de gestión porque pierden su beneficio fiscal.

Fondos de inversión de capitalización se dedican a reinvertir las pérdidas o ganancias obtenidas diariamente por el fondo en el patrimonio del mismo. Así pues, el valor liquidativo de las participaciones cambiará diariamente en función de las ganancias o pérdidas generadas. El inversor suscrito en el fondo sabrá si el fondo ha generado pérdidas o beneficios en el momento en el que venda sus participaciones, pues su valor liquidativo (valor de las participaciones) habrá aumentado o disminuido. En España la mayoría de los fondos son de capitalización debido a sus ventajas fiscales en comparación con los de reparto o renta.

9. Tipos de perfil de inversor

El mundo del fondo de inversión es muy amplio, tal y como se ha observado anteriormente con el análisis de los distintos tipos y subtipos de fondos que podemos encontrar.

Un inversor tiene que conocer sus limitaciones y saber cuánta capacidad monetaria quiere suscribir en el fondo, además de informarse del riesgo que asume el fondo, sus comisiones, su política de inversión y fiscalidad, entre otros factores. Una de las mayores inquietudes de los inversores es el riesgo que se asume. No obstante, los partícipes siempre tienen que ser informados previamente del riesgo asumido.

Tres son los factores que el inversor debe tener presente a la hora de efectuar la suscripción en un fondo; el nivel de riesgo que está dispuesto a asumir, el horizonte temporal en el que quiera reembolsar sus participaciones y su necesidad de liquidez y por último el rendimiento esperado de dicha inversión. Además, el perfil del inversor no es estático ya que depende de la situación socio-económica individual de cada inversor y/o de la coyuntura y evolución del mercado.

En la gráfica veintitrés se observan tres diferentes composiciones de carteras en función del nivel de riesgo que asumirá el inversor.

Hay una relación directamente proporcional entre el riesgo previsto y la rentabilidad a obtener; a mayor riesgo asumido, mayor rentabilidad.

Gráficamente, el eje X representa el riesgo de las inversiones mientras que el eje Y muestra la rentabilidad de éstas. De esta forma, para obtener mayor rentabilidad, hay que asumir mayor riesgo.

Gráfica 25. Tipos de composiciones de carteras en función del riesgo



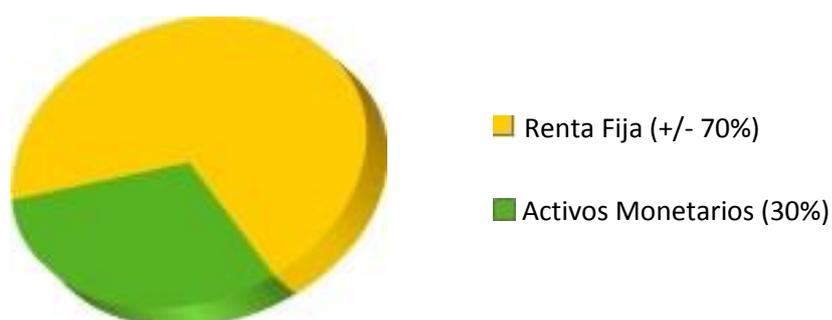
Fuente CNMV

Se distinguen tres diferentes perfiles de inversor en función del riesgo a asumir:

En primer lugar, el perfil de riesgo bajo. Este tipo de inversor suscribe sus participaciones en un fondo cuya política de inversión sea preservar el capital y donde los tipos de interés estén alrededor de cero. Además, no asumen riesgos por miedo a pérdidas y no les inquieta recibir menos rentabilidad con tal de asegurar su capital. Gráficamente, la “cartera de perfil riesgo bajo” (gráfica 25) se adecuaría a este tipo de perfil, ya que su nivel de riesgo (eje X) es muy bajo como también lo es la rentabilidad prevista (eje Y).

Estos inversores de perfil muy conservador, suscriben sus participaciones en Fondos de Renta Fija, donde más del 70% de la composición del fondo es Renta Fija o en Fondos Garantizados (gráfica 26). También se adecuan a este tipo de perfil los Fondos Monetarios, entre otros. Cabe destacar el fondo Carmignac Sécurité propio para perfiles conservadores.

Gráfica 26. Cartera perfil riesgo bajo.



Fuente CNMV

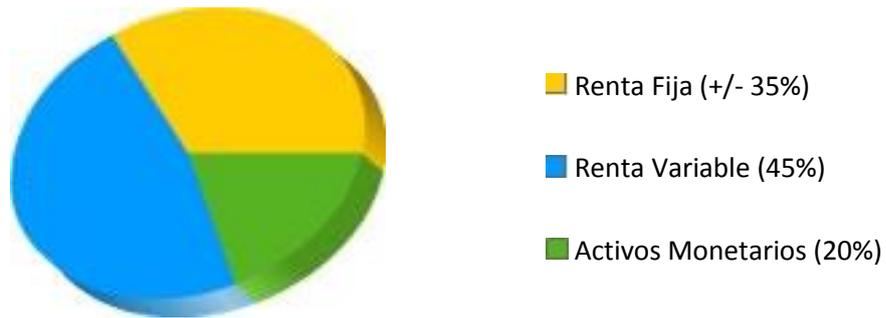
Seguidamente, el perfil de riesgo medio pertenece a los inversores que aceptan asumir un nivel medio de riesgo con la consecuente posibilidad de obtener tanto rentabilidad como pérdidas. Este perfil de inversor busca en un fondo la revalorización moderada de capital.

En la gráfica 25, la “cartera perfil riesgo medio o moderado” representa este perfil de inversor. Está situada en el medio de los dos ejes, por lo que el riesgo asumido es normal, ni muy alto ni muy bajo, y su consecuente rentabilidad o pérdida tampoco será desproporcional.

Este perfil de inversor acudirá, probablemente, al Fondo de Inversión de Renta Mixta dónde se concentra tanto renta fija como variable, ésta última en mayor proporción tal y como se observa en la gráfica a continuación.

Para este tipo de perfil de inversor de riesgo medio, destacan los fondos Loomis Sayles Multisector Income donde mezcla renta fija tradicional, bonos convertibles y renta variable y el fondo Renta 4 Pegasus el cual también presenta características propias a este perfil de inversor.

Gráfica 27. Cartera perfil riesgo medio.



Fuente CNMV

Por último, el perfil de riesgo alto. Este perfil de inversor no muestra ningún tipo de rechazo al riesgo. En un fondo de inversión éstos buscan la alta revalorización del capital. Son inversores agresivos y ambiciosos que desean obtener una elevada rentabilidad aunque ello conlleve asumir un alto nivel de riesgo y consecuentemente de pérdidas o rentabilidad.

“Cartera perfil alto riesgo” (gráfica 25) se encuentra situada en la parte más alta de la gráfica, mostrando un elevado nivel de riesgo a asumir a la vez que una elevada rentabilidad.

Este tipo de inversor se encontrará en fondos con altos niveles de riesgo, como son los Fondos de Renta Variable o Fondos de Inversión Libre entre otros. Dentro de este perfil arriesgado destaca el fondo de inversión *Harris Associates Global Equity*.

Gráfica 28. Cartera perfil riesgo alto.



Fuente CNMV

10.Revalorizaciones

La revalorización del valor de las participaciones se entiende como el aumento del valor de la cartera, esto es, el aumento de su valor con respecto al momento inicial.

Puede ocurrir que algunos activos que componen la cartera estén devaluados y otros revalorizados. Será beneficioso para el fondo cuando los activos revalorizados sean más abundantes que los devaluados. De esta forma, la cartera del fondo se verá revalorizada y por tanto los partícipes obtendrán mayores rentabilidades.

Existen diferentes tipos de revalorizaciones que se analizarán a continuación:

- La revalorización del tipo estándar se calcula con la fórmula de la rentabilidad que se estudiará en el punto 12, esto es, es el valor resultante de la resta entre el valor final e inicial dividido entre el valor inicial de la inversión.
- La revalorización del incremento en cuanto al valor final se calcula de la misma forma que la revalorización de tipo estándar pero se divide entre el valor final.
- Las revalorizaciones por el valor más bajo. La cartera está compuesta por numerosos valores y activos financieros los cuales puede ser que no pertenezcan al mismo sector y se produzcan evoluciones diferentes aumentando las opciones de que alguno desarrolle una crecimiento negativo. La rentabilidad depende del valor que peor haya progresado de entre los que se encuentran en la cartera del fondo y será el que se tenga en cuenta para calcular la rentabilidad.
- Revalorizaciones con límites y condiciones. Dentro de este tipo de revalorización existen tres subtipos.

En primer lugar, los límites a la revalorización o “techos”. Consiste en fijar un límite de revalorización máxima a pesar de que hayan valores liquidativos superiores. Esto perjudica al inversor ya que restringe la rentabilidad que pueda obtener, en el caso que sea superior al “techo”. Por lo tanto, con los “techos” a la revalorización la rentabilidad está limitada.

En segundo lugar, los “suelos” en la revalorización es el método con el que se determina un valor mínimo para el cálculo de la rentabilidad. Afecta positivamente al inversor ya que disminuye el protagonismo de los valores negativos para el cálculo de la rentabilidad, esto es, limitan pérdidas.

En tercer lugar, el método “barrera” en el cual el límite es determinado por el valor del subyacente. Si el subyacente logra un nivel concreto (barrera), se garantiza una rentabilidad fija.

- Para la revalorización mensual se calcula la media aritmética de los valores mensuales. En ocasiones, esta fórmula no favorece al partícipe cuando se trata de mercados alcistas ya que modera los beneficios, mientras que en mercados bajistas el inversor se ve favorecido ya que se suavizan las pérdidas obtenidas. La composición de la cartera de valores es importante para la obtención de rentabilidad. Si los valores y activos que componen la cartera pertenecen a sectores muy dispares, es probable que evolucionen de forma diferente y no se alcance una rentabilidad apreciable.
- En la revalorización Himalaya consiste en obtener la evolución de los datos en diferentes períodos. Se realiza la media aritmética y se obtienen rentabilidades más moderadas que en otro tipo de revalorización. En términos generales, el cálculo de la

rentabilidad con esta fórmula provoca que los inversores obtengan menores rentabilidades.

- Por último, la revalorización cogiendo el valor inicial como el mayor valor de un período de tiempo determinado. A mayor período de tiempo para el cálculo del valor inicial, mayor posibilidad de que el valor inicial sea alto y menor rentabilidad para el inversor.

11. Comisiones

En cada Fondo de Inversión existen comisiones diferentes, más altas o más bajas en función del fondo, que pagan los inversores a cambio de una gestión profesional de los activos financieros en los que invierten sus ahorros y a cambio de una supervisión oficial del fondo.

Estas comisiones están dentro de unos límites máximos fijados por ley sobre las cuales los inversores deben informarse de su cuantía y aplicación, a través del folleto informativo del fondo. En dicho folleto también se recoge el límite de comisiones y su cálculo, el cual se efectúa sobre el patrimonio del fondo en cuestión o sobre los resultados generados o sino de forma mixta; una combinación entre el patrimonio y los rendimientos. Además, se informa sobre las comisiones ya cobradas y la entidad financiera beneficiaria que realiza el cobro de éstas.

Los partícipes tienen que ser conocedores de las comisiones existentes en el fondo antes de elegir un fondo y suscribir sus participaciones en éste, ya que las comisiones inciden negativamente en la rentabilidad del fondo.

Un fondo de inversión utiliza comisiones diferentes según el tipo de participaciones que emita. Se puede dar el caso que dentro de un mismo fondo de inversión a una clase de participaciones se les aplique las comisiones de suscripción y reembolso mientras que a otra clase no. Es un factor muy importante que los inversores deberían tener en cuenta si pretenden efectuar reembolsos frecuentes. No obstante, la ley establece que se impongan las mismas comisiones de gestión y depósito para las participaciones que sean del mismo tipo.

De forma general, el partícipe se puede encontrar con las siguientes comisiones:

En primer lugar, la Comisión de Gestión. Este tipo de comisiones retribuyen a la Sociedad Gestora por su labor administrativa y a la Entidad Depositaria por ejercer control, vigilancia sobre el fondo y custodiar los valores.

Cualquier Fondo de Inversión cuenta con estas dos entidades, por lo que todos los inversores de cada tipo de fondo tendrán que pagar este tipo de comisión, en mayor o menor medida según el fondo. Esta comisión es anunciada en el folleto informativo y debe ser la misma para las participaciones que pertenezcan a la misma clase.

El cálculo de ésta se efectúa sobre el patrimonio del fondo en cuestión o sobre los resultados generados o sino de forma mixta; una combinación entre el patrimonio y los resultados obtenidos. La comisión es implícita, es decir, se resta al valor liquidativo (valor de las participaciones) y de forma directa se ve reducida la rentabilidad del fondo.

Esta comisión es cargada al fondo diariamente de forma directa, explícita, esto es, se incluye en el valor liquidativo de cada participación. Cabe la posibilidad de que el fondo decida cargar la comisión sobre el resultado y se lleve a cabo un cargo individual en el que cada inversor abonará una comisión diferente ya que dependerá del resultado de su inversión en el fondo.

Por ley, existe un máximo de comisiones aplicables mostradas en la tabla a continuación.

Tabla 10. Límites máximos aplicables de la Comisión de Gestión.

Tipología	Sobre el patrimonio	Sobre resultados	Mixto
Fondos de Inversión	2,25%	18%	1,35% sobre patrimonio 9% sobre resultados
Fondos de Inversión Inmobiliaria	4%	10%	1,5% sobre patrimonio 5% sobre resultados
Monetarios	1%	10%	0,67% sobre patrimonio 0,33% sobre resultados

Elaboración propia – Fuente CNMV

En segundo lugar, la Comisión de Depósito. Este tipo de comisión retribuye a la Entidad Depositaria por sus servicios.

El cálculo de ésta se efectúa sobre el patrimonio del fondo y se resta al valor liquidativo (valor de las participaciones) y de forma directa se ve reducida la rentabilidad del fondo. Esta comisión no puede exceder de 2 por mil al año del patrimonio. La comisión de depósito debe ser la misma para las participaciones que pertenezcan a la misma clase. Esta comisión es implícita, es decir, se resta al valor liquidativo (valor de las participaciones) y de forma directa se ve reducida la rentabilidad del fondo.

Cabe la posibilidad de que el fondo decida cargar la comisión sobre el resultado y se lleve a cabo un cargo individual en el que cada inversor abonará una comisión diferente ya que dependerá del resultado de su inversión en el fondo.

Tabla 11. Límites aplicables de la Comisión de Depósito

Tipología	Sobre el patrimonio
Fondos de Inversión	0,2%
Fondos de Inversión Inmobiliaria	0,4%
Monetarios	0,15%

Elaboración propia – Fuente CNMV

Seguidamente, la Comisión por Suscripción y Reembolso. Estas comisiones retribuyen a la Sociedad Gestora y son de carácter explícito, quiere decir que se imponen al inversor cuando éste suscribe sus participaciones o se realiza el reembolso. Si las participaciones son del mismo tipo, sólo se diferenciarán por razones imparciales y no excluyentes. Debe constar en el folleto informativo del fondo.

El cálculo de la comisión de suscripción se realiza sobre el capital aportado o suscrito de los inversores mientras que la comisión de reembolso se calcula sobre el importe que el participe quiera sacar o reembolsar del fondo.

Tabla 12. Límites aplicables de la Comisión por Suscripción y Reembolso.

Tipología	Comisión de Suscripción	Comisión de Reembolso
Fondos de Inversión	5%	5%
Fondos de Inversión Inmobiliaria	5%	5%
Monetarios	1%	1%

Elaboración propia – Fuente CNMV

A continuación, la Comisión por Cambio de Compartimento. Este tipo de comisión se aplica cuando el inversor cambia sus participaciones de un compartimento a otro en el mismo fondo. Los fondos con compartimentos son fondos en los que existe dos o más “sub fondos”. Cada compartimento o “sub fondo” tiene sus propias comisiones y política de inversión entre otros. Además, cada compartimento puede emitir participaciones diferentes las cuales, a su vez, tendrán un valor liquidativo y una rentabilidad distinta al resto de “sub fondos”.

Por último, los Gastos del Fondo TER. Además de las comisiones de gestión, depósito y suscripción, el inversor sobrelleva otros gastos que perjudican a la rentabilidad del fondo los cuales son medidos a través del índice TER.

Éste índice expresa el porcentaje de gastos totales (comisiones, servicios exteriores y otros gastos de explotación) que ha soportado el fondo desde su inicio en el año natural hasta su fin. A menor porcentaje, menores serán los gastos y por lo tanto mayor rentabilidad para el inversor.

12. Rentabilidad

En primer lugar, hay que hacer una diferenciación entre rendimiento y rentabilidad.

El rendimiento es el beneficio que produce el fondo en un momento determinado que depende de la estructura de la cartera, de la situación financiera por la que esté pasando el país y de la gestión eficiente de sus gestores.

Mientras que la rentabilidad es la ganancia que obtiene el inversor que depende de las comisiones (de inscripción y reembolso) y del mantenimiento y permanencia de la inversión.

Todo inversor busca obtener rentabilidad mediante sus inversiones. Existe un fuerte vínculo entre el riesgo y la rentabilidad. Los inversores conservadores obtendrán una rentabilidad menor ya que el nivel de riesgo es también menor mientras que el perfil de inversores arriesgado busca obtener altas rentabilidades. El folleto informativo informa sobre el nivel de riesgo que asume el fondo (bajo, medio, alto) el cual está fuertemente conectado con la política de inversión que lleva a cabo éste.

En segundo lugar, los inversores deben tener presente durante cuánto tiempo tienen que mantener la inversión en el fondo, esto es, el horizonte temporal establecido por el fondo el cual es aconsejable que los inversores cumplan. El horizonte temporal está fuertemente vinculado con la política de inversión del fondo.

Nuevamente, en el folleto informativo se comunica cuál es el período de tiempo aconsejable (horizonte temporal) del fondo, el cual cambia de un fondo a otro ya que depende de los activos financieros en los que se invierta, garantías... Los fondos que se caractericen por su alta volatilidad, requerirán horizontes temporales elevados para otorgar a los partícipes de un margen para redimirse de las evoluciones negativas del mercado.

Asimismo, si el partícipe efectúa el reembolso antes de que el horizonte temporal aconsejado por el fondo llegue a su fin, la rentabilidad puede verse afectada negativamente por las fluctuaciones del mercado. Esto es, los activos financieros en los que invierte el fondo recomiendan conservar la inversión durante un mínimo de tiempo requerido. En el caso de los Fondos de Renta Variable, por ejemplo, el período de tiempo mínimo que deben mantener los partícipes sus inversiones está entre los tres y cinco años con el objetivo que durante este tiempo la rentabilidad se recupere de posibles caídas del mercado.

También, si el inversor retira sus participaciones antes de que el horizonte temporal aconsejado por el fondo llegue a su fin, su rentabilidad se puede ver perjudicada por las comisiones de reembolso. Hay fondos que implantan este tipo de comisión según el período de permanencia. Conforme pasa el tiempo, la comisión de reembolso disminuye o incluso es inexistente beneficiando de esta forma a los partícipes estables.

En los Fondos de Inversión Garantizados es recomendable que la inversión permanezca hasta el vencimiento de la garantía. Si se efectúa el reembolso antes de este período, es

posible que el inversor no recupere su capital inicial además de pagar la correspondiente comisión de reembolso.

Es importante considerar la evolución del fondo aunque las rentabilidades logradas en el pasado no garanticen que sean las mismas en el futuro. Pese a que el fondo conserve las mismas características durante los años, el mercado de valores y el entorno económico se pueden ver influidos por factores exógenos que afectan a la rentabilidad del fondo.

Con el fin de que el historial de rentabilidades del fondo sirva de referencia, se tienen que considerar los siguientes aspectos:

- La rentabilidad se rige por plazos trimestrales, semestrales, o anuales (uno, tres, cinco... años). Cuando se realiza la comparación entre fondos, se deben comparar las rentabilidades que se rijan por los mismos periodos. Además, para poder realizar la comparación entre fondos, es necesario que ambos lleven a cabo la misma política de inversión. No serviría de nada comparar la rentabilidad de un fondo de renta fija con un fondo de renta variable pues el nivel de riesgo asumido no es el mismo.
- Normalmente, los fondos cambian su política de inversión y consecuentemente, se modifica el nivel de riesgo asumido. Estos cambios son notificados a los inversores para que decidan si continuar en el fondo a pesar de sus modificaciones o salirse del fondo sin necesidad de pagar comisión de reembolso. Cuando un futuro nuevo inversor se informe sobre las rentabilidades pasadas del fondo, debe tener en cuenta las modificaciones en la política inversión que ha sufrido el fondo y que no serán las mismas con la nueva política de inversión aplicada.

En el momento de la suscripción de participaciones, ningún inversor sabe a ciencia cierta la cuantía de la rentabilidad que recibirá al final del ejercicio. Sin embargo, sí que se puede estimar dicha rentabilidad. Esta forma de calcular la rentabilidad es muy decisiva e importante para los inversores y deben tenerla en cuenta pues dependiendo de la Rentabilidad Esperada, se sentirán atraídos e invertirán en un fondo u otro.

La Rentabilidad puede ser tanto negativa como positiva, factor el cual dependerá del valor liquidativo. La Rentabilidad es negativa cuando el valor final sea menor que el inicial.

Para calcularla se obtiene el cambio del valor del fondo, esto es, se resta el valor liquidativo final menos el valor liquidativo inicial exceptuando las inversiones y desinversiones pertinentes, lo cual muestra la variación del fondo en un determinado lapso de tiempo, todo ello dividido entre el valor inicial del fondo.

Hay que valorar la existencia de comisiones de suscripción o de reembolso las cuales disminuirán la rentabilidad.

Existen fondos de inversión que, de forma excepcional, reparten el beneficio entre los inversores en lugar de depositarlo en el patrimonio. En estas ocasiones, la fórmula de la rentabilidad habría que modificarla y añadir el beneficio repartido al valor liquidativo final.

Cuando las rentabilidades históricas (diarias, semanales, mensuales...) de las participaciones del fondo sean conocidas, se podrá obtener la media de éstas para un

período de tiempo determinado mediante la fórmula de la Rentabilidad Esperada. Cuanto mayor sea ese período, más representativo será el valor obtenido de la Rentabilidad Esperada.

Para el cálculo de ésta, se realizará la media aritmética de las rentabilidades históricas obtenidas entre el número de datos utilizados. Cuanto más alta sea la Rentabilidad Esperada, más atractivo será el fondo para los inversores.

No obstante, los partícipes tienen que tener muy presente que las rentabilidades, en general, se calculan basándose en datos históricos que no garantizan que se repitan en el futuro ni que el fondo obtenga los mismos rendimientos que en épocas anteriores; ***“Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras”***

13. Ventajas

Los Fondos de Inversión son uno de los vehículos de inversión más seguros y beneficiosos que presenta el mercado para invertir y sacar rentabilidad al dinero ahorrado.

Las principales ventajas que presentan los Fondos de Inversión son las siguientes:

-En primer lugar, la **seguridad** que brindan los Fondos de Inversión.

Seguridad respecto a las participaciones de los partícipes y a los valores dónde se invierte. Las participaciones pertenecen al inversor, las cuales se pueden transformar al valor liquidativo en cualquier momento. Una entidad financiera comercializa dichas participaciones y es vigilada por la CNMV. Los inversores tienen la oportunidad de recuperar el importe invertido en el fondo cuando éstos deseen. La Sociedad Gestora invierte las participaciones en activos financieros mientras que la Entidad Depositaria vigila y custodia dichos valores. En caso de que la Sociedad Gestora o Entidad Depositaria sean insolventes, situación muy improbable ya que ambas sociedades se rigen por ciertos requisitos de solvencia, el fondo no se vería afectado ya que se sustituirían ambas sociedades por otras sin afectar la situación del fondo ni del inversor. Asimismo, el valor liquidativo de las participaciones se anuncia diariamente en la CNMV, entidad oficial dónde el inversor puede acceder libremente.

-En segundo lugar, una de las grandes ventajas que conlleva invertir en Fondos de Inversión radica en que el partícipe tiene **acceso a múltiples mercados** a través de la inversión en el fondo. Si no invirtiera en éste, el inversor no gozaría de tal ventaja, pues de forma individual no podría acceder a los diferentes mercados.

De esta forma, la inversión en un fondo es bastante diversificada, ya que si un fondo no satisface las características de un partícipe, seguramente otro fondo lo hará.

-En tercer lugar, el desempeño de los Fondos de Inversión es **supervisado** mensualmente por la CNMV, gran ventaja a tener en cuenta.

Ésta entidad vigila tanto los Fondos de Inversión como a las Sociedades Gestoras y Entidades Depositarias que operan dentro de estos, a través de inspecciones y visitas a las entidades o mediante información recibida. Además, la Sociedad Gestora y la Entidad Depositaria operan siempre a favor del inversor, buscando el máximo beneficio para éste. La Entidad Depositaria se encarga de vigilar y controlar los movimientos de la Sociedad Gestora y siempre debe trasladar a la CNMV incidencias en el caso que existan.

-Además, la **ventaja fiscal** es un factor positivo muy importante en el mundo de la inversión. La fiscalidad afecta, de forma diferente, tanto al fondo como al inversor.

La ventaja fiscal de la que disfruta el fondo es respecto al Impuesto de Sociedades. Éste sólo imputa el 1% de impuesto mientras que en situaciones normales se imputa entre el 22% y el 33%.

En cuanto al inversor, éste posee la ventaja del régimen de traspaso que autoriza la demora de la contribución en el IRPF, cuando la cantidad adquirida del reembolso la destine a la inscripción en otros Fondos de Inversión. De esta forma, el partícipe podrá traspasar libremente de un fondo a otro sus participaciones sin tributar. En el resto de situaciones, hasta que no reembolse sus participaciones, el inversor no contribuirá por las plusvalías generadas.

El inversor posee la ventaja del diferimiento del pago de impuestos hasta el momento en el que vende sus participaciones.

Este régimen fiscal es único de los Fondos de Inversión el cual es una ventaja significativa frente a otros vehículos de inversión que no la poseen.

-También, una ventaja diferencial que destaca en este tipo de inversión es la **liquidez** inmediata que presentan los Fondos de Inversión pues otros instrumentos de inversión no tienen esta capacidad de disponibilidad. Los partícipes pueden obtener liquidez de las participaciones del fondo hasta 72 horas después de haber pagado el reembolso.

