

# GUÍA

Guía informativa de la **CNMV**

Qué debe saber de...

## Los fondos de inversión y la inversión colectiva



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

**Qué debe saber de...**

# **Los fondos de inversión y la inversión colectiva**

Es un documento de la CNMV

Edición: CNMV

Diseño: Adrian Tyler

Ilustraciones: Eva Cekuolyte

Preimpresión: Cromotex

Impresión: **ARTEGRAF, S.A.**  
Sebastián Gómez, 5  
Tel. 91 475 42 12  
28026 Madrid

ISBN: 84-87870-24-4

Depósito Legal: M.21562-2002

# Índice

## 1 Los fondos son una institución de inversión colectiva <sup>7</sup>

¿Qué ventajas supone invertir a través de la inversión colectiva? <sup>8</sup>

¿Qué costes tiene? <sup>8</sup>

¿Qué productos de inversión colectiva existen en España? <sup>9</sup>

## 2 La elección del producto: el tipo de fondo <sup>11</sup>

Tipos de fondos <sup>11</sup>

Riesgos <sup>16</sup>

## 3 Principales elementos a tener en cuenta en la contratación de un fondo de inversión <sup>19</sup>

¿Quién nos vende el producto? <sup>19</sup>

¿Quién gestiona y quién es el depositario de los valores? <sup>20</sup>

¿Documentos que debe exigir? <sup>20</sup>

¿Comisiones que le van a cobrar? <sup>22</sup>

¿Cuál es el precio de un fondo? <sup>23</sup>

¿Cómo tiene lugar el reembolso de su inversión? <sup>24</sup>

¿Cuál es la fiscalidad aplicable? <sup>25</sup>

## 4 Principales elementos a tener en cuenta en el seguimiento de las inversiones en fondos <sup>27</sup>

Documentos <sup>27</sup>

Seguimiento por el partícipe <sup>28</sup>

Derecho de separación <sup>33</sup>

## 5 Productos de inversión colectiva extranjeros que pueden comercializarse en España <sup>35</sup>

## 6 Las instituciones de inversión colectiva y la CNMV <sup>37</sup>

## 7 Si tengo dudas, ¿dónde me puedo informar?, ¿dónde puedo reclamar? <sup>39</sup>

INFORMA

COMO AHORRADOR, UD. TIENE LA OPORTUNIDAD DE rentabilizar su dinero depositándolo en un banco o entidad financiera, o invirtiendo en acciones o en obligaciones, bonos, letras del Tesoro, etc.

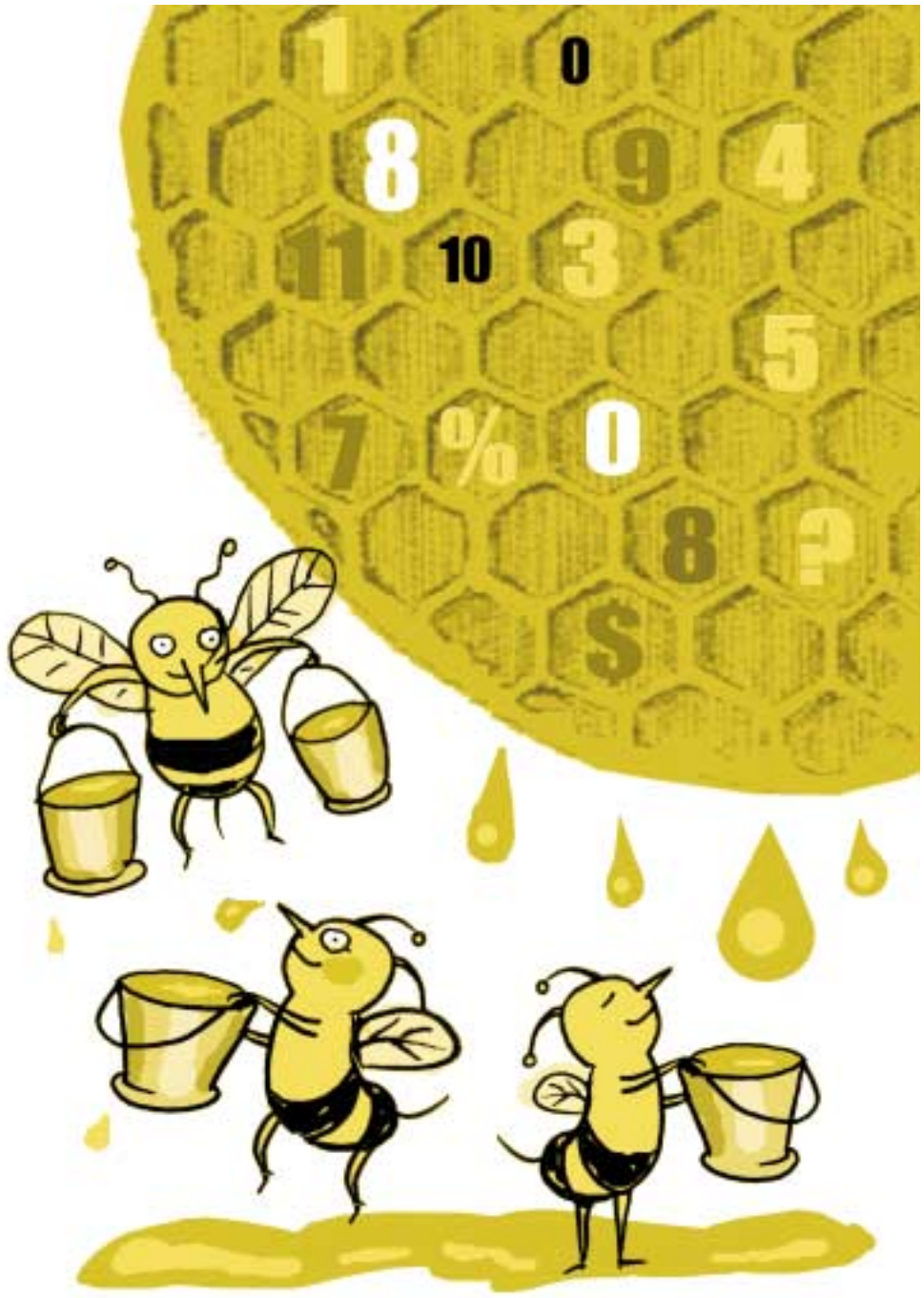
Antes de decidirse por una u otra alternativa, Ud. habrá de considerar cuál es su capacidad o deseo de destinar su ahorro a la inversión en un producto financiero que, en mayor o menor medida, supondrá su inmovilización durante un cierto tiempo. También habrá de valorar su capacidad o deseo de asumir riesgos; es decir, algunos productos financieros pueden ofrecer mayores rentabilidades, pero éstas no son seguras y, por tanto, existe el riesgo de que la inversión resulte con una rentabilidad menor que la esperada o incluso con pérdidas. En general, las acciones (o renta variable) tienen más riesgo que las obligaciones, bonos o letras (todas renta fija), pero éstas también tienen riesgo y Ud. debe saberlo. Determinar qué es lo que Ud. está dispuesto a asumir se conoce con la expresión de “determinar su perfil de riesgo o su actitud ante el riesgo”.

Dependiendo de su actitud ante el riesgo, se inclinará por unos u otros productos, o decidirá diversificar invirtiendo en varios de ellos, de forma que “no se encuentren todos los huevos en la misma cesta”.

Una forma de diversificar consiste en colocar el ahorro en fondos de inversión. Los fondos de inversión aglutinan el ahorro de diversas personas, de forma que se constituye un patrimonio elevado que es gestionado por profesionales. Éstos invertirán el patrimonio en el tipo de productos financieros en los que previamente el fondo haya declarado que va a invertir.

Todo ahorrador que invierte en un fondo de inversión se convierte en un partícipe del fondo. También se puede decir que un ahorrador compra o suscribe participaciones en los fondos de inversión.

Un fondo de inversión constituye, por lo tanto, una forma de invertir colectivamente. En este documento se explican cuáles son los aspectos que se deben tener en cuenta a la hora de invertir en un fondo de inversión y, cuáles son las variables que debe observar para poder seguir el comportamiento del fondo. Ud. debe estar al tanto del estado de su inversión y, para ello, el fondo está obligado a enviarle información.



# 1 Los fondos son una institución de inversión colectiva

LOS FONDOS DE INVERSIÓN suponen una inversión colectiva del ahorro de múltiples personas. Pero hay otras formas de inversión colectiva, que Ud. podría considerar interesantes. Este documento se dedica a los fondos de inversión, pero algunas de sus características son comunes a otras inversiones colectivas. A continuación se explican las posibilidades existentes. Si Ud. considera que pueden adaptarse a sus intereses, pida información a su entidad financiera (banco, caja de ahorros, sociedad de valores, etc.) sobre la posibilidad de contratar dichos productos.

