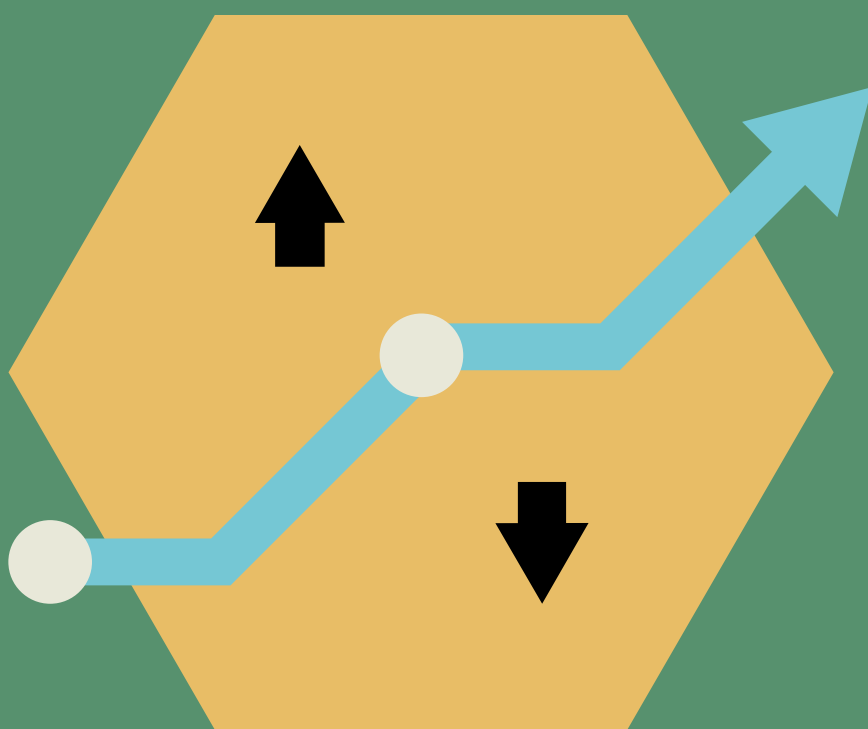


Los fondos Cotizados en Bolsa (ETF)

Guía



Índice

3

Los Fondos Cotizados
en Bolsa (ETF)

11

¿Qué tipos de ETF existen?

21

¿Cómo se invierte en ETF?

29

Recuerde

7

Principales características
de los ETF

19

Los riesgos de invertir en ETF

28

Fiscalidad

Los Fondos Cotizados en Bolsa (ETF)

I. ¿Qué son los fondos cotizados (ETF)?

Los fondos de inversión cotizados, más conocidos por sus siglas en inglés, ETF, *exchange-traded funds*, son fondos de inversión cuya principal característica es que se negocian en mercados secundarios de valores. A diferencia de las participaciones de los fondos tradicionales, que se suscriben o reembolsan a su valor liquidativo¹ (que se calcula tras el cierre de cada sesión), las participaciones en ETF pueden comprarse y venderse en un mercado secundario, como las acciones o los bonos.

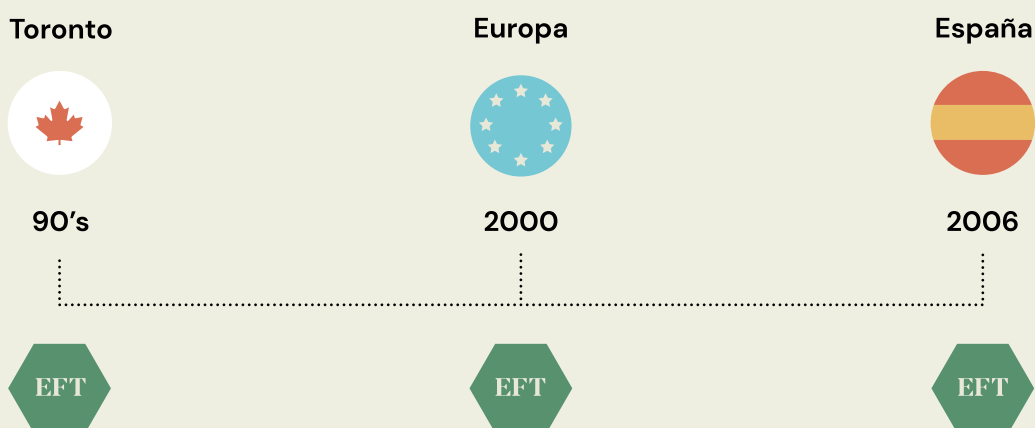
Al igual que el resto de fondos de inversión, los fondos cotizados pueden invertir en una amplia gama de activos que, en ocasiones, resultarían difícilmente accesibles a los inversores, especialmente a los minoristas, como es el caso de los índices, las materias primas y los mercados emergentes. Por otro lado, su cotización en los mercados secundarios permite a los inversores habituados a operar en los mercados, comprar y vender de una manera similar a como se hace con otros activos cotizados.

1. Entendido como el ratio entre el valor total de la cartera del fondo, neto de gastos, y el número de participaciones.

Una particularidad de estos fondos es que, en muchos casos, tienen como objetivo replicar el comportamiento de un determinado índice de referencia (por ejemplo, índices de renta variable: IBEX35®, EuroStoxx 50, Nasdaq 100, DJ Industrial Average, etc., o también índices de renta fija).

El origen de los ETF se encuentra en la iniciativa que, a principios de los años 90, tuvo la Bolsa de Toronto al lanzar unos productos cotizados que replicaban índices bursátiles. Se pretendía satisfacer la demanda de los inversores que querían acceder a cestas de acciones de manera sencilla y directa, sin tener que recurrir a los fondos de inversión tradicionales o a los mercados de derivados. A Europa llegaron en el año 2000 de la mano de las Bolsas de Fráncfort y Londres.

En España los primeros fondos cotizados ven la luz en 2006, al amparo del nuevo Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva y fueron tres ETF referenciados al índice IBEX 35®. Posteriormente se inició una segunda etapa en el desarrollo de los ETF cuando se produjeron nuevas incorporaciones que completaban la oferta de subyacentes disponibles.



1.1 ¿Qué quiere decir que...?

◆ Son fondos de inversión:

Los ETF, al igual que el resto de fondos de inversión, son Instituciones de Inversión Colectiva (IIC)² de carácter financiero que pueden invertir en una amplia variedad de clases de activos e instrumentos financieros. Se trata, en definitiva, de un patrimonio común, perteneciente a una pluralidad de inversores, llamados partícipes, que está gestionado y representado por una Sociedad Gestora y donde los rendimientos individuales se establecen en función de los resultados colectivos.