-Asimismo, los inversores cuentan con la **gestión de sociedades profesionales**, Sociedades Gestoras las cuales se dedican íntegramente al estudio del comportamiento de mercados, tanto de renta fija como de variable. De esta forma tienen amplios conocimientos del mercado de valores, fluctuaciones en éste y rentabilidades históricas, entre otros. Estas sociedades se especializan en un mercado y en un activo financiero en concreto con la finalidad de obtener la máxima rentabilidad y beneficio para el inversor. Contar con la colaboración de estas sociedades es una gran ventaja con la que cuenta los partícipes.

-La **diversificación y control de riesgos** es una característica muy positiva que presenta este tipo de inversión. Los Fondos de Inversión invierten las participaciones no solo en un producto, sino en varios. De esta forma, el desarrollo negativo de un activo puede nivelarse con el crecimiento positivo de otros productos. Es más, si un emisor quiebra, tan sólo se verá afectado un pequeño porcentaje del patrimonio del fondo, porcentaje el cual está situado en una posición inferior al límite normativo. Los Fondos de Inversión están sujetos a diversos límites para ser solventes y ocuparse de los reembolsos. La existencia de diversificación en los activos financieros se considera una ventaja tanto para el inversor como para la entidad bancaria. La diversificación permite no depender de la evolución de los activos financieros

-La nueva ley MIFID II, aprobada en 2018, establece la mayor **protección** hacia el inversor en términos de inversión.

Este aumento de protección se lleva a cabo mediante las nuevas normas que tienen que acatar las entidades, como por ejemplo, el incremento de **transparencia** en la información que recibe el inversor, detallando las comisiones y los costes que acarrea el activo financiero como la rentabilidad que puede obtener de éste.

El objetivo de esta nueva obligación es que el cliente obtenga información más clara y menos confusa sobre las inversiones, rentabilidades y comisiones, entre otros elementos.

En el documento DFI (datos fundamentales para el inversor), se recogen información muy importante para conocer las características de fondo. Los objetivos y política de inversión, los rendimientos históricos del fondo, y los costes, riesgos y gastos del Fondo de Inversión son detallados en este documento, además de las comisiones (las cuales están condicionadas a la normativa).

El medio que utiliza la Sociedad Gestora para informar a los inversores de los valores de los activos y de la evolución del fondo es mediante un informe anual, dos trimestrales y uno semestral. El informe anual recoge las CCAA y el informe de auditoría mientras que los dos informes trimestrales y el informe semestral informan sobre el valor liquidativo de las

participaciones y las participaciones en circulación, entre otros. De esta forma los inversores están constantemente informados y actualizados.

Los eventos más destacados que pueden influir en las decisiones de los partícipes son transmitidos a la CNMV y ésta se encarga de publicarlos. Además, tanto la tasación de los activos financieros dónde invierte el fondo como el valor liquidativo de la participación se comunica diariamente para mantener al partícipe informado a momento real.

Con toda esa información ofertada, es responsabilidad del partícipe informarse y entender las condiciones y funciones del Fondo de Inversión en el que va a invertir y en el producto financiero correspondiente. Esta ley establece que el cliente debe completar un test de idoneidad para verificar sus conocimientos acerca del Fondo de Inversión y para demostrar que realmente conoce dónde va a invertir sus ahorros.

De esta forma, se apoya la inversión protegida, sin estafas y la protección al inversor.

El folleto informativo que ofrece cada fondo es un documento oficial, registrado en la CNMV, en el que se comunica la política de inversión, comisiones y nivel de riesgo, entre otros, que incurre el fondo. Las Sociedades Gestoras del fondo se encargan de proporcionar el folleto a los futuros nuevos partícipes para que estén bien informados antes de realizar la suscripción. También lo podrán encontrar en la página oficial de la CNMV.

En el folleto se informa sobre los siguientes aspectos:

- Principales propiedades del fondo, entre ellas, el nivel de riesgo que asume el fondo, la inversión inicial mínima y el horizonte temporal que debe mantener la inversión.
- Acto de suscripción y acto de reembolso en el que se informa sobre el valor liquidativo de las participaciones y sobre los avisos de fecha para efectuar el reembolso.
- La política de inversión ejecutada informa sobre los activos financieros en los que se invierte, rentabilidades previstas y sobre el derecho de separación en el caso que se modifique la política de inversión, las comisiones o los requisitos de garantía.
- Comisiones asignadas y límites máximos de comisiones establecidos por ley.
- Después de un período de tiempo en actividad, se notificarán las rentabilidades generadas antaño y los gastos totales.
- En el caso de los Fondos Garantizados, se comunica la garantía de rentabilidad y la TAE garantizada así como la fecha en la que vence esta garantía y su cálculo.

-Otra ventaja con la que cuentan los partícipes del fondo, es que en el momento en el que se realicen modificaciones significativas en el fondo, ya sea cambios en la política de inversión, aumento de las comisiones o alteración en las cláusulas de garantía, los partícipes pueden ejercer su **derecho de separación**. Estos cambios son actualizados constantemente en el folleto informativo. Cuando ejercen este derecho, los inversores pueden marcharse del fondo sin necesidad de abonar la comisión de reembolso.

-Seguidamente, otra característica ventajosa de los fondos de inversión es la **facilidad** que ofrecen a la hora de vender o comprar participaciones.

Si un inversor invierte por su cuenta, tiene que preocuparse en buscar un comprador interesado en la compra de sus participaciones mientras que en un Fondo de Inversión no es

necesario realizar este trámite, pues es el mismo fondo quien crea las participaciones. De forma que no hace falta buscar ningún comprador ni vendedor.

-A continuación, otra ventaja a tener en cuenta es el **acondicionamiento al perfil de inversor**. Cada Fondo de Inversión tiene diversas políticas de inversión. El partícipe puede escoger entre diferentes fondos según el nivel de riesgo, desde fondos muy conservadores con los que el riesgo de pérdida es ínfimo hasta los más arriesgados con los que los beneficios son mayores a la par que el riesgo. De esta forma, según su perfil el inversor puede elegir desde Fondos Monetarios hasta Fondos Internacionales.

-Por último, la **comodidad** de invertir en un fondo de inversión es destacable, ya que se puede llevar a cabo dicha operación desde cualquier sitio en el que se encuentre el inversor.

PARTE 3

14. Ratios para la comparación de Fondos de Inversión.

Esta parte del trabajo se enfocará en la comparación de dos Fondos de Inversión; misma tipología pero con distintas Sociedades Gestoras y distinta evolución.

Previamente, se explicarán los ratios y criterios que se utilizarán para realizar la comparación de los dos fondos adecuándose a las recomendaciones proporcionadas por Funds People (plataforma especializada en Fondos de Inversión)

Para comprender el procedimiento de inversión que lleva a cabo una Sociedad Gestora, es necesario valorar diversos factores. El estudio se repartirá en dos fases; en primer lugar un análisis cualitativo y en segundo lugar un análisis cuantitativo.

La primera fase del **análisis cualitativo** comprende en entender a la persona, entender la estrategia desarrollada y conocer el origen de los resultados obtenidos.

De esta forma, para decantarse por un fondo u otro es importante comprobar si el gestor del fondo es el mismo desde los últimos años o se ha efectuado cambios en su gestión. Además, es recomendable informarse sobre el tipo de gestión que ha llevado a cabo el gestor y si ha sido fiel a la tendencia de inversión del fondo. Es aconsejable verificar la evolución que ha tenido el fondo en relación a su índice de referencia (benchmark) y si lo ha superado. *"Un buen fondo, por ser el número uno de su categoría durante un año no tiene por qué ser el primero el año siguiente"*, añade Celso Otero gestor de inversiones de Renta 4.

A la hora de efectuar la comparación entre dos fondos, es más atractivo un fondo con un patrimonio mayor porque *"refleja de una manera más fiel la rentabilidad y las entradas y salidas afectan limitadamente"* explica Otero. No es una norma general, pero de forma habitual cuanto mayor patrimonio tiene bajo gestión un fondo de inversión y cuanto mayor es el número de partícipes, mayor suele ser la calidad de la gestión.

También, hay que tener presente la volatilidad del fondo, ya que cuanto más volátil sea el fondo, más riesgo asumirá. Ésta depende del mercado en el que se encuentre el fondo, del tipo del activo y de la cartera que lo integre. Un inversor con perfil arriesgado, escogerá un fondo muy volátil mientras que un inversor más conservador buscará un fondo menos volátil en el que la rentabilidad no oscile demasiado y el riesgo sea bajo. Además, este índice *"nos muestra las fluctuaciones que sufriría el valor liquidativo de un fondo en un periodo determinado"* declaraba Celso Otero.

Los Fondos de Inversión monetarios suelen presentar baja volatilidad mientras que los fondos de renta variable son más volátiles. Para comparar de forma eficiente dos fondos han de pertenecer a la misma categoría.

Además, cada fondo presenta unas comisiones de gestión, de depósito y de suscripción o reembolso distintas. Este gasto, en muchos casos, puede ser determinante a la hora de realizar la suscripción en un fondo u otro, ya que minora la rentabilidad del mismo.

La segunda fase del **análisis cuantitativo** se concentra en obtener conclusiones sobre las competencias y aptitudes del gestor a través del estudio de una secuencia de ratios. Para ello, se analizan los clásicos ratios en la comparación de fondos. No obstante, la interpretación de éstos es un tanto compleja por lo que es muy importante trasladarle al inversor la explicación y el detalle de cada uno de ellos.

A continuación se explicarán y detallarán los principales ratios que se deben tener en cuenta a la hora de comparar dos fondos de inversión y su interpretación.

14.1 Beta

La beta calcula la variación de la rentabilidad de un activo en comparación a la rentabilidad del índice de referencia. Ésta mide el riesgo sistémico.

Con la teoría CAPM se calcula su retorno esperado de un determinado activo según su beta y según el retorno del mercado.

Gráfica 29. Fórmula Beta

$$\beta = \frac{COVAR(Mercado, Acción)}{VARIANZA(Mercado)}$$

Fuente Rankia

Si la beta está por encima de uno, extremará las fluctuaciones del mercado, esto es, se obtendrán más beneficios que el mercado en tendencias alcistas pero también más pérdidas que éste en tendencias bajistas. Una beta positiva muestra que la rentabilidad de la cartera cambia en el mismo sentido que el mercado. A mayor beta, más relación con el benchmark y mayor nivel de riesgo asumido. Una beta superior a uno muestra que la cartera del fondo es agresiva y más volátil que el mercado.

Si la beta está por debajo de uno, se analizará a la inversa; cuando el mercado tenga una tendencia alcista se obtendrá unos rendimientos menores mientras que si el mercado tiene una tendencia bajista, las pérdidas serán menores también. La rentabilidad de la cartera evoluciona de forma contrapuesta a la evolución del mercado. Una beta inferior a uno implica menos riesgo asumido y por tanto, menos rentabilidad frente al riesgo y rentabilidad del mercado. En términos generales, las acciones que presentan ser menos volátiles, generan un mayor rendimiento a largo plazo.

Si la beta es igual a 1, significa que la cartera muestra una evolución igual que el mercado. Su rentabilidad será igual a su índice de referencia. Si el mercado cae, el fondo cae en la misma proporción.

Si la beta es igual a 0, quiere decir que la cartera no presenta riesgo sistémico por lo que la evolución de la rentabilidad no tiene relación con la evolución del mercado.

Tal y como indica Diego Fernández, director de la Selección de Fondos de A&G (Asesores y Gestores financieros) en Banca Privada, la beta cobra sentido cuando haya un reparto normal de retornos y cuando haya una gestión unida a un índice de referencia. *“Yo sólo utilizo la beta para estrategias de renta variable y resulta útil para tener una primera idea de cómo de agresivo o defensivo es un gestor. Como casi todos los ratios, resulta más útil hacer un análisis de periodos ‘rolling’ y no limitarnos al número estático, porque una beta muy variable es una de las demostraciones de que un gestor está utilizando la beta como fuente de alfa, aunque eso rompa alguna teoría económica”* afirmaba Diego Fernández.

Fernández también apunta que es interesante marcar la diferencia entre la beta alcista y la beta bajista.

14.2 Tracking Error

Este ratio valora la desviación de las diferencias de rentabilidad (Fondo frente Benchmark) que obtiene el Fondo de Inversión con referencia a su índice y mide la distancia de la diferencia en relación a la diferencia media, tal y como explica Juan Merino analista senior de Performance & Attribution Analysis de Santander Asset Management, maestro del IEB y de CIFF Business School.

El tracking error también se le conoce como “riesgo del gestor”, presenta la autonomía que tiene el gestor para invertir en activos financieros que se encuentran fuera del índice de referencia.

Cuanto menor sea el valor de este ratio, mayor será la relación del gestor con su índice de referencia, y a su vez mayor será la relación del riesgo de la cartera al riesgo de referencia.

Por el contrario, cuanto mayor sea dicho ratio, menos estrecha será la relación del gestor a su índice de referencia. Es una magnitud de riesgo relativo.

Merino declaraba que *“Si hablamos de una gestión pasiva, donde entendemos que existe un seguimiento fiel al Benchmark, el tracking error se mantendrá lo más bajo posible, y en el caso de una gestión activa, donde la participación del gestor es más fuerte, nos encontraremos con valores más elevados. Pero para que pueda ser valorado en toda su profundidad, debemos validar primero que el índice con el que estamos comparando la inversión sea el correcto”*.

Para homogeneizar los intervalos del ratio para realizar su análisis, Juan Merino propone los siguientes valores.

- Si el valor del tracking error se sitúa entre el 0% y el 2%, se trata de una gestión pasiva.
- Si el valor se sitúa entre el 2% y 5%, se considera gestión pasiva con riesgo superior pero controlado.
- Si el valor es mayor al 5%, significa que es gestión activa.

Por ejemplo, un tracking error del 6% significa que si el Benchmark tiene un rendimiento del 10%, la rentabilidad que obtendríamos se debería situar entre el 4% y el 16%.

Merino indica que hay diferentes maneras de enfrentar al tracking error en una cartera, las cuales se concentran en seleccionar activos que no se encuentren en el índice, modificar la importancia de los activos o sectores en el índice e invertir en nuevas áreas geográficas.

No sólo es tarea del gestor asumir el ratio tracking error, sino que además depende de la finalidad de la inversión y del material facilitado.

14.3 Alfa de Jensen

Este ratio Alfa de Jensen es la rentabilidad de más o de exceso que obtiene el gestor de un fondo después de adaptarla a su riesgo beta, en relación a su índice de referencia.

Según este ratio, la rentabilidad puede dividirse en la capacidad del gestor para avanzar puestos en su cartera en referencia a la situación del mercado y en la capacidad del gestor para disminuir el riesgo relacionado a su cartera a través de una apropiada diversificación de los activos.

Si el valor de alfa es positivo, expresa que la rentabilidad que realmente se ha obtenido en la inversión es mayor a la rentabilidad esperada. Cuando se produce alfa, quiere decir que el gestor ha efectuado adecuadamente su selección de los activos, mejor que el mercado.

Por el contrario, si alfa es negativa muestra que el rendimiento obtenido es inferior al rendimiento previsto.

“Este indicador mide la rentabilidad en términos absolutos y permite saber si la cartera está bien gestionada y hacer una comparación entre fondos de la misma categoría”, declara Ana Guzmán, directora general de Aberdeen en España y subdirectora del Máster en Gestión de Carteras del IEB. Además añade que este ratio suministra información sobre la rentabilidad extra que produce el gestor en relación a la media del mercado, esto es, su habilidad de producir valor en una inversión pasiva.

En el momento de comparación de fondos respecto al ratio alfa, estos fondos han de ser muy homogéneos en cuanto a su gestión, betas... De lo contrario, la información facilitada será malinterpretada.

Este ratio permite saber la habilidad del gestor de crear valor. No obstante, Alfa Jensen presenta ciertas restricciones, así pues no se podrá utilizar como única magnitud. *“Además, en fondos de renta fija pierde mucho valor de representatividad por las características intrínsecas a los índices de referencia y los activos que los componen”* añade Guzmán.

Tanto para este ratio como para beta, ambos están relacionados con el mercado y con su benchmark, por lo que es esencial seleccionar adecuadamente dicho índice.

14.4 Ratio Sharpe

El ratio Sharpe mide la rentabilidad lograda por cada unidad de riesgo asumido por el fondo. Esto es, el ratio manifiesta hasta dónde la rentabilidad de una inversión recompensa al inversor por tomar riesgo en dicha inversión. No está unido a ningún mercado, por lo que es posible realizar comparaciones con fondos de diferentes tipos.

Es una magnitud que representa la eficiencia del gestor y determina la calidad de los resultados obtenidos en el fondo en función a su índice y a más fondos.

Cuánto más alto sea el ratio, mejor gestión ha realizado el gestor sobre el fondo. Se trata de uno de los ratios más importantes y significativos que nos puede detallar de la forma más rápida la eficiencia del gestor mediante su análisis rentabilidad-riesgo.

Gráfica 30. Fórmula ratio Sharpe.

$$\text{Ratio Sharpe} = \frac{(\text{Ganancia media anual} - \text{Rentabilidad sin riesgo})}{\text{Desviación de los retornos}}$$

Fuente Rankia

Si el resultado de la fórmula es superior a 1, se analizará como un resultado muy positivo, ya que genera más rentabilidad por cada unidad de riesgo asumida. Por otro lado, un resultado inferior a 1, muestra que no hay una eficiencia absoluta por parte del gestor a la hora de controlar el riesgo y generar rentabilidad.

Sin embargo, un resultado de 0,5 se valora como un buen resultado según las declaraciones de Michelle McCarthy, responsable de riesgos en Nuveen Investments.

Este ratio presenta una característica fundamental. Ésta defiende que si una inversión que tiene riesgo no propone una rentabilidad superior a la del activo sin riesgo, el ratio Sharpe será negativo y por ende será rechazada. Por ejemplo, si un fondo de renta variable obtiene un resultado negativo del ratio Sharpe significará que el mercado bursátil ha descendido y por lo tanto su rentabilidad se situará por niveles inferiores a la tasa libre de riesgo.

Al igual que el ratio Alfa Jensen, el Sharpe también presenta restricciones tal y como indica Carlos Fernández, profesor del IEB y gestor de Alinea Global, la SICAV de MCH Investment Strategies. En ocasiones, Sharpe produce soluciones confusas y erróneas cuando el reparto de los rendimientos no marcha de forma adecuada en carteras que utilizan activamente los derivados o en cartera poco líquidas.

En el momento de comparar dos inversiones en las que cada una tiene un diferente rendimiento esperado frente al rendimiento del índice de referencia, la inversión que presente un valor del ratio Sharpe más alto, aportará un rendimiento mayor para el mismo riesgo asumido. Por ello, los inversores prefieren inversiones que presenten un valor alto del Sharpe. La principal forma de emplear este ratio es mediante la comparación entre inversiones similares para equipararlas al binomio rentabilidad-riesgo, por ejemplo, relacionando fondos value de renta variable americanos.

“No sirve para evaluar la calidad de la gestión, aunque sí puede ser utilizado desde un punto de vista puramente inversor para saber qué paga más para el riesgo asumido”, afirma Santiago Daniel O’Davoren, director de productos de inversión de Deutsche Bank y maestro del IEB. Es fundamental que el partícipe interprete adecuadamente este ratio, de lo contrario se producirán resultados mal interpretados.

“Implícitamente, todos los mercados deberían estar alineados en un gráfico volatilidad versus rentabilidad, pues la ratio de Sharpe es la inclinación de la recta entre un determinado mercado y el mercado libre de riesgo. Pero la realidad es que esto no es así y los mercados forman una curva convexa. Por tanto, la ratio de Sharpe de la renta variable es menor que la de la renta fija, que a su vez es menor que la del mercado monetario. Por ejemplo, el Sharpe de un fondo monetario tiende a infinito puesto que su volatilidad es casi cero, pero eso no significa que sea la mejor alternativa de inversión” concluye O’Davoren.

14.5 Ratio de Sortino

Gráfica 31. Fórmula ratio Sortino.

$$S = \frac{R - T}{DR}$$

Siendo:

Rp = Rentabilidad media de la cartera

Rf = Rentabilidad media de una cartera de activos libres de riesgo

DR = Desviación estándar de los rendimientos negativos (downside risk)

Fuente Rankia

Cuanto mayor sea el resultado del ratio Sortino, mejor. Gustavo Pardo, gestor de clientes de Pictet WM, declara que ambos ratios, tanto el ratio Sharpe como el ratio Sortino son fundamentales para realizar el estudio sobre la calidad de la gestión pues sitúan la relación rentabilidad-riesgo del activo sin riesgo y el umbral mínimo de retorno respectivamente.

Seguidamente, Carlos Fernández, maestro del IEB y gestor de Alinea Global, afirma que es más común entre los analistas de fondos elegir el ratio Sharpe frente al ratio Sortino. Esto se debe a la simplicidad que presenta el ratio Sharpe a la hora de realizar el cálculo y su interpretación.

A continuación se detalla la explicación de porqué el ratio Sortino es peor que el ratio Sharpe. *“El problema de Sortino es que el analista tiene que introducir un parámetro de rentabilidad mínima exigida y, por otro lado, tiene que considerar el concepto de semidesviación típica negativa. En el caso del parámetro de rentabilidad mínima exigida, si estamos seleccionando dentro de un peer group, puede utilizarse directamente el tipo de interés libre de riesgo. En el caso de la semidesviación típica negativa, el concepto es farragoso, y si asumimos que los mercados en los que invierten los fondos y las estrategias de dichos fondos tienen un comportamiento asimilable a la distribución normal, tampoco pasa nada por sustituir semidesviación por desviación.”* explica Fernández. Por lo tanto, en la selección diaria de fondos, lo más cómodo es emplear el ratio Sharpe ya que presenta menores condiciones.

14.6 Índice de Treynor

Este índice representa el rendimiento producido sobre el activo libre de riesgo por unidad de riesgo tomada con respecto al índice de referencia.

Gráfica 32. Fórmula índice Treynor.

$$T = \frac{r_i - r_f}{\beta_i}$$

Fuente Rankia

Dónde:

R_i = Rendimiento medio del fondo

R_f = Rendimiento de la tasa libre de riesgo

β = coeficiente beta de la cartera.

Si el mercado tiene una tendencia alcista y sube un 10%, con una beta de 0,5, la rentabilidad sin riesgo sería de un 5%. Si la beta es igual a 1, la rentabilidad sin riesgo sería un 10% y en el caso de que la beta sea un 1,5, presentaría una rentabilidad sin riesgo del 15%. Santiago Daniel O'Davoren director de productos de inversión del Deutsche Bank y maestro del IEB analiza que *“El ratio de Treynor mide precisamente esta proporcionalidad: exceso de retorno/beta. Este ratio sería igual para todos aquellos fondos que sacasen el mismo partido a la beta asumida”*.

O'Davoren no aconseja emplear el ratio Treynor para la comparación de fondos de renta variable. Este ratio tiene que ser similar la prima de riesgo del mercado de valores, la cual dependerá de la bolsa en cuestión.

Los mercados con una alta volatilidad, alta prima de riesgo y por tanto, alto ratio de Treynor, son los mercados emergentes. Así pues, dicho ratio se empleará para comparar fondos que estén presentes en el mismo mercado, esto es, comparar fondos presentes en el IBEX 35 con fondos del IBEX 35 por ejemplo.

Al igual que la mayoría de los ratios, se tiene en cuenta el resultado relativo en relación a otros fondos.

Cuanto mayor sea éste, mejor ha sido gestionado el riesgo del fondo. En el caso que el resultado de valores negativos, no significa una mala gestión por parte del gestor (de la misma forma que pasaba con el ratio Sharpe), sino que el mercado bursátil ha caído y por lo tanto su rendimiento se encuentra en una posición inferior a la tasa libre de riesgo.

Sin embargo, este ratio presenta algunas deficiencias; *“Lo que se le escapa al indicador, y que sí captura el ratio Sharpe, es el contenido de riesgo específico presente en el fondo debido a una pobre diversificación. Por ejemplo, dos fondos pueden tener el mismo ratio de Treynor y, así, parecer igual de buenos, aunque uno de los dos sea peor por tener una mayor volatilidad. El ratio Sharpe sí sancionaría a este fondo, pero el ratio Treynor no. Por ello, se debe usar este último sólo en los fondos en los que se supone un elevado grado de diversificación y no en fondos muy específicos, como fondos sectoriales o fondos nicho”*, añade O'Davoren.

Alfa Jensen, Sharpe y Treynor se usan a menudo para valorar la evolución de los activos o para evaluar la eficacia en la gestión de diferentes gestores.

14.7 Ratio de información

La función de este ratio es equiparar el fondo con el mercado en el que cotiza. Con el ratio de información se obtiene la volatilidad en la rentabilidad.

Se calcula de la siguiente manera: En primer lugar se obtiene la rentabilidad del fondo sobre el rendimiento del índice de referencia con el que se realiza la comparación. En segundo lugar, se divide entre el Tracking Error. Finalmente se obtendrá un resultado el cual cuanto más alto sea, indicará que mejor es la calidad de la gestión.

“En teoría, a mayor ratio el gestor está añadiendo más valor, medido como la rentabilidad por encima del mercado y acusa menos la volatilidad. Por ello, los inversores tienen que seleccionar fondos que tengan un ratio alto y que, por tanto, creen valor por encima del índice de referencia. Para poder tener una cifra representativa hay que contar al menos con cinco años de información y que este no sea negativo. También es importante señalar que no tiene sentido comparar fondos value con fondos growth. Cada fondo debe compararse con sus comparables”, aclara Manuel Romera, director del sector financiero en el IE Business School.

14.8 Máxima caída de un fondo o Drawdown

La máxima caída o Drawdown de un fondo es un ratio que mide la máxima pérdida que ha tenido un inversor en el que fondo que está suscrito. El drawdown calcula la diferencia entre el máximo y el mínimo inscrito en el fondo; cuanto menor sea esta diferencia, mejor. Este ratio es muy atractivo para gestores que desarrollan estrategias complicadas.

Tiene dos formas de cálculo; la primera reside en calcular las máximas pérdidas de un fondo en etapas definidas en el tiempo (máximas caídas de carácter diario, mensual...). La otra forma de cálculo se realiza computando la máxima caída que ha sufrido el fondo desde el punto más alto (pico) hasta al punto más bajo (valle). Tal y como analiza Carlos Fernández, maestro del IEB y gestor de Alinea Global, la forma más empleada es la primera.

15 Comparativa de fondos

La situación que se plantea es asesorar a un recién graduado en Administración y Dirección de Empresas de la Universidad Politécnica de Valencia, entre los veintidós y veinticinco años.