Existen **fondos** de inversión mobiliaria y **sociedades** de inversión mobiliaria. Ambos invierten principalmente en valores mobiliarios, como son las acciones, la deuda pública o las obligaciones emitidas por empresas. Por otro lado, existen **fondos** y **sociedades** de inversión inmobiliaria, cuyo patrimonio no está invertido en valores sino en inmuebles.

La diferencia entre los fondos y las sociedades es que los primeros son simplemente un patrimonio en el cual cada ahorrador se convierte en un partícipe de dicho fondo; es decir, no tienen personalidad jurídica. Deben ser, por tanto, gestionados por una Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC).

Las sociedades sí tienen personalidad jurídica, ya que se trata de sociedades anónimas, y los ahorradores que aportan su dinero a dicha sociedad se convierten en sus accionistas. Existen dos tipos, SIM (sociedades de inversión mobiliaria) y SIMCAV (sociedades de inversión mobiliaria de capital variable). Las SIM se caracterizan por poseer un capital fijo y, las SIMCAV, son sociedades cuyo capital es susceptible de aumentar o disminuir mediante la venta o adquisición por la sociedad de sus propias acciones. Pueden autogestionarse o encargar su gestión a una SGIIC o a otro de tipo de entidad financiera habilitada por la ley.

En la inversión colectiva (con la excepción de las SIM) debe intervenir una entidad financiera que actúe como Depositario del patrimonio. Es decir, el gestor o la sociedad tomará

las decisiones de inversión, que se plasmarán en movimientos en las cuentas de valores y de tesorería del fondo.

### a ¿Qué ventajas supone invertir a través de la inversión colectiva?

- El ahorrador puede acceder a una cartera de valores amplia a la que no tendría acceso de forma individual, aumentando así sus posibilidades de diversificar los riesgos que tendría si invirtiera en un solo producto.
- Las decisiones de inversión son tomadas por un inversor profesional, con dedicación plena y la formación adecuada para realizar las mejores inversiones posibles, teniendo en cuenta la coyuntura de los mercados.
- Por otro lado, mayores cantidades de dinero gestionadas pueden generar mayores rentabilidades y conllevar menores costes de transacción.

### b ¿Qué costes tiene?

- Lógicamente, hay que pagar los servicios de gestión y depositaría por los que se cobra una comisión. Estas comisiones se pagan con cargo al propio fondo; por lo tanto, en la rentabilidad que obtendrá el inversor ya están descontadas estas comisiones.
- Además, se pueden cobrar directamente al partícipe comisiones por suscripción y reembolso (ver más adelante tipos de comisiones).

### c ¿Qué productos de inversión colectiva existen en España?

La oferta de productos de inversión colectiva en España es numerosa. Simplemente basta con consultar las páginas de información financiera de los periódicos de divulgación general, o la prensa especializada en información económica, para tener una idea de la diversidad de productos.

**La inversión colectiva con mayor número de partícipes y mayor patrimonio está canalizada a través de los fondos de inversión mobiliaria.**

Por ejemplo, a finales del año 2001 había en España 2.599 fondos de inversión y 2.268 entre SIM y SIMCAV. Sin embargo, la cuantía de capital invertido en uno y otro tipo de productos es muy diferente: el patrimonio de los fondos ascendía a 181.300 millones de euros (aproximadamente 30 billones de pesetas), mientras que en SIM y SIMCAV el patrimonio era alrededor de 19.300 millones de euros. Respecto a los ahorradores que han invertido en estos productos, los fondos de inversión superaban

los 7,5 millones partícipes, mientras que las SIM y SIMCAV en conjunto tenían unos 293.000 accionistas.

Cada entidad financiera tiene capacidad para comercializar varios fondos, que pueden estar gestionados por Sociedades Gestoras del mismo grupo financiero de esa entidad o por otras Gestoras. Así cuando Ud. se dirija a su entidad financiera, le pueden mostrar una relación amplia de fondos diferentes en los que puede invertir. La diferencia entre los distintos fondos radica en los valores en los que el fondo coloca el dinero. En la próxima sección le explicamos las clases de fondos que existen.

En España también se comercializan, a través de entidades nacionales, productos de inversión colectiva extranjeros. No son muy numerosos: a finales del año 2000 había registrados 170.



# 2

## La elección del producto: el tipo de fondo

La primera decisión que tiene que tomar un inversor es decidir si desea colocar sus ahorros en un fondo de inversión o en una sociedad de inversión.

La colocación en sociedades de inversión la suelen realizar inversores con grandes patrimonios. La colocación en fondos es accesible al pequeño ahorrador, ya que se pueden invertir pequeñas cantidades.

También la decisión de donde invertir vendrá determinada por la facilidad de deshacer (“o salirse de”) la inversión. Esta facilidad se conoce con el nombre de “liquidez”. Cuanto más fácil es deshacer la inversión, más líquido es el producto.

La inversión en fondos proporciona mayor liquidez que la inversión en sociedades, ya que en casi todos los fondos se puede solicitar el reembolso de las participaciones suscritas en cualquier momento.

Dentro de las sociedades, las SIMCAV proporcionan mayor liquidez que las SIM, ya que cotizan en Bolsa y la sociedad está obligada a atender las solicitudes de venta por parte de los accionistas, en varios supuestos, por ejemplo, que lleven siete días sin haber encontrado comprador en el mercado.

### a Tipos de fondos

El mercado español ofrece una amplia gama de fondos de inversión. Éstos pueden ser clasificados según su vocación inversora; es decir, según los valores en los que haya declarado que se propone invertir. De esta forma se facilita que el inversor pueda elegir el que mejor se adapte a sus preferencias. Esta clasificación orientativa fue acordada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) e Inverco<sup>1</sup> en junio de 1999.

1. Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones.

Los fondos deben incluir en su Reglamento y en el Folleto explicativo su vocación inversora, que es la que aparece en el cuadro 1. En primer lugar, los fondos se dividen en dos grandes grupos FIAMM (Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario) y FIM (Fondos de Inversión Mobiliaria).

En general, los fondos de inversión deben invertir la mayor parte del patrimonio en valores que se negocian (o cotizan) en mercados regulados, españoles o de otros países. En este caso, los mercados deben tener un funcionamiento regular, estar supervisados por la autoridad competente y contar con unas normas de funcionamiento, transparencia, acceso y admisión a negociación similares a las exigidas por la normativa española.

Tanto los FIM como los FIAMM, pueden invertir una pequeña parte del patrimonio en valores que no se negocian en mercados: hasta un 10% del patrimonio en el caso de los FIM y hasta un 5% en el caso de los FIAMM.

Como se ha dicho, los FIAMM invierten en activos de renta fija a corto plazo (con plazo remanente de reembolso inferior a 18 meses). No pueden invertir en renta variable. Son los que conllevan menores riesgos, pero a su vez menores rentabilidades potenciales. Cuando los tipos de interés se encuentran en un nivel bajo, la rentabilidad de los FIAMM es también reducida, pudiendo incluso ser negativa si invierten en activos con plazo remanente de reembolso superior a los seis meses.

Hay un tipo de FIAMM (FIAMM Internacional), que puede tener invertido más de un 5% de su patrimonio en activos denominados en alguna moneda distinta del euro.

Los FIM pueden invertir en una gama más amplia de productos y, por tanto, permiten combinaciones de activos con distintos niveles de rentabilidad-riesgo.

En el cuadro 1 se resumen las características de cada tipo de fondo:

- En la primera columna se señala el porcentaje de valores de renta fija que tienen: siendo el 100% para los fondos cuya denominación es de renta fija; mayor del 70% para los de renta fija mixta; menor del 70% para los de renta variable mixta, y menor del 25% para los de renta variable.
- En la segunda columna se define el plazo para los fondos de renta fija a través de la duración media de los valores en los que ha invertido: siendo corto plazo si la duración es inferior o igual a 2 años y largo plazo si es superior a 2 años. (Para saber más sobre la duración, ver apartado 4.b.)

- En la tercera columna se detalla el porcentaje de activos de renta variable que se debe mantener en la cartera de los fondos según su vocación inversora. Como se puede observar, es el complementario del que aparece en la columna 1. Destaca que los fondos de renta variable pura pueden poseer entre un 75% y un 100% en activos de renta variable. Los de renta variable mixta pueden tener acciones entre un 30% y un 75%, y los de renta fija mixta como máximo un 30%.
- En la cuarta columna se recoge el porcentaje que se puede invertir en activos denominados en monedas distintas del euro según la vocación del fondo. Los fondos de renta fija y renta fija mixta como máximo pueden invertir un 5% en activos denominados en monedas no euro si no tienen el carácter de internacional; en este último caso pueden invertir más del 5%. En el caso de los fondos de renta variable y renta variable mixta, los nacionales pueden invertir un máximo del 30% en activos denominados en monedas no euro; los internacionales adquieren tal carácter precisamente por superar ese límite.