Igualmente, cuentan con una Entidad Depositaria, que es la encargada de custodiar los valores o activos adquiridos por el fondo de inversión, así como de vigilar y supervisar la gestión que lleve a cabo la Sociedad Gestora, velando por el interés de los partícipes. No obstante, los ETF o fondos cotizados tienen ciertas características que les hacen diferenciarse de los fondos tradicionales.

Aunque en este documento solo nos referiremos a los ETF en su forma de fondos, también se pueden encontrar ETF en forma de sociedades (SICAV índice cotizadas).

◆ Su objetivo de inversión es replicar la evolución de un índice:

Dentro de la clasificación de los fondos de inversión, los ETF corresponden a la categoría de los fondos indexados, es decir, aquellos cuya política de inversión es la de replicar la composición y el comportamiento del índice que tomen de referencia (índice de renta fija, de renta variable, de materias primas o de divisas). Por ejemplo: *un fondo índice sobre el IBEX 35[®] tendrá como política de inversión obtener una rentabilidad lo más parecida posible a la de ese índice.*

2. Las instituciones de inversión colectiva pueden ser fondos de inversión (FI) y sociedades de inversión de capital variable (SICAV). Tanto los FI como las SICAV son patrimonios formados por la agregación de capitales aportados por un número variable de personas (partícipes, en el caso de los FI, o accionistas, en el caso de las SICAV).

Al frente de la gestión de los ETF se encuentra un profesional o Sociedad Gestora que materializa las entradas de efectivo en la compra de diferentes activos como acciones, bonos, derivados, etc., según la política inversora del fondo descrita en el folleto.

Existen dos métodos para replicar la evolución del índice subyacente del ETF: la réplica directa o física **y la réplica indirecta o sintética.**

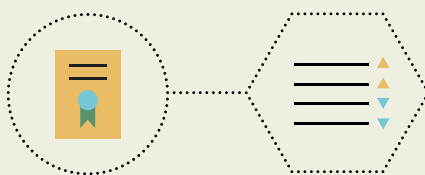
La **réplica física** consiste en la compra directa de los valores de las sociedades que pertenecen en cada momento al índice, todos o solo una muestra (es posible la réplica con una muestra de valores y completar la cartera con derivados para obtener el mismo comportamiento que el índice). Los valores del fondo se ajustan periódicamente, replicando los cambios en la composición y peso de los valores del índice. El objetivo es conseguir que la composición y el peso de los valores de la cartera del fondo sean lo más próximos posibles a la del índice.

Mediante la **réplica indirecta o sintética** se persigue la rentabilidad del índice a través de la utilización de instrumentos financieros derivados.

◆ **Sus participaciones se negocian en las bolsas de Valores:**

Las participaciones se negocian en mercados bursátiles electrónicos, con un funcionamiento similar al de las acciones, con información en tiempo real y difusión automática de los precios y volúmenes a los que se están negociando. De este modo, se puede conocer exactamente el precio al que está cotizando la participación en el momento de dar la orden de compra o venta.

Esto los diferencia de los fondos tradicionales, en los que el precio (valor liquidativo) se determina por el gestor a final del día.



II. Principales características de los ETF

2.1. Accesibilidad

Los fondos cotizados suelen tener importes mínimos de inversión reducidos, por lo que es posible acceder a ellos con pequeñas cantidades de dinero.

2.2. Diversificación

Como se ha comentado, una particularidad de los ETF es que tienen como objetivo replicar el comportamiento de un determinado índice de referencia, ya sea de renta variable, de renta fija, o de materias primas, por ejemplo. Es precisamente su naturaleza de producto referenciado a una cesta o grupo de activos lo que permite invertir diversificando, evitando la concentración y tratando de gestionar, en cierta medida, el riesgo global de la inversión.

De este modo, los ETF ofrecen la posibilidad de participar en la evolución de los principales mercados sin necesidad de invertir en todos y cada uno de los valores que integran los índices de referencia.

i

Ejemplo

Margarita Díaz desea invertir 10.000 € en un ETF del IBEX35®. Recordemos que es el índice selectivo de la bolsa española compuesto por los principales valores y ponderados por su tamaño. Supongamos, por ejemplo, que en un momento determinado, Santander representa un 20 % del total del índice, Telefónica un 14 %, Inditex un 12 %, BBVA un 11 %, Iberdrola un 8 % y así hasta el valor 35. Hecha la compra en bolsa a través de un intermediario autorizado, Margarita Díaz posee participaciones de una cartera que replica la composición del IBEX35® por valor de 10.000 euros.

Es decir, la compra de participaciones en el ETF, por importe de 10.000 €, equivale a la inversión de 2.000 € (el 20 %) en acciones de Santander, 1.400 € (el 14 %) en acciones de Telefónica, 1.200 € (el 12 %), en acciones de Inditex, 1.100 € (el 11 %), en acciones de BBVA, etc.

2.3. Liquidez

Las participaciones se negocian en tiempo real en el segmento de negociación de fondos de inversión cotizados de la bolsa: el inversor puede invertir y desinvertir en cualquier momento durante el horario de negociación bursátil, incluso varias veces al día. La operativa de compra y venta de participaciones, por tanto, es similar a la de las acciones negociadas en bolsa.

Además, el ETF es un producto que cuenta con especialistas, entidades que fomentan la liquidez del producto, que mantienen precios de compra y venta a lo largo de toda la sesión bursátil; es decir, tienen la obligación de proporcionar liquidez a los fondos cotizados.



2.4. Inmediatez y transparencia

Durante el horario de negociación, la bolsa calcula y difunde un valor liquidativo indicativo estimado³, lo que permite al partícipe conocer en todo momento cómo evoluciona su inversión.

Las operaciones se realizan a los precios de compra y venta que ofrezcan las contrapartidas en cada momento. El inversor tiene mayor certeza que en los fondos tradicionales sobre el precio al que se va a realizar la compra o venta, ya que será muy parecido al último valor liquidativo indicativo publicado antes de la orden. Las ventas se liquidarán (mediante abono en la cuenta del partícipe) en los mismos plazos que las acciones.

2.5. Dividendos

Al margen de la eventual rentabilidad obtenida por el aumento del precio del ETF, los partícipes cuentan con la posibilidad de recibir dividendos (prácticamente inexistente en los fondos tradicionales). Con carácter periódico (anual, semestral...) el fondo cotizado podrá retribuir a los inversores con los dividendos distribuidos por las sociedades que componen el índice de referencia. Sobre todo esto es habitual en el caso de los ETF que siguen índices de renta variable. El volumen total a abonar será la diferencia entre el valor liquidativo del fondo y el valor del índice de referencia. Este abono puede implicar el cobro de comisiones por parte del intermediario.