Éste quiere invertir sus pequeños ahorros en renta variable ya que descarta la inversión en renta fija pues apenas obtendría rentabilidad debido a su situación actual en el mercado. De esta forma, escoge los fondos de inversión de renta variable como vehículo financiero para invertir sus ahorros, ya que al ser joven no tiene miedo al riesgo y dispone de tiempo suficiente para recuperar su inversión.

Después de recopilar información sobre los fondos de inversión que invierten en renta variable española y que generan alta rentabilidad, y tras acotar toda la información de su investigación, se encuentra con la indecisión de tener que elegir entre dos importantes fondos de inversión de renta variable.

Para ello, es necesario realizar una comparación entre ambos fondos de forma que la decisión final sea tomada con certeza y seguridad tras efectuar un análisis previo.

Los dos fondos seleccionados son el fondo llamado EDM International Spanish Equity con residencia en Luxemburgo y el Santander Acciones Españolas Fondo de Inversión con residencia en España.

Ambos invierten en renta variable y utilizan el mismo índice de referencia (IBEX 35) pero tienen diferentes Sociedades Gestoras.

La Gestora del fondo Santander pertenece a un gran grupo financiero mientras que la Sociedad Gestora del fondo EDM es independiente a cualquier grupo financiero.

Estos dos fondos han sido seleccionados ya que invierten en renta variable, aspecto bastante atractivo pues actualmente generan mayor rentabilidad que los fondos de renta fija. Además, sus Sociedades Gestoras se encuentran en una muy buena posición del ranking de los mejores fondos de inversión de renta variable española.

En particular estos fondos son los únicos de los que se ha podido obtener información suficiente para realizar el análisis.

A continuación se estudiará con detenimiento las características de cada fondo según la información obtenida en el folleto informativo de cada fondo (Anexo 1 y 2) cuyo contenido es facilitado por las Sociedades Gestoras pertinentes y verificado por la CNMV, organismo que garantiza la fidelidad de la información.

15.1 EDM International Spanish Equity

EDM International Spanish Equity es un subfondo cuya divisa de referencia es el euro. Éste presenta una política de inversión concentrada exclusivamente en la inversión de su patrimonio en participaciones del fondo principal. Este segundo invierte en renta variable en la bolsa de valores española, aproximadamente el 90% en acciones cotizadas en mercados españoles y activos de empresas españolas de gran capitalización que cotizan en otros mercados. El patrimonio sobrante del fondo principal se invierte en renta fija, esto es, deuda pública o privada.

Su finalidad es conseguir plusvalías reduciendo al máximo el riesgo asumido por el inversor a través de la inversión en el fondo principal. El IBEX 35 es utilizado como índice de referencia.

La Entidad Depositaria de este fondo es RBC Investor Services mientras que la Sociedad Gestora del mismo es MDO Management Company S.A., la cual desempeña una gestión activa del seguimiento de las diferentes compañías en referencia a sus expectativas de evolución.

Una característica a destacar de este fondo, es su residencia en Luxemburgo. Teniendo la residencia del fondo de inversión en Luxemburgo se consigue proteger la privacidad de los partícipes suscritos al fondo. De esta forma, al no depositarse en una entidad gestora (Bancos principalmente) no se facilitan los datos de los partícipes.

Este fondo presenta un nivel de riesgo medio-alto tal y como representa a gráfica 33. No es una regla exacta pero cuando los inversores asumen un mayor riesgo, están invirtiendo en mercados con mayor exposición a Renta Variable que son los mercados que les van a permitir obtener mayor rentabilidad, si las tendencias macroeconómicas a nivel mundial son positivas.

Gráfica 33. Nivel de riesgo del fondo EDM International Spanish Equity.



Fuente Banco Santander

Asimismo, el fondo presenta riesgo de liquidez respecto a la inversión en activos financieros, ya que en ciertas ocasiones proporcionan un menor nivel de liquidez. Esto es, situaciones en las que el mercado se caiga o que los emisores no efectúen los pagos o incluso que los partícipes realicen reembolsos multitudinarios, pueden desembocar en una disminución de la liquidez del fondo.

Además, el riesgo operativo también estará presente. Este se puede dar cuando surjan problemas técnicos, por ejemplo, estafa o catástrofes naturales entre otros. El subfondo está expuesto a los riesgos que asuma el fondo principal.

Los partícipes que quieran suscribir participaciones en este fondo, tendrán que pagar como máximo un 2% de su capital bajo el concepto de comisión de suscripción (muchas entidades bonifican esta comisión de suscripción al igual que las comisiones de reembolso) y un 1,25% de comisión de gestión del fondo.

En definitiva, a nivel agregado se asumen gastos corrientes a lo largo del año, los cuales pueden ser como máximo un 2,75% aunque pueden cambiar de un ejercicio a otro. El cálculo de estos gastos se realiza a final del ejercicio anterior, en este caso en diciembre de 2017. Estos gastos incluyen la comisión de gestión de las inversiones, administración y custodia. Sin embargo, no incluye la comisión de rentabilidad ni los costes de transacción.

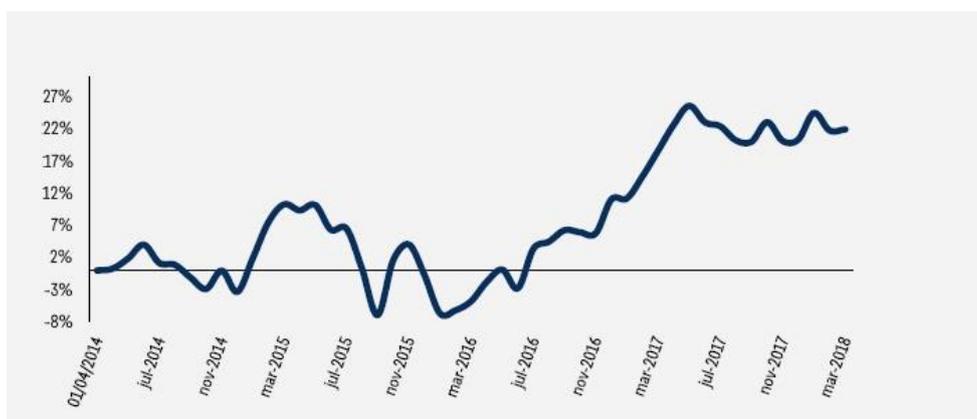
El fondo EDM no presenta comisión de rentabilidad pero si comisión de conversión, la cual es de un 0,5% como máximo.

En el folleto informativo del fondo y en la CNMV, los partícipes pueden informarse de todos los gastos y comisiones que presenta el fondo.

El IBEX 35 descendió en marzo un 2,44% en consonancia con los principales mercados europeos y americanos. Además, al final del primer trimestre de 2018, este índice descendió 4,42%.

Sin embargo, EDM Spanish Equity no se vio afectado negativamente por la caída del IBEX 35 ya que obtuvo una rentabilidad positiva en marzo de 0,13% y de 1,30% al final de este primer trimestre tal y como se observa en la gráfica treinta y cuatro.

Gráfica 34. Evolución de la rentabilidad del fondo EDM International Spanish Equity.



Fuente Banco Santander

La rentabilidad del fondo se ha visto incrementada a lo largo del primer año de constitución del mismo; el primer mes obtuvo una rentabilidad del 0,13% mientras que doce meses después la rentabilidad incrementó hasta alcanzar el 2,78%.

La trayectoria de la rentabilidad ha sido ascendente, ya que en 2014 la rentabilidad obtenida fue negativa de -3,32% pero consiguió remontar hasta alcanzar una rentabilidad del 11,79% en 2016. Sin embargo, ésta sufrió una pequeña disminución en 2017 alcanzando el 8,40% de rentabilidad, pero aun así continuaba siendo un buen rendimiento. La rentabilidad histórica no se debe tomar como referencia de rentabilidad futura.

En lo que ha transcurrido de año, el fondo ha obtenido una rentabilidad del 1,30% (Year To Day) frente a su índice de referencia, IBEX 35, que en el año tiene una rentabilidad de -3,21% (a día 28/06/2018)

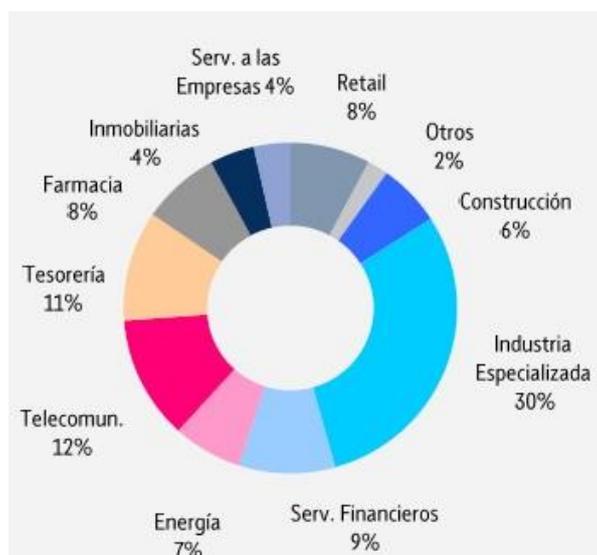
Tabla 13. Tabla informativa sobre las rentabilidades del fondo EDM.

Rentabilidades	Euros
YTD	1,30%
1 mes	0,13%
3 meses	1,30%
1 año	2,78%
5 años	ND
Desde inicio	21,93%
2017	8,40%
2016	11,79%
2015	2,74%
2014	-3,32%

Elaboración propia -Fuente Banco Santander

La cartera del fondo se encuentra dividida de la siguiente manera; la masa predominante son las inversiones en industria especializada ya que abarca el 30% de la cartera mientras que la masa con menos influencia en la cartera son las inversiones en servicios a las empresas y en el sector inmobiliario pues cada uno abarcan un 4% del total de la cartera.

Gráfica 35. Distribución de la cartera del fondo EDM.



Fuente Banco Santander

Seguidamente, los principales valores que constituyen la cartera del fondo son los siguientes. En primer lugar se encuentran las inversiones en Inditex con un 7,78% de la cartera, el cual es precedido por Grifols del sector farmacéutico con un 7,51%. En las últimas posiciones se encuentran las inversiones en Grupo Catalana Occidente junto con Bolsas y Mercados pues son los que menos porcentaje tienen de la cartera, en concreto un 4,66%.

En el caso de que las acciones de Inditex caigan, el fondo EDM se vería afectado negativamente ya que es el mayor porcentaje de toda su cartera. Sin embargo, si las acciones de Grupo Catalana Occidente caen en el mercado, al fondo EDM le afectaría pero en menor proporción.

La diferencia en rentabilidad del fondo respecto a su Benchmark, radica en la diferencia en pesos que tienen cada uno de sus activos.

Tabla 14. Principales valores que componen la cartera del fondo EDM.

Principales valores de la cartera	
Inditex	7,78%
Grifols	7,51%
Acerinox	6,10%
Const. Y Aux. de Ferrocarriles	5,92%
Cie Automotive	4,91%
Telefónica	4,82%
Repsol	4,70%
Gestamp	4,68%
Bolsas y Mercados	4,66%
Grupo Catalana Occidente	4,66%

Los valores predominantes de la cartera del fondo EDM provienen de Inditex, con un 7,78% de la cartera. Comparándolo con la ponderación del IBEX35, Inditex abarca un 10,70%. En el caso de que las acciones de Inditex caigan, el fondo está menos expuesto a la caída ya que la ponderación de éstas en el fondo está por debajo del índice de referencia; del 10,70%. Por lo tanto, una bajada de las acciones afectaría en mayor medida al mercado que al fondo EDM.

Por otra parte, Grifols comprende un 7,51% de la cartera del fondo en cuestión. La ponderación de esta empresa en el IBEX 35 es del 2,14%, lo que significa que en el caso que las acciones de Grifols caigan, el fondo está más expuesto a la caída y por lo tanto le afectará en mayor proporción dicha caída que al índice de referencia, ya que el porcentaje de Grifols en el fondo es mayor que la ponderación en el IBEX 35.

Tabla 15. Ponderaciones de la composición del IBEX 35.

GRAB					
IBEX Index		Formato	Enviar	Alerta	Ponds de miembros
IBEX 35 Index		34 miembros			Divisa LCL
Miembros		Resumen histórico			
3) Estad	Agrupar	Ninguno	Campo	De 05/29/2018	
Ticker	Nombre	Ponderación (%)	Acciones	Precio	
11) SAN	SM Banco Santander SA	15.203332	16,136.153582	4.6225	
12) ITX	SM Industria de Diseño Textil SA	10.691392	1,869.991200	28.0500	
13) IBE	SM Iberdrola SA	8.083859	6,438.374000	6.1600	
14) TEF	SM Telefonica SA	8.055756	5,192.131686	7.6120	
15) BBVA	SM Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	7.988764	6,667.886580	5.8780	
16) AMS	SM Amadeus IT Group SA	6.041041	438.822506	67.5400	
17) REP	SM Repsol SA	4.964957	1,556.464965	15.6500	
18) CABK	SM CaixaBank SA	4.498770	5,981.438031	3.6900	
19) IAG	SM International Consolidated Airlines Grou	3.329784	2,057.989294	7.9380	
20) AENA	SM Aena SME SA	2.998398	90.000000	163.4500	
21) FER	SM Ferrovial SA	2.573912	732.265472	17.2450	
22) GAS	SM Gas Natural SDG SA	2.563872	600.413605	20.9500	
23) ACS	SM ACS Actividades de Construccion y Servi	2.275586	314.664594	35.4800	
24) GRF	SM Grifols SA	2.140151	426.129798	24.6400	
25) REE	SM Red Electrica Corp SA	1.818628	541.080000	16.4900	
26) SAB	SM Banco de Sabadell SA	1.708349	5,626.964701	1.4895	
27) ELE	SM Endesa SA	1.637940	423.500847	18.9750	
28) BKT	SM Bankinter SA	1.503448	898.866154	8.2060	
29) BKIA	SM Bankia SA	1.231063	1,850.977770	3.2630	
30) MTS	SM ArcelorMittal	1.153936	204.380725	27.7000	
31) MRL	SM Merlin Properties Socimi SA	1.140406	469.770750	11.9100	

Fuente Bloomberg

El mes de mayo finaliza con la caída de las acciones en el mercado bursátil. Es por esto que el fondo EDM acaba este mes con una rentabilidad del -0,88% frente a la caída de rentabilidad del índice de referencia de -5,1%.

Por lo tanto, mayo no ha sido muy favorable para ambas estructuras. No obstante, el YTD (Year To Day) en lo que ha transcurrido de año el fondo alcanza una rentabilidad de 3,17% frente al valor obtenido por el IBEX 35 de -3.21% (28/06/2018).

En términos generales, las empresas que componen la cartera del fondo se han mantenido firmes a la caída del mercado en el mes de mayo. Inditex y Grifols fueron los principales soportes para mantener la rentabilidad del fondo mientras que Telefónica, Tubacex, Día y Siemens Gamesa han perjudicado a la estabilidad de la rentabilidad del fondo. Grifols destacó muy positivamente, pues la evolución de sus acciones fue del 11%.

Asimismo, en mayo se han vendido las inversiones en Cellnex y Masmóvil y ha entrado en la cartera del fondo las acciones del Banco Santander. Además, han incrementado su posición en la cartera de Telefónica, Iberdrola, Prosegur Cash, Prosegur, Coca Cola European Partners e Inmobiliaria Colonial.

Las compañías más importantes del fondo son Inditex, Grifols, Acerinox, CAF y Repsol debido a sus posiciones en la cartera, ya que el aumento de los beneficios de éstas es la principal razón de la obtención de la rentabilidad del fondo a medio plazo.

15.2 Santander Acciones Españolas Fondo de Inversión

Santander Acciones Españolas es un Fondo de Inversión de Renta Variable constituido el 18/10/2009. Este fondo presenta cinco clases de participaciones diferentes, las cuales se diferencian entre sí por la inversión mínima inicial y por las comisiones aplicadas (cuanto mayor es la inversión, menor es la comisión).

Su política de inversión se concentra en que al menos el 75% de su patrimonio está invertido en acciones de emisores españoles, aunque también de forma minoritaria invierte en otros países pertenecientes a la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos).

Al menos el 60% del patrimonio se invierte en renta variable de emisores de la zona euro. La divisa de referencia del fondo es el euro y el índice de referencia es el IBEX 35, el cual muestra la evolución de las 35 acciones de mayor capitalización del mercado financiero español. Los partícipes del fondo tendrán la libertad de suscribir y reembolsar participaciones diariamente.

Este fondo va dirigido a inversores que quieren invertir en empresas, en su mayoría españolas, de gran capitalización con la finalidad de obtener rentabilidad de sus inversiones. El fondo invierte en otros mercados, como por ejemplo el portugués.

El horizonte temporal del fondo es a medio-largo plazo, esto es, se recomienda que la inversión en el fondo sea superior a los 3 años. Si el inversor reembolsa antes de los 3 años sus participaciones, será penalizado teniendo que abonar cierta cantidad.

Por ejemplo, si la inversión inicial del partícipe es de 10.000€ pero realiza el reembolso al año siguiente, habrá asumido un coste de 261,60€. En el caso que retire sus participaciones dos años desde su inversión inicial, el coste que habrá asumido será de 523,20€. La comisión de gestión se prorratea diariamente y se le resta al aumento en porcentaje del VL (Valor Liquidativo).

Tabla 16. Coste aplicado al reembolso en función del momento en el que se ejecute.

Inversión 10.000€	Salida después de 1 año	Salida después de 2 años	Salida después de 3 años	
			Percibe Banco Santander	Percibe 3eras entidades
Coste total	261,60€	523,20€	0€	784,80€
Impacto en rendimiento	2,62%	2,62%	2,62%	2,62%

Elaboración propia – Fuente Banco Santander

La Entidad Depositaria de este fondo es Santander Securities Services S.A. mientras que la Sociedad Gestora del mismo es Santander Asset Management S.A., la cual desempeña una gestión dinámica y activa del seguimiento de las diferentes compañías en las que invierte.

Este fondo tiene la residencia en España, por lo que cuenta con la ventaja fiscal de la que gozan los Fondos de Inversión en este país. Esta ventaja fiscal reside en que los partícipes no tributan por las plusvalías obtenidas hasta que no realicen el reembolso final del capital, esto es, si traspasan su capital con plusvalías de un fondo a otro no tributarán por ello.

Este fondo presenta un nivel de riesgo alto tal y como representa a gráfica 36. Por lo tanto, la rentabilidad del fondo será alta pero también lo será el riesgo asumido por éste.

La categoría de riesgo 6 puede cambiar conforme transcurre el tiempo ya que depende tanto del mercado de valores como de las tendencias macroeconómicas a nivel mundial.

Gráfica 36. Nivel de riesgo del fondo fondo Santander Acciones Españolas.



Fuente Banco Santander

Respecto a las comisiones asumidas, este fondo presenta una nula comisión de suscripción y reembolso, factor bastante atractivo para los partícipes ya que podrán retirar y suscribir nuevas participaciones sin coste adicional. Sin embargo, la comisión de gestión del fondo es del 2,15% mientras que la comisión de depósito es del 0,15%.

También se asumen gastos corrientes a lo largo del año, los cuales pueden ser como máximo un 2,31% aunque pueden cambiar de un ejercicio a otro. Los gastos corrientes incluyen la gestión y mantenimiento de la inversión. El cálculo de estos gastos se realiza a final del ejercicio anterior, en este caso en diciembre de 2017

En el folleto informativo del fondo, los partícipes pueden informarse de todos los gastos y comisiones que presenta el fondo.

El riesgo de tipo de cambio, es decir, la variación del tipo de cambio en activos designados en divisas diferentes al euro. El riesgo de divisa que presenta el fondo es como máximo un 30%. Además, al tratarse de un fondo de renta variable el riesgo es innato a la inversión, ya que depende de las variaciones constantes del precio de las acciones.

Por último, otro riesgo a destacar es el riesgo de concentración geográfica pues se mantiene un parte significativa de las participaciones en un mismo país o muy poco diversificado.

La rentabilidad a lo largo de los últimos cinco años ha aumentado gradualmente a partir de 2014.

En 2013 el fondo presentaba una elevada rentabilidad de 20,67%, sin embargo se produjo un notable descenso en 2014 pues el fondo sólo obtuvo un 3,05% de rentabilidad. A partir de este año, el fondo aumentó su rentabilidad hasta alcanzar el 11,75% en 2017. Hasta el momento no ha vuelto a alcanzar la tan elevada rentabilidad que obtuvo en 2013.

Respecto al índice Benchmark, en 2013 y 2014 el índice presentó una rentabilidad anual ligeramente mayor a la del fondo en los mismos años.

No obstante, en 2015 el fondo continuó con el crecimiento de su rentabilidad mientras que Benchmark descendió notablemente hasta alcanzar valores negativos del rendimiento.

En 2016 no fue un año muy beneficioso para ambos, ya que el índice siguió con rendimientos negativos y la rentabilidad del fondo descendió. Afortunadamente, en 2017 tanto el fondo como el índice se recuperaron, pero el fondo obtuvo una mayor rentabilidad que Benchmark.

Tabla 17. Rentabilidad anual del fondo Santander Acciones Españolas y el índice Benchmark.

	FONDO	BENCHMARK
2017	11,75%	7,40%
2016	4,63%	-2,01%
2015	9,40%	-7,15%
2014	3,05%	3,66%
2013	20,67%	23,34%

En la gráfica 37 se observa gráficamente la evolución de la rentabilidad tanto del fondo como del Benchmark. El rendimiento del fondo es superior al índice prácticamente durante los cinco años del estudio. Por lo tanto, la evolución del fondo es bastante positiva ya que su rendimiento es superior al índice de referencia.

Gráfica 37. Evolución de la rentabilidad del fondo Santander Acciones Españolas y el índice Benchmark.



Fuente Banco Santander

Respecto a la evolución histórica del fondo, el primer año de existencia del mismo (2009) no obtuvo rentabilidad pues los valores que presentan son negativos.

Sin embargo, el segundo año desde la constitución del mismo, éste alcanzó una alta rentabilidad de 9,64% la cual disminuyó los dos años posteriores manteniéndose en un 5% de rentabilidad. Por lo tanto, transcurridos 4 años desde la constitución del fondo, la suma de la rentabilidad obtenida durante estos años es de 9,27%.

Con respecto a la evolución histórica del índice Benchmark, éste presenta porcentajes de rendimiento inferiores al fondo durante los 4 primeros años de constitución del mismo. Es más, la rentabilidad total obtenida del fondo triplica la obtenida por el índice. Por lo tanto, desde su constitución el Fondo Santander Acciones Españolas ha presentado una muy buena evolución de sus rendimientos.

Las rentabilidades anteriores no se deben tomar como referencia para las rentabilidades futuras.

Tabla 18. Evolución histórica de la rentabilidad del fondo Santander Acciones Españolas y del índice Benchmark.

	1 mes	3 meses	Año en curso	1 año	2 años	3 años	4 años	5 años	Desde constitución
Fondo	-1,40%	-2,34%	-2,34%	-1,23%	9,64%	1,79%	5,02%	/	9,27%
Benchmark	-2,44%	-4,42%	-4,42%	-7,74%	4,03%	-5,91%	-1,81%	/	3,63%

Elaboración propia -Fuente Banco Santander

A fecha 30 de marzo de 2018, el fondo abarca un 94,15% de renta variable, de la cual el 84,62% son acciones españolas y el 9,53% restante son acciones europeas. El resto de la cartera está compuesto por tesorería, en concreto un 5,85% para hacer frente a los reembolsos de los partícipes, a posibles caídas del mercado o incluso a situaciones de impagos por parte de los emisores. Incluyendo derivados financieros la exposición a Renta Variable aumenta hasta un 94,56%.

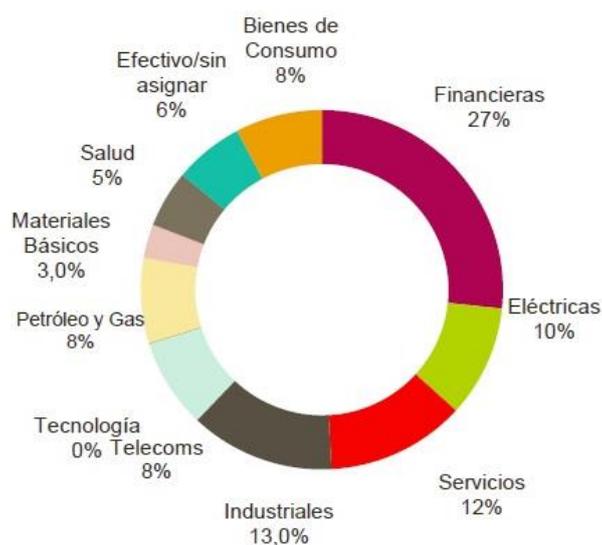
Tabla 19. Distribución de la cartera del fondo Santander Acciones Españolas.

Distribución cartera		
	30/04/2018	30/03/2018
TESORERÍA	5,73%	5,85%
RENTA VARIABLE	94,27%	94,15%
Renta Variable España	85,62%	84,62%
Renta Variable Europa	8,65%	9,53%
TOTAL CARTERA	100%	100%
Exposición bursátil incluyendo derivados	94,56%	

Elaboración propia - Fuente Banco Santander

La cartera del fondo se encuentra dividida de la siguiente manera; la masa predominante son las inversiones en el sector financiero ya que abarca el 27% de la cartera precedida por la inversiones en el sector industrial y de servicios, pues comprenden el 13% y 12% respectivamente. La masa con menos influencia en la cartera son las inversiones en materiales básicos pues abarca un 3% del total de la cartera.

Gráfica 38. Distribución de la cartera del fondo Santander Acciones Españolas.



Fuente Banco Santander

Posteriormente, los principales valores que constituyen la cartera del fondo son los siguientes. En primer lugar se encuentran las inversiones en Telefónica con un 8,06% de la cartera, la cual es precedida por el Banco Santander que comprende un 7,73% del valor de la cartera.

En las últimas posiciones se encuentran las inversiones en Gas Natural junto con Cie Automotive pues son los que menos porcentaje tienen de la cartera, en concreto un 3,12% y 2,81% respectivamente.

En el caso de que las acciones de Telefónica se desplomen, el fondo Santander Acciones Españolas se vería afectado negativamente ya que es el mayor porcentaje de toda su cartera. Sin embargo, si las acciones de Cie Automotive caen en el mercado, al fondo le afectaría pero en menor proporción.

Tabla 20. Principales valores que componen la cartera del fondo Santander Acciones Españolas.