#### Cuadro 1. Vocación inversora de los fondos de inversión.

Categoría	Renta fija Peso (%)	Duración Años	Renta variable Peso (%)	Divisa no euro Peso (%)
FIAMM	100	<1,5	–	<5
FIAMM internacional	100	<1,5	–	>5
FIM renta fija corto plazo	100	<2	0	<5
FIM renta fija largo plazo	100	>2	0	<5
FIM renta fija internacional	100	–	0	>5
FIM renta variable nacional	<25	–	>75	<30
FIM renta variable euro	<25	–	>75	<30
FIM renta variable internacional	<25	–	>75	>30
FIM renta fija mixta	>70	–	<30	<5
FIM renta variable mixta	<70	–	Del 30 al 75	<30
FIM renta fija mixta internacional	>70	–	<30	>5
FIM renta variable mixta internacional	<70	–	Del 30 al 75	>30
FIM garantizado renta fija	–	–	–	–
FIM garantizado renta variable	–	–	–	–
Fondos globales	–	–	–	–

Los **fondos garantizados** garantizan que, como mínimo, se recupera, en un determinado período de tiempo, un porcentaje de la inversión inicial. No se permite la utilización en la denominación del fondo de la palabra “garantizado” si la garantía otorgada es parcial. Existen fondos garantizados de renta fija (GRF) que pueden asegurar un rendimiento fijo. También hay fondos garantizados de renta variable (GRV), que pueden asegurar la obtención de una rentabilidad vinculada (total o parcialmente) a la evolución de acciones (índices bursátiles) o de divisas.

Estos fondos están diseñados para lograr un objetivo concreto de rentabilidad en un período determinado de tiempo. Por lo tanto, suelen tener un período limitado para la aportación de dinero al fondo y, además, debe mantenerse el patrimonio aportado durante todo el período fijado para obtener la rentabilidad ofrecida.

Para conseguir que los inversores suscriban tanto estos fondos durante ese período limitado de suscripción como que el fondo se mantenga durante el período fijado, suelen penalizar con elevadas comisiones de suscripción y reembolso las operaciones que se realicen fuera de esos plazos. Otra forma que algunos fondos utilizan para limitar que los inversores entren o salgan del fondo fuera de esos períodos, consiste en limitar a una sola participación la posibilidad de entrada en el fondo fuera del período fijado de suscripción.

Además, para poder disfrutar plenamente de la garantía hay que mantener la participación durante los períodos estipulados. Si se pide el reembolso antes de la fecha en la cual se garantiza un valor liquidativo final, le aplicarán el valor liquidativo que el fondo tenga en la fecha de esa petición, con lo cual no se tiene por qué obtener la rentabilidad o capital garantizado. Por eso, en estos fondos hay que prestar una atención especial a cuando vence la garantía, porque pueden existir distintas condiciones (ver apartado 3.f. sobre reembolsos).

En definitiva, por el propio diseño de los fondos garantizados, no resulta rentable su suscripción si no se va a mantener la inversión hasta la fecha en la cual se garantiza una rentabilidad o capital, y tampoco si la suscripción se realiza fuera del plazo fijado para ello.

También hay que conocer si la garantía es interna o externa, porque esta diferencia repercute en la fiscalidad aplicable a los rendimientos obtenidos por este concepto. La garantía es otorgada por una entidad financiera, distinta al depositario, bien a favor del propio fondo o de los partícipes. En el primer caso se denomina garantía interna, y en el segundo garantía externa (véase apartado 3.g. sobre fiscalidad).

La última categoría del cuadro 1 se refiere a los **fondos globales** que son fondos que no tienen definida con precisión su política de inversión; no encajan en ninguna de las categorías que se han descrito. Son fondos que tienen libertad para **no** fijar de antemano los porcentajes que se van a invertir en renta fija o variable, la moneda en que estarán denominados los activos en los que invierta o la distribución geográfica de la inversión. Suelen ser fondos con riesgo alto.

Dentro de la tipología recogida en el cuadro 1, los fondos de inversión pueden especializarse:

- **Fondtesoros.** Son fondos que invierten exclusivamente en Deuda del Estado. Sus Sociedades Gestoras han firmado con el Tesoro Público un convenio para la adquisición de la Deuda. Existen fondtesoros FIM y FIAMM. Los FIM invierten al menos el 50% del patrimonio en deuda con plazo de amortización superior a un año. Los FIAMM invierten en deuda pública a corto plazo.
- **Fondos índice.** Hay fondos que expresamente dicen en su Reglamento y en su Folleto explicativo, que decidirán las inversiones tomando como referencia un determinado índice bursátil o de renta fija. Deberán incluir en su denominación la expresión “índice” u otra que exprese la especialidad de la inversión.
- **Fondos caracterizados por invertir mayoritariamente en valores de renta fija o variable que no se negocien en mercados secundarios** (como son las bolsas u otros mercados regulados), que incluirán en su denominación la expresión “**Especializado en valores no negociados**” o su abreviatura “FIME”.
- Puede haber fondos que invierten en otros fondos. Se conocen como fondos de fondos, por lo que su denominación siempre deberá incluir al final la expresión “... **de fondos**” o su abreviatura “FIMF”.
- Los FIM **principales**, caracterizados por tener como partícipes no a personas o a entidades, sino a otros fondos, llamados **subordinados**. Sus siglas serán “FIMP”.
- Por lo tanto, los fondos **subordinados** invierten su activo en un FIMP y deben incluir en su denominación la palabra “subordinado” o su abreviatura “FIMS”.
- **Fondos denominados en divisas.** Los fondos pueden estar denominados en divisas; es decir, en una moneda distinta del euro o de la peseta. Así se podrá calcular el valor del patrimonio, el valor de las participaciones, así como admitir suscripciones y reembolsos en dicha moneda. Su denominación debe estar recogida expresamente en su Reglamento.

Una nueva regulación (RD 91/2001, de 2 de febrero) permite comercializar un fondo con diferentes referencias comerciales. Todas deben ser incluidas en su Reglamento. En la publicidad, además de la referencia comercial utilizada, se debe incluir la **denomina-**

**ción del fondo.** Es decir, una Sociedad Gestora puede registrar un fondo con una única denominación que puede ser distribuido a través de bancos, cajas de ahorro, etc. con distintos nombres o marcas. Es lo que se conoce como **fondos multimarca**.

## **b Riesgos**

**La elección entre los distintos tipos de fondos debe hacerse teniendo en cuenta la capacidad y el deseo de asumir riesgos por parte del ahorrador.**

Así, lo primero que un inversor debe analizar es el riesgo que está dispuesto a asumir; es decir, el riesgo de que cuando se desee obtener el reembolso de la inversión, éste sea inferior al capital invertido, incurriendo, por tanto, en pérdidas. Generalmente, las mayores rentabilidades se obtienen asumiendo mayores riesgos, aunque no siempre es así. La inversión en renta variable, por su propia naturaleza, tiene más riesgo que la inversión en renta fija, pero en ésta también se pueden producir pérdidas y Ud. debe ser consciente de este hecho.

**Tanto la renta fija como la variable tienen riesgos y, por lo tanto, pueden producirse pérdidas.**

La renta variable normalmente conlleva un mayor riesgo, ya que las cotizaciones de las acciones son más volátiles y vienen afectadas por gran cantidad de factores; unos, relacionados con el propio emisor, y otros externos, como los tipos de interés, el crecimiento económico, la evolución de los mercados bursátiles internacionales, etc., o el propio estado de ánimo de los inversores en bolsa.

La renta fija también tiene riesgos. Hay riesgo de que el emisor no atienda a su obligación de pago al vencimiento (riesgo de crédito o contraparte) y hay riesgo de tipo de interés, ya que los activos de renta fija se deprecian (sus cotizaciones bajan) cuando los tipos de interés suben.

El riesgo de crédito dependerá del emisor, siendo prácticamente nulo cuando se trata del Estado (que emite deuda pública). Existen empresas independientes que califican las emisiones de renta fija según el riesgo de crédito de cada emisor. Dichas calificaciones a veces se conocen por su nombre en inglés: *ratings*.

Respecto al riesgo de tipo de interés, debe Ud. saber que, en general, hay más riesgo cuanto mayor sea el plazo de vencimiento de los activos, puesto que está inmovilizado el dinero. Así, en un contexto de subidas de tipos, si tenemos comprados activos de renta fija que vencen, por ejemplo, dentro de cinco años, si esperamos su vencimiento, no

podremos hasta ese momento reinvertir el dinero y aprovechar los tipos superiores. Sin embargo, si los activos en que hemos invertido vencen dentro de un año, podremos aprovechar las subidas mucho antes. La conclusión es que las inversiones a plazos más largos, implican que estamos desaprovechando la oportunidad de percibir mayores intereses por la inmovilización que suponen, por lo que si queremos vender los activos en el mercado nos pagarán menos por ellos.

