



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

CREACIÓN DE UN FONDO DE INVERSIÓN GARANTIZADO DE RENDIMIENTO VARIABLE PARCIALMENTE LIBERALIZADO

Autor/es

Elia Aznar Expósito

Director/es

José Luis Sarto Marzal

Facultad de Economía y Empresa, edificio Lorenzo Normante

2014 - 2015

INFORMACIÓN Y RESUMEN

La “Creación de un Fondo de Inversión Garantizado de Rendimiento Variable Parcialmente Liberalizado” está realizado por doña Elia Aznar Expósito, alumna del Grado de Finanzas y Contabilidad de la Universidad de Zaragoza, y tutorizado por don José Luis Sarto Marzal.

RESUMEN

Los fondos garantizados se crearon cuando los tipos de interés bajaron y la bolsa funcionaba bien. Sin embargo, la estrategia pasiva que siguen los fondos garantizados de rendimiento variable de sólo comprar compra de call, hace que ese fondo pueda no tener ningún rendimiento, o uno ínfimo, en la fecha de vencimiento.

En este proyecto se explica, que es en realidad el fondo de inversión garantizado, centrándonos más en el de rendimiento variable. Esto es así porque, el fondo que aquí se crea, es una modificación de éste. Y para poder entender bien dicha modificación, también se explica, en capítulos sucesivos del trabajo, todos los instrumentos que utiliza. Entre ellos, se encuentra el saber que es el mercado de derivados, además de cuando crear y como dos figuras financieras: la compra de put sintética y el cono.

Con la finalidad de que todo esto se entienda mejor, hay una simulación en la que se dejan estipuladas las pautas a seguir en su creación y durante su horizonte temporal. Para concluir con la redacción del folleto informativo y un posible contrato, de este nuevo activo financiero.

ABSTRACT

The guaranteed funds were created when the interest rates hit a low and the stock exchange operated well. However, the variable performance guaranteed investment funds follow a passive strategy which consists of buying only long call. This makes that the fund may not have any earnings or it might be very low, on the date.

In this project, first I will explain what an guaranteed investment funds is exactly, focusing on variable performance. Then, I will create my own fund, which is a modification of the former. To understand how this modification wonks, I will also analyses all the financial instruments that are used in the fund. Among them, I centre on

describing what a derivatives market is, besides when and how to create two financial figures: long put synthetic and long straddle.

For a better understanding of the partially liberalized variable performance guaranteed investment funds I created, I include a simulation in which I indicate the steps to follow while it is created and during its temporal horizon. I will finish my project by including an informative prospectus as well as a possible contract of this new financial asset.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	6
1.1. OBJETIVOS	6
1.2. TRANSCENDENCIA	7
1.3. PARTES DEL PROYECTO.....	7
2. FONDOS GARANTIZADOS.....	8
2.1. FONDOS GARANTIZADOS DE RENDIMIENTO VARIABLE	8
2.1.1. Características.....	8
2.1.2. Ventajas e inconvenientes	12
2.1.3. Procedimiento a seguir	13
2.2. FONDO GARANTIZADO DE RENDIMIENTO VARIABLE PARCIALMENTE LIBERALIZADO	14
2.2.1. Características.....	15
2.2.2. Ventajas e inconvenientes	16
2.2.3. Procedimientos a seguir.....	17
3. CONOCIMIENTOS NECESARIOS PARA REALIZAR LOS MOVIMIENTOS EN EL BONUS.....	20
3.1. MERCADO DE DERIVADOS.....	20
3.1.1. Relacionar información pública con movimientos del mercado	21
3.1.2. Cuando crear una compra de put sintética.....	22
3.1.3. Cuando crear un cono comprado	23
3.2. SIMULACIÓN	24
4. FOLLETO Y CONTRATO DE UN FONDO DE INVERSIÓN GARANTIZADO PARCIALMENTE LIBERALIZADO	26
4.1. FOLLETO DE FONDO GARANTIZADO DEL IBEX-35.....	26
4.1.1. Características generales del fondo.	26
4.1.2. Objetivo de gestión, política de inversión y riesgo:	27
4.1.3. Garantía de rentabilidad.....	28

4.1.4. Comisiones aplicadas.	30
4.1.5. Información al partícipe.....	30
4.1.6. Fiscalidad.....	31
4.1.7. Datos identificativos del depositario	32
4.1.8. Responsables del contenido del folleto	32
4.2. CONTRATO DE UN FONDO DE INVERSIÓN GARANTIZADO DE RENDIMIENTO VARIABLE PARCIALMENTE LIBERALIZADO	32
5. CONCLUSIÓN	35
BIBLIOGRAFÍA	37
REVISTAS:.....	37
PÁGINAS WEB:.....	37
APUNTES DEL GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD	39

1. INTRODUCCIÓN

Este trabajo está realizado con la intención de crear un nuevo fondo de inversión garantizado. Dicho fondo sería una modificación del fondo garantizado de rendimiento variable, aunque también se podría considerar una mejora. Esto es así porque, con un buen gestor, se podría sacar un rendimiento superior a cualquier fondo garantizado de rendimiento variable. De hecho, se podrían sacar rendimientos positivos aun cuando el resto no pudiera generar rendimientos, ya que parte de él está basado en una estrategia de gestión activa.

La relevancia de este proyecto se basa en poder sacarle más rendimientos a los fondos garantizados, pero sin asumir más riesgos de los que actualmente ya se asumen, de tal forma que haya más gente interesada en invertir en ellos. Dado que el mercado no es muy estable, y ya no está vinculado únicamente a una perspectiva alcista, sería mucho más interesante para los inversores y para los bancos. Para estos últimos por dos razones, en primer lugar por las comisiones y porcentajes indirectos que les reportan los fondos. Y en segundo lugar, porque cuanto más rendimiento consiguiesen mediante la gestión activa, mayores beneficios se llevarían ellos.

1.1.OBJETIVOS

El fondo de inversión garantizado de rendimiento variable parcialmente liberalizado tiene dos objetivos principales, el primero sería hacer una buena gestión activa, es decir, poder predecir los movimientos del IBEX-35 basándonos en la información pública. El otro consiste en conseguir una rentabilidad superior o igual a la del fondo garantizado de rendimiento variable, manteniendo el mismo riesgo para el inversor.

Esto nos lleva a los tres objetivos específicos de este fondo. En primer lugar, habría que crear una cartera inmunizada¹ para garantizar la mayor rentabilidad del mercado, ya que de ahí sale la mayoría del dinero disponible para invertir en derivados. Posteriormente, deberíamos intentar que el bonus estuviera compuesto por un número par de compra de call. Y para finalizar, habría que utilizar los futuros de forma adecuada, vendiéndolos para formar la compra de put sintética y los conos, o comprándolos para deshacer esa posición.

¹ Es una cartera de activos financieros de renta fija que garantiza, durante un periodo de tiempo determinado, un nivel de rentabilidad concreto. Para más información ver ANEXO I. La inmunización

1.2.TRASCENDENCIA

Este fondo se utilizaría en las instituciones de inversión colectiva, los bancos y en la banca privada, pudiendo ser también objeto de estudio universitario.