Activo	Peso
Telefónica	8,06%
Banco Santander	7,73%
Inditex	7,52%
Endesa	6,93%
Banco Sabadell	6,44%
Repsol	5,87%
Grifols	4,36%
ACS	4,18%
Gas Natural	3,12%
Cie Automotive	2,81%

Elaboración propia - Fuente Banco Santander

Los valores predominantes de la cartera del fondo Santander Acciones Españolas provienen de Telefónica, con un 8,06% de la cartera tal y como se ha analizado anteriormente. Comparándolo con la ponderación del IBEX 35 (gráfica 29), Telefónica abarca un 8,05%. Ambos valores, tanto la ponderación en el fondo como en el índice de referencia son prácticamente iguales. Por lo que, una caída de las acciones de Telefónica afectará por igual a ambas estructuras.

Seguidamente, las inversiones en acciones del Banco Santander comprenden un 7,73% de la cartera del fondo mientras que la ponderación en el índice de referencia (tabla 16) es del 15,20%. Esto quiere decir que en el caso de que las acciones del Banco Santander caigan, el fondo está menos expuesto a la caída ya que la ponderación de éstas en el fondo está por debajo del índice de referencia; del 15,20%. Por lo tanto, una bajada de las acciones afectaría en mayor medida al índice de referencia que al fondo Santander Acciones Españolas.

Por otra parte, la inversión en acciones de Endesa comprende un 6,93% de la cartera del fondo en cuestión. La ponderación de esta empresa en el IBEX 35 es del 1,63% (tabla 16), lo que significa que en el caso que las acciones de Endesa caigan, el fondo está más expuesto a la caída y por lo tanto le afectará en mayor proporción dicha caída que al índice de referencia, ya que el porcentaje de Endesa en el fondo es mayor que la ponderación en el IBEX 35.

15.3 Análisis comparativo

Una vez analizado y estudiado cada fondo, se realizará la comparación de ambos para definir qué fondo es más atractivo y rentable a partir de la información obtenida en el folleto informativo de cada fondo (Anexo 3) cuyo contenido es proporcionado por las Sociedades Gestoras pertinentes y verificado por la CNMV.

El cálculo de los ratios seleccionados para la comparación no ha sido posible conseguirlos ya que se trata de información propia de la Sociedad Gestora. La Sociedad Gestora está obligada a facilitar dicha información a la CNMV para que esta institución la analice y verifique. Por lo tanto, asumimos que esta información es totalmente verídica ya que es contrastada por la CNMV.

Tal y como se ha desarrollado anteriormente, la política de inversión de ambos fondos consiste en invertir en renta variable en el mercado español cuya divisa es la misma (EUR) y su índice de referencia también; el IBEX 35 (principal índice español).

El fondo EDM presenta comisión de suscripción del 2% (no todas las entidades cobran esta comisión) mientras que el fondo Santander Acciones Españolas no tiene dicha comisión. Contrapuestamente, el fondo EDM tiene una comisión de gestión del 1,25% inferior al fondo Santander Acciones Españolas ya que su comisión es de 2,25%.

Respecto a los gastos corrientes, el fondo EDM presenta unos gastos del 2,75%, los cuales son superiores al 2,31% de gastos corrientes del fondo de Santander Acciones Españolas.

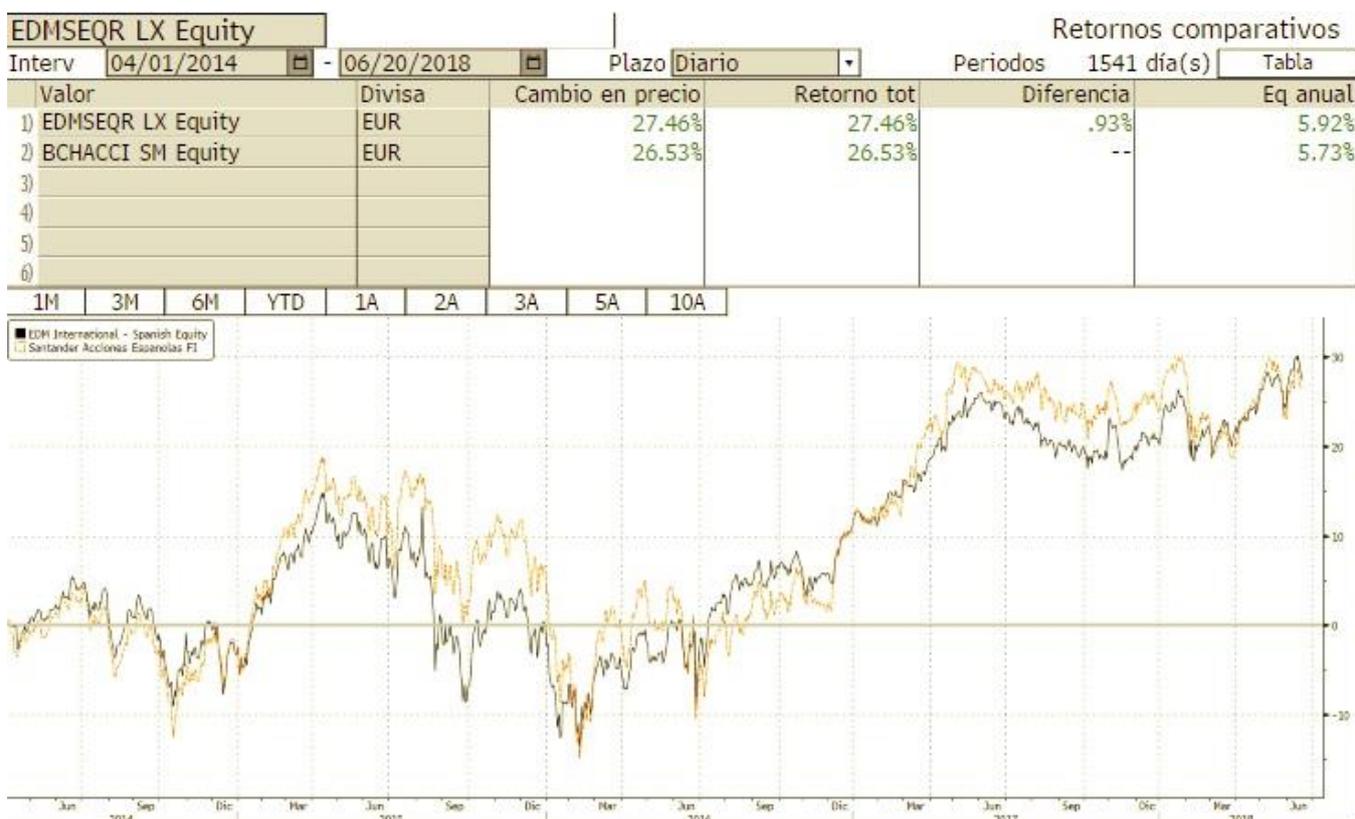
Por lo tanto, el conjunto total de gastos y comisiones, el fondo EDM presenta ligeramente mayores gastos que el fondo Santander Acciones Españolas.

El riesgo asumido por el fondo EDM es menor al riesgo asumido por el fondo Santander Acciones Españolas, pues este primer fondo presenta un nivel de riesgo 5 sobre 7 mientras que el segundo fondo analizado tiene un nivel de riesgo 6 de 7. Sin embargo, al estar invertidos directamente en acciones, en principio el riesgo asumido es muy similar.

Respecto a las rentabilidades de cada fondo, se analizarán tres aspectos cronológicos de éstas. En primer lugar, la comparación de las rentabilidades históricas de cada fondo, seguidamente la rentabilidad a un año vista y por último la comparación de la rentabilidad YTD por fondo. Bien es cierto que el fondo Santander Acciones Españolas (eje naranja) ha permanecido por encima del fondo EDM (eje negro) prácticamente todo el tiempo transcurrido.

Sin embargo, la rentabilidad histórica del fondo EDM es del 27,6% mientras que la del fondo Santander Acciones Españolas es de 26,53%. Esto significa que el fondo EDM ha sido hasta la fecha un 0,93% más rentable que el fondo Santander Acciones Españolas.

Gráfica 39. Rentabilidades históricas de ambos fondos.



Fuente Bloomberg

Respecto a la rentabilidad obtenida este último año, el fondo Santander Acciones Españolas ha permanecido superior a la rentabilidad del fondo EDM hasta febrero 2018, momento en el cual el fondo EDM supera al fondo Santander.

Por lo tanto, EDM ha obtenido una rentabilidad anual de 1,91% mientras que el fondo Santander Acciones Españolas de -0,40% de donde se analiza que en los últimos doce meses el fondo EDM ha sido, sin duda, más rentable que el fondo Santander.

Gráfica 40. Rentabilidades anual de ambos fondos.



Fuente Bloomberg

Desde que ha comenzado el año 2018, la rentabilidad de EDM (eje negro) supera apartir de febrero a la rentabilidad del fondo Santander (eje naranja). Hasta la fecha, EDM ha obtenido una rentabilidad de 5,89% mientras que el fondo Santander una rentabilidad del 2,23%. Por lo tanto, EDM ha sido un 3,66% más rentable estos primeros seis meses del año 2018 que el fondo Santander Acciones Españolas.

Gráfica 41. Rentabilidades YTD de ambos fondos.



Fuente Bloomberg

El valor liquidativo en el mercado el 20 junio de 2018 es de 127,46€ del fondo EDM y 22,41€ del fondo Santander Acciones Españolas. Esto significa que el valor de las participaciones del fondo en el mercado tienen un precio de 127,46€ y 22,41€ respectivamente. Por lo que las participaciones del fondo EDM están mejor valoradas que las del fondo Santander.

Tabla 21. Ficha comercial fondo EDM y Santander Acciones Españolas.

	ISIN	F. Valor	Valor liquidativo	YTD
EDM International Spanish Equity	LU0995386439	20/06/2018	127,46 EUR	5,89%
Santander Acciones Españolas	ES0138823036	20/06/2018	22,41 EUR	2,24%

Elaboración propia - Fuente Banco Santander

A continuación se analizarán ambos fondos respecto a los ratios de comparación de Fondos de Inversión.

En primer lugar, se comparará el ratio **Beta**. Este ratio representa el riesgo de una inversión pues relaciona el rendimiento de un activo y la rentabilidad del mercado en el que cotiza dicho activo.

Los valores de beta en ambos fondos son positivos pero inferiores a 1, por lo que hay menos riesgo asumido pero también la rentabilidad es menor.

La rentabilidad de la cartera cambia en el mismo sentido que el mercado pero es menos volátil que éste. Esto es, si el mercado cae, la caída que sufre el fondo de inversión es menor que la de mercado. De la misma forma que si el mercado tiene una tendencia alcista, los fondos obtendrán menos rendimientos que éste.

En el caso del fondo Santander, éste está más expuesto a las fluctuaciones del mercado que el fondo EDM, ya que el primero presenta un beta mayor.

La beta del fondo Santander es 0,76 lo que significa que si el mercado cae un 7%, el fondo sólo caerá un 5,5%. Mientras que el fondo EDM tiene una beta del 0,54%, si el mercado cae un 5% EDM sólo descenderá un 2,75%. Lo mismo ocurre en tendencias alcistas. Ambos fondos aumentarán menos que el mercado, pero el fondo Santander aumentará más que el fondo EDM.

Cuanto mayor sea beta, mayor será la relación con el mercado y mayor nivel de riesgo asumido. Las acciones con menos volatilidad, son las que generan más rentabilidad en el largo plazo.

En segundo lugar, el ratio **Alfa**. Alfa mide la rentabilidad extra obtenida por la cartera del fondo en relación al índice de referencia IBEX 35. Cuando existe alfa significa que el gestor ha realizado una buena gestión de la cartera pues ha añadido valor a ésta.

Ambos fondos presentan un alfa positiva, por lo que el rendimiento real obtenido por la inversión ha superado al rendimiento esperado; al del mercado.

El fondo Santander tiene un alfa de 5,32% significa que tiene más exceso de rentabilidad sobre el IBEX 35 que el fondo EDM pues presenta un alfa de 4,68%.

El gestor del fondo Santander ha efectuado una mejor selección de activos y *timing* en la cartera que el fondo EDM y que el mercado.

Este ratio se estudia en relación al mercado, por lo que es importante seleccionar detenidamente el índice de referencia.

El ratio **Tracking Error** muestra la libertad y autonomía del gestor para invertir en activos financieros que se encuentran fuera del índice de referencia. Es la diferencia que muestra el fondo con respecto a su benchmark.

El fondo EDM presenta un Tracking Error mayor que el fondo Santander, lo que significa que el gestor del primer fondo tiene menor autonomía para invertir en distintos activos financieros que el gestor del fondo Santander. Además, asume cierto riesgo ya que está invirtiendo en nuevos activos financieros.

Tal y como se ha detallado anteriormente, según Juan Merino ambos fondos presentan una gestión activa ya que el Tracking Error de los dos es mayor que 5%.

Por último, el **ratio de información** el cual mide la gestión del gestor en función de la rentabilidad obtenida y el riesgo asumido en comparación al índice de referencia.

Ambos fondos presentan un ratio de información positivo, pero el ratio de información del fondo Santander es más elevado al fondo EDM.

Por lo tanto, el gestor está creando valor por encima del IBEX 35 y por ende el fondo Santander es más atractivo en este aspecto que el fondo EDM. Cuanto mayor sea el ratio de información, mejor gestión y más valor está añadiendo el gestor al fondo.

Tabla 22. Ficha comercial sobre los ratios de comparación de fondos.

	Correlación	R2	Beta	Alfa	Tracking Error	Info Ratio
EDM International Spanish Equity	0,75	0,56	0,54%	4,68%	13,76%	0,30
Santander Acciones Españolas	0,95	0,91	0,76%	5,32%	6,99%	0,72

Elaboración propia - Fuente Banco Santander

En referencia con el ratio **Sharpe**, un fondo con un ratio Sharpe elevado, será mas atractivo pues consigue mayor retorno por el riesgo asumido.

En un año, el fondo EDM tiene un Sharpe de 0,16 mientras que el fondo Santander tiene un valor negativo del Sharpe. Esto significa que el fondo Santander no consiguió retorno por el riesgo asumido mientras que el fondo EDM sí. Transcurridos dos años, ambos fondos presentan un Sharpe positivo pero EDM mayor que el fondo Santander. Por lo tanto, EDM obtiene mayor retorno por el riesgo asumido que el fondo Santander.

En cuanto a la **volatilidad** representada, ésta depende del mercado, del tipo de activos y de la cartera del fondo de inversión. Ambos fondos pertenecen a la misma categoría (renta variable), por lo que la comparación entre ellos se podrá realizar.

El fondo EDM no presenta una volatilidad muy elevada. En un año obtuvo una volatilidad del 9,19% y una rentabilidad del 1,12%. Cuando la volatilidad es baja quiere decir que la rentabilidad no oscila mucho en un período de tiempo lo que supondrá un nivel de riesgo bajo. En tres años, la volatilidad del fondo ascendió como también lo hizo la rentabilidad, obteniendo una rentabilidad del 3,51% y una volatilidad de 15,64%

Mientras tanto, el fondo Santander en un año obtuvo una rentabilidad negativa de -1,54% y una volatilidad baja de 10,84%. No obstante, la rentabilidad a los tres años ascendió a 2,45% y su volatilidad también, alcanzado unos valores altos del 17,29%, aspecto favorable para el fondo, ya que a mayor volatilidad, mayor fluctuación de la rentabilidad del fondo pero a su vez, mayor nivel de riesgo asumido. En términos generales, los valores con menos volatilidad proporcionan mayor rentabilidad en el largo plazo.

Tabla 23. Ficha comercial sobre el ratio Sharpe y la volatilidad de ambos fondos.

	Volatilidad		Ratio Sharpe	
	1 año	3 años	1 año	3 años
EDM International Spanish Equity		15,64%	0,16%	0,24%
Santander Acciones Españolas	10,84%	17,29%	-0,11%	0,16%

*Elaboración propia -Fuente
Banco Santander*

En conclusión y tras analizar todos los aspectos de ambos fondos, se concluye que en el corto plazo el fondo EDM International Spanish Equity es puntualmente mejor que el fondo del Santander ya que la selección actual de los valores de su cartera que efectuó la Sociedad Gestora MDO Management Company S.A es más eficiente y ha proporcionado mayor retorno. Sin embargo, en el largo plazo el fondo de inversión del Banco Santander ha generado mayor rentabilidad acumulada.

Es muy importante que detrás de un fondo de inversión haya un gestor con experiencia que permita obtener un retorno positivo y una rentabilidad aceptable de forma recurrente. Tal y como se ha comentado anteriormente, rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. El gestor ha de demostrar que su fondo es mejor que el resto pero no mediante ratios, sino mediante una selección muy compleja y eficiente de los distintos activos que componen su cartera.

En referencia al R2, el fondo EDM es más independiente a los movimientos del índice de referencia IBEX 35 que el fondo Santander Acciones Españolas.

Respecto a Beta, el fondo Santander está más expuesto a las fluctuaciones del mercado que el fondo EDM. Por lo que una caída del mercado afectará más al fondo Santander que EDM así como también una subida del mercado.

El fondo Santander presenta un Alfa positiva mayor que el fondo EDM lo que significa que éste tiene más exceso de rentabilidad sobre el IBEX 35 que EDM. El gestor del fondo Santander ha efectuado una mejor selección de activos y *timing* en la cartera que el fondo EDM y que el mercado. Aun así, ambos presentan un alfa positiva por lo que ambos gestores añaden valor con la gestión activa.

Según el Tracking Error, el gestor del fondo Santander tiene más autonomía para invertir en activos financieros que el gestor de EDM y con ello asume más riesgo pues está invirtiendo en nuevos activos financieros.

El ratio de información muestra que el gestor del fondo Santander está creando valor por encima del IBEX 35 y por lo tanto el fondo Santander es más atractivo en este aspecto que el fondo EDM.

En cuanto al ratio Sharpe, el fondo EDM obtiene mayor retorno por el riesgo asumido que el fondo Santander, aspecto positivo para este primero.

Por último, ambos fondos presentan una volatilidad media pero aún así el fondo EDM es más volátil que el fondo Santander.

En la tabla veinticinco se encuentran sobreados en amarillo las variables más positivas para cada fondo en cuestión.

Tabla 24. Resumen de las características generales de cada fondo.

	EDM	SANTANDER
Riesgo	5/7	6/7
Comisión suscripción	2%	0%
Comisión gestión	1,25%	2,25%
Gastos corrientes	2,75%	2,31%
Rentabilidad histórica	27,46%	26,53%
Rentabilidad anual	1,91%	0,40%
Rentabilidad YTD	5,89%	2,23%
Valores mayoritarios que componen la cartera & Relación con IBEX 35	Inditex (por debajo del índice) Grifols (por encima del índice)	Telefónica (igual que el índice) Banco Santander (por debajo del índice)
Beta	0,54%	0,76%
Alfa	4,68%	5,32%
Tracking error	13,76%	6,99%
Ratio de información	0,30	0,72
Volatilidad	15,64%	17,29%
Sharpe	0,24	0,16

*Elaboración propia –
Fuente Banco Santander*

16. Conclusiones

La elaboración de este Trabajo Fin de Grado tiene por objeto profundizar en los conocimientos de los Fondos de Inversión para entender su creación y desarrollo tanto a nivel mundial como nacional.

Además, se han adquirido nuevos conocimientos en lo que respecta a los ratios para efectuar la comparación de dos fondos.

A lo largo de este trabajo se ha plasmado la fuerte evolución y crecimiento de las IIC que impulsaron a los Fondos de Inversión a posicionarse como uno de los vehículos de inversión más populares entre los inversores. Sin embargo, los inicios de los Fondos de Inversión en España fueron pausados pues abundaba la ignorancia sobre este vehículo de inversión entre los grandes inversores.

A medida que transcurrían los años, el conocimiento financiero sobre los Fondos de Inversión se fue expandiendo y junto con las ventajas fiscales tan características que éstos presentan, los fondos consiguieron desarrollarse y triunfar en España.

Actualmente, hay una gran variedad de Fondos de Inversión los cuales se adaptan al perfil del inversor según el nivel de riesgo asumido.

El aspecto fiscal es un aspecto diferencial que presentan éstos, pues les convierte en vehículos de inversión muy atractivos para los inversores. Además, debido a su popularidad fiscal, los fondos impulsaron el desarrollo del sector financiero español.

Los Fondos de Inversión presentan múltiples ventajas para los partícipes ya que, entre otras, si invierten en éste producto financiero, podrán lograr rentabilidades mucho más elevadas que si invierten individualmente. Esto se debe a que los Fondos de Inversión tienen mucho más alcance que si un partícipe invierte por separado. Asimismo, están gestionados por profesionales que seleccionan los valores más apropiados para la cartera del fondo en ese momento ejerciendo una diversificación de los activos.

Tal y como se ha estudiado anteriormente, es fundamental analizar los ratios e índices para determinar si un fondo es mejor que otro. No se pueden obtener conclusiones válidas simplemente comparando las rentabilidades de ambos fondos, sino que es necesario profundizar y utilizar los ratios estudiados anteriormente.

Los inversores deben informarse bien de las características de los fondos y de su política de inversión antes de colocar sus ahorros en un determinado fondo.

El objetivo de los fondos es obtener rentabilidad para satisfacer a sus partícipes. Es importante que el inversor tenga presente que si un fondo presenta altas rentabilidades en el pasado, no significa que tenga la garantía de presentar dichas rentabilidades en el futuro.

La labor de la Sociedad Gestora es fundamental para que el fondo obtenga rentabilidades. Ésta es la encargada de invertir las participaciones de los inversores en diferentes activos, en función de la situación económico-financiera del mercado. Una buena gestión de esta entidad, puede proporcionar altas rentabilidades al fondo.

Por último, los Fondos de Inversión son productos financieros muy flexibles y adaptables a cualquier perfil y que según su horizonte temporal, generarán rentabilidades al partícipe pues al fin y al cabo, ese es su objetivo.

Respecto a la comparación entre los dos fondos de inversión y analizando las 12 variables de la tabla 24 asumidas para realizar la comparación, se obtienen las siguientes conclusiones:

Si el horizonte temporal del inversor es a **corto plazo**, es aconsejable que éste invierta en el fondo EDM ya que presenta una rentabilidad histórica, anual y YTD superior a la del Santander. Además, presenta una baja comisión de gestión en comparación con el otro fondo.

La volatilidad del fondo EDM es menor que la del fondo Santander por lo que la rentabilidad obtenida no oscila mucho de un ejercicio a otro y por ende el riesgo asumido tampoco. También obtiene un resultado del ratio Sharpe mayor respecto al otro fondo, lo que significa que EDM obtuvo retorno por el riesgo asumido.

Por otra parte, si se considera un horizonte temporal de **medio y largo plazo**, es recomendable invertir en el fondo Santander Acciones Españolas ya que tendrá un mejor comportamiento.

Esto se debe a que además de presentar unas comisiones y gastos corrientes inferiores que el fondo EDM, su Beta es mayor lo que significa que está más relacionado con los movimientos del mercado.

Seguidamente, el fondo Santander también destaca por presentar un Alfa mayor que el fondo EDM lo que supone que éste primero obtiene una rentabilidad extra mayor que el EDM debido a la buena gestión de su Sociedad Gestora.

El gestor del fondo Santander tiene mayor autonomía para invertir en activos situados fuera del Benchmark que el fondo EDM, aspecto el cual refleja la gestión activa que lleva a cabo éste y lo convierte en un fondo más atractivo. (Tracking Error y Ratio de Información).

Por lo tanto, el fondo Santander presenta una mejor eficiencia en los resultados del gestor responsable de este fondo en comparación con la gestión de la Sociedad Gestora del fondo EDM.

Asimismo, tal y como se ha anotado anteriormente en el punto 14 es más atractivo un fondo con un patrimonio mayor porque *"refleja de una manera más fiel la rentabilidad y las entradas y salidas afectan limitadamente"* explicaba Otero. No es una norma general, pero de forma habitual cuanto mayor patrimonio tiene bajo gestión un fondo de inversión y cuanto mayor es el número de partícipes, mayor suele ser la calidad de la gestión.

En definitiva, el fondo Santander Acciones Españolas cuenta con una Sociedad Gestora que proporciona mayor solvencia y confianza desde el punto de vista de la toma de decisiones del inversor.

A pesar de que ambas son unas grandes Sociedades Gestoras, la del Banco Santander está domiciliada en España y es una de las principales gestoras a nivel europeo con presencia en todo el mundo. Además, posee una mayor estructura de análisis y gestión para gestionar la información del mercado y de esta manera tomar decisiones a medio y largo plazo.

17. Bibliografía

Funds People, España 10 años. Invesco Asset Management, 30 abril 2018. Madrid Morningstar

García-Vaquero, Victor (1992) *Los Fondos de Inversión en España*. Banco de España.

https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosTrabajo/92/Fich/dt_9202.pdf

Fundación Inverco (2007), *Medio siglo de Inversión Colectiva en España*. Madrid: Print a porter, Comunicación.

<http://www.inverco.es/archivosdb/medio-siglo-de-inversion-colectiva-en-espaa.pdf>

Fundación Inverco (2010), *El impacto de la crisis económica y financiera en la Inversión Colectiva y el ahorro-previsión*. Madrid: Print a porter, Comunicación.

<http://www.inverco.es/archivosdb/el-impacto-de-la-crisis-economica-y-financiera.pdf>

Bravo Medín, Miguel (2005). *Fondos de Inversión, evolución histórica y situación actual*.

http://ruc.udc.es/dspace/bitstream/handle/2183/13999/BravoMedin_Miguel_TFM_2014.pdf;sequence=2

Luque, Fernando (2001). *¿Rentabilidad media o total?* Morningstar.

<http://www.morningstar.es/es/news/23777/rentabilidad-media-o-total.aspx>

Guadalajara Natividad, Barrachina Isabel & de la Poza Elena (2017). *El sistema financiero*. Universidad Politécnica de Valencia.

Artículos:

Ansejo, Unai (2017) *¿Cómo funcionan los fondos indexados?* El Confidencial.

Gallardo, Antonio (2014). *Los fondos de inversión que triunfan en 2014*. Diario Expansión.

Camarero, José M. (2011). *Diez medidas para comparar los mejores fondos de inversión*.

Finanzas.com

http://www.finanzas.com/noticias/fondos-inversion-planes-pensiones/2011-05-16/483191_diez-medidas-para-comparar-mejores.html

Graña Rodríguez, Óscar (2014). *Guía para interpretar correctamente los ratios de la ficha de un fondo*. Funds People.