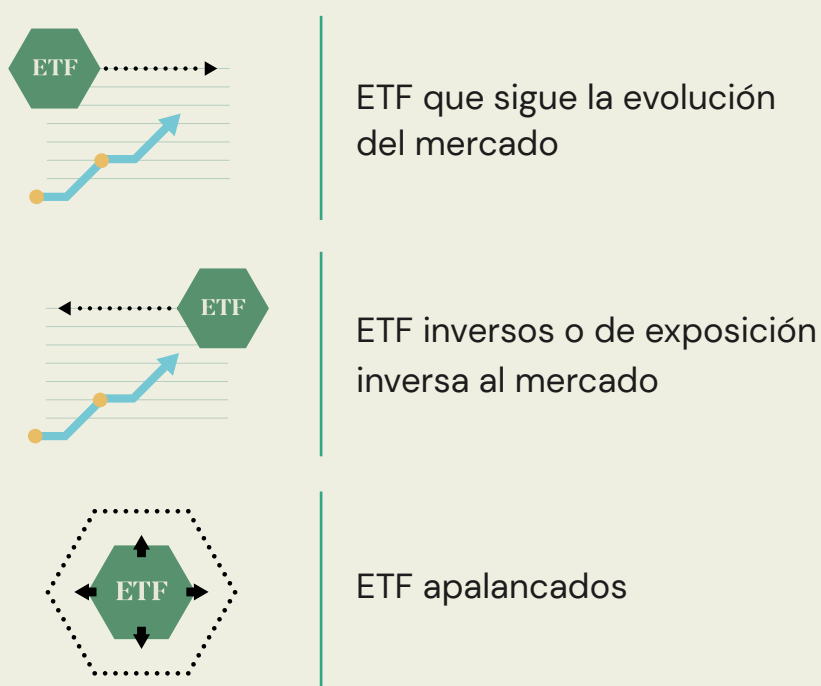
No existe una política común de reparto de dividendos en todos los ETF; cada gestora establece su propia política, que debe ser informada detalladamente en el DFI (documento con los datos fundamentales para el inversor).

Hay que tener en cuenta que, al igual que sucede con las acciones, el impacto sobre el ETF el día de pago del dividendo hará que caiga su valor liquidativo. Además, dicho dividendo lo cobrará quien tenga invertido en el ETF en la fecha de registro de asignación de derechos, también denominado *record date*, independientemente de la fecha en la que lo haya comprado.

3. El valor liquidativo indicativo estimado del fondo de inversión se difunde en diversos momentos de la sesión bursátil con el fin de que el inversor pueda compararlo y tome las decisiones oportunas. Se calcula multiplicando el valor liquidativo del día anterior a esa sesión por la variación que experimente el índice en el momento del cálculo respecto al valor de cierre de la sesión anterior.

III. ¿Qué tipos de ETF existen?

A la hora de clasificar los ETF se pueden considerar diferentes criterios. El criterio más generalizado es el que se basa en la política de inversión del fondo. De forma complementaria se puede establecer una categoría en función de la estrategia que sigue el fondo. Así, podemos definir:



3.1. *ETF que siguen la evolución del mercado.*

En esta categoría se incluyen los ETF que replican el comportamiento del índice de referencia. Como ya se ha explicado con anterioridad, esta réplica puede conseguirse mediante la compra de las acciones integrantes en la misma proporción con que aparece en dicho índice (**fondos cotizados físicos**) o mediante la utilización de instrumentos financieros derivados (**fondos cotizados sintéticos**). Si el índice sube, el valor del fondo subirá, y obtendrá beneficios. Por el contrario, ante movimientos a la baja del mercado, el valor del índice caerá y, por lo tanto, generará pérdidas.

i**Ejemplo:**

Partiendo de que al comienzo del cálculo (Día 0) el valor del índice de mercado y del ETF es 100, simulamos un entorno de precios con fuertes variaciones diarias para que resulte más ilustrativo.

	Día 0	Día 1	Día 2	Día 3	Día 4
Evolución diaria		5 %	-10 %	-10 %	10 %
VALOR ÍNDICE MERCADO	100	105	94,50	85,05	93,56
Resultado diario ETF		5,00 €	-10,50 €	-9,45 €	8,51 €

Todos los días la variación del ETF es la misma que la del índice del mercado al que esté referenciado. Se mueven de forma conjunta, en el mismo sentido y cuantía similar (para no distorsionar el ejemplo no se tienen en cuenta el posible reparto de dividendos ni otros gastos).

Cuando el primer día el índice sube, el ETF también aumenta de valor y genera un beneficio de 5 €. Si por el contrario, como ocurre en el segundo y tercer día, el índice cae, el ETF también lo hace y genera pérdidas.

Para calcular el resultado de cada día, se toma como referencia el valor liquidativo del cierre de la sesión anterior.

En el ejemplo, en el conjunto de los 4 días, ambos, el índice y el ETF, han registrado una caída del 6,44 %, lo que ha generado una pérdida total de 6,44 €.

No obstante el ejemplo anterior, el valor liquidativo de un fondo cotizado puede ser distinto del valor de su índice de referencia, debido a las comisiones y gastos que soporta el fondo y a los dividendos que abonan los valores en cartera al fondo cotizado.

Es importante que el inversor sepa que, aunque no acude directamente a los mercados a comprar las acciones o los bonos o los instrumentos derivados, está asumiendo ese mismo riesgo a través de su ETF. Por ello, es imprescindible que el inversor conozca ese nivel de riesgo y decida antes de invertir si está dispuesto o no a asumirlo. No hay que olvidar que las inversiones en las que se materialice el patrimonio del fondo determinan el nivel de riesgo que asumen los partícipes y en algunas ocasiones tener acceso a valores de países emergentes, de sectores muy especializados, de mercados restringidos, o denominados en moneda distinta, conllevan la asunción de un riesgo adicional.



3.2. ETF inversos o de exposición inversa al mercado.

Los ETF inversos son aquellos que replican el comportamiento de un índice inverso, es decir, un índice cuya evolución es la contraria al movimiento del mercado, de modo que su rentabilidad será positiva cuando el índice pierda valor y negativa cuando el índice incremente su cotización.