En los fondos que invierten en valores que no sean en euros (o en las monedas que integran el euro) se está asumiendo, además, el riesgo de tipo de cambio, es decir, el riesgo de que la moneda en que esté el valor en el cual se está invirtiendo se deprecie con respecto al euro.

La inversión en valores de países emergentes conlleva otro riesgo adicional que se conoce como riesgo país, que recoge la posibilidad de que los acontecimientos políticos, económicos y sociales de ese país afecten a las inversiones que se mantienen en ellos.

Finalmente, hay que saber que hay fondos que invierten en instrumentos financieros derivados (como los futuros, las opciones) que, por sus características intrínsecas, pueden multiplicar las pérdidas de la cartera (aunque también podrían multiplicar las ganancias).

Por último, se debe señalar que cuando se invierte en valores que no se negocian en mercados regulados, se añade un riesgo adicional al existir una menor regulación sobre los emisores de valores.

Por todos esos riesgos, hay que recordar que el capital invertido no está garantizado por el fondo, excepto en los casos de los FIM garantizados.



# 3 Principales elementos a tener en cuenta en la contratación de un fondo de inversión

Además de decidir el tipo de fondo que más se ajusta a sus necesidades y a su actitud ante el riesgo, Ud. debe tener en cuenta otros elementos a la hora de destinar su ahorro a un fondo de inversión. Esos elementos que debe conocer son:

- quién le vende el producto;
- quién lo gestiona y quién es el depositario de los valores;
- qué documentos debe exigir;
- qué comisiones le van a cobrar;
- cuál es el precio de un fondo;
- cómo tiene lugar el reembolso de su inversión;
- qué fiscalidad se aplica a los rendimientos de su inversión.

## a ¿Quién nos vende el producto?

Puede comprar participaciones en fondos de inversión a través de intermediarios financieros como bancos, cajas de ahorro, sociedades de valores, etc.

Hasta ahora, las Sociedades Gestoras (SGIIC) no podían ofrecer sus productos directamente al público, y éstos eran comercializados sólo a través de entidades de crédito, sociedades y agencias de valores, etc. Pero a partir de febrero de 2001 las Gestoras tienen la posibilidad de comercializarlos directamente o a través de agentes y apoderados.

Usted también puede suscribir fondos a través de Internet. Existen diversas páginas *web* promovidas por entidades financieras donde se comercializan fondos de distintas gestoras además de los pertenecientes a su grupo.

Tanto si se contrata el producto en una sucursal o a través de las páginas *web*, se debe verificar que la Sociedad Gestora y el Depositario están autorizados y registrados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Asimismo, en la contratación a través de Internet, la entidad le debe proporcionar (y Ud. lo debe exigir) exactamente la

misma documentación que debe proporcionarse cuando el fondo se suscribe en una oficina de la entidad financiera.

## **b ¿Quién gestiona y quién es el depositario de los valores?**

La gestión del fondo consiste en decidir las inversiones que se realizan, disminuyendo unas o aumentando otras en función de criterios económicos y financieros. La gestión del fondo es realizada por la Sociedad Gestora. Toda modificación de la cartera del fondo debe ser explicada en los informes que trimestralmente realiza dicha Sociedad Gestora y, en cualquier caso, debe seguir fielmente la política de inversión declarada en el Folleto del fondo. Como se ha dicho, la Sociedad Gestora puede no pertenecer al mismo grupo financiero de la entidad a través de la cual Ud. ha comprado el fondo. Aunque Ud. tenga conocimiento y confianza en la entidad que le vende el fondo, debe informarse de la Sociedad Gestora y tener certeza de que está autorizada para hacer esa actividad.

Los valores en los que invierte un fondo están depositados en una entidad depositaria, que debe ser una entidad de crédito (es decir, bancos, cajas de ahorro incluida la Confederación Española de Cajas de Ahorro y cooperativas de crédito) o una sociedad o agencia de valores. A los depositarios se les exige que dispongan en todo momento de los medios y capacidades necesarios para el cumplimiento de sus funciones. Ud. debe informarse de cuál es el depositario del fondo que suscribe.

## **c Documentos que debe exigir**

Le deben entregar obligatoriamente el **Folleto explicativo** del fondo, la **última Memoria anual** y el **último Informe trimestral**, con anterioridad a que Ud. haya realizado la primera suscripción. Estos informes deben servir para que Ud. se cerciore de que el fondo es el que responde a sus intereses.

Como se ha dicho, si se contrata el fondo por teléfono o a través de Internet, también es obligatorio que la Sociedad Gestora proporcione gratuitamente estos tres documentos antes de suscribir las primeras participaciones.

**Es muy importante examinar el Folleto explicativo del fondo antes de contratarlo.**

Los aspectos principales que recoge el Folleto son:

1. Las comisiones que se van a aplicar por cualquier concepto (gestión, depositaría, suscripción y reembolso) y su forma de cálculo. Las comisiones de suscripción y reembolso

afectan de manera importante a la operación, ya que pueden llegar a ser hasta un 5% del importe solicitado.

2. La forma de hacer la suscripción y reembolso de las participaciones, así como el precio (valor liquidativo) aplicable a los mismos.
3. La vocación inversora del fondo, los criterios de selección y distribución de las inversiones y los riesgos que conllevan los activos en los que se invierte el patrimonio, indicando si se usarán instrumentos financieros derivados.
4. El régimen fiscal aplicable a residentes y a no residentes.

Tanto en los Folletos como en los informes periódicos que se publiquen, las Sociedades Gestoras deben informar sobre los procedimientos adoptados para evitar los conflictos de interés. Es decir, en la gestión del patrimonio las decisiones deben ser tomadas en interés exclusivo de los partícipes; por ello, cuando en una operación existen intereses contrapuestos con los del grupo financiero al cual pertenece la Gestora, se deben establecer procedimientos para evitar los conflictos de interés. También deben informar sobre operaciones, tales como: la compra por el fondo de valores que hayan sido emitidos por entidades del mismo grupo al que pertenece la gestora del fondo o en las que aquéllas intervengan como colocadores o aseguradores.

El Folleto debe ser actualizado cuando se produzcan hechos como la sustitución de la gestora o del depositario, la modificación de la política de inversiones (vocación inversora, etc.), establecimiento o elevaciones de cualesquiera de las comisiones, modificaciones relativas al procedimiento de suscripciones y reembolsos o de las garantías de rentabilidad a favor de los partícipes, entre otras. Esto debe ser comunicado a los partícipes, ya que en estos casos tienen **derecho de separación** (véase punto 4).

Las Sociedades Gestoras podrán proporcionarle un **Folleto explicativo simplificado**, que comprende una serie de apartados donde se incluye información sobre: la política de inversión, la garantía de rentabilidad en su caso, características generales, comisiones aplicadas, valoración de suscripciones y reembolsos y publicidad del valor liquidativo y régimen de información periódica y fiscalidad.

El Folleto, **que debe entregarse obligatoriamente** a los partícipes, puede ajustarse al modelo simplificado, así como el Informe trimestrales puede ser un modelo reducido<sup>2</sup>. El hecho de que se le proporcione el Folleto simplificado no exime de que se le proporcione el Folleto completo si Ud. lo solicita.

2. El Informe trimestral “reducido” cambiará próximamente a un modelo “simplificado”. La esencia no cambiará: se trata de ofrecer los elementos más importantes para la evaluación del fondo.

#### d Comisiones que le van a cobrar

- Existen unas comisiones de gestión máximas que pueden ser cobradas a los fondos por las Sociedades Gestoras y que, pueden ser calculadas en función del patrimonio y/o de los resultados del fondo de inversión.

Los límites para los FIM son:

- Cuando la comisión se calcule únicamente en función del patrimonio del fondo, el 2,25% de éste.
  - Cuando se calcule únicamente en función de los resultados, el 18% de los mismos.
  - Cuando se utilicen ambas variables, el 1,35% del patrimonio y el 9% de los resultados.
- Las comisiones de suscripción y reembolso se cobran a cada partícipe de forma individual y no podrán ser superiores al 5% del precio de las participaciones<sup>3</sup>.
  - El Depositario también cobra una comisión al fondo que no podrá superar el 2‰ anual del patrimonio custodiado.

Para los FIAMM, los límites a las comisiones son:

- Respecto a la comisión de gestión:
  - Cuando la comisión se calcule únicamente en función del patrimonio del fondo, el 1% de éste.
  - Cuando se calcule únicamente en función de los resultados, el 10% de los mismos.
  - Cuando se utilicen ambas variables, el 0,67% del patrimonio y el 3,33% de los resultados.
- Las comisiones de suscripción y reembolso no podrán ser superiores al 1% del precio de las participaciones.
- La comisión del Depositario no podrá superar el 1,5‰ anual del patrimonio custodiado.