<https://es.fundspeople.com/news/guia-para-interpretar-correctamente-las-ratios-de-la-ficha-de-un-fondo>

Vasileva, Anelia (2017) *Todo lo que hay que saber de Fondos de Inversión en un único artículo*. Rankia.

<https://www.rankia.com/blog/fondos-inversion/3208096-todo-que-hay-saber-fondos-inversion-unico-articulo>

Páginas web de interés:

CNMV. <https://www.cnmv.es/TutorialFondos/tema1/cap1/acces/pag0.html>

INVERCO. <http://www.inverco.es/20/22/25>

BOE. <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2003-20331>

Anexos:

Anexo 1. Folleto informativo fondo EDM Spanish Equity.

Anexo 2. Folleto informativo fondo EDM Spanish Equity.

Anexo 3. Folleto informativo fondo Santander Acciones Españolas.

Anexo 4. Folleto informativo fondo Santander Acciones Españolas.

Anexo 5. Descripción fondo Santander Acciones Españolas.

Anexo 6. Datos comparativos ambos fondos.

Anexo 1. Folleto informativo fondo EDM Spanish Equity.

EDM

Datos fundamentales para el inversor

El presente documento recoge los datos fundamentales sobre este fondo que el inversor debe conocer. No se trata de material de promoción comercial. La ley exige que se facilite esta información para ayudarle a comprender la naturaleza del fondo y los riesgos que comporta invertir en él. Es aconsejable que lea el documento para poder tomar una decisión fundada sobre la conveniencia o no de invertir en él.

Spanish Equity Class R EUR (LU0995386439) un fondo de EDM International

Este fondo está gestionado por MDO Management Company S.A.

OBJETIVOS Y POLÍTICA DE INVERSIÓN

Objetivo de Inversión

Este Subfondo es un subfondo subordinado y, como tal, invertirá en todo momento al menos un 85% de su patrimonio en participaciones del Fondo principal (EDM INVERSION, FI), que cumple los requisitos de un «OICVM principal».

El objetivo de este Subfondo consiste en lograr una revalorización del capital mediante la inversión en el Fondo principal.

Política de inversión

Con el fin de lograr su objetivo de inversión, el Subfondo invertirá de forma sustancial todo su patrimonio en participaciones del Fondo principal. El Fondo principal invertirá en renta variable denominada en euros.

El patrimonio residual del Subfondo estará compuesto por activos líquidos complementarios, según resulte necesario ocasionalmente para abordar problemas de liquidez y sufragar los costes y gastos del Subfondo. Con este fin, el Subfondo tratará de minimizar el nivel de activos líquidos complementarios que mantiene en cartera.

Descripción del Fondo principal

El Fondo principal emplea el Ibx35 como índice de referencia.

Un mínimo del 75% de la exposición total del Fondo principal y un 90% de la renta variable serán acciones cotizadas en mercados españoles y activos de empresas españolas que cotizan en otros mercados, principalmente de gran capitalización, aunque no se descarta la posibilidad de invertir en empresas de pequeña capitalización. El patrimonio restante del Fondo principal se invertirá en activos de renta fija, específicamente títulos de deuda pública o privada, con la excepción de depósitos e instrumentos del mercado monetario, cotizados o no, con una exposición máxima del 25%. El vencimiento medio del componente de renta fija del Fondo principal no está predeterminado. Las emisiones deberán presentar una calificación crediticia media de BBB- como mínimo. Sin embargo, se podrá invertir

en todo momento hasta el 100% en activos con una calificación igual o superior a la del Reino de España. La exposición al riesgo de cambio no superará el 30%. El Fondo principal no invertirá más del 10% de su patrimonio en participaciones de organismos financieros de inversión colectiva admisibles, armonizados o no, que pertenezcan o no al grupo del gestor y que tengan una política de inversión compatible con la del Fondo principal.

La exposición máxima del Fondo principal al riesgo de mercado por medio de derivados se eleva al 100% de su patrimonio.

El Fondo principal podrá invertir más de un 35% de su patrimonio en valores emitidos o garantizados por un Estado miembro de la Unión Europea, una comunidad autónoma, una provincia, las organizaciones internacionales a las que pertenezca España y los Estados cuyo ratio de solvencia no sea inferior al del Reino de España.

El Fondo principal podrá operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados de derivados organizados con fines de cobertura e inversión, así como con derivados extrabursátiles (OTC) con fines de cobertura. Esta operación comporta riesgos debido a la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta, por el apalancamiento adaptado y por la ausencia de una cámara de compensación.

Moneda del fondo

La divisa de referencia de este Subfondo es EUR.

Política de reparto

Se reinvertirá la totalidad de los ingresos percibidos por la Clase de Acciones.

Suscripción y reembolso

Los inversores podrán comprar, canjear y reembolsar acciones del Subfondo cualquier día que sea un día hábil bancario en Luxemburgo y en Cataluña (España).

PERFIL DE RIESGO Y REMUNERACIÓN

Menor riesgo

Mayor riesgo

Potencialmente menor remuneración

Potencialmente mayor remuneración

1

2

3

4

5

6

7

Descargo de responsabilidad por riesgo

El indicador de riesgo y remuneración ilustra la posición del Subfondo en términos del posible riesgo asumido en relación con su remuneración potencial. Cuanto más elevada sea la posición del Subfondo en esta escala, mayor será el potencial de remuneración, pero también el riesgo de pérdidas. Los datos históricos utilizados en el cálculo de este indicador de riesgo pueden no constituir una indicación fiable de cara al futuro. Por lo tanto, la categoría de riesgo puede variar a lo largo del tiempo. Incluso si el Subfondo se encuentra en la categoría de riesgo más baja, el inversor puede perder dinero, ya que ninguna inversión está completamente libre de riesgo.

¿Por qué está este Subfondo en esta categoría?

El Subfondo está sujeto a un nivel de riesgo medio vinculado a los riesgos típicos de los mercados de valores, como las tendencias macroeconómicas a escala mundial. En estos momentos, el nivel del perfil de riesgo y remuneración es 5.

No todos los riesgos que afectan al Subfondo estarán adecuadamente reflejados en el indicador sintético. El Subfondo podrá verse afectado por los siguientes riesgos:

Riesgo de liquidez: el riesgo derivado de la inversión en instrumentos financieros que pueden presentar una menor liquidez en determinadas circunstancias, por ejemplo, en caso de desplome del mercado o impago por parte de los emisores, o cuando los accionistas efectúen reembolsos masivos que podrían conllevar una disminución del valor de determinadas inversiones del Subfondo.

Riesgo operativo: el riesgo derivado de problemas técnicos como, por ejemplo, desastres naturales, malentendidos y fraude.

El Subfondo también está expuesto indirectamente a los riesgos del Fondo principal.

Si desea información pormenorizada sobre los riesgos a los que puede estar expuesto el Subfondo, consulte el Folleto del fondo.

GASTOS

Gastos no recurrentes percibidos con anterioridad o con posterioridad a la inversión

Comisión de entrada	2,00%
Comisión de salida	0,00%

Este es el máximo que puede detrarse de su capital antes de proceder a la inversión.

Gastos detraídos del fondo a lo largo de un año

Gastos corrientes	2,75%
-------------------	-------

Gastos detraídos del fondo en determinadas condiciones específicas

Comisión de rentabilidad	ninguna
--------------------------	---------

Los gastos soportados están destinados a sufragar los costes de funcionamiento del fondo, incluidos los de comercialización y distribución. Dichos costes reducen el potencial de crecimiento del valor del fondo. En el folleto del fondo podrá encontrarse información más pormenorizada sobre los gastos.

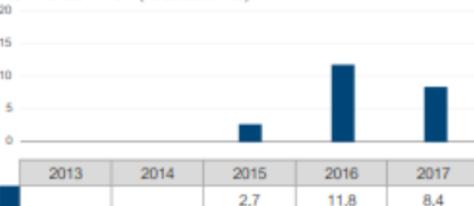
Los gastos de entrada indicados representan cifras máximas. En algunos casos, podría pagar menos —póngase en contacto con su asesor financiero o distribuidor si desea conocer el importe real. Los gastos corrientes pueden variar de un año a otro, e incluyen las comisiones de gestión de inversiones, gestión, administración y custodia. No incluyen los costes de transacción de la cartera ni la comisión de rentabilidad. En el informe anual del fondo se incluye información pormenorizada sobre los gastos y costes exactos.

Se aplicará una comisión de conversión de hasta el 0,5%.

Los gastos corrientes se calculan al final del ejercicio, es decir, en diciembre de 2017.

RENTABILIDAD HISTÓRICA

% ■ Class R EUR (LU0995386439)



La rentabilidad histórica no es indicativa de los resultados futuros. Todos los datos de rentabilidad del fondo se basan en valores liquidativos oficiales.

La rentabilidad histórica se calcula en EUR.

El subfondo se lanzó el 01/04/2014.

La clase de acciones se lanzó el 01/04/2014.

INFORMACIÓN PRÁCTICA

Depositario

RBC Investor Services Bank S.A.

Información adicional

Los inversores podrán obtener, de forma gratuita, más información sobre el Subfondo y el Fondo principal, así como el informe anual auditado y el folleto en inglés, en el domicilio social del fondo. Otra información relativa al fondo, así como el valor liquidativo, los precios de emisión, conversión y reembolso de las acciones del fondo, podrán obtenerse en el domicilio administrativo del fondo o en el domicilio social del Depositario cualquier día hábil.

EDM Internacional es una SICAV autogestionada. Los activos, los pasivos y el efectivo de cada subfondo están segregados por ley.

El fondo incurrirá en responsabilidad legal por las declaraciones contenidas en el presente documento que resulten engañosas, inexactas o incoherentes frente a las correspondientes partes del folleto del fondo.

Podrá obtener la información detallada sobre la política de remuneración actualizada de la Sociedad gestora que incluye, entre otras cosas, la descripción de cómo se calculan la remuneración y las prestaciones, y la identidad de las personas responsables de conceder la remuneración y las prestaciones (también la composición del comité de remuneración) en la página web <http://www.mdo-manco.com/> remuneracion-policy, así como también se pondrá a su disposición, de manera gratuita, una copia en papel de dicha información previa solicitud.

El presente documento de datos fundamentales para el inversor hace referencia a una clase de acciones de un subfondo del EDM Internacional.

El presente documento de datos fundamentales para el inversor está disponible en inglés y francés.

Legislación tributaria

La legislación fiscal de Luxemburgo puede incidir en la situación tributaria personal de los inversores.

Canje entre Fondos

Todo Accionista podrá solicitar la conversión de la totalidad o una parte de sus Acciones de cualquier Subfondo y/o Clase (el «Subfondo EDM Inicial») en Acciones de cualquier otro Subfondo y/o Clase existente (el «Nuevo Subfondo EDM») cualquier Día de valoración en común entre el Subfondo EDM Inicial y el Nuevo Subfondo EDM (el «Día de valoración común»). Las restricciones de conversión entre Subfondos se describen en los Anexos pertinentes de los respectivos Subfondos. Asimismo, las Acciones minoristas no podrán convertirse en Acciones institucionales, ni viceversa. Toda la información relativa al proceso de canje se recoge en el folleto del Fondo.

Declaración de responsabilidad

MDO Management Company S.A. únicamente incurrirá en responsabilidad por las declaraciones contenidas en el presente documento que resulten engañosas, inexactas o incoherentes frente a las correspondientes partes del folleto del fondo.



Focused on micro

EDM Spanish Equity SICAV

MARZO 2018

OBJETIVOS Y POLÍTICA DE INVERSIÓN:

Invierte exclusivamente en la bolsa española con el objetivo de obtener plusvalías a largo plazo minimizando el riesgo soportado por el inversor. Gestiona activamente las posiciones en las diferentes compañías de acuerdo con sus expectativas de crecimiento y su valoración.

Información general	Clase €	Clase \$
VL a 31/03/2018	121,93 €	101,49 \$
ISIN	LU0995386439	LU1270768390
Bloomberg	EDMSEQR LX	EDMSERU LX
Gestora	MDO Management Company S.A	
Investment Manager	EDM Gestión, S.A. SGIC	
Depositario	RBC Investor Services	
Auditor	Deloitte, S.A.	

Rentabilidades	Clase €	Clase \$
YTD	1,30%	1,81%
1 mes	0,13%	0,26%
3 meses	1,30%	1,81%
1 año	2,78%	ND
5 años	ND	ND
Desde inicio	21,93%	1,49%
2017	8,40%	2,82%
2016	11,79%	ND
2015	2,74%	ND
2014	-3,32%	ND

Principales Valores de la Cartera

Inditex	7,78%
Grifols	7,51%
Acerinox	6,10%
Const. y Aux. de Ferrocarriles	5,92%
Cie. Automotiv	4,91%
Telefónica	4,82%
Repsol	4,70%
Gestamp	4,68%
Bolsas y Mercados	4,66%
Grupo Catalana Occidente	4,66%

COMENTARIO DEL MES

En marzo han seguido las correcciones del mercado. Mr. Trump anunció su intención de imponer aranceles del 25% y 10% a la importación de acero y aluminio, lo que puede ser el inicio de una guerra comercial que será perjudicial para la economía global. Posteriormente también anunció la imposición de aranceles por valor de \$60.000 millones a las importaciones chinas avivando el temor a un incremento de proteccionismo a escala global.

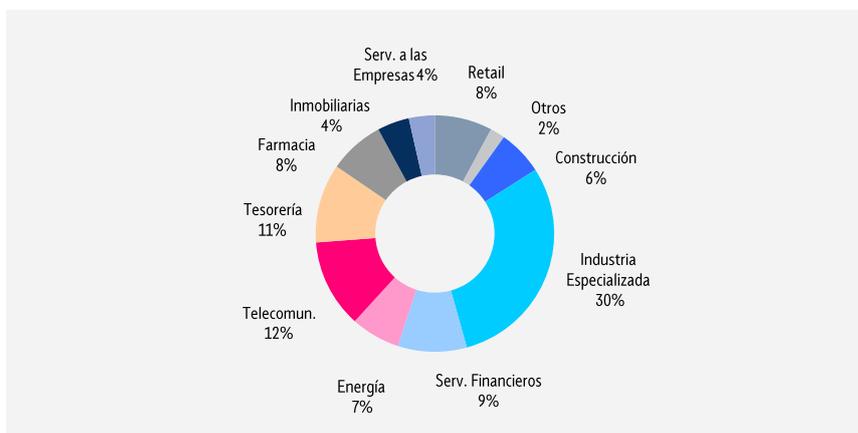
El índice Ibx-35 ha retrocedido un -2.44%, en línea con las caídas de los principales mercados europeos y americanos. Finaliza el trimestre con una rentabilidad de -4.42%. En cambio, EDM Spanish Equity salva el mes con una rentabilidad positiva de +0.13% y suma un +1.30% en los tres primeros meses del año. Los principales detractores en el índice han sido Santander, BBVA y Caixabank en marzo; Inditex, BBVA y Santander en el trimestre. En el Fondo los contribuidores de rentabilidad en marzo han sido CAF, Colonial y CIE y los detractores Acerinox, Dia y Grifols. En el trimestre, CIE, CAF y Gestamp como contribuidores y Grifols, Inditex y Dia como detractores.

Durante el mes el Fondo ha seguido incrementando la inversión en Inditex hasta convertirse en la primera posición de la cartera. La compañía publicó sus resultados anuales a mitad de mes en los que se aprecia una desaceleración en los crecimientos en superficie comparable de sus tiendas físicas. Por otro lado, reportó por primera vez que las ventas de su tienda on-line son un 10% de las ventas del grupo, es decir, €2.500 millones y en 2017 crecieron un 41%. En un escenario de menor crecimiento en ventas físicas, tanto por menos aperturas como por menor crecimiento en superficie comparable y un mayor peso de su tienda online, asumimos un crecimiento anual del beneficio por acción del 9.6% durante los próximos 5 años. Con nuestras hipótesis obtenemos una horquilla de valoración entre €31-€35 por acción.

Durante el mes también hemos incrementado la posición en Telefónica y hemos reducido en peso en Dia, Cie Automotiv y Cellnex. En Dia tras unos resultados por debajo de lo que nos esperábamos que nos hacen replantear la posición. En Cie Automotiv y en Cellnex tras un excelente comportamiento de la cotización que se acerca a su valoración objetivo.



DISTRIBUCIÓN DE LA CARTERA



Este documento no constituye una oferta o recomendación para la adquisición o venta, o para realizar cualquier otra transacción. Ninguna información contenida en el presente informe debe interpretarse como asesoramiento o consejo y debe considerarse como opiniones de la Gestora que son susceptibles de cambio. Las decisiones de inversión o desinversión en el Fondo deberán ser tomadas por el inversor de conformidad con los documentos legales en vigor en cada momento. La rentabilidad registrada en el pasado no es ninguna garantía para el futuro. Las inversiones de los Fondos están sujetas a las fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a la inversión en valores, por lo que el valor de adquisición del Fondo y los rendimientos obtenidos pueden experimentar variaciones tanto al alza como a la baja y cabe que un inversor no recupere el importe invertido inicialmente. La fluctuación de la divisa puede incrementar y disminuir el rendimiento del Fondo. Fuente: Elaboración Propia.

Ficha de Seguimiento

Santander Acciones Españolas en un Fondo de Renta Variable Euro. El fondo tendrá una exposición, como mínimo, del 75% de su patrimonio a valores de renta variable de emisores españoles, si bien no se descarta la inversión, de forma minoritaria, en emisores de otros países de la OCDE. Se invertirá mínimo el 60% de la exposición total en renta variable emitida por entidades de la zona euro. La exposición máxima del fondo a riesgo divisa será del 30% del patrimonio. La parte del patrimonio no invertido en renta variable, se invertirá en activos de Renta Fija (incluyendo depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o que cumplan la normativa específica de solvencia y/o instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos). La duración media de la cartera de renta fija oscilará entre 0 y 1 año. Las inversiones en renta variable y/o en renta fija podrán realizarse de forma directa, o indirectamente, a través de la inversión de hasta un 10% del patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. Se podrá operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión.

La gestión toma como referencia el comportamiento del índice IBEX 35.

Categoría	Renta Variable Euro
Fecha de inicio	12/04/2013
Divisa	Euros
Aportación Mínima	500 euros
Comisión de Gestión	2,15%
Comisión de Depósito	0,15%
Gastos de Suscripción	Exento
Gastos de Reembolso	Exento
Patrimonio	302.17 MII Euros
Valor Liquidativo	21,41 Euros
ISIN	ES0138823036
Entidad Gestora	Santander Asset Management, S.A.,SGIC
Entidad Depositaria	Santander Securities Services, S.A.

Evolución Histórica de Rentabilidades

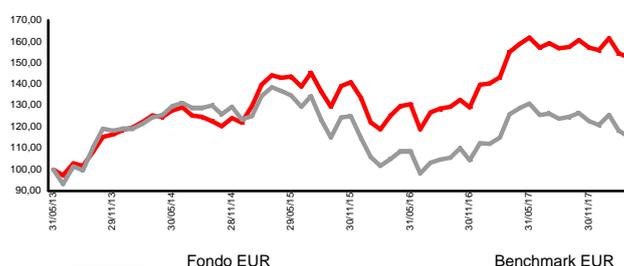
	1 mes	3 meses	Año en curso	1 año	2 años	3 años	4 años	5 años	Desde Constitución
Fondo	-1,40%	-2,34%	-2,34%	-1,23%	9,64%	1,79%	5,02%	-	9,27%
Benchmark	-2,44%	-4,42%	-4,42%	-7,74%	4,03%	-5,91%	-1,81%	-	3,63%

Rentabilidades anualizadas para períodos superiores a un año

Rentabilidad Anual

	Fondo	Benchmark
2017	11,75%	7,40%
2016	4,63%	-2,01%
2015	9,40%	-7,15%
2014	3,05%	3,66%
2013	20,67%	23,34%

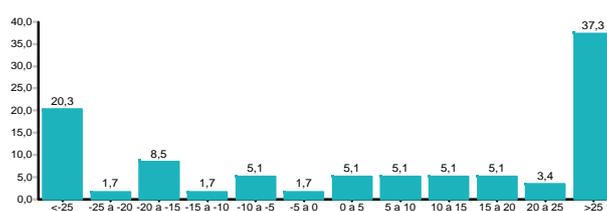
Evolución Fondo vs Benchmark



Estadísticas

Nº meses positivos	36
Nº meses negativos	23
Rentabilidad mejor mes	8,26%
Rentabilidad peor mes	-9,04%
Volatilidad Fondo	10,35%
Volatilidad Benchmark	12,52%
Sharpe Fondo	-0,1329

Histograma Rentabilidad Mensual Anualizada



El gráfico permite observar la volatilidad y el riesgo de invertir en el fondo. Una mayor dispersión implica una mayor volatilidad y el riesgo de invertir en el fondo. Una mayor dispersión dificulta además cualquier predicción del comportamiento del fondo. El gráfico indica el nº de meses (expresado en porcentaje) en que se ha obtenido un tramo de rentabilidad (en tramos anuales o anualizada) a lo largo de la vida del fondo.

Perfil de Riesgo

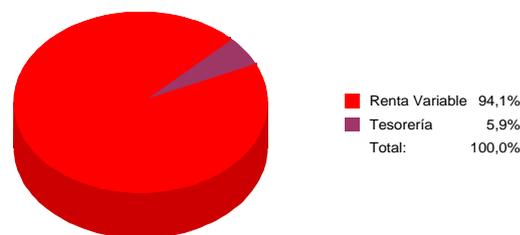


La categoría "1" no significa que la inversión esté libre de riesgo.

Distribución Cartera de Contado (1)

	30/03/2018	28/02/2018
TESORERÍA	5,85%	7,50%
Tesorería	5,85%	7,50%
RENTA VARIABLE	94,15%	92,50%
Renta Variable España	84,62%	82,54%
Renta Variable Europa	9,53%	9,96%
TOTAL CARTERA	100,00%	100,00%

Distribución Cartera de Contado (1)



Exposición Bursátil incluyendo derivados:	95,78%
Duración incluyendo derivados:	0,00 años

(1) No se incluyen productos derivados.

Para nuevos partícipes que contraten este fondo, les informamos que deberán entregarle junto a esta ficha el documento Datos Fundamentales para el Inversor (DFI).

Este documento no constituye una oferta o recomendación para la adquisición o venta, o para realizar cualquier otra transacción. Ninguna información contenida en el presente informe debe interpretarse como asesoramiento o consejo y debe considerarse como opiniones de la Gestora que son susceptibles de cambio. Las decisiones de inversión o desinversión en el Fondo deberán ser tomadas por el inversor de conformidad con los documentos legales en vigor en cada momento. La rentabilidad registrada en el pasado no es ninguna garantía para el futuro. Las inversiones de los Fondos están sujetas a las fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a la inversión en valores, por lo que el valor de adquisición del Fondo y los rendimientos obtenidos pueden experimentar variaciones tanto al alza como a la baja y cabe que un inversor no recupere el importe invertido inicialmente. La fluctuación de la divisa puede incrementar y disminuir el rendimiento del Fondo. Fuente: Elaboración Propia.

Ficha Comercial

Fondo de Renta Variable Euro. Dirigido a clientes que quieren invertir en compañías cotizadas, en su mayoría españolas, de alta calidad, independientemente de su valoración y tamaño, con el objetivo de buscar empresas con negocios consolidados, beneficios e ingresos sostenibles y equipos de dirección con una gestión sólida y diferencial que genere ventajas respecto a la competencia. Excepcionalmente el fondo podrá invertir en alguna alternativa en mercados similares, como el portugués.

La visión del fondo es a medio y/o largo plazo con un horizonte temporal de más de 3 años.

Composición de la Cartera

 Renta Variable <ul style="list-style-type: none"> La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice IBEX 35, que refleja, la evolución de las 35 acciones de mayor capitalización negociadas en el mercado continuo español. Se invertirá como mínimo el 75% de la exposición total en renta variable de emisores españoles, sin descartar la inversión minoritaria en emisores domiciliados en otros países OCDE. Se invertirá, como mínimo, el 60% de la exposición total, en renta variable emitida por entidades de la zona euro. No existe distribución predeterminada por la capitalización de los valores (podrán ser alta, media o baja), sin descartar invertir en valores cotizados en proceso de privatizaciones o salidas a bolsa. 	 Renta Fija <ul style="list-style-type: none"> El resto de la exposición total se invertirá en renta fija pública y/o privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario, cotizados o no, que sean líquidos). Los emisores serán fundamentalmente de países zona euro, sin descartar otros países OCDE. La calidad crediticia de las emisiones de renta fija será igual o superior a la del Reino de España. La duración media de la cartera de renta fija oscilará entre 0 y 1 año.
	 Divisa <ul style="list-style-type: none"> El riesgo divisa del fondo será como máximo del 30% de la exposición total.
	 Fondos <ul style="list-style-type: none"> Se podrá invertir hasta un 10% del patrimonio podrá invertirse en IIC financieras, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

Factores a considerar al invertir



Invertir en este fondo implica asumir los siguientes riesgos:

De crédito

Debido a la calidad de los activos en los que invierte, así como de sus emisores.

De mercado

En particular las inversiones conllevan un:

- Riesgo de tipo de interés: tanto las variaciones de precios como la duración de la cartera afectan a los activos de renta fija.
- Riesgo de tipo de cambio: fluctuación de cambio por activos denominados en divisas distintas a la de referencia de la participación.
- Riesgo de mercado por inversión en renta variable: derivado de las variaciones en el precio de las acciones.

De concentración geográfica o sectorial

Por tener una parte importante de las inversiones en un único país o en un número limitado de países.

De inversión en instrumentos financieros derivados

Ya que se realizan operaciones con opciones sobre valores en cartera.

Clases de participación del fondo

	ISIN	Categoría CNMV	Horizonte Temporal	Inversión Mínima Inicial	Comisión de gestión	Comisión de depósito	Valor Liquidativo	Valoración del fondo
Santander Acciones Españolas CL A	ES0138823036	RV Euro	Más de 3 años	500 euros	2,15% anual sobre el patrimonio	0,15% anual sobre el patrimonio	D	D+1
Santander Acciones Españolas CL B	ES0138823010	RV Euro	Más de 3 años	20.000 euros	1,8% anual sobre el patrimonio	0,15% anual sobre el patrimonio	D	D+1
Santander Acciones Españolas CL C	ES0138823002	RV Euro	Más de 3 años	100.000 euros	1,45% anual sobre el patrimonio	0,15% anual sobre el patrimonio	D	D+1
Santander Acciones Españolas CL D	ES0138823044	RV Euro	Más de 3 años	20.000 euros	1,8% anual sobre el patrimonio	0,15% anual sobre el patrimonio	D	D+1

El presente documento deberá entregarse obligatoriamente junto con el documento Datos Fundamentales para el Inversor (DFI).