Para identificar esta categoría de ETF, en su denominación se incluye la palabra inverso o *short* (en su terminología anglosajona).

i

Ejemplo:

Partiendo de que al comienzo del cálculo (Día 0) el valor del índice de mercado y del ETF es 100, simulamos un entorno de volatilidad con fuertes variaciones diarias para que resulte más ilustrativo:

	Día 0	Día 1	Día 2	Día 3	Día 4
Evolución diaria		5 %	-10 %	-10 %	10 %
VALOR ÍNDICE MERCADO	100	105	94,50	85,05	93,56
Valor ETF INVERSO	100	95	104,50 €	114,95 €	103,46 €
Resultado posición ETF INVERSO		-5,00 €	9,50 €	10,45 €	11,50 €

En el ejemplo, el índice cae un 6,4 % en estas 4 sesiones, mientras que el ETF inverso ha subido un 3,5 %. ¿Por qué? Es sencillo, simplemente una cuestión de cálculo. Todos los días la variación del ETF inverso es la misma que la del índice del mercado al que esté referenciado, pero en sentido contrario. Sin embargo, una vez pasado el primer día, esta variación se aplica sobre bases distintas. Así, el Día 4 el índice del mercado sube un 10 % y el ETF inverso también cae un 10 % como está previsto, pero mientras el primero sube desde 85,05, el ETF cae desde 114,95. De este modo, al final del Día 4 la rentabilidad del ETF inverso, respecto al Día 0, ha sido del 3,5 %.

3.3. ETF apalancados

Dentro de la categoría de los fondos cotizados sintéticos (aquellos que utilizan instrumentos derivados para replicar el índice de referencia), se encuentran los *fondos apalancados*, que son aquellos que replican el índice bursátil en una determinada proporción o apalancamiento, de forma que las ganancias o pérdidas del índice se incrementan según el grado de apalancamiento. En un ETF apalancado x 2, las ganancias y las pérdidas del índice subyacente se duplican con el ETF.

Son, por tanto, ETF con los que se asume un mayor riesgo. Es conveniente hacer hincapié en que los ETF apalancados, al igual que los inversos, reflejan la evolución diaria del índice y no su evolución total para un plazo determinado. Cada día se calcula la rentabilidad respecto al día anterior, no considerando solo el valor inicial y final del periodo. Por tanto, en el caso de los ETF apalancados, si el índice lleva ganado un 50 %, el ETF apalancado x 2 no ganará exactamente el 100 %.

i

Pongamos un sencillo **ejemplo** teórico sin tener en cuenta costes ni dividendos: partiendo de que al comienzo del cálculo (Día 0) el valor de ambos es 100.

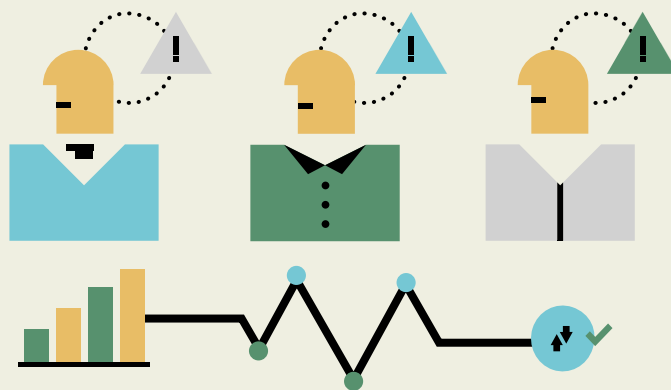
	Día 0	Día 1	Día 2	Día 3
Evolución diaria		+10 %	+9 %	16,6 %
VALOR ÍNDICE	100	110	119,9	100
Apalancado x2	100	120	141,6	94,6 €
Resultado posición ETF apalancado x2		+20 €	+21,6 €	-47,01 €

El primer día el índice sube un 10 %; este valdrá 110 y el ETF apalancado x 2, 120. El día 2 el índice sube un 9 % respecto del día anterior y vale 119,9; el ETF apalancado x 2, 141,6. Al tercer día, el índice baja un 16,6 % respecto del día anterior y vuelve a valer 100, su **valor inicial**. En contraste, el ETF apalancado x 2 acaba con un valor inferior (94,6). ¿Qué ha motivado este comportamiento?. Partimos de la misma variación diaria del mercado (16,6 %), pero lo aplicamos a bases distintas (119,9 y 141,6). En este caso, primero amplificamos la caída al multiplicarla por 2 y después la calculamos sobre un valor superior: $(16,6 \% \times 2) \times 141,6 = -47,01 \text{ €}$.

Podemos observar cómo el día 2 se obtiene un resultado por encima del esperado. Sin embargo, no hay que olvidar que el efecto apalancamiento funciona en ambos sentidos, cuando se gana y cuando se pierde. De esta forma, en el día 3, la pérdida también se produce por un valor superior (47 es mayor que $19,9 \times 2$).

Estos ETF más sofisticados requieren un mayor conocimiento por parte del inversor y entrañan mayor riesgo que los ETF no apalancados.

Normalmente, la estructura de rentabilidad y la utilización de derivados para lograr dicha rentabilidad conllevan algunos riesgos que pueden resultar de difícil asimilación y comprensión para determinados inversores.



El nombre de los ETF

La denominación de los ETF incorpora gran cantidad de información, que ayuda al inversor a conocer sus características básicas. El resultado son nombres largos pero que contienen descripciones relevantes para los inversores: nombre de la gestora, índice de referencia, si son de estrategia inversa o apalancada, si cumplen o no la directiva UCITS o si tienen cubierto el riesgo de divisa.

Unos ejemplos nos ayudarán a identificar correctamente los datos más relevantes de los ETF:

Nombre del ETF: **Gestora XYZ UCITS ETF EURO STOXX 50.**

- ¿Quién es la Entidad Gestora? **Gestora XYZ.**
- **UCITS** (Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities Directive). Esto quiere decir que el ETF cumple la normativa europea sobre fondos que regula los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios.
- ¿Cuál es **Índice** que replica? El **EURO STOXX 50.**
- ¿Es un ETF apalancado o inverso? No, en este caso el ETF elegido sigue la tendencia de mercado, no es de estrategia ya que no se identifica como tal.

Nombre del ETF:
Gestora XYZ UCITS ETF EURO STOXX 50 DAILY LEVERAGE.

- Compartiría todos los datos anteriores y, además, el término DAILY LEVERAGE nos indicaría que es un ETF de estrategia, apalancado diario.

En el caso de los ETF españoles, el identificador para saber que están sometidos a la normativa europea no es UCITS, sino FI COTIZADO ARMONIZADO.

i

Veamos un **ejemplo**:

Nombre del ETF:
Gestora ABC IBEX 35 ETF FI COTIZADO ARMONIZADO.

- ¿Quién es la Entidad Gestora? **Gestora ABC.**
- **FI COTIZADO ARMONIZADO:** Esto quiere decir que este ETF español cumple la normativa europea sobre fondos que regula los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios.
- ¿Cuál es el **Índice** que replica? El **IBEX 35.**
- ¿Es un ETF apalancado o inverso? Ninguno de los dos, si lo fuera, se identificaría como tal.

Es aconsejable familiarizarse con estos términos para poder identificar el ETF sobre el que estamos obteniendo información.