La aplicación del fondo de inversión garantizado de rendimiento variable parcialmente garantizado se centra en intentar mejorar un déficit que tienen los fondos de inversión garantizados, el hecho de que puedas perder dinero si el mercado se da la vuelta. Ya que sería el resultado de no haber obtenido rendimiento alguno durante ese horizonte temporal, aunque la vida, o mejor dicho el precio de los productos que consumimos, sí que se habrán incrementado.

Siguiendo esta forma doble de gestión, por un lado pasiva y por otro activa, ésta última nos daría la posibilidad de cubrirnos, mientras se siguen generando beneficios, o cambiar de estrategia si las expectativas cambian. Así lograríamos, con un buen gestor, que en ningún caso el inversor pudiera perder dinero.

1.3.PARTES DEL PROYECTO.

Para lograr crear este nuevo fondo por completo, no sólo se ha tenido en cuenta los componentes prácticos que se necesitarían, como puede ser el saber que herramientas se necesita, si no también qué se necesitaría si quisiéramos empezar a comercializarlo.

Así pues, se empieza con la definición de lo que es un fondo garantizado, centrándonos sobre todo en el fondo garantizado de rendimiento variable, para terminar el apartado creando el nuevo fondo.

Se prosigue explicando el mercado de derivados, la relación existente entre los movimientos del subyacente de la inversión, en nuestro caso el IBEX-35, y la información pública, además de cuando crear las otras dos figuras que emplearemos para nuestra gestión activa, la compra de put sintética y el cono comprado. Para tener más claro su composición y funcionamiento, se incluyen las pautas a seguir.

A continuación se muestra un posible folleto informativo y un contrato, ambos para el fondo de inversión garantizado de rendimiento variable parcialmente garantizado.

Finalmente, se encontrará la conclusión, aunque está seguida de cuatro anexos que tienen el propósito de resolver las dudas que se hayan podido plantear al leer los apartados anteriores.

2. FONDOS GARANTIZADOS

Son aquellos fondos de inversión que como mínimo aseguran, que al finalizar el horizonte de inversión se devolverá la totalidad o una parte de la inversión inicial. Además, en algunos casos se ofrece una cierta rentabilidad adicional asegurada, pudiendo ser esta fija o variable. Sin embargo, hay que resaltar que para tener derecho a la garantía, los partícipes han de mantener su inversión hasta el vencimiento del fondo.

Para saber más, ver ANEXO II. Introducción y tipos de fondos de inversión garantizado.

2.1. FONDOS GARANTIZADOS DE RENDIMIENTO VARIABLE

Según los define la CNMV, “son fondos de inversión con la garantía de un tercero y que asegura la recuperación de la inversión inicial más una posible cantidad total o parcialmente vinculada a la evolución de instrumentos de renta variable, divisa o cualquier otro activo.” Lo normal es que se garantice entre el 95% y el 100% de la inversión inicial, denominándose fondos garantizados parciales y fondos garantizados, respectivamente. Ambos permiten obtener además un porcentaje de la revalorización promedio de un índice bursátil o de un conjunto de activos financieros.

2.1.1. Características

Estos fondos poseen un horizonte temporal recomendado de inversión que suele estar entre 1 y 6 años, coincidiendo con el plazo en el que se garantiza la conservación del capital. Sin embargo, es desfavorable para los partícipes la entrada o salida del fondo durante el periodo de garantía, a no ser que sea en una ventana de liquidez². Hay que destacar que, a cambio de la permanencia en el fondo, ofrecen a sus suscriptores la eliminación de los riesgos de mercado, o de la mayoría de ellos, que pueden afectar al valor de su inversión.

Con carácter general, cuando llega el vencimiento de la garantía, estos fondos establecen o inician un nuevo período garantizado que puede incluir cambios significativos

² Es una fecha, o fechas predeterminadas, en las que el partícipe puede reembolsar total o parcialmente, sin pagar comisión de reembolso (las cuales pueden llegar a alcanzar el 5% del importe reembolsado). Esto se logra respetando los plazos de preaviso. Sin embargo, tiene un inconveniente, los reembolsos se realizan al valor liquidativo de la fecha, por tanto no es aplicable la garantía, siendo posible registrar pérdidas.

en su naturaleza, características e incluso, a veces en su denominación. Así pues, pueden dejar de ser garantizados. Dichos cambios son comunicados por la Sociedad Gestora³, a través de una carta a los partícipes, a medida que se aproxima la fecha del vencimiento de la garantía, teniendo el partícipe las siguientes opciones:

- No aceptar las nuevas condiciones, lo que supone ejercer su derecho de separación⁴.
- Permanecer como partícipe en el fondo, lo cual no exige ninguna actuación, simplemente quedará sujeto a las nuevas condiciones.

La garantía del fondo viene dada por una tercera entidad (Entidad Depositaria⁵), siendo ésta la que entrega las garantías internas⁶ o garantías externas⁷. Su importancia viene determinada por sus efectos fiscalidad, siendo la preferida por los partícipes las garantías internas.

Suelen ser demandados por ahorradores adversos al riesgo, con vocación de permanencia en el producto elegido y protegiéndose de forma especial del riesgo asumido.

Otro punto importante son las distintas técnicas de gestión que se utilizan para poder alcanzar el objetivo principal de estos fondos. Las principales son: coberturas de riesgos de la cartera de inversiones con derivados, adquisición de productos estructurados y reestructuración interna de la cartera (inmunización⁸).

³ Es la entidad encargada de administrar correctamente el fondo, garantizando y reembolsando, al vencimiento, el porcentaje garantizado por el fondo. Para más información mirar ANEXO IV.II.I. Sociedad Gestora

⁴ Le permite recuperar su inversión o traspasarla a otro fondo sin soportar comisiones de reembolso durante un periodo de tiempo limitado que viene indicado en la carta remitida por la entidad.

⁵ Es la encargada de asumir el alcance del riesgo del fondo, y por ende, su responsabilidad patrimonial llegado el vencimiento de la garantía. Para más información mirar ANEXO IV.II.II. Entidad Depositaria.

⁶ Cuando el valor liquidativo garantizado se entrega directamente al fondo, por tanto, no tiene efectos fiscales inmediatos al considerarse ganancias patrimoniales. Para más información mirar ANEXO IV.V. Curiosidades.

⁷ Cuando el valor liquidativo garantizado se entrega al partícipe. Además, éste tendrá que tributar por él en ese mismo ejercicio. Para más información mirar ANEXO IV.V. Curiosidades.

⁸ Es una estrategia de gestión pasiva consistente en formar una cartera de títulos, de Renta Fija, cuya duración coincida con mi horizonte de inversión, de manera que se pueda garantizar un determinado nivel de rentabilidad durante un determinado periodo de tiempo. Para más información mirar ANEXO I. La inmunización.