Cuando se trate de fondos principales y subordinados, la suma de las comisiones aplicadas por cada uno de ellos por todos los conceptos no puede superar los límites máximos establecidos para los FIM.

3. Esta comisión retribuye a la gestora. En alguna ocasión, esta comisión puede decirse que “se reparte” entre la gestora y el propio fondo, llamándose “comisión de descuento” la parte que va al fondo.

## e ¿Cuál es el precio de un fondo?

Las Sociedades Gestoras están obligadas a vender (suscripción por el inversor) y comprar (reembolso al inversor) participaciones en los fondos que gestionan en el momento en que se solicite por los interesados. El **precio** de las participaciones, tanto a efectos de suscripción como de reembolso, se denomina **valor liquidativo**. Se fija diariamente: cada **día** se divide el valor del patrimonio entre el número de participaciones que existen en circulación, y así se obtiene el valor liquidativo de cada participación de los fondos.

Hay excepciones al cálculo diario. Cuando se trata de fondos de fondos, el valor liquidativo deberá ser calculado con una frecuencia mínima de dos veces al mes, en las fechas previstas en su Reglamento. En los fondos especializados en valores no negociados, el valor liquidativo se calcula una vez al mes (el reembolso de las participaciones sólo se asegura dos veces al año). En estos casos, el valor liquidativo que se aplica a las suscripciones y reembolsos será el primero que se calcule con posterioridad a la solicitud de la operación.

En el resto de fondos, el valor liquidativo aplicable a las operaciones de suscripción y reembolso puede ser tanto el del día anterior a la fecha de la solicitud, que será el que se publique ese mismo día, como el del mismo día de la solicitud, que será el que se publique al día siguiente y, en otros casos, el del día siguiente a la solicitud, que será el que se publique dos días después.

En todo caso, el valor liquidativo de los fondos se publica diariamente en el *Boletín de Cotización de la Bolsa de Valores* donde esté la sede de la Sociedad Gestora.

Próximamente<sup>4</sup> las Sociedades Gestoras tendrán la posibilidad de realizar dicha publicación a través de otros medios de difusión aprobados por el Ministerio de Economía. Las alternativas son: a través de la CNMV, de las Sociedades Receptoras de las Bolsas, de la prensa económica, de difusores de información financiera, etc.

Por otro lado, cuando se suscriba un fondo de inversión, no sólo hay que tener en cuenta el valor liquidativo, ya que puede existir una comisión de suscripción. Ésta se calculará sobre el importe total de la operación de compra de participaciones y se sumará al mismo, incrementando el desembolso que habrá que efectuar.

4. Cuando se desarrolle lo contenido en el RD 91/2001 de 2 de febrero por el que se modifica el Reglamento de las instituciones de inversión colectiva.

## f ¿Cómo tiene lugar el reembolso de su inversión?

Cuando una persona solicita el reembolso de sus participaciones, el valor liquidativo de la participación se calcula de la misma forma que se hizo en la suscripción y la diferencia entre ambos valores (el de suscripción y el de reembolso) arroja la ganancia o la pérdida experimentada durante el período de permanencia en el fondo.

El pago del reembolso al partícipe se hará por el Depositario en el plazo máximo de tres días hábiles para los FIM (y de un solo día para los FIAMM) desde la presentación de la solicitud a la Sociedad Gestora<sup>5</sup>.

Si existe comisión de reembolso, ésta será calculada sobre el importe total de la operación y deducida del mismo.

En los **fondos garantizados** hay que tener claro:

- qué es lo que se nos está garantizando: el capital o el capital y la rentabilidad. Los llamados fondos garantizados de segunda generación solamente garantizan que se recupera el capital invertido;
- por otro lado, suelen estar exentos de comisiones de suscripción y reembolso durante los períodos fijados por las Sociedades Gestoras para la suscripción y el reembolso de los mismos, de forma que hacerlo fuera de dichos períodos está penalizado con comisiones de hasta el 5%;
- si se solicita el reembolso antes del vencimiento de la garantía, se realizará de acuerdo con el valor liquidativo aplicable a la fecha de la solicitud; es decir, no se aplica la garantía;
- **hay que estar atento al vencimiento:** ¿se genera automáticamente un nuevo período de inversión garantizado o el fondo se transforma en otro con distinta vocación inversora?, ¿con cuánto tiempo hay que avisar si **NO** se desea reinvertir sin ser penalizado? En el supuesto de reinversiones pactadas con carácter automático, el precio aplicable será el correspondiente a la fecha del devengo del beneficio que le corresponda al partícipe. De todo ello, Ud. se deberá informar en el caso en que desee suscribir este tipo de fondos.

5. Se puede exigir un plazo de preaviso para peticiones de reembolso superiores a 50 millones de pesetas en los FIM y 1.000 millones en los FIAMM; infórmese del mismo en su Sociedad Gestora.

## g ¿Cuál es la fiscalidad aplicable?

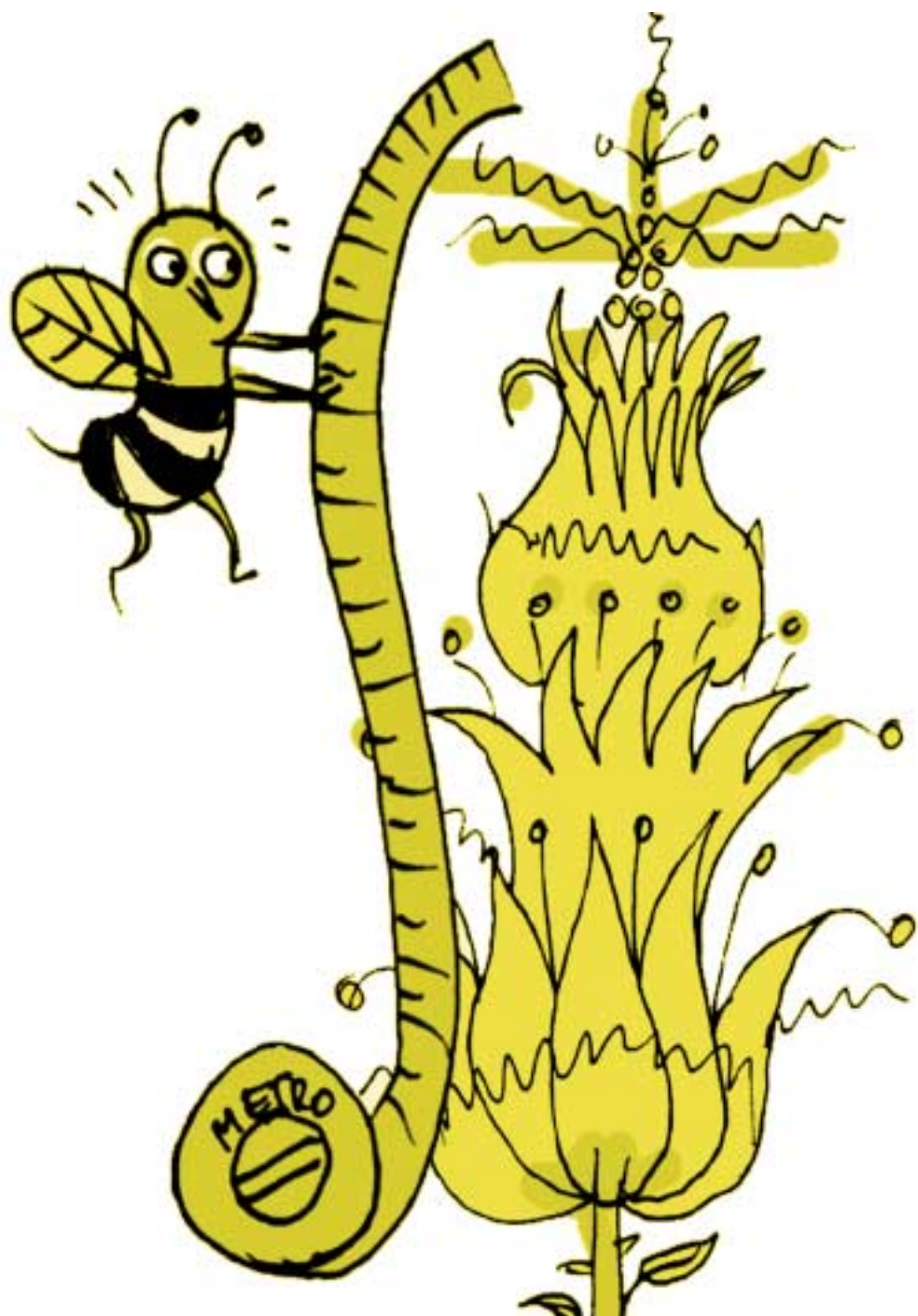
Con la fiscalidad vigente en abril de 2002, los rendimientos obtenidos por partícipes que sean personas físicas residentes, como consecuencia del reembolso o transmisión de participaciones, tienen la consideración de ganancia o pérdida patrimonial. Actualmente, las ganancias patrimoniales están sometidas a una retención del 18%.