IV. Los riesgos de invertir en ETF

Como cualquier otro producto de inversión, la inversión en ETF incorpora **un riesgo**, consecuencia principalmente de la **evolución de los mercados** a los que se ha expuesto. Aunque el hecho de invertir en un índice ayuda a controlar los riesgos debido a la diversificación, el inversor no puede ignorar la posibilidad de sufrir pérdidas.

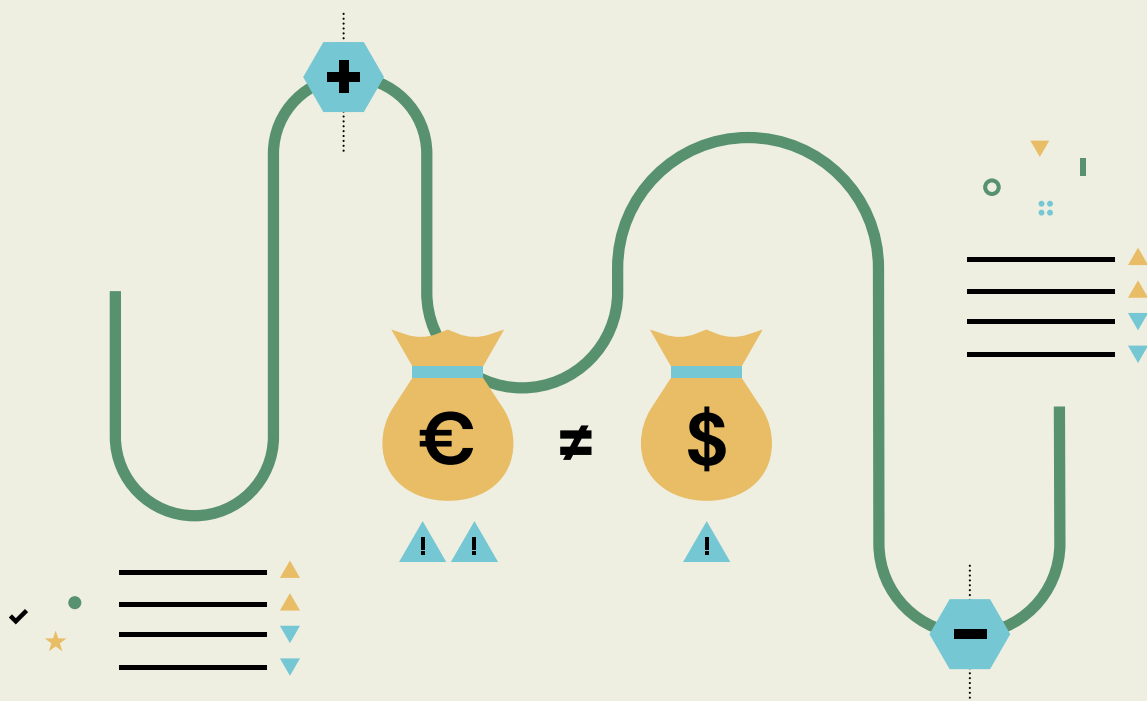
Como se ha comentado, con carácter general, el objetivo de inversión de los fondos cotizados o ETF es reproducir la evolución de un índice y proporcionar su misma rentabilidad. Pero, ¿existe una medida para evaluar la proximidad con la que el fondo sigue al índice?. Sí. La forma más habitual consiste en comparar ambas trayectorias y observar si se producen algunas desviaciones. Es lo que se conoce como Error de Seguimiento o *Tracking Error* (por su traducción al inglés). Normalmente, el *Tracking Error* tiende a ser pequeño; cuanto mayor sea, indicará que menos fielmente sigue el ETF al índice.

Este error de seguimiento puede provocar que el inversor final experimente un **riesgo de mercado** en su cartera.

El inversor minorista que invierte en fondos cotizados con el objetivo de obtener la rentabilidad de un determinado índice puede encontrarse con que, finalmente, dicha rentabilidad sea distinta de la esperada.

Algunos fondos, por su política de inversión, pueden mantener en cartera valores o contratos que incorporen un **riesgo de crédito o contraparte**: es la posibilidad de que el emisor o la contraparte no pueda hacer frente a sus pagos o de que se produzca un retraso en los mismos. El riesgo de contrapartida de los fondos cotizados afecta a aquellos ETF que utilizan derivados OTC, como los contratos de permutas financieras o *swaps*, para replicar de manera sintética la rentabilidad de los activos de referencia.

Los ETF que replican un índice denominado en una divisa diferente al euro también incorporan un **riesgo derivado de las fluctuaciones de los tipos de cambio**. Por ejemplo, si el índice de referencia cotiza en dólares mientras que su ETF cotiza en euros, la evolución del tipo de cambio será un factor a tener en cuenta a la hora de invertir. Por ejemplo, para un inversor español, comprar un ETF en euros sobre el S&P 500 (calculado en dólares) implica asumir un doble riesgo: por un lado, el del propio índice bursátil, y por otro, el del tipo de cambio, ya que una depreciación (apreciación) del dólar implicará una pérdida (beneficio).