Es interesante conocer las distintas modalidades de cálculo de la revalorización, y como éstas limitan de manera más o menos significativa la rentabilidad real que se puede obtener, aun siendo los porcentajes de revalorización ofrecidos, en principio, capaces de proporcionar elevados rendimientos. Esto ocurre porque, generalmente al partícipe no le llega la totalidad de la revalorización que haya experimentado el instrumento subyacente, sino un porcentaje que dependerá de la fórmula aplicada.

TIPO DE REVALORIZACIÓN	RENTABILIDAD PARA EL PARTÍCIPE
<p>Estándar: sólo tiene en cuenta el valor inicial y final.</p> $R = \frac{(V_f - V_i)}{V_i}$	<p>Es la que al inversor más le beneficia, puesto que el rendimiento que obtiene es el mismo que si invirtiera en el subyacente.</p> <p>No se utiliza mucho, y cuando se hace suele ofrecerse entre un 40% y un 60% de la rentabilidad obtenida.</p>
<p>Incrementos respecto al valor final.</p> $R = \frac{(V_f - V_i)}{V_f}$	<p>La rentabilidad que se obtiene depende de si se ha incrementado o decrementado el subyacente respecto de la inversión inicial. Es decir, que cuanto más se revalorice el subyacente, menor será la rentabilidad obtenida.</p>
<p>Revalorización del peor valor: la rentabilidad está ligada a la evolución del valor que peor haya evolucionado, dentro de la cesta de valores.</p>	<p>Esta es la menos beneficiosa para el inversor, ya que dependiendo de la composición de la cesta (si está formada por un elevado número de valores o si estos pertenecen a sectores muy distintos), aumentan las posibilidades de que alguno registre una rentabilidad negativa.</p> <p>Éste sería el título valor que se utilizaría para el cálculo de la rentabilidad.</p>

<p>Revalorizaciones con condiciones:</p> <p>Techos: se toma el límite como revalorización máxima para el cálculo de la rentabilidad.</p> <p>Barreras: si el subyacente supera un determinado nivel, se asegura al partícipe un rendimiento fijo. Una vez alcanzado este nivel, el inversor pierde el derecho a la revalorización.</p>	<p>Los techos limitan la rentabilidad máxima que puede obtener el inversor.</p> <p>Las barreras pueden beneficiar o perjudicar al inversor.</p> <p>Los suelos, por el contrario, son las limitaciones más beneficiosas para los inversores. Es así porque reducen la influencia de los datos negativos en el cálculo de la rentabilidad.</p>
<p>Revalorización media de las observaciones mensuales: se trata de calcular la revalorización del subyacente como la media aritmética de sus valores mensuales durante un periodo determinado.</p>	<p>Hay que tener en cuenta que esta fórmula perjudica al inversor en mercados alcistas y le beneficia en mercados bajistas o cuando al finalizar el periodo el subyacente está en pérdidas.</p> <p>Esto es así al suavizar las ganancias y mitigar los descensos.</p> <p>Si los componentes pertenecen a sectores o mercados muy distintos, los rendimientos de unos y otros tienden a compensarse, siendo más difícil para el partícipe obtener una rentabilidad apreciable.</p>
<p>Revalorización tipo Himalaya: consiste en calcular la media aritmética de tantas observaciones como subactivos haya en la cesta, con distintos valores o índices. El periodo garantizado se divide en tantos subperíodos como valores o índices haya en la cesta, eligiéndose, al final del periodo, el valor que mejor se haya</p>	<p>Con esta fórmula, generalmente, el inversor obtendrá menores rentabilidades, aunque puede darse consecuencias que lleven a beneficiar al inversor.</p> <p>Esto ocurre porque en la fórmula no se tiene en cuenta la evolución de los subyacentes durante todo el periodo, tomando periodos distintos para la</p>

comportado en el mismo. Esto hace que para los siguientes periodos esté descartado ese valor.	evolución de cada componente. Haciendo que el peor componente de la cesta tenga el periodo más prolongado.
---	--

2.1.2. Ventajas e inconvenientes

Las principales ventajas son:

- La accesibilidad a gran cantidad de mercados, pues no te tienes que preocupar de si tienes conocimientos suficientes para invertir en esos activos financieros.
- Están gestionados por profesionales, ya que es importante tener presente los niveles macroeconómicos de los distintos mercados.
- Se diseñan de tal forma que reducen eficientemente los riesgos que se asumen en la inversión.
- El tratamiento fiscal que se les hace es beneficioso para los partícipes.
- En estos fondos tenemos asegurado el capital inicial.

Los principales inconvenientes son:

- La garantía solo existe cuando se lanza al mercado el fondo de inversión, es decir, cuando se empieza a comercializar. Además de que solo se hará efectiva en el momento del vencimiento del fondo.
- Cobro de elevadas comisiones de suscripción y reembolso. Este coste se produce ya que la legislación española obliga a los gestores a atender en cualquier momento las solicitudes de suscripción y de reembolso, lo que produce una sensible dificultad en la gestión de sus carteras, aun cuando no se produzcan variaciones en las variables financieras de los mercados. Por ello, cambios en el patrimonio que integra la cartera hacen necesaria la reestructuración de las estrategias de cobertura utilizadas para garantizar la rentabilidad. Esto también genera un efecto negativo en el fondo, pues frenan notablemente su liquidez en el mercado.
- No conocemos a priori la rentabilidad que vamos a obtener, ya que depende de la evolución del índice o valores a los que está ligado.

- Si entramos fuera del periodo inicial, además de no tener la garantía, nuestra rentabilidad final dependerá del precio que haya en el momento de efectuar la suscripción del fondo y del precio de reembolso.
- Teniendo en cuenta el efecto de la subida de los precios, cuando recuperemos nuestro capital inicial, si no hemos obtenido ninguna rentabilidad adicional, nuestros ahorros “valdrán” menos.
- Son fondos de inversión con liquidez limitada o nula, es decir, no se pueden vender en cualquier momento, solo en las llamadas “ventanas de liquidez”.

2.1.3. Procedimiento a seguir

Para saber qué porcentaje de revalorización ofrecer, teniendo en cuenta la decisión del porcentaje a asegurar, hay que:

1º. Invertir casi todo en renta fija para así poder asegurar el porcentaje de la inversión acordado. Por tanto, tendré que ver qué cantidad tengo que utilizar para esta inmunización.

a. El % para invertir en RF = $\frac{\% \text{ a asegurar}}{(1+i)^n}$

2º. El porcentaje restante lo invertimos en opciones (compra de call), teniendo en cuenta que también hay que pagar las primas que nos exijan.

a. Habría que comprar al strike⁹ at the money¹⁰ o in the money¹¹ si arriesgas parte de las comisiones por ganar algo más.

Prima = Valor Intrínseco + Valor Temporal

i. Las call tiene valor intrínseco cuando el precio del subyacente es mayor que el strike, es decir:

⁹ Es el precio del ejercicio del subyacente.