Las ganancias patrimoniales obtenidas en un período inferior o igual a un año se someten a la escala general del impuesto; las obtenidas en un plazo superior a un año tributan al 18%. Hay otras especificidades, por ejemplo, según el año en que se hayan hecho las suscripciones. En los Folletos explicativos completos de los fondos se hace referencia al régimen de impuesto sobre la renta aplicable a los partícipes.

Existen fondos que reparten dividendos pero son una minoría. Éstos tendrían la consideración de rendimientos del capital mobiliario sometidos a la escala general del impuesto y estarían sujetos a la retención correspondiente del 18%.

En el caso de los fondos garantizados con garantía externa (otorgada a favor del partícipe), las cantidades que se abonen a los partícipes en virtud de la garantía **no** tendrán la consideración de rendimientos procedentes del fondo; tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario sometidos a la escala general del impuesto y sujetos a la correspondiente retención.

En los fondos garantizados con garantía interna, las cantidades que se abonen, en su caso, se harán al propio fondo, por lo que el partícipe tributará según el régimen general de los fondos; es decir, el rendimiento de los fondos se considera ganancia patrimonial.



# Principales elementos a tener en cuenta en el seguimiento de las inversiones en fondos

## 4

Para seguir la evolución de su fondo de inversión, Ud. cuenta con una documentación que, obligatoriamente le debe enviar la Sociedad Gestora. Con ella se informará del comportamiento del fondo y de la rentabilidad conseguida, entre otros hechos. También puede realizar un seguimiento de su fondo a través de los datos que publican los periódicos (u otros medios). Es conveniente que se fije, además de la rentabilidad obtenida, en el riesgo del fondo: en esta sección se explica cómo interpretar las variables que miden el riesgo.

### a Documentos

Las Sociedades Gestoras elaboran cada trimestre un Informe en el que se explica la evolución del fondo. Junto al Informe trimestral completo pueden elaborar un **Informe trimestral reducido**<sup>6</sup> que recoge la vocación del fondo y el objetivo de gestión, el informe de gestión, hechos relevantes, comisiones aplicadas, comportamiento del fondo, estado de variación patrimonial y composición del patrimonio.

Este informe se lo deben haber entregado cuando realizó la suscripción, y se lo deben enviar puntualmente cada trimestre. Lo habitual es que le envíen el informe reducido, pero si Ud. lo solicita deberán proporcionarle el informe completo.

Además, la Sociedad Gestora debe remitir a cada partícipe un estado de su posición anualmente. Si el inversor ha realizado alguna operación (suscripciones o reembolsos), la Gestora lo debe enviar con periodicidad trimestral en el caso de los FIM y mensual en el caso de los FIAMM.

El estado de posición en el fondo debe contener, como mínimo, la siguiente información:

- Si ha realizado suscripciones o reembolsos:
  - el número de participaciones;
  - fecha de la operación;

6. Recuerde lo dicho en la nota 2: este informe reducido cambiará de formato próximamente y será “informe simplificado”.

- el valor liquidativo a la fecha de la operación;
  - el importe bruto y neto (una vez deducida la comisión);
  - la comisión percibida por la SGIC;
  - el saldo resultante de participaciones después de la operación con su valor efectivo;
  - el porcentaje que representa sobre el total patrimonio del fondo.
- Si no ha realizado suscripciones o reembolsos:
    - el número de participaciones;
    - el valor liquidativo a la fecha de referencia.

El partícipe debe comprobar que efectivamente el número de participaciones es correcto, independientemente de que su valor haya aumentado o disminuido debido a la evolución de los mercados de valores. Si hubiera disminuido debe tenerse en cuenta que hasta que no se vendan las participaciones (reembolsen) no se habrán realizado las pérdidas por lo que, si no es necesario, no conviene precipitarse ya que se puede recuperar en el futuro.

## b Seguimiento por el partícipe

El partícipe de un fondo, tanto a la hora de **seleccionar** el fondo como a la hora de seguir la **evolución** de su fondo, puede (y debe) compararlo con otros que ofrezca el mercado dentro de la misma categoría. En diversos medios (prensa diaria, revistas, Internet) se ofrecen rankings de fondos por categorías, se realizan selecciones de los mejores y se asignan calificaciones.

En algunos medios se ofrecen solamente datos de rentabilidades y comisiones; en otros se informa, además, sobre el riesgo a través de medidas como la volatilidad, el ratio de Sharpe, etc. (conceptos que se definen a continuación).

### Rentabilidad

Las rentabilidades que se publican pueden referirse a un año, un trimestre, un semestre, etc. Se calculan con los valores liquidativos, que se obtienen valorando el patrimonio del fondo una vez deducidas las comisiones de gestión y de depósito, devengadas a favor de la Sociedad Gestora y del Depositario.

Hay que tener en cuenta la existencia de comisiones de suscripción y reembolso, ya que éstas son a cargo del partícipe, y se calculan sobre el importe de la operación de compra o venta realizada. Las rentabilidades que se publican no incluyen dichas comi-

siones. El partícipe, en este caso, puede calcular su rentabilidad de la forma que se expone en el **cuadro 2**.

En las comparaciones entre distintos fondos se deben mirar las rentabilidades correspondientes a los mismos períodos. En la página *web* de alguna entidad comercializadora de fondos se pueden obtener cálculos de rentabilidades introduciendo las fechas para un período determinado, con lo que se puede ver la rentabilidad acumulada desde que se realizó la inversión.

### Cuadro 2. Cálculo de rentabilidades

Éste es un ejemplo con datos ficticios.

(Importe en euros)			
Fecha de suscripción	2/1/02	Fecha de reembolso	30/3/02
N.º de participación	25	N.º de participación	25
Valor liquidativo	9,8012	Valor liquidativo	10,9892
Total operación	245,03	Total operación	274,7308
Comisión suscripción 5%	12,2515	Comisión de reembolso 5%	13,7365
Desembolso total	257,2815	Reembolso neto	260,9942
Rentabilidad sin tener en cuenta las comisiones		$(274,7308 - 245,03) / 245,03 * 100 = 12,1\%$	
Rentabilidad teniendo en cuenta las comisiones		$(260,9942 - 257,2815) / 257,2815 * 100 = 1,4\%$	

En este ejemplo, la rentabilidad se ha obtenido en un período de tres meses. Si el fondo continuara con su buen comportamiento, la rentabilidad al cabo de doce meses se aproximaría a un 6%. Éste es un dato estimado e incierto, por lo que no debe servir de referencia para comparar otras ofertas que expresan su rentabilidad en términos anuales.

En todo caso, si se desea comparar la rentabilidad de los fondos con otros productos financieros, como, por ejemplo, los depósitos, hay que tener en cuenta que las rentabilidades que éstos ofrecen son en términos anuales (y tampoco incluyen comisiones). Por lo tanto, habrá que tomar la rentabilidad del fondo referida a un período de doce meses, recordando que se trata de rentabilidades pasadas.

La fórmula matemática que se utiliza para calcular las rentabilidades anuales equivalentes a otras referidas a otros períodos es:

Rentabilidad anual<sup>7</sup> =  $[(1 + \text{rentabilidad del período})^n - 1] \times 100$ ; siendo  $n = \frac{365}{\text{nº días}}$

Con los datos del ejemplo:

$$[(1 + 1,4/100)^4 - 1] \times 100 = 5,9\%$$

**En cualquier caso, aunque Ud. compare las rentabilidades obtenidas por su fondo con las de otros, siempre debe recordar que rentabilidades pasadas no aseguran rentabilidades futuras.**

### Riesgo:

Como se ha comentado, a la hora de seleccionar un fondo, no se deben evaluar las rentabilidades sin tener en cuenta los riesgos que asume dicho fondo. Además de conocer los riesgos que conlleva cada tipo de activo financiero tal y como se ha descrito en el apartado 2.b, existen medidas que intentan cuantificar algunos de estos riesgos.

La variable que normalmente se utiliza para calificar el riesgo de un fondo es la **volatilidad**. La volatilidad nos dice cómo han sido de fluctuantes los valores liquidativos del fondo. Una volatilidad muy alta indica que los valores liquidativos son más susceptibles de experimentar variaciones al alza o a la baja<sup>8</sup>; por lo tanto, incorporan un mayor riesgo de pérdida (aunque si en el momento de venderlos la oscilación que estuviera teniendo lugar fuera al alza también ofrecerían una rentabilidad mayor).

Otra variable que sirve para calificar el riesgo en los fondos que invierten en renta fija es la **duración de la cartera**. La duración mide el plazo medio de vencimiento de los valores en los que ha invertido el fondo.