V. ¿Cómo se invierte en EFT?

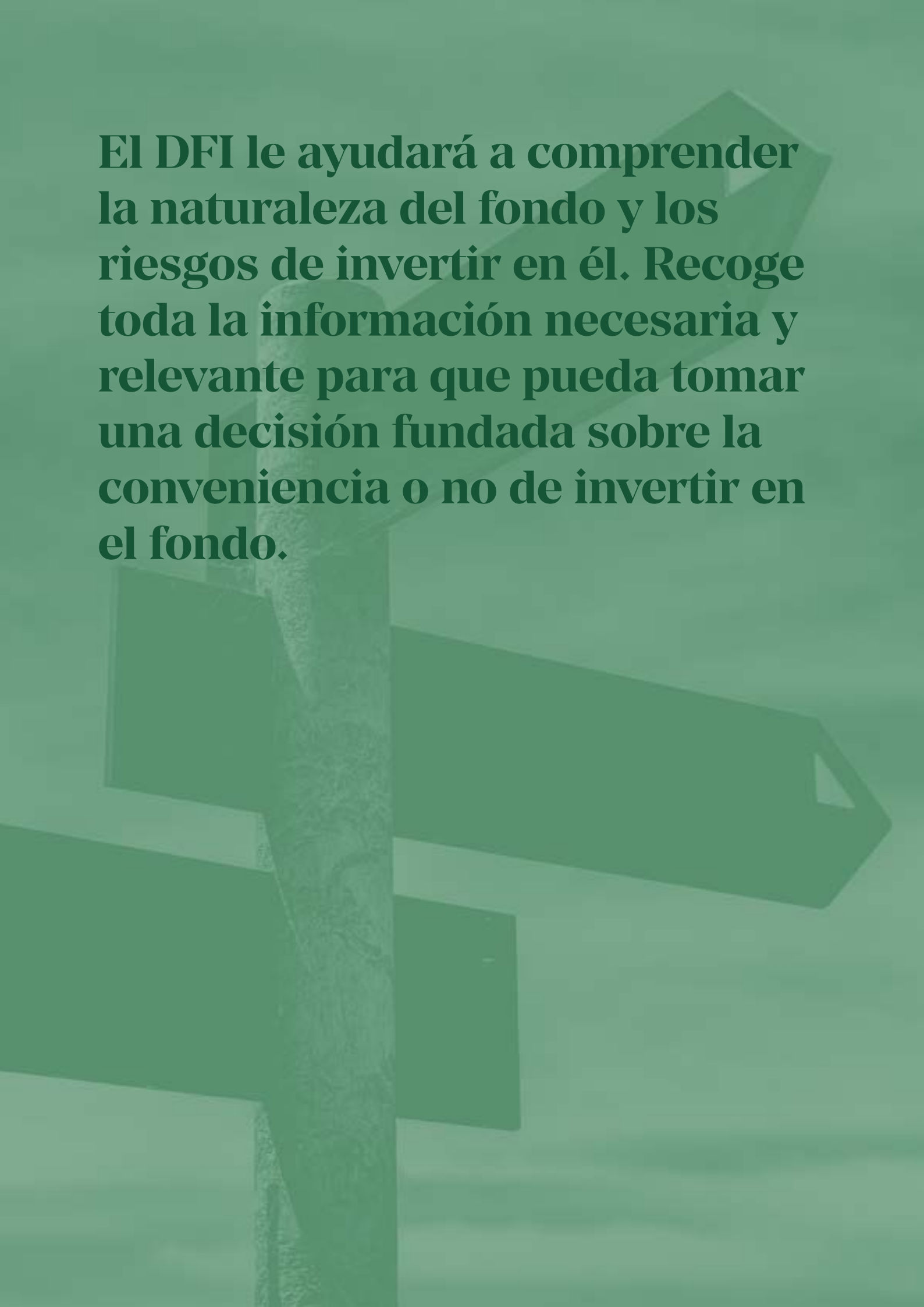
5.1. Intermediarios

Los ETF pueden adquirirse a través de los intermediarios financieros como bancos, cajas de ahorros, sociedades y agencias de valores, etc. En principio, las sociedades gestoras también pueden comercializar los ETF, bien de forma directa o a través de agentes o representantes. Sin embargo, lo más frecuente es que se comercialicen a través de los intermediarios mencionados (entidades de crédito y empresas de servicios de inversión).

Si bien hasta hace poco la forma más frecuente de transmitir órdenes de compra o venta a los intermediarios era físicamente en la sucursal o bien por teléfono, hoy en día también se ha impuesto la operativa por internet. De cualquier modo, conviene verificar en el registro público de la CNMV (www.cnmv.es) o en el Banco de España (www.bde.es) la autorización del intermediario para prestar este servicio de inversión.

5.2. Aspectos a tener en cuenta antes de invertir

Las obligaciones de información a los inversores sobre los fondos cotizados son menores que las de los fondos tradicionales. La adquisición en la bolsa de valores de participaciones en fondos de inversión cotizados está exenta de la obligación de entrega gratuita del documento con los datos fundamentales para el inversor (DFI) y del último informe semestral. En cualquier caso, previa solicitud por parte del inversor, el intermediario deberá entregar el folleto y los últimos informes anual y trimestral publicados. Adicionalmente, la Sociedad Gestora deberá remitirle con carácter gratuito los sucesivos informes anuales y semestrales.



El DFI le ayudará a comprender la naturaleza del fondo y los riesgos de invertir en él. Recoge toda la información necesaria y relevante para que pueda tomar una decisión fundada sobre la conveniencia o no de invertir en el fondo.

El DFI incluye, entre otras informaciones, un dato indicativo del nivel de riesgo/rentabilidad del fondo cotizado en una escala de 1 a 7 niveles, de potencialmente menor rendimiento/menor riesgo (1) a potencialmente mayor rendimiento/mayor riesgo (7).

Es importante tener en cuenta que la categoría 1 no significa que la inversión esté libre de riesgo, ya que cualquier producto de inversión incorpora riesgo.

Por tanto, el inversor debe consultar el DFI o folleto simplificado para poder adoptar una decisión de inversión fundada. Resulta esencial consultar en este documento los objetivos y la política de inversión del fondo cotizado, el perfil de riesgo, los gastos y las comisiones aplicables, etc.

5.3. Horario de mercado

Los ETF se negocian en el mercado electrónico bursátil en tiempo real, con la misma mecánica que rige para las acciones. La contratación general tiene un horario de 8:30 a 17:35, compuesto por un periodo de subasta de apertura entre las 8:30 y 9:00 horas y un periodo de mercado abierto entre 9:00 y 17:35. La única diferencia respecto de las acciones es que su precio de cierre se determinará como el punto medio de la horquilla en ese momento y no mediante el proceso de subasta de cierre.

Durante la subasta de apertura es posible introducir, modificar y cancelar órdenes, pero no se producen negociaciones. Este proceso permite mostrar en todo momento el precio de equilibrio al que, de finalizar en ese momento la subasta, se realizarían las operaciones. Finalizada la subasta, el precio asignado será el precio de apertura.