¹⁰ Es el strike que se encuentra en el dinero. Por tanto, aunque su valor intrínseco es cero, su valor temporal es el máximo. Es decir, que aunque el beneficio obtenido si la opción se ejerciese en el momento en el que se está valorando es cero, el precio de la prima es el que es por la influencia del tiempo que queda hasta vencimiento y la volatilidad del mercado.

¹¹ Es el strike que se encuentra dentro del dinero. Por tanto, tiene valor intrínseco y hay que pagar unas primas mucho más elevadas por él. Es decir, que ha de pagar tanto el beneficio obtenido si la opción se ejerciese en el momento en el que se está valorando, como la influencia del tiempo que queda hasta vencimiento y la volatilidad del mercado.

Precio del Subyacente – Strike > 0; sino, 0

- ii. Las put tiene valor intrínseco cuando el strike es mayor que el precio del subyacente, es decir:

Strike – Precio del Subyacente > 0; sino, 0

- iii. Valor temporal se calcula como el exceso de la prima sobre el valor intrínseco.

$$\text{b. N}^\circ \text{ de opciones} = \frac{\text{Capital disponible para la compra de call}}{\text{prima+comisiones}}$$

$$3^\circ. \text{ Rendimiento real} = \frac{\% \text{ Beneficio de la call}}{\% \text{ Revalorización del índice}}$$

Es evidente que en una situación real nos encontraremos con distintas dificultades técnicas, como pueden ser:

- Encontrar el activo de renta fija que cumpla con todas nuestras previsiones. Ya que necesitaríamos reinvertir los cupones para que se sigan revalorizando
- Haciendo una buena inmunización podemos cubrir los 2 riesgos anteriores, unos activos a un plazo menor y otros a uno mayor. El problema es que la ETTI, en la realidad, no suele ser plana.
- Otro problema es encontrar un activo financiero derivado que tenga nuestro horizonte temporal y, además, sea “seguro”. Por eso, los gestores suelen adquirirlos en mercados no organizados (OTC), lo que conlleva que no son tan seguros como el mercado oficial español de opciones y futuros financieros (MEFF).

2.2. FONDO GARANTIZADO DE RENDIMIENTO VARIABLE PARCIALMENTE LIBERALIZADO

Este activo financiero está pensado como un fondo de inversión, con la garantía de un tercero, que asegura la recuperación de la inversión inicial, parcial o total, más dos posibles cantidades vinculadas a la evolución de instrumentos de renta variable, generalmente índices.

La garantía de estos fondos estaría comprendida entre el 94% y el 100% de la inversión inicial, siendo ésta una decisión previa que se ha de tomar, dejando constancia en el folleto de inversión de dicho fondo. Como en el caso del fondo anteriormente analizado,

también se les denominará fondos garantizados parciales o fondos garantizados, respectivamente.

Además te ofrece la posibilidad de obtener dos cantidades diferenciadas, por lo que el dinero que en el caso anterior se utilizaba para realizar la estrategia pasiva de revalorización, ahora se utilizará de forma dividida para realizar estas dos estrategias. No obstante, ambas permitirán obtener un porcentaje de la revalorización media mensual de un índice bursátil o de un conjunto de activos financieros.

2.2.1. Características

El primer porcentaje, el más elevado ya que constaría del 80% o el 90% del capital disponible para la inversión en opciones, se utilizaría para realizar una estrategia pasiva de compra de call, es decir, lo que hace el fondo garantizado de rendimiento variable.

El segundo porcentaje, de entre el 10% y el 20% lo denominaremos bonus, se emplearía para realizar una estrategia activa que se parece bastante a la inmunización contingente¹², ya que le fijaríamos una pérdida máxima del ...%¹³ del capital invertido para realizar este bonus y un techo en el 11%¹⁴ de la inversión realizada en el fondo. Además, para obtener la mayor implicación e interés por parte del gestor, el bonus no solo se creará con capital del inversor, sino también con el 50% de las comisiones aplicadas directamente al fondo por la gestión, y por tanto, toda aquella revalorización superior al techo será para ellas. A parte de esto, si el gestor no estuviera gestionando debidamente ese capital y llegara al suelo fijado, pasaría a convertirse en una estrategia de gestión pasiva, sumándose

¹²Es una estrategia de gestión de carteras de renta fija que lleva a cabo la inversión de forma activa, aprovechando los movimientos favorables del mercado mientras la rentabilidad que potencialmente podrían generar esté situada por encima de un mínimo que previamente se ha establecido, de tal forma que si la fuese menor que ese mínimo habría que inmunizar la inversión. Para saber más ver ANEXO I.I. La inmunización contingente.

¹³ Es el porcentaje que activa la contingencia y hace que se pase de una gestión activa a una gestión pasiva, eliminándose el bonus, pero haciendo que se pueda mantener la revalorización del 50% media mensual del índice. Para cada fondo puede ser distinto, calculándose como un intervalo, fijado por el banco, entre estos dos porcentajes: $\frac{\% \text{ de comisiones que se invierte en el bonus}}{\% \text{ total invertido en derivados}}$ y $\frac{\% \text{ de comisiones que se invierte en el bonus}}{\% \text{ total bonus}}$. De esta forma, el mercado bajista no le llega a penalizar tanto, aunque podría llegar a producir la contingencia que lo sacase de la gestión activa.

¹⁴ El valor del techo lo fija el creador del fondo, pudiendo ser distintos en cada fondo fondos.

este capital al del primer porcentaje, pudiendo así seguir garantizando el mismo rendimiento que si sólo fuera un fondo garantizado de rendimiento variable.

Esta es la razón por la que, en este fondo, no solo se utilizaría la compra de call como instrumento derivado financiero, sino que también se utilizaría la venta de futuro. De esta forma se podrían crear los dos instrumentos financieros que se utilizarán en el bonus, además de la propia compra de call, la compra de put sintética y el cono.

Dado que la realización del cono precisa de un número par de opciones, si nos saliera impar le cederíamos una a la estrategia pasiva, con la posibilidad de recuperarla más adelante.

El resto de características, tanto horizonte de inversión como modalidades de cálculo, el tipo de ahorradores que lo demandarían, la Entidad Depositaria y la Sociedad Gestora, etc. son iguales al fondo garantizado de rendimiento variable.

2.2.2. Ventajas e inconvenientes

Las principales ventajas son:

- Se puede llegar a obtener un rendimiento superior al del fondo garantizado de rendimiento variable.
- Parte de las comisiones del gestor están asociadas al bonus, con lo cual le interesa sacarle el mayor rendimiento posible.
- Si el mercado se encuentra en un periodo bajista, con éste fondo habrías tenido una revalorización, si el gestor ha realizado debidamente su trabajo, gracias al bonus.
- Además de las mismas que en el [capítulo 2.1.2.](#)

Los principales inconvenientes son:

- La garantía solo existe cuando se lanza al mercado el fondo de inversión, es decir, cuando se empieza a comercializar. Además de que solo se hará efectiva en el momento del vencimiento del fondo.
- Cobro de elevadas comisiones de suscripción y reembolso.
- No conocemos a priori la rentabilidad que vamos a obtener, ya que depende de la evolución del índice o valores a los que está ligado.
- Si entramos fuera del periodo inicial, además de no tener la garantía, nuestra rentabilidad final dependerá del precio que haya en el momento de efectuar la suscripción del fondo y del precio de reembolso.