La duración se utiliza para conocer la sensibilidad del fondo a la variación de tipos de interés; es decir, para conocer cómo varía el valor de los activos del fondo cuando varían los tipos de interés. Como ya se ha comentado, las subidas de tipos de interés hacen descender las cotizaciones de los activos de renta fija, y esto se produce en mayor medida cuanto mayor es el plazo de vencimiento (o la duración) de los activos. (Simétricamente las bajadas de los tipos de interés provocan alzas en las cotizaciones de los activos, mayores cuando mayor es el plazo.)

7. Si queremos poner en términos anuales la rentabilidad de un trimestre, n es 4; si queremos poner en términos anuales la rentabilidad de un mes, n es 12.

8. Hay que tener en cuenta que la volatilidad está calculada con datos pasados, con lo que puede cambiar en el futuro, respecto a los valores que se muestran.

Si la duración es elevada, la sensibilidad es elevada, lo que significa que el valor de los activos puede modificarse mucho. Por lo tanto, en este caso, el riesgo que se está asumiendo es mayor.

En el **cuadro 3** se comparan tres fondos de renta variable y otros tres de renta fija. En este ejemplo, los fondos seleccionados de renta variable han tenido rentabilidades negativas, mientras que los de renta fija han tenido rentabilidades positivas.

### Cuadro 3.a. Comparación de fondos de inversión. Renta variable

Los nombres son ficticios

Nombres del fondo	AA Bolsa	CCC Acciones	DDDD Bolsa Plus
Comisión de gestión	2,25%	2,10%	1% + 9% sobre beneficios
Comisión de depositaria	0,20%	0,20%	0%
Comisión de suscripción	Exento	Con preaviso de 1 día: exento. Sin preaviso: 5%	0%
Comisión de reembolso	Exento	Con preaviso de 1 día y antigüedad inferior a 6 meses: 1%. Si la antigüedad es superior a 6 meses: exento Sin preaviso: 5%	0%
Inversión mínima	601 euros	3.005 euros	6.010 euros
Rentabilidad últ. 12 meses	-23,903	-20,189	-14,371
Rentabilidad últ. 6 meses	-13,998	-14,042	-8,57
Rentabilidad últ. 3 meses	2,936	5,144	0,845
Rentabilidad últ. 30 días	-3,989	-5,307	-2,998
Volatilidad a un año	27,2295	28,5721	19,2804

### Cuadro 3.b. Comparación de fondos de inversión. Renta fija

Los nombres de los fondos son ficticios

Nombres del fondo	XX Fondo 1	ZZZ Fija Plus	WWW Renta
Comisión de gestión	0,55%	1% + 9% sobre beneficios	1,50%
Comisión de depositaria	0,15%	0%	0,125%
Comisión de suscripción	Exento	0%	Exento
Comisión de reembolso	Si la antigüedad es inferior a 3 meses: 1%. Si es superior: exento	0%	Exento
Inversión mínima	60 euros	6,010 euros	10 euros
Rentabilidad últ. 12 meses	8,006	9,136	4,838
Rentabilidad últ. 6 meses	6,027	6,693	4,335
Rentabilidad últ. 3 meses	2,393	2,798	1,632
Rentabilidad últ. 30 días	1,061	0,0957	0,82
Duración	n.d.	4,5 años	n.d.
Volatilidad a un año	3,287	2,264	3,2358

En ocasiones se utilizan otras medidas más complejas para evaluar el riesgo de los fondos, como pueden ser el índice de Modigliani, de Jensen, o el ratio de Sharpe<sup>9</sup>.

La CNMV publica trimestralmente unas estadísticas sobre instituciones de inversión colectiva. En dicha publicación, entre otros datos, se ofrecen la rentabilidad, riesgo (medido por la volatilidad) y la duración de contado de los fondos.

En el **cuadro 4** se muestra un extracto de dicha publicación, del que se han seleccionado algunas variables.

9. En éste, en el numerador se colocaría el resultado de restar a la rentabilidad de un fondo la rentabilidad de la deuda pública (que se supone que no tiene riesgo) y en el denominador estaría la volatilidad. Un ratio alto indica una rentabilidad mayor en relación con el riesgo asumido.

#### Cuadro 4. Estadísticas de instituciones de inversión colectiva. CNMV

Denominación	Vocación inversora	Volat. anual	Riesgo	Duración de contado	Rentabilidad trimestral		Rent. acumulac. anual
					Actual	Anterior	
BBVA Fondo	RFLP	0,63	Media	5,24	3,5	1,25	7,78
BK Fondo Bonos	RFLP	0,36	Media	1,94	2,65	1,37	5,95
Chase RF Plus	RFLP	0,64	Media	3,94	3,96	1,39	8,46
Cuentafondo Rent	RFLP	0,62	Media	4,17	2,73	0,46	5,12

Es un extracto de la información que se ofrece en el Informe sobre Instituciones de Inversión Colectiva. División de Supervisión. CNMV.

#### c Derecho de separación

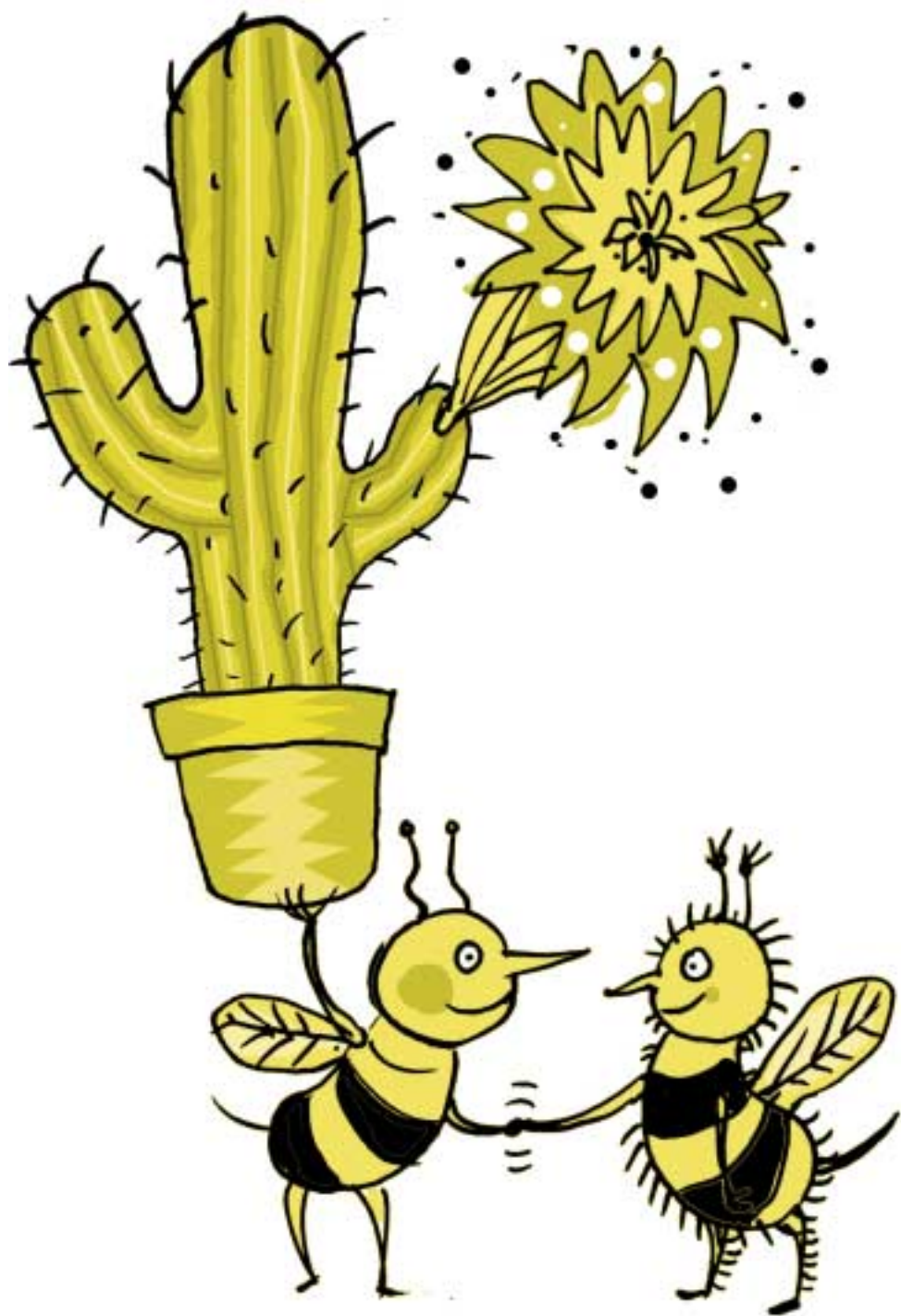
Los partícipes deben conocer que, en ciertas situaciones, pueden tener derecho de separación del fondo.