Nivel de riesgo

 Siendo 7 el máximo, el indicador de riesgo/rentabilidad se calcula siguiendo criterio de la “ESMA Guidelines” y tomando en consideración el riesgo y posibles retornos al invertir en el fondo. La categoría “1” no significa que la inversión esté libre de riesgo.



Oportunidades para el inversor

 Enfoque de inversión flexible, con preferencia por compañías de calidad y poca deuda, sin restricciones por tamaño o sector, seleccionando ideas de alta convicción.

 Estricto control del riesgo de la cartera relativo al índice de referencia, manteniendo posiciones suficientemente líquidas.

 Invertir a través de una gestión dinámica y diversificada aprovechando la experiencia de Santander Asset Management, a través de un equipo gestor que posee un alto grado de conocimiento de las compañías en las que invierte.

Posibilidad de invertir en una clase con pago de dividendo

El fondo de inversión dispone de una clase, la CLASE D, que tiene como elemento diferenciador un reparto de dividendo semestral. Características:

 **Dividendo**
El reparto del dividendo se hará semestralmente los días 15.06 y 15.12.

 **Reparto**
Los resultados que podrán repartirse serán los rendimientos de capital de valores mobiliarios y activos financieros y los incrementos de patrimonio (ver folleto para más detalle).

 **Fiscalidad**
El pago de dividendo estará sometido a la retención Legalmente vigente.

Aviso legal

El presente documento está concebido con carácter informativo y en ningún caso constituye un elemento contractual, ni una recomendación, ni asesoramiento personalizado, ni oferta, ni solicitud. Este documento no sustituye al DFI (Documento con Datos Fundamentales para el Inversor), que deberá ser consultado con carácter previo a cualquier decisión de inversión, suscripción o compra o de desinversión y los países en que está registrado el producto para su comercialización en www.santanderassetmanagement.es o a través de los comercializadores autorizados en su país de residencia. Este producto no puede comercializarse a personas estadounidenses o residentes en Estados Unidos. La información legal prevalece en caso de cualquier discrepancia.

Para cualquier información puede dirigirse a SANTANDER ASSET MANAGEMENT S.A. S.G.I.I.C. (Calle de Serrano nº 69 28006 - MADRID, sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva registrada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con el número 12. El Depositario de los fondos es Santander Securities Services S.A. (Av. De Cantabria S/N - 28660 Boadilla del Monte – Madrid).

La inversión en fondos de inversión u otros productos financieros indicados en el presente documento pueden estar sujetos a riesgos de inversión: riesgo de mercado, riesgo de crédito, riesgo de tipo de interés, riesgo de tipo de cambio, riesgo por inversión en renta variable, riesgos de concentración geográfica o sectorial y riesgo de inversión en instrumentos financieros derivados. Las rentabilidades del pasado no son indicativas de resultados en el futuro.

Cualquier mención a la fiscalidad debe entenderse que depende de las circunstancias personales de cada inversor y que puede variar en el futuro. Es aconsejable pedir asesoramiento personalizado al respecto.

De la comisión de gestión de cada uno de los fondos, el comercializador y otros intermediarios financieros pueden ser perceptores de hasta un 85% de las mismas, sin que ello suponga ningún coste adicional para el cliente.

Ni BANCO SANTANDER, S.A. ni SANTANDER ASSET MANAGEMENT S.A. S.G.I.I.C. asumen responsabilidad alguna por el uso de la información contenida en este documento.

© SANTANDER ASSET MANAGEMENT S.A. S.G.I.I.C., All Rights Reserved.

© BANCO SANTANDER, S.A. Reservados todos los derechos.

Ficha de Seguimiento

Santander Acciones Españolas en un Fondo de Renta Variable Euro. El fondo tendrá una exposición, como mínimo, del 75% de su patrimonio a valores de renta variable de emisores españoles, si bien no se descarta la inversión, de forma minoritaria, en emisores de otros países de la OCDE. Se invertirá mínimo el 60% de la exposición total en renta variable emitida por entidades de la zona euro. La exposición máxima del fondo a riesgo divisa será del 30% del patrimonio. La parte del patrimonio no invertido en renta variable, se invertirá en activos de Renta Fija (incluyendo depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o que cumplan la normativa específica de solvencia y/o instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos). La duración media de la cartera de renta fija oscilará entre 0 y 1 año. Las inversiones en renta variable y/o en renta fija podrán realizarse de forma directa, o indirectamente, a través de la inversión de hasta un 10% del patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. Se podrá operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión.

La gestión toma como referencia el comportamiento del índice IBEX 35.

Categoría	Renta Variable Euro
Fecha de inicio	12/04/2013
Divisa	Euros
Aportación Mínima	500 Euros
Comisión de Gestión	2,15%
Comisión de Depósito	0,15%
Gastos de Suscripción	Exento
Gastos de Reembolso	Exento
Patrimonio	280.27 MII Euros
Valor Liquidativo	21,92 Euros
ISIN	ES0138823036
Entidad Gestora	Santander Asset Management, S.A.,SGIC
Entidad Depositaria	Santander Securities Services, S.A.

Evolución Histórica de Rentabilidades

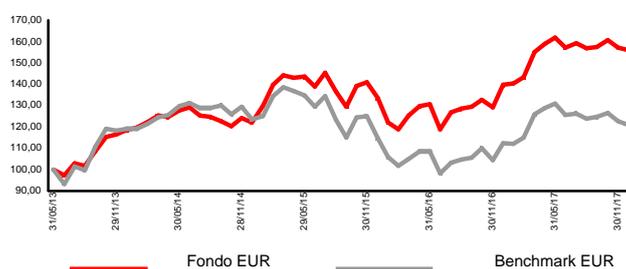
	1 mes	3 meses	Año en curso	1 año	2 años	3 años	4 años	5 años	Desde Constitución
Fondo	-0,77%	-0,83%	11,75%	12,27%	7,75%	8,30%	7,13%	-	10,34%
Benchmark	-1,64%	-3,25%	7,40%	7,69%	1,91%	-1,14%	0,36%	-	4,83%

Rentabilidades anualizadas para períodos superiores a un año

Rentabilidad Anual

	Fondo	Benchmark
2017	11,75%	7,40%
2016	4,63%	-2,01%
2015	9,40%	-7,15%
2014	3,05%	3,66%
2013	20,67%	23,34%

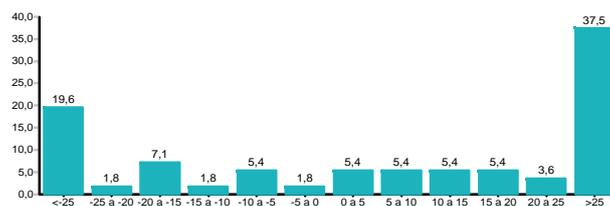
Evolución Fondo vs Benchmark



Estadísticas

Nº meses positivos	35
Nº meses negativos	21
Rentabilidad mejor mes	8,26%
Rentabilidad peor mes	-9,04%
Volatilidad Fondo	9,91%
Volatilidad Benchmark	11,71%
Sharpe Fondo	1,3430

Histograma Rentabilidad Mensual Anualizada



El gráfico permite observar la volatilidad y el riesgo de invertir en el fondo. Una mayor dispersión implica una mayor volatilidad y el riesgo de invertir en el fondo. Una mayor dispersión dificulta además cualquier predicción del comportamiento del fondo. El gráfico indica el nº de meses (expresado en porcentaje) en que se ha obtenido un tramo de rentabilidad (en tramos anuales o anualizada) a lo largo de la vida del fondo.

Perfil de Riesgo

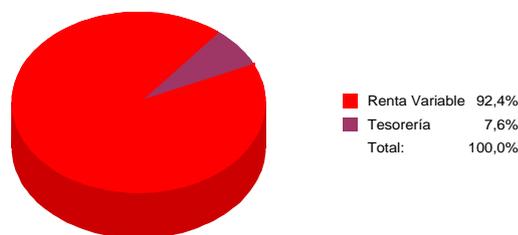


La categoría "1" no significa que la inversión esté libre de riesgo.

Distribución Cartera de Contado (1)

	29/12/2017	30/11/2017
TESORERÍA	7,59%	7,26%
Tesorería	7,59%	7,26%
RENTA VARIABLE	92,41%	92,74%
Renta Variable España	79,03%	79,21%
Renta Variable Europa	13,38%	13,53%
TOTAL CARTERA	100,00%	100,00%

Distribución Cartera de Contado (1)



Exposición Bursátil incluyendo derivados: 94,27%

Duración incluyendo derivados: 0,00 años

(1) No se incluyen productos derivados.

Para nuevos partícipes que contraten este fondo, les informamos que deberán entregarle junto a esta ficha el documento Datos Fundamentales para el Inversor (DFI).

Este documento no constituye una oferta o recomendación para la adquisición o venta, o para realizar cualquier otra transacción. Ninguna información contenida en el presente informe debe interpretarse como asesoramiento o consejo y debe considerarse como opiniones de la Gestora que son susceptibles de cambio. Las decisiones de inversión o desinversión en el Fondo deberán ser tomadas por el inversor de conformidad con los documentos legales en vigor en cada momento. La rentabilidad registrada en el pasado no es ninguna garantía para el futuro. Las inversiones de los Fondos están sujetas a las fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a la inversión en valores, por lo que el valor de adquisición del Fondo y los rendimientos obtenidos pueden experimentar variaciones tanto al alza como a la baja y cabe que un inversor no recupere el importe invertido inicialmente. La fluctuación de la divisa puede incrementar y disminuir el rendimiento del Fondo. Fuente: Elaboración Propia.

Datos Fundamentales para el Inversor

El presente documento recoge los datos fundamentales sobre este fondo que el inversor debe conocer. No se trata de material de promoción comercial. La ley exige que se facilite esta información para ayudarle a comprender la naturaleza del fondo y los riesgos que comporta invertir en él. Es aconsejable que lea el documento para poder tomar una decisión fundada sobre la conveniencia o no de invertir en él.

CLASE A, participación del fondo SANTANDER ACCIONES ESPAÑOLAS, FI (Código ISIN: ES0138823036)

■ **Nº Registro del Fondo en la CNMV: 58**

■ **La Gestora del fondo es SANTANDER ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC**
Grupo: SANTANDER

Objetivos y Política de Inversión

El fondo pertenece a la categoría: Fondo de inversión. RENTA VARIABLE EURO.

Objetivo de gestión: La gestión toma como referencia del índice IBEX 35 que refleja la evolución de las 35 acciones de mayor capitalización negociadas en el mercado continuo español.

Política de inversión: Se invertirá como mínimo el 75% de la exposición total en renta variable de cualquier sector, de emisores españoles, sin descartar la inversión minoritaria en emisores de otros países OCDE. Se invertirá mínimo el 60% de la exposición total en renta variable emitida por entidades de la zona euro.

El riesgo divisa será como máximo del 30%.

No existe distribución predeterminada por la capitalización de los valores (podrán ser alta, media o baja), sin descartar invertir en valores cotizados en proceso de privatizaciones o salidas a bolsa.

El resto de la exposición total se invertirá en renta fija pública o privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos, aunque no titulaciones). Los emisores serán fundamentalmente de países zona euro, sin descartar otros países OCDE.

La calidad crediticia de las emisiones de renta fija será igual o superior a la del Reino de España. En caso de que las emisiones no estén calificadas se atenderá al rating del emisor. La duración media de la cartera de renta fija oscilará entre 0 y 1 año.

Los activos en los que invierte el Fondo se negociarán en mercados principalmente de la zona euro, sin descartar otros países OCDE.

Hasta un 10% del patrimonio podrá invertirse en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

El grado máximo de exposición a riesgo de mercado por uso de derivados es el patrimonio neto.

Se podrá invertir más del 35% en valores de un Estado de la EU, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con solvencia no inferior a la de España.

Se podrá operar con derivados negociados en mercados organizados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados con la finalidad de cobertura y de inversión.

Se podrá invertir hasta un máximo conjunto del 10% en activos que podrían introducir mayor riesgo que el resto de las inversiones, entre otros, por su de liquidez, tipo de emisor o grado de protección al inversor.

Esta participación es de acumulación, es decir, los rendimientos obtenidos son reinvertidos.

El partícipe podrá suscribir y reembolsar sus participaciones con una frecuencia diaria.

Si usted quiere suscribir o reembolsar participaciones el valor liquidativo aplicable será el del mismo día de la fecha de solicitud.

No obstante, las órdenes cursadas a partir de las 15:00 horas o en un día inhábil se tramitarán junto con las realizadas al día siguiente hábil. Los comercializadores podrán fijar horas de corte anteriores a la indicada.

Recomendación: Este fondo puede no ser adecuado para inversores que prevean retirar su dinero en un plazo de menos de 3 años.

Perfil de Riesgo y Remuneración

◀ Potencialmente menor rendimiento

Potencialmente mayor rendimiento ▶

Menor riesgo

1

2

3

4

5

6

7

Mayor riesgo

La categoría "1" no significa que la inversión esté libre de riesgo.

Este dato es indicativo del riesgo del fondo y está calculado en base a datos simulados que, no obstante, pueden no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo del fondo. Además, no hay garantías de que la categoría indicada vaya a permanecer inalterable y puede variar a lo largo del tiempo.

¿Por qué en esta categoría? se invierte más de 75% en renta variable española, de cualquier capitalización/sector, existiendo por tanto riesgo de concentración geográfica.

Gastos

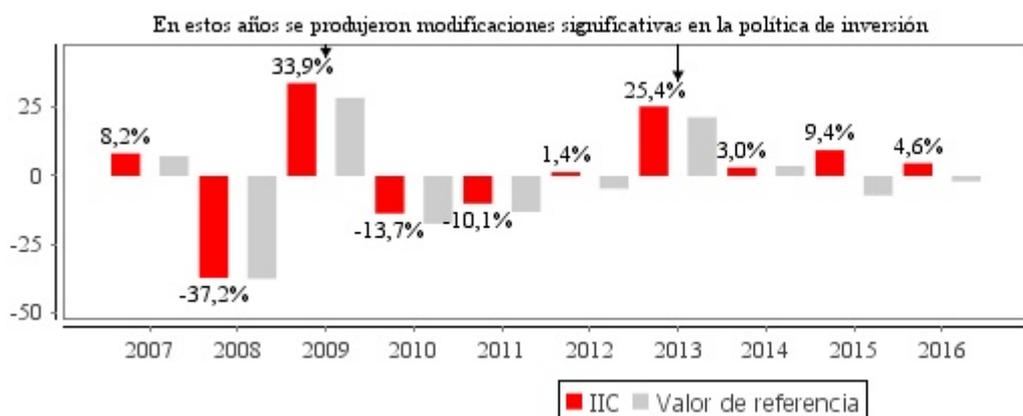
Estos gastos se destinan a sufragar los costes de funcionamiento del fondo, incluidos comercialización y distribución. Dichos gastos reducen el potencial de crecimiento de la inversión.

Gastos detrídos del fondo a lo largo de un año	
Gastos corrientes	2,31%

Los gastos corrientes son los soportados por el fondo en el ejercicio 2016. No obstante, este importe podrá variar de un año a otro. Datos actualizados según el último informe anual disponible.

La información detallada puede encontrarla en el folleto disponible en la web de la gestora y en la CNMV.

Rentabilidades históricas



Rentabilidades pasadas no son indicativas de resultados futuros.

Los gastos corrientes así como, en su caso, la comisión de resultados están incluidos en el cálculo de la rentabilidad histórica y no incluye el efecto de las posibles comisiones de suscripción y/o reembolso.

Fecha de registro del fondo: 05/06/1987.

Datos calculados en EUR.

Datos actualizados según el último informe anual disponible.

Información Práctica

El depositario del fondo es SANTANDER SECURITIES SERVICES, S.A. (Grupo: SANTANDER)

Fiscalidad: La tributación de los rendimientos obtenidos por los partícipes dependerá de la legislación fiscal aplicable a su situación personal. Los rendimientos de los fondos tributan al 1% en el Impuesto sobre Sociedades.

Información adicional: Este documento debe ser entregado, previo a la suscripción, con el último informe semestral publicado. Estos documentos, el folleto completo, que contiene el reglamento de gestión y los últimos informes trimestral y anual, pueden solicitarse gratuitamente y ser consultados por medios telemáticos en la sociedad gestora o en las entidades comercializadoras y en los registros de la CNMV (disponibles en castellano).

El valor liquidativo del fondo se puede consultar en el Boletín de Cotización de la Bolsa de Valores de Madrid.

La gestora y el depositario únicamente incurrirán en responsabilidad por las declaraciones contenidas en el presente documento que resulten engañosas, inexactas o incoherentes frente a las correspondientes partes del folleto del fondo.

Este fondo está autorizado en España el 05/06/1987 y está regulado por la CNMV.

Anexo al DFI: SANTANDER ACCIONES ESPAÑOLAS, FI-CLASE A - SANTANDER ASSET MANAGEMENT S.A. SGIIC – ES0138823036

Entidad distribuidora: Banco Santander, S.A.

Costes agregados asociados al producto

¿Cuáles son los costes?

Las cifras de costes son estimaciones, por lo que pueden cambiar en el futuro.

Coste a lo largo del tiempo

Inversión (10.000 €)	Escenarios				
	Con salida después de 1 año	Con salida después de 2 años	Con salida al final del periodo de mantenimiento recomendado (3 años)		
			Total	De los que:	
			Percibidos por el Banco Santander	Percibidos por terceras entidades	
Costes totales	261,60 €	523,20 €	784,80 €	0,00 €	784,80 €
Impacto en el rendimiento (RIY) anual	2,62 %	2,62 %	2,62 %	0,00 %	2,62 %

La reducción del rendimiento (Reduction in yield, RIY) muestra el impacto que tienen los costes totales que usted incurre, de manera directa o indirecta, en el rendimiento de la inversión que puede obtener. El cálculo del rendimiento anual RIY se realiza considerando que el valor de la inversión de 10.000€ se mantiene en el tiempo. Los costes totales tienen en cuenta los costes únicos, corrientes y accesorios.

La entidad fabricante de este producto ha elaborado el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor, al que acompaña este Anexo y que, entre otras informaciones, detalla los costes intrínsecos al producto. Por otro lado, existen costes adicionales en que incurre el cliente, fundamentalmente relacionados con el proceso de distribución del producto. En este anexo se le facilita la información agregada de la totalidad de los costes (tanto los intrínsecos al producto como los adicionales), mostrándole los efectos acumulados que tendrán en la rentabilidad de su inversión a lo largo del tiempo.

Los importes indicados son los costes acumulativos correspondientes a tres escenarios: en caso de que mantenga su inversión durante el periodo de mantenimiento recomendado, durante un año o durante 2 años. Incluyen las posibles penalizaciones por salida anticipada. En el escenario de mantenimiento de inversión en el periodo recomendado, se desglosan los importes que percibe Banco Santander del percibido por otras entidades (entidad fabricante y otras entidades). Las cifras asumen que usted invertirá 10.000 EUR.

Composición de los costes

El siguiente cuadro muestra:

- el impacto correspondiente a cada año que pueden tener los diferentes tipos de costes en el rendimiento de la inversión al final del periodo de mantenimiento recomendado;
- el significado de las distintas categorías de costes

Este cuadro muestra el impacto sobre el rendimiento por año			
Costes únicos	Costes de entrada	0,00 %	Impacto de los costes que usted paga al hacer su inversión. (Esta es la cantidad máxima que pagará y podría pagar menos). Esta cantidad incluye los costes de distribución de su producto.
	Costes de salida	0,00 %	Impacto de los costes de salida de su inversión a su vencimiento.
Costes Corrientes ⁽¹⁾	Costes operativos de la cartera	0,31 %	Impacto de los costes que suponen la compra y venta de las inversiones subyacentes del producto.
	Otros costes corrientes	2,31 %	Impacto de los costes que suponen la gestión y el mantenimiento de su inversión.
Costes accesorios ⁽¹⁾	Comisiones de rendimiento	0,00 %	Impacto de las comisiones de rendimiento. La entidad fabricante deduce estas comisiones de su inversión en función de la rentabilidad o resultados alcanzados.
	Participaciones en cuenta	0,00 %	Impacto de las participaciones en cuenta. La entidad fabricante cobra estas comisiones cuando la inversión ha obtenido una rentabilidad superior a un importe fijado.

⁽¹⁾ Los costes y gastos corrientes y accesorios han sido incluidos a partir de la información facilitada por la sociedad gestora.

Otra información

Banco Santander, S.A., en su calidad de entidad distribuidora, recibe de la entidad gestora unos pagos en concepto de comisión de distribución. Dichos pagos ascenderán al 75 % de la comisión de gestión y/o distribución anual que se devengue del fondo. Estos pagos no tienen ningún impacto en el rendimiento de su inversión.

Nombre y apellidos / razón social del cliente	
DNI / CIF	
Firma	

Escenarios

➤ En cumplimiento de lo dispuesto en el apartado 1 del artículo 48 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión, les detallamos a continuación el funcionamiento y una simulación con los resultados posibles que podría alcanzar este producto en diferentes condiciones de mercado, tanto positivas como negativas:

ES0138823036

SANTANDER ACCIONES ESPAÑOLAS, FI-CLASE A

Inversión		1 año	2 años	3 años (periodo de mantenimiento recomendado)
Escenarios				
Escenario de tensión	Lo que puede recibir una vez deducidos los costes	4.506,92€	6.073,55€	5.266,32€
	Rendimiento medio cada año	-54,93%	-22,07%	-19,25%
Escenario desfavorable	Lo que puede recibir una vez deducidos los costes	8.469,54€	8.198,26€	8.111,42€
	Rendimiento medio cada año	-15,30%	-9,46%	-6,74%
Escenario moderado	Lo que puede recibir una vez deducidos los costes	10.655,69€	11.330,75€	12.048,58€
	Rendimiento medio cada año	6,56%	6,45%	6,41%
Escenario favorable	Lo que puede recibir una vez deducidos los costes	13.314,76€	15.553,43€	17.774,83€
	Rendimiento medio cada año	33,15%	24,71%	21,13%

➤ Este cuadro muestra el dinero que usted podría recibir a lo largo de los próximos 3 años, en función de los distintos escenarios, suponiendo que invierta 10.000 EUR.

Los escenarios presentados ilustran la rentabilidad que podría tener su inversión. Puede compararlos con los escenarios de otros productos.

Los escenarios presentados son una estimación de la rentabilidad futura basada en datos del pasado sobre la variación de esta inversión y no constituyen un indicador exacto. Lo que recibirá variará en función de la evolución del mercado y del tiempo que mantenga la inversión o el producto.

El escenario de tensión muestra lo que usted podría recibir en circunstancias extremas de los mercados, y no tiene en cuenta una situación en la que no podamos pagarle.

Las cifras presentadas incluyen todos los costes del producto propiamente dicho, pero es posible que no incluyan todos los costes que usted deba pagar a su asesor o distribuidor. Las cifras no tienen en cuenta su situación fiscal personal, que también puede influir en la cantidad que reciba.

Santander Acciones Españolas, F.I.

Nº Registro CNMV: 58

Informe Semestral del Primer semestre de 2017

Gestora: Santander Asset Management, S.A., SGIIC	Depositario: Santander Securities Services, S.A.	Auditor: Deloitte, S.L.
Grupo Gestora: GRUPO SAN/WP/GA	Grupo Depositario: Santander	Rating Depositario: A3
Fondo por compartimentos: No		

El presente informe junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.santanderassetmanagement.es.

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección C/ Serrano, 69 28006 - Madrid (Tlf: 902 24 24 24)	Correo electrónico comsanassetm@gruposantander.com	Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).
--------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Información Compartimento

Fecha de registro: 15-06-1987

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Vocación inversora: Renta Variable Euro

Perfil de riesgo; 6 en una escala del 1 al 7

Descripción general

Política de inversión:

Santander Acciones Españolas en un Fondo de Renta Variable Euro. El fondo tendrá una exposición, como mínimo, del 75% de su patrimonio a valores de renta variable de emisores españoles, si bien no se descarta la inversión, de forma minoritaria, en emisores de otros países de la OCDE. Se invertirá mínimo el 60% de la exposición total en renta variable emitida por entidades de la zona euro.

La exposición máxima del fondo a riesgo divisa será del 30% del patrimonio. La parte del patrimonio no invertido en renta variable, se invertirá en activos de Renta Fija (incluyendo depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o que cumplan la normativa específica de solvencia y/o instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos). La duración media de la cartera de renta fija oscilará entre 0 y 1 año. Las inversiones en renta variable y/o en renta fija podrán realizarse de

forma directa, o indirectamente, a través de la inversión de hasta un 10% del patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. Se podrá operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión.

La gestión toma como referencia el comportamiento del índice IBEX 35.

Operativa en instrumentos derivados

Inversión y Cobertura para gestionar de un modo más eficaz la cartera.

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método de compromiso.