- Si no hemos obtenido ni siquiera la rentabilidad del bonus, teniendo en cuenta el efecto del IPC, nuestros ahorros “valdrán” menos.
- Son fondos de inversión con liquidez limitada o nula.

2.2.3. Procedimientos a seguir

Lo primero que tenemos que hacer es conseguir formar la mejor cartera inmunizada posible, es decir, la que nos de mayor rentabilidad. Para lo cual:

- 1º. Creamos un sistema de ecuaciones en los que hayamos tenido en cuenta, a la hora de escoger los títulos, los dos riesgos que necesitamos compensar, el riesgo de tipo de interés¹⁵ y el de reinversión¹⁶. Dependiendo de cuantos títulos tengamos variarán el número de incógnitas y, por tanto, el sistema. Por ejemplo, si tuviéramos 2 títulos:

$$\begin{cases} D_p = \%_A \cdot D_A + \%_B \cdot D_B \\ 1 = \%_A + \%_B \end{cases}$$

Donde $\%_i$ es el porcentaje de ponderación de ese título en la cartera y D_i es la duración de ese activo en la cartera.

- 2º. Elegimos los títulos a utilizar y, teniendo en cuenta la forma de la ETTI, tenemos que obtener su precio en el momento inicial.

$$P_o = Q \cdot a_{t-r} + VN \cdot (1 + r)^{-t}$$

Donde P_o es el precio del título, Q es el cupón, t es el periodo de tiempo en el que nos encontramos, r es el tipo de interés, a_{t-r} ¹⁷ es el valor actual de una renta constante y VN es el valor nominal.

- 3º. Calculamos, exactamente, cuál sería el horizonte temporal de mi cartera.

$$D_p = \frac{1}{P_o} \cdot \sum_{t=1}^n \frac{Q_t \cdot t}{(1+r)^t}$$

- 4º. Despejamos el sistema de ecuaciones.

¹⁵ Consiste en una relación inversa entre el movimiento del tipo de interés en el mercado y el valor del activo.

¹⁶ Es directamente proporcional al riesgo de inmunización, es decir, al riesgo de que al final del horizonte de inversión, la cartera inmunizada no haya conseguido el rendimiento esperado.

¹⁷ Es una renta constante, inmediata, temporal y pospagable. Su expresión es: $a_{t-r} = \frac{1 - (1+r)^{-t}}{r}$

- 5°. Calculamos el número de activos de ese título que tendremos que comprar, comprobando siempre que tengamos la liquidez suficiente.

$$N^{\circ} \text{ títulos}_i = \frac{\text{Nominal} \cdot \%_i}{P_{o_i}}$$

- 6°. Calculamos, aproximadamente, la duración de mi cartera.

$$D_p = \sum_{s=1}^n \%_s \cdot D_s$$

Para saber qué porcentaje de revalorización ofrecer, teniendo en cuenta la decisión del porcentaje a asegurar, hay que:

- 1°. Invertir casi todo en renta fija para así poder asegurar el porcentaje de la inversión acordado. Por tanto, tendré que ver qué cantidad tengo que utilizar para esta inmunización.

a. El % para invertir en RF = $\frac{\% \text{ a asegurar}}{(1+i)^n}$

b. El % a invertir en la estrategia pasiva = $80\% \cdot (1 - \% \text{ RF})$

- 2°. El porcentaje de la estrategia pasiva lo invertimos en compra de call, teniendo en cuenta que también hay que pagar las comisiones que nos exijan.

- a. Habría que comprar al strike at the money o in the money si arriesgas parte de las comisiones por ganar algo más.

Prima = Valor Intrínseco + Valor Temporal

b. N° de opciones = $\frac{\text{Capital disponible para la compra de call}}{\text{prima} + \text{comisiones}}$

3°. Rendimiento real = $\frac{\% \text{ Beneficio de la call}}{\% \text{ Revalorización del índice}}$

- 4°. Calcularé la revalorización media mensual.

a. RMM = $\frac{\sqrt[n]{F} - VI}{VI}$

Para realizar la gestión activa del bonus necesitaré saber con qué capital cuento y el número de opciones que puedo comprar.

1°. El % a invertir en el bonus = $20\% \cdot (1 - \% \text{ RF}) + 50\% \cdot \text{CADFG}^{18}$

- 2°. El porcentaje de la estrategia pasiva lo invertimos en compra de call, teniendo en cuenta que también hay que pagar las primas que nos exijan.

a. N° de opciones = $\frac{\text{Capital disponible para la compra de call}}{\text{prima} + \text{comisiones}}$

¹⁸ Comisiones aplicadas directamente al fondo por la gestión

3º. Utilizar la venta de futuros para ayudar a crear las distintas estrategias, dependiendo del comportamiento del mercado.

4º. Calcularé la revalorización media mensual, con el techo del 1'1%.

a.
$$RMM = \frac{\overline{VF} - VI}{VI}$$

Donde \overline{VF} : es el promedio de los valores de cierre del índice a final de cada mes, y VI: es el máximo valor que obtiene el índice durante dos meses¹⁹, el de la apertura y el predecesor a éste.

¹⁹ Este periodo será decidido al crear el fondo, puede ser solamente del mes de apertura.

3. CONOCIMIENTOS NECESARIOS PARA REALIZAR LOS MOVIMIENTOS EN EL BONUS

3.1. MERCADO DE DERIVADOS

El mercado de derivados es el sistema, lugar o mecanismo donde se negocian los futuros financieros y las opciones. Sus operaciones se realizan a través del Sistema de Interconexión Bursátil (SIBE)²⁰ y a la Cámara de Compensación²¹.

En este mercado, el intercambio de los productos no es realizado en el momento del acuerdo, sino que fijan hoy los términos de un pacto y la transacción se realizará en una fecha futura incluida en dicho pacto.

Para finalizar, este mercado tiene dos funciones distintas, por un lado el de servir como cubrimiento y por otro el de servir para especular. Con objetivo de realizar cualquiera, se necesitan distintas técnicas para poder predecir el movimiento a ejecutar en él:

- El análisis fundamental utiliza un análisis macroeconómico y microeconómico del mercado para hacerse una idea, de mayor a menor o viceversa, de cuál es la situación financiera de ese activo financiero, o índice, en el mercado.
- El análisis técnico utiliza un análisis gráfico y estadístico²² para sacar sus conclusiones, por lo que se basa siempre en la tendencia y será importante tener también en cuenta el volumen de cotización.

Para más información sobre el tema ver ANEXO III. Los derivados financieros y su mercado.