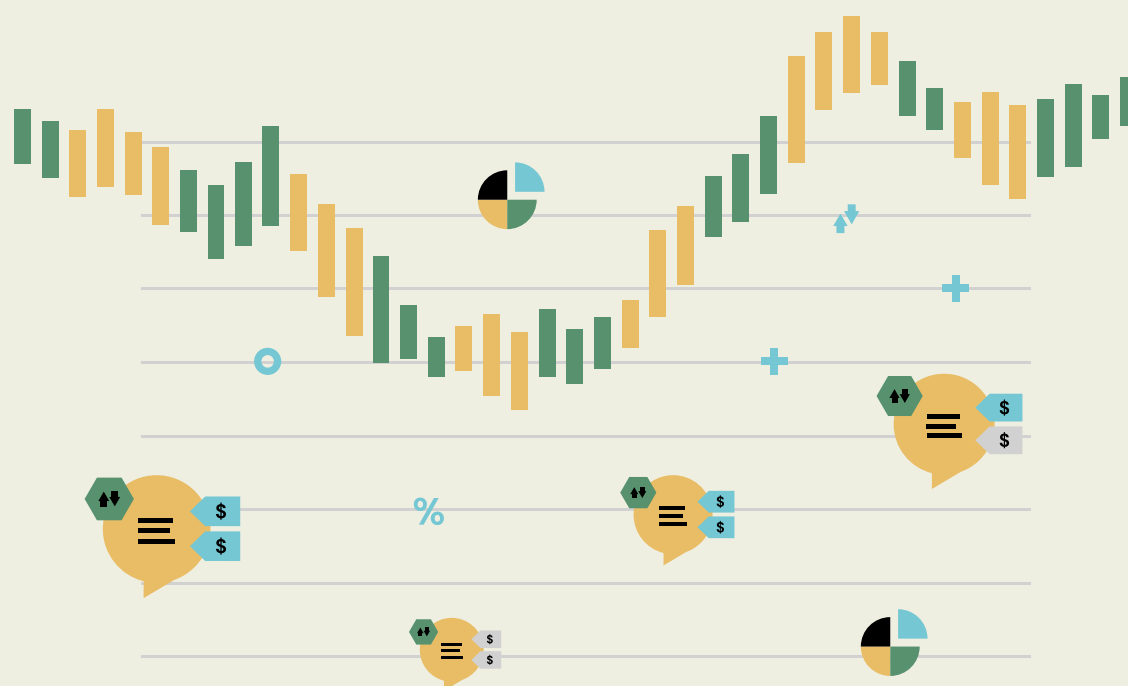
5.4. Tipos de órdenes

Con independencia de que cada intermediario autorizado pueda dar acceso a sus clientes a todas o solo a una parte de las órdenes, el sistema de negociación bursátil español admite 3 tipos de órdenes: limitadas, de mercado y por lo mejor.

Las **órdenes limitadas** son las más generalizadas. Permiten fijar el precio de la operación, esto es, un precio máximo para la compra o mínimo para la venta. Es muy frecuente entre los inversores fijar un precio como límite: no quieren vender por debajo o comprar por encima de él (el máximo precio que se está dispuesto a pagar o el mínimo precio al que se está dispuesto a vender).

Una orden limitada se puede ejecutar total o parcialmente si se encuentra contrapartida a ese precio o a un precio mejor. Mientras no encuentre contrapartida, quedará pendiente en el libro de órdenes.

Ante la posibilidad de que las órdenes se ejecuten en distintos tramos a distintos precios, el inversor debe informarse de las comisiones que generaría esta operativa.



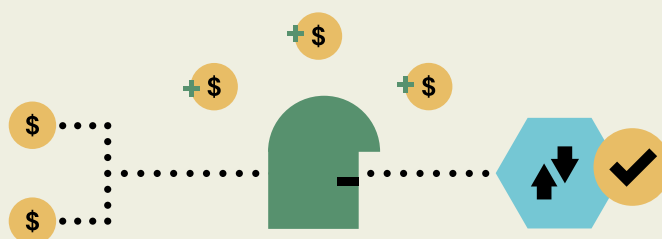
Por su parte, en las **órdenes de mercado** no se especifica límite de precio, por lo que se negociará al mejor precio que ofrezca la parte contraria en el momento en que se introduzca la orden. El riesgo para el inversor en este tipo de órdenes es que no controla el precio de ejecución. Si no puede ejecutarse en su totalidad contra la mejor orden del lado contrario, lo que reste se seguirá ejecutando a los siguientes precios ofrecidos, en tantos tramos como sea necesario hasta que se complete. Lo habitual es que las órdenes de mercado se ejecuten inmediatamente, aunque sea en partes. Cada ejecución parcial es una operación distinta, por lo que este tipo de orden puede aumentar los costes para el inversor.

Estas órdenes son útiles cuando el inversor está más interesado en realizar la operación que en tratar de obtener un precio favorable.

Las **órdenes por lo mejor** son órdenes que se introducen sin precio. La negociación se realiza al mejor precio de contrapartida en el momento en que se introducen. Si al mejor precio no hay volumen suficiente para atender la totalidad de la orden, la parte no satisfecha quedará limitada a ese precio (no podrá cruzarse a otro más desfavorable). La orden por lo mejor se utiliza cuando el inversor quiere asegurarse una ejecución inmediata, pero también desea ejercer cierto control sobre el precio. El objetivo es que la orden no se ejecute a varios precios.

5.5. Gastos y comisiones

La operativa con ETF genera comisiones y gastos inherentes a su naturaleza: es un fondo de inversión pero se negocia como una acción, por lo que tendrá gastos adicionales derivados de la operativa bursátil. Antes de invertir y operar con ETF, el inversor debe analizar detenidamente los gastos directos e indirectos que va a soportar, ya que todos ellos inciden en la rentabilidad final de la inversión.



- **Por ser un fondo de inversión:** a diferencia del resto de fondos de inversión que pueden tener comisión de suscripción y reembolso, los ETF no tienen estas dos clases de comisiones, pero sí se les aplica la comisión de gestión y de depósito. Suelen ser reducidas, inferiores a las de los fondos tradicionales con similares políticas de inversión, y se imputan diariamente *pro rata temporis* al valor liquidativo de las participaciones del fondo.

La comisión de gestión puede establecerse en función del patrimonio del fondo, de sus rendimientos o resultados o de ambos elementos a la vez.

- **i** Veámoslo con un **ejemplo:** el inversor Juan Pérez acaba de comprar un ETF y se pregunta cómo aplicará hoy la Sociedad Gestora las comisiones de gestión y depósito de un 0,3 %, que, según el folleto del emisor, están asociadas a este fondo cotizado. Suponiendo que el Valor Liquidativo es 39,90 €, se prorroga para calcular la comisión a imputar este día:

$$39,90 \text{ €} * 0,30 \% / 365 = 0,00032795 \text{ €}$$

- **Por negociarse como una acción:** el hecho de realizar las inversiones en ETF a través de un intermediario o entidad financiera generará unos gastos de intermediación. Además, la operativa bursátil está gravada con el canon de contratación y el canon de liquidación, que son independientes de la entidad con la que se opere, y dependen del valor efectivo de la operación.