Una información más detallada sobre la política de inversión del compartimento se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación

EUR

2. Datos económicos

	Período actual	Período anterior	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	0,36	0,34	0,36	1,06
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,27	-0,05	-0,27	-0,02

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1. Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Clase	Nº de participaciones	Nº de partícipes	Divisa distribuidos por participación	Beneficios brutos Inversión mínima	Distribuye dividendos
-------	-----------------------	------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	--------------------------

	Período actual	Período anterior	Período actual	Período anterior		Período actual	Período anterior		
Santander Acciones Españolas, F.I. - Clase A	13.261.641,28	10.294.437,40	13.027	9.915	EUR	0,00	0,00	500 Euros	NO
Santander Acciones Españolas, F.I. - Clase C	12.957.932,34	12.792.030,05	1.058	942	EUR	0,00	0,00	100.000 euros	NO
Santander Acciones Españolas, F.I. - Clase B	18.479.016,32	16.882.838,30	11.169	9.623	EUR	0,00	0,00	20.000 euros	NO
Santander Acciones Españolas, F.I. - Clase Cartera	1.321.522,87	408.443,73	8.610	1.995	EUR	0,00	0,00	1 participación	NO
Santander Acciones Españolas, F.I. - Clase D	382.291,85	17.874,25	94	11	EUR	0,11	0,00	20.000 euros	NO

Patrimonio (en miles)

Clase	Divisa	A final del período	Diciembre 2016	Diciembre 2015	Diciembre 2014
Santander Acciones Españolas, F.I. - Clase A	EUR	292.879	201.937	214.984	218.589
Santander Acciones Españolas, F.I. - Clase C	EUR	306.034	267.407	297.875	241.198
Santander Acciones Españolas, F.I. - Clase B	EUR	451.110	365.426	216.841	207.272
S. Acciones Españolas, F.I. - Clase Cartera	EUR	34.773	9.457	5.405	
Santander Acciones Españolas, F.I. - Clase D	EUR	9.973	415		

Valor liquidativo de la participación

Clase	Divisa	A final del período	Diciembre 2016	Diciembre 2015	Diciembre 2014
Santander Acciones Españolas, F.I. - Clase A	EUR	22,0847	19,6161	18,7487	17,1376
Santander Acciones Españolas, F.I. - Clase C	EUR	23,6175	20,9042	19,8421	18,0124
Santander Acciones Españolas, F.I. - Clase B	EUR	24,4120	21,6448	20,6174	18,7809
S. Acciones Españolas, F.I. - Clase Cartera	EUR	26,3132	23,1544	21,7202	
Santander Acciones Españolas, F.I. - Clase D	EUR	26,0883	23,2225		

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

Clase	Comisión de gestión						Base de cálculo	Sistema imputación
	% efectivamente cobrado							
	Período		Acumulada					
s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total			
Santander Acciones Españolas, F.I. - Clase A	1,07		1,07	1,07		1,07	Patrimonio	
Santander Acciones Españolas, F.I. - Clase C	0,72		0,72	0,72		0,72	Patrimonio	
Santander Acciones Españolas, F.I. - Clase B	0,89		0,89	0,89		0,89	Patrimonio	
S. Acciones Españolas, F.I. - Clase Cartera	0,20		0,20	0,20		0,20	Patrimonio	
Santander Acciones Españolas, F.I. - Clase D	0,89		0,89	0,89		0,89	Patrimonio	

Clase	Comisión de depositario		
	% efectivamente cobrado		
	Período	Acumulada	Base de cálculo
Santander Acciones Españolas, F.I. - Clase A	0,07	0,07	Patrimonio
Santander Acciones Españolas, F.I. - Clase C	0,07	0,07	Patrimonio
Santander Acciones Españolas, F.I. - Clase B	0,07	0,07	Patrimonio
Santander Acciones Españolas, F.I. - Clase Cartera	0,01	0,01	Patrimonio
Santander Acciones Españolas, F.I. - Clase D	0,07	0,07	Patrimonio

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

a) Individual

Santander Acciones Españolas, FI - Clase A. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado	Trimestral					Anual			
	2017	Ultimo Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012

Rentabilidad IIC	12,58	1,37	11,06	7,98	8,78	4,63	9,40	3,05
------------------	-------	------	-------	------	------	------	------	------

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 Años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,59	17-05-2017	-1,59	17-05-2017	-9,37	24-06-2016
Rentabilidad máxima (%)	3,18	24-04-2017	3,18	24-04-2017	3,68	22-01-2016

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora. Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos. La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria. Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el periodo.

Medidas de riesgo (%)

	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	10,61	10,87	10,31	11,07	15,99	22,25	18,07	13,54	
Ibex-35	12,66	13,76	11,44	14,51	18,05	25,99	21,73	18,28	
Letra Tesoro 1 año	0,30	0,39	0,15	0,43	1,18	0,71	2,15	0,80	
Índice folleto	12,66	13,76	11,44	14,51	18,05	25,99	21,73	18,28	
VaR histórico(iii)	8,75	8,75	8,77	8,78	8,80	8,78	5,81	2,78	

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

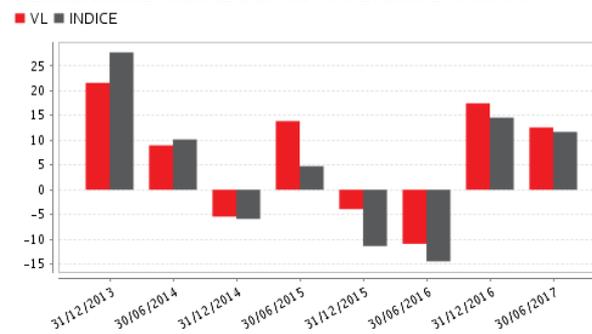
Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
1,15	0,58	0,57	0,58	0,58	2,31	2,31	2,31	2,64

(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

Gráficos evolución valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



Con fecha 12 de abril de 2013 el fondo ha modificado su política de inversión. "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe".

2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

a) Individual

Santander Accionas Españolas, FI - Clase C. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Trimestral	Anual
--	------------	-------

	Acumulado 2017	Ultimo Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Rentabilidad IIC	12,98	1,55	11,26	8,17	8,97	5,35	10,16	3,76	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 Años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,59	17-05-2017	-1,59	17-05-2017	-9,37	24-06-2016
Rentabilidad máxima (%)	3,18	24-04-2017	3,18	24-04-2017	3,68	22-01-2016

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora. Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos. La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria. Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el periodo.

Medidas de riesgo (%)

Volatilidad(ii) de:	Acumulado 2017	Trimestral			Anual			
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Valor liquidativo	10,61	10,87	10,31	11,07	15,99	22,25	18,07	13,54
Ibex-35	12,66	13,76	11,44	14,51	18,05	25,99	21,73	18,28
Letra Tesoro 1 año	0,30	0,39	0,15	0,43	1,18	0,71	2,15	0,80
índice folleto	12,66	13,76	11,44	14,51	18,05	25,99	21,73	18,28
VaR histórico(iii)	8,69	8,69	8,71	8,73	8,75	8,73	5,75	2,72

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

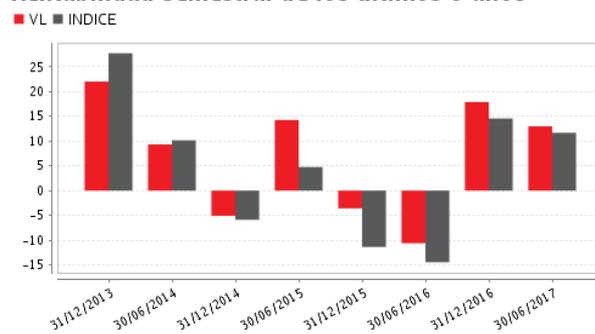
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado 2017	Trimestral			Anual				
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
0,80	0,40	0,40	0,41	0,40	1,61	1,61	1,61	1,59

(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

Gráficos evolución valor liquidativo últimos 5 años

Rentabilidad semestral de los últimos 5 años


Con fecha 12 de abril de 2013 el fondo ha modificado su política de inversión. "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe".

2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

a) Individual

Santander Accionas Españolas, FI - Clase B. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado		Trimestral			Anual			
	2017	Ultimo Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Rentabilidad IIC	12,78	1,46	11,16	8,08	8,88	4,98	9,78	3,41	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 Años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,59	17-05-2017	-1,59	17-05-2017	-9,37	24-06-2016
Rentabilidad máxima (%)	3,18	24-04-2017	3,18	24-04-2017	3,68	22-01-2016

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora. Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos. La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria. Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el periodo.

Medidas de riesgo (%)

	Acumulado		Trimestral			Anual			
	2017	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	10,61	10,87	10,31	11,07	15,99	22,25	18,07	13,54	
Ibex-35	12,66	13,76	11,44	14,51	18,05	25,99	21,73	18,28	
Letra Tesoro 1 año	0,30	0,39	0,15	0,43	1,18	0,71	2,15	0,80	
índice folleto	12,66	13,76	11,44	14,51	18,05	25,99	21,73	18,28	
VaR histórico(iii)	8,72	8,72	8,74	8,76	8,77	8,76	5,78	2,75	

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

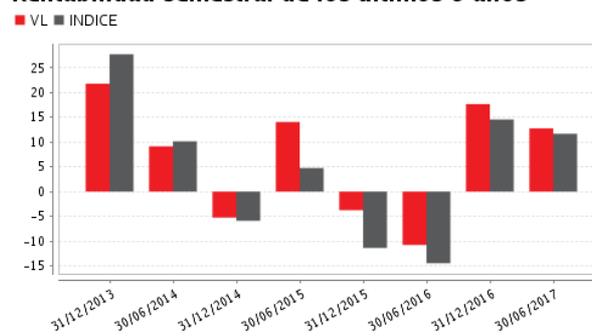
Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
0,97	0,49	0,48	0,49	0,49	1,96	1,96	1,96	

(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

Gráficos evolución valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



Con fecha 12 de abril de 2013 el fondo ha modificado su política de inversión. "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

a) Individual

Santander Accionas Españolas, FI - Clase Cartera. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Ultimo Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Rentabilidad IIC	13,64	1,85	11,58	8,49	9,30	6,60	-4,98		

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 Años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,58	17-05-2017	-1,58	17-05-2017		
Rentabilidad máxima (%)	3,18	24-04-2017	3,18	24-04-2017		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora. Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos. La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria. Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el periodo.

Medidas de riesgo (%)

	Acumulado 2017	Ultimo trim (0)	Trimestral			Anual			
			Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	10,61	10,87	10,31	11,07	15,99	22,25			
Ibex-35	12,66	13,76	11,44	14,51	18,05	25,99			
Letra Tesoro 1 año	0,30	0,39	0,15	0,43	1,18	0,71			
índice folleto	12,66	13,76	11,44	14,51	18,05	25,99			
VaR histórico(iii)	8,79	8,79	8,80	8,82		8,82			

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

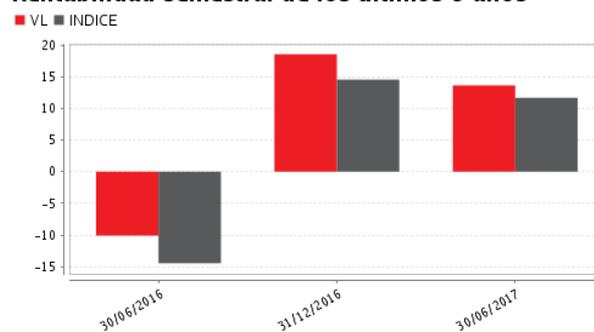
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
0,21	0,11	0,10	0,11	0,11	0,43	0,08		

(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

Gráficos evolución valor liquidativo últimos 5 años

Rentabilidad semestral de los últimos 5 años

2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

a) Individual

Santander Accionas Españolas, FI - Clase D. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado		Trimestral			Anual			
	2017	Ultimo Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Rentabilidad IIC	12,80	1,46	11,17						

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 Años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,59	17-05-2017	-1,59	17-05-2017		
Rentabilidad máxima (%)	3,18	24-04-2017	3,18	24-04-2017		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora. Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos. La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria. Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)

	Acumulado		Trimestral			Anual			
	2017	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	10,61	10,87	10,31						
Ibex-35	12,66	13,76	11,44						
Letra Tesoro 1 año	0,30	0,39	0,15						
índice folleto	12,66	13,76	11,44						
VaR histórico(iii)									

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

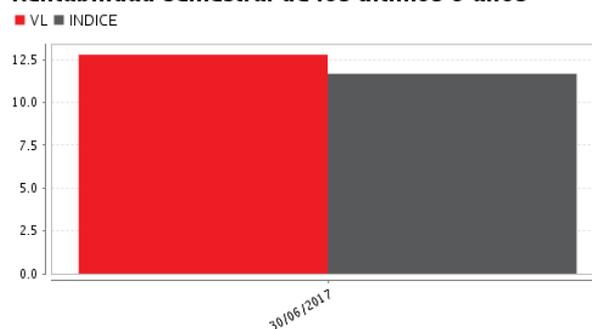
Acumulado 2017	Trimestral			Anual				
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
0,96	0,48	0,48	0,28		0,29			

(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

Gráficos evolución valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



b) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes	Rentabilidad periodo media**
Monetario	702.816	20.189	-0,35

Renta Fija Euro	9.636.756	198.575	0,03
Renta Fija Internacional	207.662	3.119	-4,35
Renta Fija Mixta Euro	5.638.853	144.592	0,71
Renta Fija Mixta Internacional	4.578.671	79.450	0,20
Renta Variable Mixta Euro	925.597	38.847	2,25
Renta Variable Mixta Internacional	4.765.913	82.647	0,62
Renta Variable Euro	1.990.852	60.881	12,20
Renta Variable Internacional	1.448.151	47.706	3,69
IIC de Gestión Pasiva(1)	1.958.407	31.128	3,22
Garantizado de Rendimiento Fijo	572.276	10.452	-0,51
Garantizado de Rendimiento Variable	2.252.034	50.725	1,47
De Garantía Parcial	878.377	16.749	2,34
Retorno Absoluto	194.647	9.567	0,39
Global	695.293	11.586	3,68
Total	36.446.309	806.213	1,45

*Medias.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio (%) de cada FI en el periodo.

(1): incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

2.3. Distribución del patrimonio al cierre del período (Importe en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	1.001.197	91,45	754.951	89,38
Cartera interior	897.373	81,97	659.381	78,07
Cartera exterior	103.724	9,47	95.606	11,32
Intereses de la cartera de inversión	101	0,01	-36	-0,00
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	101.941	9,31	91.060	10,78
(+/-) RESTO	-8.368	-0,76	-1.370	-0,16
PATRIMONIO	1.094.770	100,00	844.641	100,00

Notas: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4. Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio		Variación acumulada anual	% variación respecto fin período anterior
	Variación período actual	Variación período anterior		
Patrimonio anterior	844.641	667.505	844.641	
+/- Suscripciones/ reembolsos (neto)	12,06	8,31	12,06	111,43
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	11,89	16,40	11,89	5,65
(+/-) Rendimientos de gestión	12,95	17,38	12,95	8,54
+ Intereses	-0,01	0,00	-0,01	2.879,17
+ Dividendos	1,15	0,96	1,15	74,72
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	-0,01	0,00	-62,75
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	10,83	13,07	10,83	20,65
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	0,99	3,36	0,99	-56,99
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Otros resultados	0,00	0,00	0,00	-804,54
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,06	-0,99	-1,06	56,59
Comisión de gestión	-0,87	-0,88	-0,87	43,27
Comisión de depositario	-0,07	-0,07	-0,07	42,10
Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	-22,47
Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	25,16
Otros gastos repercutidos	-0,11	-0,02	-0,11	686,20
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
Patrimonio actual	1.094.770	844.641	1.094.770	

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

3. Inversiones financieras

3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del período)

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
RFIJA SPAIN GOVERNMENT 5.50 2017-07-30	EUR	14.444	1,32	14.458	1,71
RFIJA SPAIN GOVERNMENT 3.80 2017-01-31	EUR			37.857	4,48
Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		14.444	1,32	52.315	6,19
ACCIONES EUSKALTEL SA	EUR			8.223	0,97
ACCIONES APPLUS SERVICES SA	EUR	24.109	2,20	20.626	2,44
ACCIONES FLUIDRA SA	EUR	23.850	2,18	16.172	1,91
ACCIONES GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	20.131	1,84	14.659	1,74
ACCIONES CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	25.725	2,35	20.509	2,43
ACCIONES TELEFONICA SA	EUR	31.486	2,88	53.153	6,29
ACCIONES BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	EUR	106.352	9,71		
ACCIONES GRIFOLS SA	EUR	46.725	4,27	24.562	2,91
ACCIONES AMADEUS IT GROUP SA	EUR			32.874	3,89
ACCIONES CORP FINANCIERA ALBA SA	EUR	30.474	2,78	19.327	2,29
ACCIONES ALMIRALL SA	EUR	19.307	1,76	19.564	2,32
ACCIONES MIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA	EUR	28.380	2,59	24.331	2,88
ACCIONES MELIA HOTELS INTERNATIONAL SA	EUR	24.597	2,25	17.717	2,10
ACCIONES GESTAMP AUTOMOCION SA	EUR	27.468	2,51		
ACCIONES CAIXABANK SA	EUR	15.949	1,46		
ACCIONES REPSOL SA	EUR	1.056	0,10		
ACCIONES ATRESMEDIA CORP DE MEDIOS DE CO	EUR			11.508	1,36
ACCIONES BANCO SANTANDER SA	EUR	23.781	2,17	36.106	4,27
ACCIONES ENAGAS SA	EUR	27.195	2,48		
ACCIONES REPSOL SA	EUR	37.775	3,45		
ACCIONES BANCO POPULAR ESPANOL SA	EUR			25.662	3,04
ACCIONES BANCO DE SABADELL SA	EUR	89.640	8,19	42.982	5,09
ACCIONES OBRASCON HUARTE LAIN SA	EUR	20.370	1,86	22.413	2,65
ACCIONES ACS ACTIVIDADES DE CONSTRUCCION	EUR	298	0,03		
ACCIONES BOLSAS Y MERCADOS ESPANOLES SA	EUR	20.328	1,86	17.338	2,05
ACCIONES GAS NATURAL SDG SA	EUR	57.642	5,27	43.880	5,20
ACCIONES INDITEX SA	EUR	65.628	5,99	41.167	4,87
ACCIONES PARQUES REUNIDOS SERVICIOS CENT	EUR	21.356	1,95	5.872	0,70
ACCIONES ACS ACTIVIDADES DE CONSTRUCCION	EUR	14.416	1,32		
ACCIONES TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	835	0,08		
ACCIONES BANKIA SA	EUR			9.653	1,14
ACCIONES ABERTIS INFRAESTRUCTURAS SA	EUR	31.495	2,88		
ACCIONES GRUPO CATALANA OCCIDENTE SA	EUR	32.690	2,99	27.330	3,24
ACCIONES CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FE	EUR			14.090	1,67
ACCIONES INMOBILIARIA COLONIAL SA	EUR			11.746	1,39
ACCIONES IBERDROLA SA	EUR			24.970	2,96
ACCIONES UNICAJA BANCO	EUR	14.614	1,33		
RV COTIZADA		883.673	80,73	606.435	71,80
RENTA FIJA COTIZADA		14.444	1,32	52.315	6,19
RENTA FIJA		14.444	1,32	52.315	6,19
RENTA VARIABLE		883.673	80,73	606.435	71,80
INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		898.117	82,05	658.750	77,99
ACCIONES SEMAPA SOCIEDADE DE INVESTIMENT	EUR	26.688	2,44	26.253	3,11
ACCIONES COCA COLA EUROPEAN PARTNERS PLC	EUR	34.147	3,12	21.098	2,50
ACCIONES NOS SGPS	EUR	26.065	2,38	12.781	1,51
ACCIONES ENI SPA	EUR	16.824	1,54	35.474	4,20
RV COTIZADA		103.724	9,48	95.606	11,32
RENTA VARIABLE		103.724	9,48	95.606	11,32
INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		103.724	9,48	95.606	11,32
INVERSIONES FINANCIERAS		1.001.841	91,53	754.356	89,31

Inversiones Dudosas, Morosas o en Litigio

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

* Para los valores negociados habrá que señalar si se negocian en Bolsa o en otro mercado oficial.

Los productos estructurados suponen un 0.00 % de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2. Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio

DISTRIBUCIÓN PATRIMONIO SECTORES

● BANCOS ● SERVICIOS PUBLICOS Y DE EMPRESA
● SERVICIOS PUBLICOS DE ELECTRICIDAD Y GAS ● MULTI-INDUSTRIA ● OTROS



3.3. Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
BBVA (USD)	Futuros comprados	42.384	Inversión
Total Subyacente Renta Variable		42.384	
TOTAL OBLIGACIONES		42.384	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes	X	

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

La SSANTANDER ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC como Sociedad Gestora de los fondos que a continuación se relacionan, procede a comunicarles que ha acordado la fusión por absorción de los siguientes fondos:

Denominación del fondo beneficiario (absorbente): SANTANDER ACCIONES ESPAÑOLAS, FI Denominación del fondo fusionado (absorbido): SANTANDER RV ESPAÑA, FI

1. Aprobación por la CNMV

En cumplimiento de lo previsto en el artículo 26 de la Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva, les comunicamos que la Fusión de los referidos Fondos ha sido autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 3 de febrero de 2017.

2. Contexto y Justificación de la fusión

La fusión encuentra su justificación dentro del programa marco de fusiones que ha sido diseñado por SANTANDER ASSET MANAGEMENT, SGIIC, SA con el que se pretende racionalizar su gama de fondos. El resultado de esta fusión será un único Fondo con mayor patrimonio, SANTANDER ACCIONES ESPAÑOLAS, FI.

3. Diferencias sustanciales de política y estrategia de inversión, comisiones y gastos, resultados previstos, posible disminución del rendimiento

Dado que el fondo beneficiario (absorbente) no va a realizar

modificaciones que otorguen a los partícipes derecho de separación o información previa, le recomendamos la lectura del documento con los datos fundamentales para el inversor, que se adjunta como Anexo 2 a esta carta.

En el Anexo 1 se incluye un cuadro comparativo de los fondos involucrados en la fusión, detallando las diferencias sustanciales de política y estrategia de inversión, comisiones y gastos, resultados previstos, así como una posible disminución del rendimiento.

4. Evolución de las carteras de los fondos beneficiarios y fusionados hasta la ejecución de la fusión

Actualmente, los fondos involucrados en la fusión no están invirtiendo en activos que sean incompatibles con la política de inversión que seguirá el fondo beneficiario (absorbente).

Para obtener más información, existe a disposición de los partícipes en el domicilio de la gestora y en los registros de la CNMV, los informes periódicos de los fondos, en los que se puede consultar composición detallada de la cartera, así como otra información económica financiera relevante de los fondos, y otros documentos informativos como el folleto y el reglamento de gestión.

5. Derechos específicos de los partícipes

5.1. Derecho a mantener su inversión:

Si usted desea mantener su inversión con las condiciones y

características aquí ofrecidas, no necesita realizar ningún tipo de trámite. Una vez ejecutada la fusión, los partícipes que no ejerzan el derecho de separación dentro del plazo pertinente, podrán ejercer sus derechos como partícipes del fondo beneficiario.

5.2. Derecho al reembolso o traspaso

Si por el contrario decide reembolsar o traspasar sus posiciones al carecer todos los fondos de comisión de reembolso, podrá efectuar el reembolso de sus participaciones, sin comisión o gasto alguno, salvo las implicaciones fiscales que ello conlleve, o bien traspasarlas sin coste fiscal en caso de personas físicas, al valor liquidativo aplicable a la fecha de solicitud. La tributación de los rendimientos obtenidos dependerá de la legislación fiscal aplicable a su situación personal, todo ello sin perjuicio de la normativa aplicable a los traspasos entre IIC. Para el tratamiento de los rendimientos obtenidos por personas jurídicas, no residentes o con regímenes especiales, se estará a lo establecido en la normativa vigente. **SI USTED DECIDE NO REEMBOLSAR, MANTENIENDO SU INVERSIÓN, ESTÁ ACEPTANDO CONTINUAR COMO PARTÍCIPE DEL FONDO BENEFICIARIO (ABSORBENTE) CUYAS CARACTERÍSTICAS SE DESCRIBEN EN EL DOCUMENTO CON LOS DATOS FUNDAMENTALES PARA EL INVERSOR (QUE SE ADJUNTA A LA PRESENTE).**

5.3 Derecho a obtener información adicional. Existe a disposición de los partícipes el Proyecto de Fusión, que puede ser solicitado gratuitamente a la Sociedad Gestora.

6. Aspectos procedimentales de la fusión y fecha efectiva prevista de la fusión.

La fusión por absorción implica la incorporación del patrimonio del fondo fusionado con transmisión por título de sucesión universal de la totalidad de su patrimonio, derechos y obligaciones a favor del fondo beneficiario, quedando aquél como consecuencia de la fusión disuelto sin liquidación. El resultado de esta fusión será un único Fondo, SANTANDER ACCIONES ESPAÑOLAS, FI con cinco Clases de participaciones, una Clase A, una Clase C, una Clase B, una Clase Cartera y una Clase D, que se distinguirán por el régimen de comisiones y por la inversión mínima inicial fijada para cada una de ellas. La fusión se realizará del siguiente modo:

-La Clase A del fondo SANTANDER ACCIONES ESPAÑOLAS, FI absorbe a la Clase A del fondo SANTANDER RV ESPAÑA, FI.

-La Clase B del fondo SANTANDER ACCIONES ESPAÑOLAS, FI

absorbe a la Clase B del fondo SANTANDER RV ESPAÑA, FI. Si un partícipe desea incorporarse a una clase con mejores condiciones que la que se le asignará con motivo de la fusión, tendría que solicitar el traspaso a la misma, siempre que reuniese las exigencias de esta. Se recuerda que este tipo de traspasos tienen consecuencias fiscales para los partícipes que no sean personas físicas. La ecuación de canje será el resultado del cociente entre el valor liquidativo de la clase A del fondo Santander RV España, FI y el valor liquidativo de la clase A del fondo beneficiario Santander Acciones Españolas, FI; y el cociente entre el valor liquidativo de la clase B del fondo Santander RV España, FI y el valor liquidativo de la clase B del fondo beneficiario Santander Acciones Españolas, FI. Las ecuaciones de canje definitivas se determinarán con los valores liquidativos al cierre del día anterior al del otorgamiento del documento contractual de fusión.

La ejecución de la Fusión se producirá transcurridos al menos cuarenta días naturales desde la fecha de remisión de la presente carta, o bien, si fuese posterior, desde la última de las fechas de las publicaciones legales en el BOE y en la página web de la Gestora. La fecha prevista de la ejecución de la fusión es la segunda quincena del mes de marzo de 2017.

7. Información a los partícipes de los efectos fiscales de la fusión.

La presente fusión se acogerá a un régimen fiscal especial, por lo que la misma no tendrá efectos en el impuesto de la Renta de las Personas Físicas ni en el Impuesto de Sociedades para los partícipes, manteniéndose en todo caso la antigüedad de las participaciones. La sociedad gestora se responsabiliza de la información fiscal contenida en este documento. En caso de duda, se recomienda a los partícipes solicitar asesoramiento profesional para la determinación de las consecuencias fiscales aplicables a su caso concreto.

Por la presente, al efecto de dar cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 30 del RD 1082/2012, SANTANDER ASSET MANAGEMENT, SA, SGIC como Entidad Gestora del Fondo de referencia, comunica el siguiente Hecho Relevante:

Los partícipes del Fondo SANTANDER ACCIONES ESPAÑOLAS, FI, a fecha 15 de junio de 2017, recibirán mediante la entrega de dividendos, y en la forma prevista en folleto:

- Por cada participación de la Clase D, un importe NETO de 0,0860 euros tras aplicar la retención a cuenta del 19% al importe BRUTO de 0,1062 euros.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (superior al 20%)		X
b. Modificaciones del escasa relevancia en el reglamento		X
c. Gestora y el Depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas	X	
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo	X	
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC	X	
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

La Sociedad Gestora cuenta con procedimientos para evitar conflictos de interés.