²⁰ Es un sistema de ámbito estatal que establecen las Bolsas de Valores y que está integrado a través de una red informática. En ella se negocian los valores que acuerda la CNMV, sin embargo está gestionada por la Sociedad de Bolsas, según el artículo 50 Ley del Mercado de Valores.

²¹ Está asociada a la bolsa, actuando como intermediaria y garante entre las partes.

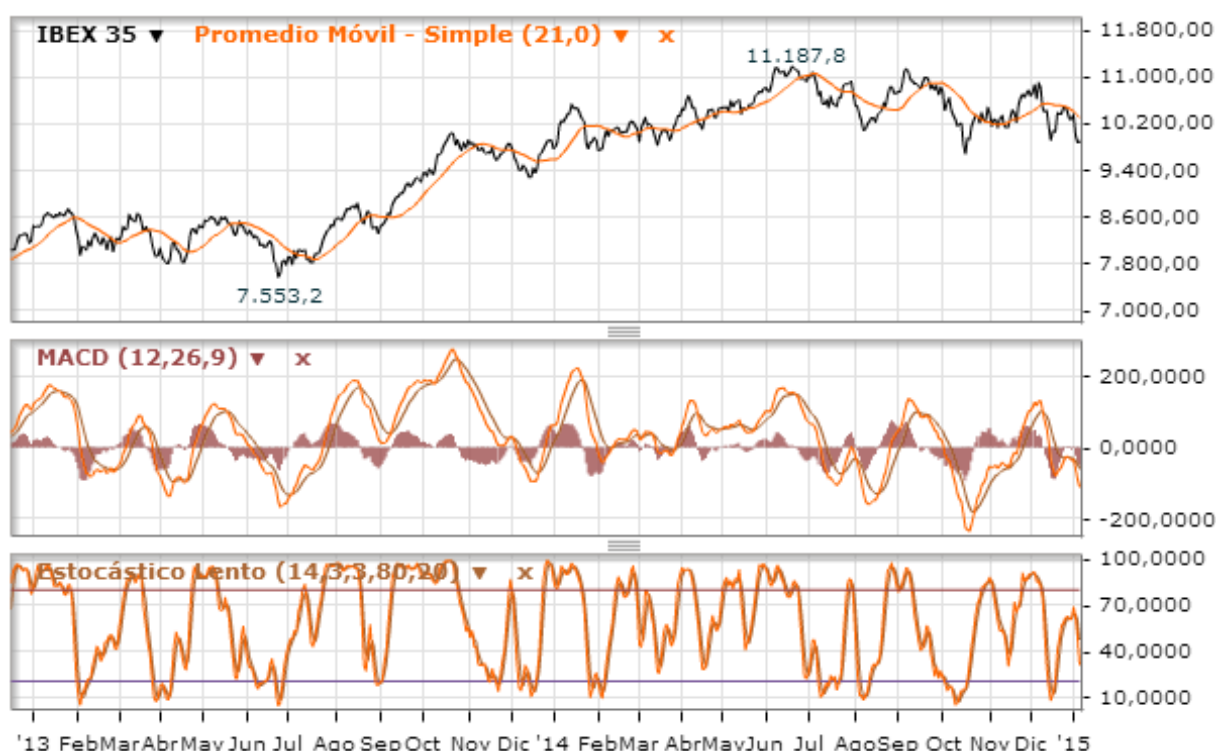
²² El análisis estadístico sirve para eliminar la subjetividad de interpretación de los gráficos, utilizando técnicas matemáticas y estadísticas. De esta forma, dos analistas cualquiera, viendo el mismo gráfico, no pueden llegar a conclusiones opuestas.

3.1.1. Relacionar información pública con movimientos del mercado

Es muy importante saber interpretar la situación en la que se encuentra el mercado para poder llegar a opinar sobre lo que va a ocurrir en él. No obstante, hay que tener claro que solo se trata de eso, previsiones, y para poderse sacar buenas conclusiones, lo mejor fundamentadas posibles, no nos tenemos que centrar sólo en un tipo de análisis.

Una vez que te has hecho una imagen global de la situación de la Unión Europea y ya te has centrado en España, si es que tus inversiones se centran ahí, la prensa sería una buena herramienta para poder ir modificando esa opinión formada y poder reforzar tus análisis.

3. Gráfico 1. IBEX-35, periodo 2013 al 2014



Para reforzar esta argumentación, os pondré varios ejemplos sacados del gráfico anterior²³:

- El 20-05-2013, se produjo una caída acusada en el IBEX-35. En esa fecha, en la prensa se hablaba de la ineficiencia de los ayuntamientos, el encarecimiento de la compra y los medicamentos, el nuevo contrato, además de los temas de corrupción. Tan apenas se encuentran noticias positivas,

²³ Para saber más ver ANEXO III. Los derivados financieros y su mercado, prestando atención al ANEXO III. Cuadro A. Señales de compra y venta, con al menos dos coincidencias, del IBEX-35 durante 2013 y 2014.

aunque caben destacar que Renault seguirá en Valladolid gracias a la reforma laboral, la expansión agrícola y la vuelta de huéspedes a los hoteles de Benidorm.

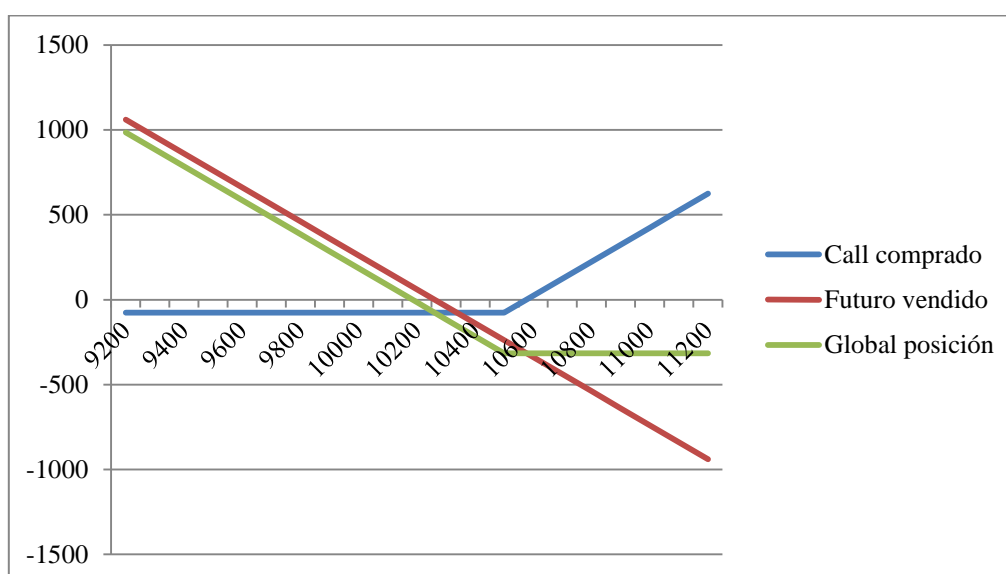
- Un año después, ocurrió lo contrario, una subida prolongada en el IBEX-35. . En esa fecha, en la prensa se hablaba de la creación de trabajo y el emprendimiento, la previsión de crecimiento económico trimestral, la confianza de las gestoras extranjeras, e incluso, la mejora de los grandes bancos en su gestión. Sin embargo, las noticias desfavorables fueron limitadas, por ejemplo la de que Hacienda confirmara que Urdangarín defraudó 337.000€, la dimisión de nuestro cónsul en Londres por alojar a Blesa, o la reclamación de que se abra una investigación del franquismo.