- **i** A modo de ejemplo y según un pequeño muestreo realizado entre los intermediarios más activos, la negociación bursátil por valor de 3.000 € de efectivo, generaría unas comisiones de:

Gastos de intermediación y brokerage	8,00 €
Canon de contratación 2,45 €+0,024 %	3,17 €
Canon mínimo de liquidación	0,10 €

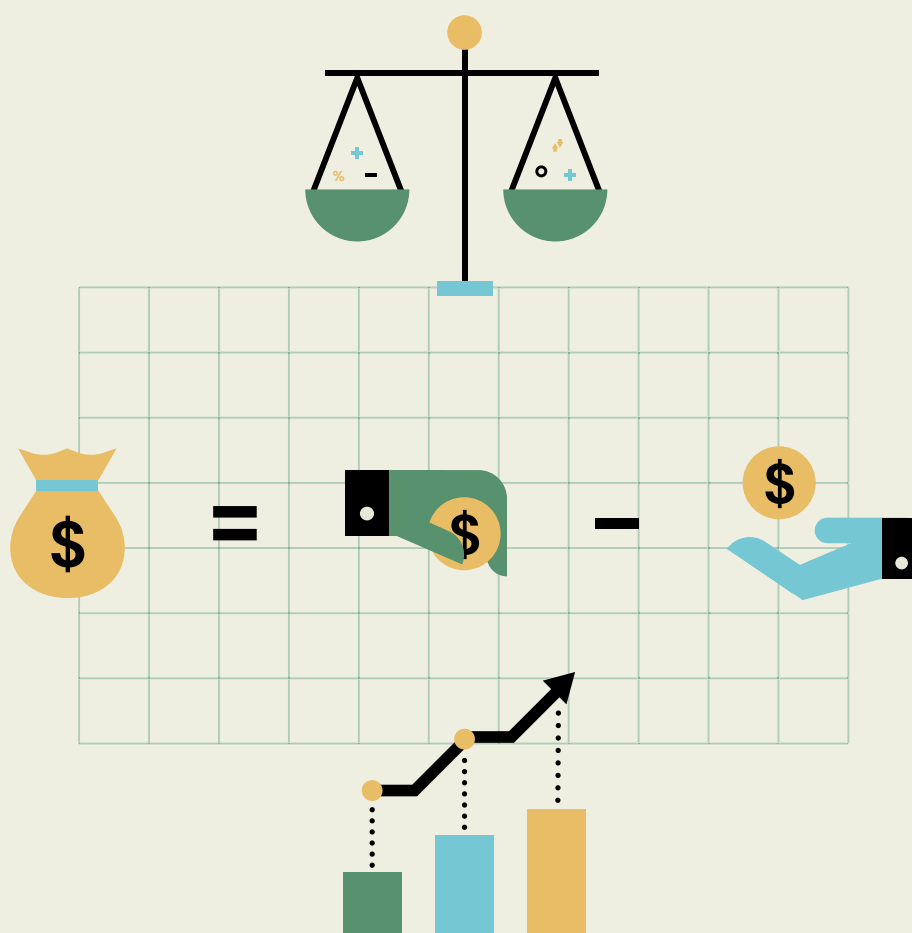
- **Por tratarse de valores cotizados**, el inversor deberá tener abierta una cuenta de valores en el intermediario, que implicará unos *gastos de administración o custodia* que se devengarán por la posición en valores y por la entrada de nuevos títulos. A veces se cobran sobre el valor nominal de las acciones, otras, sobre el valor efectivo de los títulos y otras, se establece un mínimo por valor o por mercado. Si, por ejemplo, se tiene una cartera de valores de 35.000 € y el intermediario cobra un 0,20 % anual sobre el valor efectivo de sus títulos, estaríamos pagando 70 € al año por gastos de custodia.
- En último lugar, se pueden añadir **otros gastos adicionales** por operaciones concretas, como el cobro de dividendos, aunque siempre deberán aparecer claramente especificados en el contrato que se haya firmado al abrir la cuenta.

La información detallada sobre los gastos y comisiones del ETF se puede consultar en el folleto que debe estar disponible en la web de la gestora y en la web de la CNMV (www.cnmv.es).

VI. Fiscalidad

En cualquier inversión, el aspecto fiscal es importante a la hora de elegir el producto más adecuado. Aunque los ETF son fondos de inversión, en tanto en cuanto estén admitidos a negociación en la bolsa española, su tratamiento fiscal se aproxima al de las acciones, por lo que las ganancias patrimoniales no están sujetas a retención y se calculan como la diferencia entre el valor de transmisión o venta, menos el valor de adquisición.

Por otra parte, las participaciones en fondos cotizados en España no pueden ser objeto de traspaso, por lo que no es posible acogerse al régimen que permite a los partícipes en fondos tradicionales reembolsar en un fondo y suscribir en otro con diferimiento de la tributación de las plusvalías.



VII. Recuerde

- ◆ Los ETF suelen ser fondos de renta variable, excepto aquellos que replican índices de renta fija o índices de materias primas, por lo que en general presentan una volatilidad similar a la que se da en los activos subyacentes (acciones constituyentes del índice que se replica) y resultan menos adecuados para inversores con un perfil de riesgo moderado.

Los fondos cotizados que replican índices de renta variable asumen principalmente un riesgo de mercado. Por tanto, en situaciones de mercado adversas pueden registrarse pérdidas en la inversión realizada, al igual que sucede con la inversión en acciones.

- ◆ Existe la posibilidad de que las operaciones de compra y venta se realicen a un precio diferente del valor liquidativo indicativo publicado por la bolsa en la que se negocian, debido a que los especialistas introducen órdenes de compra y venta con un diferencial en los precios. Por tanto, lo normal es que el partícipe compre a precios superiores al valor liquidativo estimado y venda a precios inferiores, aunque en general la diferencia entre ambos será muy reducida.
- ◆ La operativa con fondos cotizados es similar a la de las acciones cotizadas por lo que el inversor podrá dar órdenes limitadas a un precio, órdenes por lo mejor y órdenes de mercado, y señalar, en su caso, diferentes condiciones de ejecución.
- ◆ El valor liquidativo de un fondo cotizado puede ser distinto del valor de su índice de referencia, al igual que sucede con los fondos de inversión tradicionales, debido a las comisiones y gastos que soporta el fondo y a los dividendos que abonan los valores en cartera al fondo cotizado. Esta última diferencia se elimina en las fechas en las que el ETF reparte dividendos a los partícipes.

- Las obligaciones de información a los inversores son menores que en los fondos tradicionales, ya que no es exigible la entrega del documento con los datos fundamentales para el inversor y el último informe semestral antes de la compra. Sin embargo, el inversor tiene derecho a solicitar en cualquier momento a su intermediario el folleto y el último informe anual y trimestral publicado.
- Como en cualquier otro fondo, el inversor debe consultar el folleto informativo y el DFI para poder adoptar una decisión de inversión fundada. Resulta esencial consultar en este documento la política de inversión, el perfil de riesgo, las comisiones aplicables, etc.
- Invertir en ETF implica asumir dos tipos de gastos: por una parte, las comisiones de gestión y depósito del propio fondo de inversión; y por otra, los que debe soportar directamente el inversor a favor del intermediario en el que estén depositadas las participaciones (compra-venta, administración y depósito, cobro de dividendos, traspaso...). Aunque las comisiones de gestión y depósito suelen ser significativamente inferiores a las soportadas por los partícipes de los fondos de inversión tradicionales, el coste añadido podría incidir de forma significativa en la rentabilidad final esperada de la inversión.

¿Necesitas más información?



Contáctanos por email



Es un documento de la CNMV en colaboración con BME



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



www.cnmv.es

Promotor de