Efectivo por compras de valores emitidos, colocados o asegurados por el grupo gestora o grupo depositario (millones euros): 26,32 - 2,52%

Volumen equivalente por compras de futuros con un broker del grupo (millones euros): 104,65 - 10,01%

Volumen equivalente por ventas de futuros con un broker del grupo (millones euros): 121,82 - 11,65%

Efectivo por ventas con el resto del grupo del depositario actuando como broker o contrapartida (millones euros): 109,24 - 10,45%

Efectivo por compras actuando el grupo de la gestora o grupo del depositario como broker o contrapartida (millones euros): 151,03 - 14,45%

Comisión de liquidación e intermediación por ventas percibidas grupo gestora: 94.203,81 - 0,01%

Comisión por liquidación e intermediación por compras percibidas

grupo gestora: 143.562,97 - 0,01%

Comisión por inversión en derivados percibidas grupo gestora: 308.345,8 - 0,03%

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

9. Anexo explicativo del informe periódico

En el primer semestre de 2017 la volatilidad fue la tónica en los mercados de renta fija europeos. Las dudas sobre los resultados de las elecciones presidenciales francesas provocaron ventas en los bonos de gobiernos francés y periféricos frente a compras en los bonos del gobierno alemán. La victoria de Emmanuel Macron el 7 de mayo dio paso a mayor tranquilidad que se vio interrumpida a finales de junio tras el discurso de Mario Draghi en la conferencia anual del BCE, ya que el mercado interpretó que la autoridad monetaria europea estaría comenzando a analizar una futura retirada de los estímulos monetarios. Las ventas se concentraron en el bono del gobierno alemán a 10 años, cuya TIR repuntó hasta el 0,47%. Esta volatilidad también tuvo su reflejo en los tramos más cortos de las curvas de tipos de interés. El bono alemán a dos años llegó a marcar un mínimo histórico de rentabilidad en -0,94% en febrero para cerrar el semestre en el -0,57%. En conjunto, los activos monetarios de la Zona Euro siguieron cotizando con marcadas rentabilidades negativas.

En los mercados de renta variable europeos, el tono consolidativo de inicio de año dio paso en marzo a tendencia compradora, en particular, en la renta variable española, que continuó con fuerza hasta las primeras semanas de mayo apoyada en un contexto macro favorable, buenos resultados empresariales y previsiones al alza para próximos trimestres. En el mes de junio primaron las tomas de beneficios resultado en parte de las fuertes revalorizaciones acumuladas, la caída en el precio del petróleo y el repunte de rentabilidades en los mercados de renta fija europeos. En cuanto a los Bancos Centrales, la Reserva Federal americana subió el tipo oficial en dos de sus reuniones hasta situarlo en la horquilla 1%-1,25% y mantuvo su estimación de una subida adicional en 2017. Por el lado macro, en EE.UU. los datos siguen apuntando un crecimiento en el entorno del 2% para el año. En la Zona Euro el PIB del 1T creció un 0,6% intertrimestral y destacó el buen comportamiento de las exportaciones y de la inversión. En junio el IPC se situó en el 1,3% y la inflación subyacente en el 1,1%.

En España, los datos de paro registrado resultaron favorables durante todo el semestre a la vez que la confianza empresarial siguió avanzando. En conjunto, el semestre quedó marcado por las ganancias en los mercados de renta variable. El índice EUROSTOXX 50 avanzó un +4,60% mientras que el IBEX35 acumuló una revalorización del +11,68%. En el caso del Reino Unido, la subida del FTSE100 fue del +2,38%. En Estados Unidos, los índices mantuvieron la senda de máximos históricos hasta mediados de junio y, en el conjunto del semestre, el SP500 avanzó un +8,24% y el Dow Jones un +8,03%. En el caso de Japón, el mercado bursátil recuperó el ritmo alcista en mayo y junio y el NIKKEI225 avanzó un 4,81% en el semestre. En cuanto a los mercados emergentes latinoamericanos (medidos en moneda local), la bolsa mexicana mantuvo el tono alcista mientras que la brasileña se vio penalizada en mayo por temas de política interna. El MSCI Latin America acumuló un +5,84% en el semestre.

En los mercados de Renta Fija, el semestre fue mixto en rentabilidad resultado de la volatilidad señalada anteriormente. El índice JPMorgan para bonos de 1 a 3 años cayó un -0,31% mientras que el de 7 a 10 años cedió un -0,21%. En cuanto al crédito, el Iboxx Euro anotó un +0,60% mientras que el Exane de bonos convertibles tuvo un avance del +1,84%. La rentabilidad en los mercados emergentes (medida por el índice JPMorgan EMBI diversified) se elevó hasta el +6,19%. El cuanto a los bonos de gobierno, la volatilidad del semestre se ha saldado con un repunte de +26p.b. en la TIR del bono alemán a 10 años, hasta el 0,47%, mientras que la TIR del bono español repuntó +14p.b. Así, la prima de riesgo se redujo en el primer semestre del 2017 hasta los 105 p.b. desde los

117pb. de cierre del año 2016. En cuanto a divisas, el discurso de Draghi impulsó la revalorización que ya venía acumulando el euro frente al dólar en el segundo trimestre y la cotización dólar/euro cerró el semestre en niveles de 1,14\$/euros lo que supone una revalorización del +8,64% a favor del euro. En el caso de la libra esterlina, el semestre también resultó favorable al euro que se revalorizó un 2,76%.

Estos cambios en la coyuntura económica han supuesto un comportamiento positivo en el periodo* para las clases A, B, C, Cartera y D, debido al efecto conjunto de la valoración de los activos en los que mayoritariamente invierte y del ratio de gastos.

El patrimonio del fondo en el periodo* creció en un 45,04% hasta 292.879.091 euros en la clase A, creció en un 23,45% hasta 451.110.019 euros en la clase B, creció en un 14,45% hasta 306.034.479 euros en la clase C, creció en un 267,69% hasta 34.773.470 euros en la clase Cartera y creció en un 2.302,72% hasta 9.973.326 euros en la clase D. El número de partícipes aumentó en el periodo* en 3.112 lo que supone 13.027 partícipes para la clase A, aumentó en 1.546 lo que supone 11.169 partícipes para la clase B, aumentó en 116 lo que supone 1.058 partícipes para la clase C, aumentó en 6.615 lo que supone 8.610 partícipes para la clase Cartera y aumentó en 83 lo que supone 94 partícipes para la clase D. La rentabilidad del fondo durante el trimestre ha sido de 1,37% y la acumulada en el año de 12,58% para la clase A, la rentabilidad del fondo durante el trimestre ha sido de 1,46% y la acumulada en el año de 12,78% para la clase B, la rentabilidad del fondo durante el trimestre ha sido de 1,55% y la acumulada en el año de 12,98% para la clase C, la rentabilidad del fondo durante el trimestre ha sido de 1,85% y la acumulada en el año de 13,64% para la clase Cartera y la rentabilidad del fondo durante el trimestre ha sido de 1,46% y la acumulada en el año de 12,80% para la clase D.

Los gastos totales soportados por el fondo fueron de 0,58% durante el trimestre para la clase A, 0,49% para la clase B, 0,40% para la clase C, 0,11% para la clase Cartera y 0,48% para la clase D.

La rentabilidad diaria máxima alcanzada durante el trimestre fue de 3,18%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue de -1,59% para las clases A, B, C y D. La rentabilidad diaria máxima alcanzada durante el trimestre fue de 3,18%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue de -1,58% para la clase Cartera.

La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del -0,27% en el periodo*.

Los fondos de la misma Vocación inversora gestionados por Santander Asset Management tuvieron una rentabilidad media ponderada del 12,2% en el periodo*.

La clase A obtuvo una rentabilidad superior a la de su índice de referencia en 0,90% durante el periodo, la clase B obtuvo una rentabilidad superior a la de su índice de referencia en 1,10% durante el periodo, la clase C obtuvo una rentabilidad superior a la de su índice de referencia en 1,30% durante el periodo, la clase Cartera obtuvo una rentabilidad superior a la de su índice de referencia en 1,96% durante el periodo y la clase D obtuvo una rentabilidad superior a la de su índice de referencia en 1,12% durante el periodo, como se puede observar en el gráfico de rentabilidad semestral de los últimos 5 años, debido principalmente al comportamiento de los activos en los que se invierte, al efecto del ratio de gastos soportado por el fondo y en términos generales al mayor o menor nivel de inversión con respecto al índice durante el semestre, aunque en los párrafos siguientes, donde se describe la

actividad normal durante el semestre se puede obtener un mayor detalle de cuáles han sido los factores que han llevado a esta diferencia entre la rentabilidad del fondo y su índice de referencia.

El fondo obtuvo una rentabilidad similar a la de su índice de referencia durante el semestre. El posicionamiento por sectores ha tenido un impacto neto neutro para el comportamiento relativo del fondo frente al mercado. Las apuestas por sectores que más han contribuido han sido la posiciones cortas en telecomunicaciones y eléctricas y la posición larga en consumo estable. Por el contrario, las posiciones larga en materiales básicos y corta en tecnología, han contribuido negativamente. La selección de valores ha sido en conjunto neutra para el comportamiento relativo del fondo frente al mercado. Destaca la contribución positiva de las apuestas en los sectores de materiales básicos (Miquel y Costas y Semapa), de consumo estable (Coca Cola European Partners), y de farma (Grifols). Por el contrario, la selección de valores en el sector petrolero (ENI y Repsol), ha tenido un impacto negativo.

En cuanto a los movimientos en la cartera del fondo durante el trimestre, se enumeran a continuación los más relevantes. Entre las compras destacan las de BBVA, Gestamp, Unicaja, Parques Reunidos, Abertis, Enagas, Repsol, Sabadell, NOS, Corporación Financiera Alba, Grifols, BBVA, Caixabank, Gas Natural y ACS. Las ventas más reseñables corresponden a Telefonica, Santander, ENI, Iberdrola, CAF, Colonial, Amadeus, Euskaltel y Bankia. Como consecuencia de los cambios descritos, el fondo ha incrementado sus apuestas en farma y financieras; y ha reducido su exposición a telecoms, tecnología e inmobiliarias.

Las decisiones de inversión están basadas en el análisis fundamental de las compañías y en el potencial de revalorización que ofrecen los precios de cotización respecto a una valoración teórica basada en el potencial futuro de generación de caja.

El fondo hace uso de instrumentos derivados con el único fin de una inversión ágil y eficiente en el activo subyacente. Como consecuencia del uso de derivados, el fondo tuvo un grado de apalancamiento medio de 4,85% en el periodo* (generando un

resultado en derivados sobre el patrimonio medio del fondo del 0,99% como se puede ver en el cuadro 2.4), y tuvo un nivel medio de inversión en contado durante el periodo* de 99,58%. Todo ello para la persecución de nuestro objetivo de obtener rentabilidades superiores al índice de referencia.

El riesgo asumido por las clases A, B, C, Cartera y D medido por la volatilidad de su valor liquidativo diario durante el último trimestre, ha sido de 10,87%. El VaR histórico acumulado en el año alcanzó 8,75% para la clase A, alcanzó 8,72% para la clase B, alcanzó 8,69% para la clase C, alcanzó 8,79% para la clase Cartera. La volatilidad de su índice de referencia ha sido de 13,76% durante el último trimestre. La volatilidad histórica es un indicador de riesgo que nos da cierta información acerca de la magnitud de los movimientos que cabe esperar en el valor liquidativo del fondo, aunque no debe usarse como una predicción o un límite de pérdida máxima. El VaR histórico indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años.

Para el 2017 en la Zona Euro, el BCE mantendrá la política monetaria expansiva pero el mercado puede reaccionar con volatilidad ante declaraciones desde la autoridad monetaria. En Estados Unidos los inversores estarán a la espera de datos que confirmen la posibilidad de una subida adicional del tipo oficial en el año. El crecimiento de los beneficios empresariales en las zonas en expansión sigue siendo la clave para los mercados de bolsa. Así, la estrategia de inversión del fondo para este nuevo periodo se moverá siguiendo estas líneas de actuación tratando de adaptarse a las mismas y aprovechar las oportunidades que se presenten en el mercado en función de su evolución.

Las perspectivas contenidas en el presente informe deben considerarse como opiniones de la Gestora, que son susceptibles de cambio.

* Nota: En este Informe, los datos del periodo se refieren siempre a datos del primer semestre del 2017 y los del trimestre al segundo trimestre de 2017 a no ser que se indique explícitamente lo contrario.



SANTANDER ACCIONES ESPAÑOLAS, FI-CLASE A

Descripción: 6

Característica de gestión

Nombre del fondo SANTANDER ACCIONES ESPAÑOLAS, FI-CLASE A
Nombre del compartimento SANTANDER ACCIONES ESPAÑOLAS, FI-CLASE A
Nombre de la clase: SANTANDER ACCIONES ESPAÑOLAS, FI-CLASE A
Perfil de Riesgo: 6

Datos Estructurales

Descripción Antigua: SANTANDER ACCIONES ESPAÑOLAS, FI
Más denominaciones:
>SANTANDER ACCIONES ESPANOLAS, FI - 07-03-2006
>SCH ACCIONES ESPANOLAS, FI - 04-05-2004
>SCH ACCIONES ESPANOLAS, FIM - 16-05-2003
>BCH ACCIONES, FIM - 04-07-2001
>BCH ACCIONES, FIM - 08-09-1999
Inversión Mínima: 500 Euros
Comisión de Gestión (%): 2.15
Comisión de Depósito (%): 0.15

Comercializadora

SANTANDER
SPB
OPENBANK
OTROS

Referencias Externas

Fecha de constitución: 18/10/2009
Alta CNMV: 05/06/1987
Código ISIN: ES0138823036

Consulta a día 23-01-2018

Valor participación: 23,03812
Patrimonio en M EUR: 298,00
Diferencia con el día anterior : 0,074
Variación diaria %: 0,323

Rentabilidad(%) acumulada a día 23-01-2018

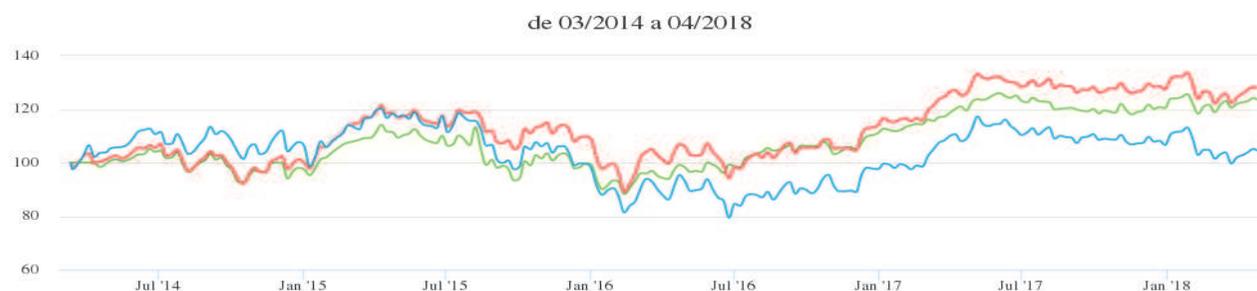
Semana: 0,64
Mes: 4,11
3 meses: 5,26
6 meses: 2,27
365 días: 17,00
YTD: 5,11

INFORMACIÓN GENERAL

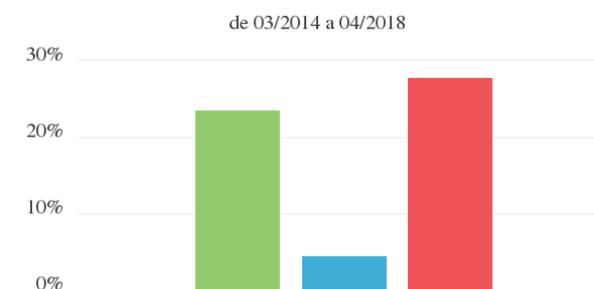
Nombre	Código	Divi.	Tipo Acción	1er precio disponible	Gestión	Distribución	Comisiones			
							Sobre Rdto.	OCF	Suscripción Max.	Reembolso Max.
■ EDM INTERNATIONAL SPANISH EQUITY "R" (EUR) ACC	LU0995386439	EUR	ACC	12/03/2014	1,25%	-	-	2,75%	2,00%	-
■ SANTANDER ACCIONES ESPAÑOLAS, FI "A"	ES0138823036	EUR	ACC	19/10/2009	2,25%	-	-	2,31%	0,00%	0,00%
■ MSCI Spain Index (MXES)	MXES									

RENTABILIDADES

Rentabilidad Acumulada



Rentabilidades



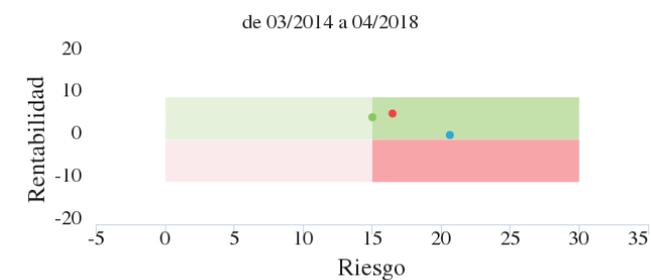
	YTD	1 año	3 años	5 años	Últimos 12 años	2017	2016	2015	2014	2013
■ EDM INTERNATIONAL SPANISH EQUITY "R" (EUR) ACC	2,68%	1,12%	10,93%	-	-	8,40%	11,79%	2,74%	-	-
■ MSCI Spain Index	-1,91%	-7,87%	-11,59%	-	-	9,27%	-0,43%	-7,18%	-	-
■ SANTANDER ACCIONES ESPAÑOLAS, FI "A"	0,47%	-1,54%	7,55%	-	-	11,73%	4,63%	9,40%	-	-

ESTADÍSTICAS

	Rentabilidad Anualizada				Volatilidad				Ratio Sharpe			
	1 año	3 años	5 años	Últimos 12 años	1 año	3 años	5 años	Últimos 12 años	1 año	3 años	5 años	Últimos 12 años
■ EDM INTERNATIONAL SPANISH EQUITY "R" (EUR) ACC	1,12%	3,51%	-	-	9,19%	15,64%	-	-	0,16	0,24	-	-
■ SANTANDER ACCIONES ESPAÑOLAS, FI "A"	-1,54%	2,45%	-	-	10,84%	17,29%	-	-	-0,11	0,16	-	-

	Correlación	R2	Beta	Alfa	Tracking Error	Info Ratio
■ EDM INTERNATIONAL SPANISH EQUITY "R" (EUR) ACC ■ MSCI Spain Index	0,75	0,56	0,54%	4,68%	13,76%	0,30
■ SANTANDER ACCIONES ESPAÑOLAS, FI "A" ■ MSCI Spain Index	0,95	0,91	0,76%	5,32%	6,99%	0,72

RIESGO



Gestora: Divisa, ISIN, Suscripción Max., Reembolso Max., Comisión Gestión, Comisión Distribución, Sobre Rdto., Precios utilizados para el cálculo de Rentabilidades y Estadísticas, Tipo de acción, TER, Distribución de Activos.

Allfunds Bank: Índice, Rentabilidad, Estadísticas, Gráficos.

Bloomberg: Precios de Índices de Comparación.

No obstante lo anterior, nótese que no se ha verificado de manera independiente la información obtenida de estas Fuentes por lo que no garantizamos que sea precisa, adecuada o completa.

AVISO LEGAL

Información - Exactitud y contenido de terceros: Allfunds emplea toda la diligencia y cuidado razonable para seleccionar los proveedores de contenidos, pero no garantiza la exactitud, adecuación, disponibilidad o demora en el acceso a dichos contenidos. Allfunds no verifica de forma independiente la información obtenida de las distintas fuentes por lo que no garantiza su exactitud, precisión, adecuación o exhaustividad. Allfunds se compromete a emplear todos los medios a su disposición con el fin de ofrecer una información lo más exacta y puntual posible de cara a atender las necesidades de los usuarios. La información es facilitada sólo a efectos informativos no respondiendo ni Allfunds ni los terceros proveedores de contenidos seleccionados por los daños o perjuicios derivados de confiar en tal información.

Registro local de IIC: La venta de participaciones o acciones de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) puede estar limitada en determinadas jurisdicciones. Los inversores han de tener presente que las IIC incluidas en este sitio web pueden no estar registrados o autorizados para su comercialización pública por las autoridades supervisoras en el país de residencia del inversor. Rogamos consulten con las autoridades nacionales competentes dicha información.

Información sobre IIC: La información sobre IIC ha sido elaborada únicamente a efectos informativos no constituyendo una oferta de compra o venta. Esta información no implica una descripción de la IIC, de sus acciones o participaciones, de los mercados o de los hechos que se mencionan. Allfunds no asume ninguna responsabilidad ni responde por posibles perjuicios derivados de cualquier decisión de inversión adoptada sobre la información aquí ofrecida.

Tributación de IIC: El régimen fiscal aplicable dependerá de las circunstancias individuales de cada inversor pudiendo estar sujeto a cambios en el futuro. Recomendamos que consulte con sus asesores fiscales, contables y legales sobre cualquier inversión en las IICs listadas en esta sección del sitio web en relación a los requisitos legales y las normas fiscales y de control de cambios aplicables del país de origen, residencia o domicilio, que puedan afectar a la suscripción, compra, posesión, canje, reembolso o venta de las acciones o participaciones de IIC incluidas en este sitio web.

Riesgos de las IIC: Las IIC están sujetas a riesgos de mercado y no cabe garantizar que los objetivos establecidos para las mismas se consigan. El valor teórico o liquidativo de las acciones o participaciones de las IIC puede aumentar o disminuir en función de los factores y fuerzas que afecten a los mercados de capitales. Las inversiones en las acciones o participaciones de IIC están sujetas a fluctuaciones del mercado y a otros riesgos inherentes a la inversión en instrumentos financieros. El valor de adquisición y rentabilidad de las acciones o participaciones de IIC puede aumentar o disminuir, de modo que los inversores pueden perder el importe inicial invertido. Las fluctuaciones de los tipos de cambio pueden dar lugar a que la rentabilidad de las acciones o participaciones de las IIC aumente o disminuya. Algunos de los principales riesgos de invertir acciones o participaciones de IIC son: el riesgo país, el riesgo de iliquidez de activos, el riesgo de concentración de la cartera, el riesgo de rotación de la cartera, el riesgo de gestión, el riesgo de productos derivados, el riesgo de deuda, el riesgo fiscal y el riesgo de renta variable. Estos y otros riesgos se describen en el folleto de la correspondiente IIC. Los inversores potenciales deben leer el folleto detenidamente para obtener información sobre los riesgos con el fin de determinar si la inversión es idónea para ellos.

Los siguientes riesgos pueden incrementar la volatilidad del fondo por lo que recomendamos tener en cuenta que: (i) Las inversiones en renta variable están sujetas al riesgo de mercado, a las condiciones económicas y políticas de cada país y, en su caso, al riesgo de fluctuación de los tipos de cambio. (ii) La inversión en valores de deuda está sujeta principalmente a los riesgos de tipo de interés, de crédito y de insolvencia y, en su caso, al riesgo de fluctuación de los tipos de cambio. (iii) Las inversiones en estrategias tanto de rentabilidad absoluta como estrategias alternativas están sujetas principalmente a los riesgos de tipo de interés, de liquidez del mercado, de crédito y de insolvencia y, en su caso, al riesgo de fluctuación de los tipos de cambio. La utilización de instrumentos financieros en el marco del proceso de inversión podría generar también riesgos de restricciones de liquidez y apalancamiento. (iv) Las inversiones en mercados emergentes y/o pequeñas compañías puede suponer un mayor nivel de riesgo ya que pueden ser más volátiles que los mercados desarrollados o grandes compañías.

Rentabilidades de las IIC: Los datos reflejados en el presente documento hacen referencia a rentabilidades pasadas. Estas rentabilidades pasadas no son indicadores fiables de resultados futuros, que pueden estar sujetos a cambios. El valor de las inversiones y la rentabilidad que ofrezcan puede aumentar o disminuir. Las estimaciones no son un indicador fiable de rentabilidades futuras.

Divisa: Si las acciones o participaciones de las IIC están denominadas en una divisa distinta de la del Estado miembro de residencia del inversor, éste deberá tener presente que la rentabilidad puede aumentar o disminuir como consecuencia de las fluctuaciones de los tipos de cambio.

Opiniones y conflictos de intereses: Las opiniones expresadas aquí, en su caso, se refieren únicamente a la fecha que se indica en este sitio web y son las opiniones personales de quien las emite. La retribución que perciben las personas que expresan sus opiniones no está, ni estaba ni estará vinculada, directa o indirectamente, a las opiniones aquí recogidas. Estos informes han sido elaborados conforme a la política sobre conflictos de intereses de Allfunds. Dicha política describe los sistemas organizativos y administrativos de Allfunds destinados a evitar, gestionar y declarar los conflictos de intereses. Dicha política se puede consultar en las oficinas de Allfunds.

Utilización de contenidos: Ningún elemento de la información establecida en el presente documento no podrá ser (i) copiada, fotocopiada o reproducida en cualquier forma o medio, (ii) distribuido a cualquier persona que no sea un empleado, directivo, administrador o agente autorizado del destinatario sin el previo consentimiento por escrito por parte de Allfunds.

Marcas AFB: "Allfunds", "www.allfundsbank.com", "www.allfundsbank.es" y denominaciones sociales del grupo y de las IIC que aparezcan en el sitio web son consideradas marcas. Las marcas, marcas de servicio o los logotipos que figuren en este sitio web o de los que Allfunds sea titular o licenciatario no pueden emplearse sin el consentimiento previo de Allfunds o sus titulares correspondientes.

Morningstar: ©2016 Morningstar. Todos los derechos reservados. La información, datos, análisis y opiniones ("Información"): (1) incluye información reservada propiedad de Morningstar y terceras entidades licenciadas por Morningstar; (2) no puede ser copiada o distribuida salvo autorización específica; (3) no supone asesoramiento financiero; (4) es proporcionada únicamente a efectos informativos; (5) no se garantiza que sea completa, exacta o que sea proporcionada de forma puntual; (6) puede proporcionarse a partir de datos publicados en distintas fechas. Morningstar no es responsable de ninguna decisión de inversión, daños u otras pérdidas en relación con la información proporcionada y el uso de la misma. Verifique toda la información aquí disponible antes de hacer uso de ella y no tome decisiones de inversión sin haber previamente consultado a un asesor financiero profesional.