Así que podemos llegar a la conclusión que, aquellas noticias que afectan a la credibilidad y la seguridad del país o de la Unión Europea, afectaran a la bolsa de una forma negativa. Por el contrario, una situación de estabilidad, o donde no se encuentren los problemas señalados anteriormente, afectaría positivamente a la bolsa.

3.1.2. Cuando crear una compra de put sintética

La compra de put sintética es una figura financiera cuyo valor deriva de la evolución de los precios de otros activos subyacentes. Esta figura está creada mezclando la compra de call con la venta de futuros.

3. Gráfico 2. Compra de put sintética.



Esta mezcla se realiza porque el mercado de opciones no es muy líquido, por tanto puede costar tiempo encontrar la contrapartida que te permita realizar la operación o figura

que necesites. Sin embargo, el mercado de futuros es muy líquido, permitiendo comprar y vender rápidamente, favoreciendo así la eficacia de tu cubrimiento o inversión.

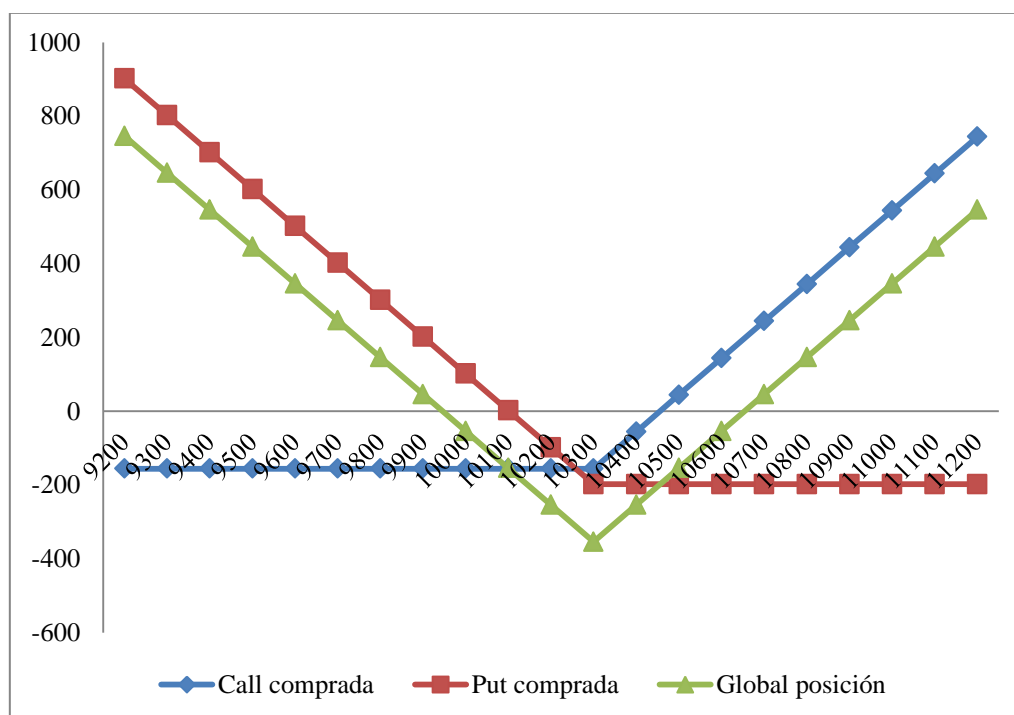
A causa de todo esto, la compra de put sintética se puede definir como el derecho que tiene el comprador de esta opción, aunque no la obligación, de vender el subyacente al vencimiento, habiendo recibido la correspondiente prima. En la fecha de vencimiento, el comprador será el que decida si ejercitar o no su derecho a vender. Por esto, se dice que compras put sintética cuando tienes una perspectiva bajista, de tal forma que si el precio del subyacente se decrementara, ejercería la opción de vender al precio actual, produciendo un mayor beneficio al haber comprado más barato de lo que ahora lo estas vendiendo. Si ocurriera el efecto contrario en el subyacente, no ejercería la opción.

Para más información, ver ANEXO III.I. Creación de una compra de put sintética.

3.1.3. Cuando crear un cono comprado

El cono es una figura financiera cuyo valor deriva de la evolución de los precios de otros activos subyacentes. Esta figura está creada mezclando la compra de call con la compra de put²⁴, o sus sintéticos, teniendo que coger obligatoriamente el mismo strike para formarlos.

3. Gráfico 3. Cono comprado



²⁴ Sólo se diferencia de la compra de put sintética en su construcción, dado que la compra de put es un instrumento financiero propio.

Esta figura se crea cuando no tenemos clara nuestra perspectiva del mercado, pero sabemos que va a producir volatilidad. Es decir, se utiliza para periodos de tiempo inestables, con bastantes fluctuaciones.

3.2. SIMULACIÓN

En primer lugar tendríamos que tener claro el capital del que se dispondría y cual querríamos que fuera nuestro horizonte temporal. Aparte, tendremos que tener claras el resto de características, como pueden ser la existencia o no de ventanas de liquidez, ya que tendremos que empezar a establecer los requisitos en el folleto informativo del fondo.

A continuación abría que lograr crear una cartera inmunizada que nos reportara la mayor rentabilidad posible, ya que será con ese dinero con el que invirtamos en el mercado de derivados financieros.

Posteriormente, calcularíamos el número de compra de call que vamos a utilizar en cada estrategia, tal y como se explicó en el [apartado 2.2.3](#). Procedimientos a seguir. Además de tener clara la situación actual del activo financiero subyacente.

Por último, realizaríamos la gestión activa del bonus mientras no llegásemos a su suelo. Para lo cual, nos basaríamos en el análisis técnico, utilizando siempre varios métodos para tomar la decisión.

Según las expectativas de mercado a corto o medio plazo, invertiríamos en uno u otro derivado financiero:

- Si nuestra perspectiva es alcista, dejaríamos la compra de call. En el caso de que actualmente tuviéramos una compra de put sintética, compraríamos futuro para volver a tener la compra de call.
- Si nuestra perspectiva es bajista, venderíamos futuro, para lo cual no nos haría falta pagar garantías ya que poseemos la compra de call, de tal forma que obtendríamos una compra de put sintética.
- Si no tuviéramos clara nuestra perspectiva, ya sea por encontrarnos en un momento de incertidumbre o porque los indicadores escogidos nos indicara cosas distintas, utilizaríamos el cono comprado. Para ello, sólo tendríamos que convertir en compra de put sintética la mitad de las opciones que poseamos en ese momento.