Existen una serie de supuestos en los que la modificación del Reglamento de un fondo, genera el derecho de los partícipes a que se les reembolsen sus participaciones, sin cobrarles comisión alguna por el reembolso. El valor liquidativo a aplicar sería el correspondiente a la fecha de la inscripción de dicha modificación en los Registros de la CNMV. Estos supuestos comprenden principalmente:

- La modificación de la política de inversiones.
- La modificación de la distribución de resultados.
- La sustitución de la Sociedad Gestora o del Depositario.
- Conversión del fondo en sociedad.
- Establecimiento o modificación de comisiones de gestión, de reembolso o de depósito.

Todas las modificaciones del Reglamento de los fondos deben ser publicadas en el *Boletín Oficial del Estado* y comunicadas por la Sociedad Gestora a los partícipes en el plazo de los diez días a partir de que se autorice la modificación.

Este mismo deber de información por parte de la Sociedad Gestora y el derecho de reembolso de los partícipes, surgirá en caso de establecimiento o elevación de la comisión de reembolso, aunque no suponga modificación del Reglamento. En este supuesto, el valor liquidativo será el correspondiente a la fecha de entrada en vigor de la decisión adoptada por la Sociedad Gestora.



# Productos de inversión colectiva extranjeros que pueden comercializarse en España

# 5

En España también se comercializan fondos de inversión y otros productos de inversión colectiva extranjeros. En el caso de los productos europeos, pueden estar sometidos a la regulación de las Directivas de la Unión Europea (se les conoce por sus siglas “UCITS”), o pueden no estarlo (“no UCITS”).

Las UCITS pueden venderse en España libremente por los intermediarios financieros autorizados. Por lo tanto, si lo desea, Ud. puede invertir su dinero en ellas. Estos productos europeos deben respetar las normas existentes en España. En especial estas UCITS tienen que tener capacidad para pagar a los partícipes, reembolsarles participaciones y para darles la información que es debida.

Las UCITS deben presentar al organismo regulador, CNMV, una serie de documentos, entre los que están el Reglamento, el Folleto informativo, los últimos informes anual y trimestral y la Memoria en la que explican la forma en que se van a comercializar. La CNMV verifica la documentación e incluye a la UCIT en sus registros.

También se pueden vender en España “no UCITS”, pero sólo tras haber obtenido la autorización expresa de la CNMV (que, como en el caso anterior, la incluye en sus registros). Para autorizar su comercialización, la CNMV exige que en su país de origen estén sujetas a una normativa que proteja los intereses de los partícipes a un nivel similar (no inferior) al de la normativa española.

Por lo tanto, si Ud. desea invertir en un producto extranjero de inversión colectiva, debe cerciorarse que está registrado en la CNMV.

Una peculiaridad que pueden tener las instituciones de inversión colectiva extranjeras es que se pueden comprar participaciones de distintas carteras de activos dentro de una misma institución. Cada cartera se llama “un compartimento”. De esta manera, aunque la oferta de instituciones de inversión colectiva extranjeras existente actualmente en España alcanza un número cercano a 200, se dispone de la posibilidad de invertir en más de 3.200 tipos de carteras.



# Las instituciones de inversión colectiva y la CNMV



La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) es el organismo encargado de la instrucción del expediente de autorización de instituciones de inversión colectiva, que es concedida por el Ministerio de Economía a propuesta de la CNMV. También es responsable del registro y supervisión de instituciones de inversión colectiva, así como de la autorización y registro de las Sociedades Gestoras y de los Depositarios de instituciones de inversión colectiva.

Las instituciones de inversión colectiva que soliciten su inscripción en el registro de la CNMV deben presentar la escritura pública de constitución, así como el Folleto explicativo que contenga sus Estatutos y Reglamento. En el Folleto explicativo se debe indicar, entre otras cosas, en los mercados en los que se va a invertir.

Anualmente, deben remitir a la CNMV la Memoria del ejercicio y trimestralmente el Informe con la información necesaria para poder actualizar la Memoria anual; concretamente, en lo que respecta al activo de la institución, su financiación, sus ingresos y sus costes durante el período.

Las instituciones de inversión colectiva deberán comunicar a la CNMV cualquier hecho relevante que afecte a la evolución de la institución e incluirlo en el siguiente Informe trimestral. Como hechos relevantes, la normativa menciona, para los FIM, la reducción del patrimonio por reembolso superior al 20% y, para los FIAMM, el 40%, efectuados en un período de dos meses. Otro hecho relevante lo constituye toda operación de endeudamiento que exceda el 5% del activo de la institución.

Las obligaciones de información a los partícipes ya se han mencionado en los apartados anteriores.

Tanto el Folleto explicativo, como el Reglamento de gestión del fondo, los Informes trimestrales y las Memorias auditadas, pueden ser consultados por los partícipes en el domicilio social de la Sociedad Gestora y en los Registros de la CNMV.

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

# 7

Puede haber ocasiones en las que el inversor tenga dudas, o incluso no esté de acuerdo, respecto al comportamiento de la Sociedad Gestora de su fondo de inversión. Si éste es el caso, lo que debe hacer, en primer lugar, es solicitar información a la propia entidad. Ésta debe aclarar sus dudas o, en caso de constatar algún error, subsanarlo.

Si la entidad no diera respuesta o si el inversor considerara que la misma no es clara o razonable, siempre puede dirigirse a la Dirección de Inversores de la CNMV. Además de proporcionar información, la CNMV dispone de un Servicio de Reclamaciones a través del cual atiende las quejas o reclamaciones que los inversores puedan tener contra las personas o entidades sometidas a la supervisión de la CNMV, como es el caso de las instituciones de inversión colectiva, sus Gestoras o Depositarios.

La reclamación debe presentarse por escrito (sólo se atienden reclamaciones presentadas en soporte electrónico si se utiliza el sistema CIFRADO/CNMV). En dicho escrito ha de constar el nombre, apellidos, D.N.I., domicilio y teléfono del reclamante, denominación o razón social de la entidad reclamada, lugar, fecha y firma. La descripción de los hechos debe ser clara y concisa, exponiendo de forma razonada el asunto que motiva la reclamación. En el escrito se adjuntarán copias de los documentos que puedan apoyar los argumentos expuestos.

La CNMV recibe las reclamaciones, escucha las explicaciones de la entidad reclamada, y envía un informe en el que se recogen sus conclusiones, tanto al reclamante como a la entidad reclamada. En él se informa al inversor sobre sus derechos y sobre los cauces legales existentes.

Cuando de una reclamación se deduce que la conducta de la entidad no se ha ajustado a las buenas prácticas del mercado, se emiten una serie de recomendaciones para que la entidad corrija su comportamiento. Si la conducta pudiera ser sancionable, la CNMV inicia un proceso de investigación.

No es competencia de la CNMV dictar resoluciones sobre los daños y perjuicios que hayan podido ocasionar a los particulares las conductas, incluso sancionables, de las entidades sometidas a supervisión, ni valorar y resolver los conflictos surgidos de las relaciones mercantiles entre los inversores y las entidades, ya que estas materias pertenecen al ámbito jurídico privado.

La experiencia de la CNMV indica que en relación con los fondos de inversión, la mayoría de las reclamaciones tienen su origen en la falta de entrega del Folleto informativo del fondo. Aparte de que es obligatorio entregar el Folleto y los informes trimestrales pertinentemente, las informaciones verbales pueden ser incorrectas o insuficientes y dar lugar a expectativas no fundadas de los inversores.

También son frecuentes las reclamaciones relacionadas con el cálculo del valor liquidativo, el inicio de un nuevo período garantizado en los fondos garantizados sin que le dé tiempo al cliente a solicitar el reembolso sin pagar comisión, modificaciones del Reglamento que den lugar a derecho de separación y no se ejerza en plazo, etc.

Tenga en cuenta que la Dirección de Inversores de la CNMV también le puede ayudar a resolver sus dudas antes de realizar una inversión y proporcionar las publicaciones que trimestralmente realiza la CNMV, donde encontrará información sobre los fondos de inversión.

También a través de la página *web* de la CNMV podrá acceder a toda la normativa relativa a los fondos de inversión, e instituciones de inversión colectiva en general.

#### Vías de acceso a la CNMV:

**Dirección de página web:** <http://www.cnmv.es>

**Correo electrónico:** [inversores@cnmv.es](mailto:inversores@cnmv.es)

**Oficina en Madrid:** Paseo de la Castellana, 15, 2.ª planta  
28046 Madrid  
Teléfonos: 91 585 15 24/654  
Fax: 91 585 17 01

**Oficina en Barcelona:** Passeig de Gràcia, 19, 3.ª planta  
08007 Barcelona  
Teléfono: 93 304 73 00  
Fax: 93 304 73 10