Todos los cambios que se produzcan se harán progresivamente, es decir, haciendo el cambio poco a poco por si el mercado se da la vuelta. Dicho procedimiento comenzaría cuando hubiera una variación de 100 puntos en contra nuestra.

A esto habría que añadirle, el establecimiento de un umbral de caída máxima permitida para mantener esa posición. Este supuesto se daría cuando se estuviera seguro de una expectativa y no se viera clamaramente que ha cambiado. Por tanto, llegados a ese punto se realizaría un cono, así te aseguras por si no tenías razón respecto a esa expectativa.

Además, iremos asegurando los beneficios obtenidos sacándolos del mercado. Aunque si sufriéramos un revés, volverían a utilizarse.

4. FOLLETO Y CONTRATO DE UN FONDO DE INVERSIÓN GARANTIZADO PARCIALMENTE LIBERALIZADO

4.1. FOLLETO DE FONDO GARANTIZADO DEL IBEX-35

Este documento consta de la información necesaria para que el inversor pueda formular un juicio fundado sobre la inversión que se le propone. No obstante, la información que contiene puede ser modificada en el futuro. Dichas modificaciones se harán públicas en la forma legalmente establecida pudiendo, en su caso, otorgar al partícipe el correspondiente derecho de separación.

Este folleto debe ser entregado conjunta e inseparablemente con la Memoria explicativa del último ejercicio, que incluye el último informe de auditoría de cuentas, y el último informe trimestral publicado de Estos documentos se pueden solicitar gratuitamente a la Sociedad Gestora, en las oficinas de esta entidad y pueden ser consultados en los Registros de la CNMV donde se encuentran inscritos.

Las inversiones de los Fondos, en todos los casos, dependen de las fluctuaciones del mercado y de otros riesgos que conlleva la inversión en valores. Por lo tanto el partícipe debe ser consciente de que el valor liquidativo de la participación puede fluctuar al alza o a la baja.

Advertencias efectuadas por la CNMV para facilitar la comprensión del folleto: Aunque el fondo cuenta con un garante, existen cláusulas que condicionan la efectividad de la garantía, que pueden ser consultadas en el apartado “Garantía de rentabilidad” del folleto.

4.1.1. Características generales del fondo.

Fecha de constitución del fondo:	Comercializadores:
Fecha de liquidación del fondo:	Categoría: Fondo de Inversión
Duración mínima recomendada de la inversión.	Garantizado de Rendimiento Variable Parcialmente Liberalizado.
Fecha registro en la CNMV:	Ventana de liquidez a mitad del periodo de garantía.
Gestora:	Perfil de riesgo del fondo y del inversor: Bajo, para inversores adversos al riesgo.
Grupo Gestora:	
Depositario:	
Grupo Depositario:	
Auditor:	Moneda del fondo: Euro.

Inversión mínima inicial: 1.000 €.	Garantiza: El 100% de la
Inversión mínima a mantener: 800€.	inversión más, en su caso, el 50% de la revalorización media mensual del IBEX-35 y la posible obtención de un bonus inferior o igual al 11% del capital.
Volumen máximo de participación por partícipe: No existe.	
Volumen del fondo: 1.000.000€	
El objetivo garantizado sólo se obtendrá en el caso de mantener la inversión hasta la fecha de vencimiento de la garantía.	

4.1.2. Objetivo de gestión, política de inversión y riesgo:

Este tipo de fondos se encuentra incluido dentro de la rama de Garantizados de Renta Variable. Es así por los objetivos concretos de rentabilidad:

- Por una parte, garantizar el 100% del capital invertido más el 50% de la revalorización media mensual estándar del IBEX-35, calculada como $\frac{\overline{VF}-VI}{VI}$.
- Por otra parte, se ofrece la posibilidad de obtener un bonus, con un techo del 11% del capital invertido y una pérdida máxima del ...%²⁵ sobre el capital dedicado a crear el bono, vinculado al rendimiento variable medio mensual del mismo índice y calculando su revalorización de la misma forma.

Donde \overline{VF} : es el promedio de los valores de cierre del índice a final de cada mes, y VI: es el máximo valor que obtiene el índice durante dos meses²⁶, el de la apertura y el predecesor a éste.

Por tanto, la distribución de la inversión y la selección de los criterios para escoger los valores se han realizado de la siguiente manera:

- Para poder garantizar la obtención del 100% del capital invertido por los inversores, hemos creado una cartera inmunizada de renta fija. Para lo cual se ha invertido en:

²⁵ Es el porcentaje que activa la contingencia y hace que se pase de una gestión activa a una gestión pasiva, eliminándose el bonus, pero haciendo que se pueda mantener la revalorización del 50% media mensual del índice. Para cada fondo puede ser distinto, calculándose como un intervalo, fijado por el banco, entre estos dos porcentajes: $\frac{\% \text{ de comisiones que se invierte en el bonus}}{\% \text{ total invertido en derivados}}$ y $\frac{\% \text{ de comisiones que se invierte en el bonus}}{\% \text{ total bonus}}$. De esta forma, el mercado bajista no le llega a penalizar tanto, aunque podría llegar a producir la contingencia que lo sacase de la gestión activa.

²⁶ Este periodo será decidido al crear el fondo, puede ser solamente del mes de apertura.

- Con el porcentaje de revalorización que se obtendrá en la cartera inmunizada, que será de un 5%, realizaremos dos vías de actuación distintas. Utilizaremos un 80% en una estrategia pasiva de compra de call del IBEX-35, siendo de ésta de la que se procedería a entregar al inversor la revalorización del 50% media mensual del índice. Y, finalmente, el 20% restante junto con un 50% de las comisiones aplicadas directamente al fondo por la gestión, seguiría una estrategia activa en la que utilizaríamos compra de call y compra de put sintética para crear las distintas figuras que logran sacar la mayor rentabilidad posible de los movimientos realizados por el IBEX-35, aunque si la gestión activa estuviera produciendo unas pérdidas del 80% del invertido para esta actuación, se pasaría a utilizar la gestión pasiva. De éste último es del que saldría ese bonus con un techo para el inversor del 1'1% del capital invertido y una pérdida máxima del ...% sobre el capital dedicado a crear el bonus, dejando el resto de la revalorización conseguida al gestor.

La creación de la cartera inmunizada tiene esta estructura y no otra que se compensen los riesgos de reinversión con los riesgos de tipo de interés, que poseen los títulos. De esta manera, el riesgo será mínimo. Es más, por la forma en la que se ha relacionado el bonus, entre el inversor y el gestor, éste estará más incentivado a realizar su trabajo de la forma más eficaz y efectiva posible.

4.1.3. Garantía de rentabilidad.

Se ha otorgado una garantía de rentabilidad.

El objetivo es, por una parte, garantizar el 100% del capital invertido más el 50% de la revalorización media mensual estándar del IBEX-35, y por la otra se ofrece la posibilidad de obtener un bonus, con un techo del 1'1%, vinculado al rendimiento variable medio mensual del mismo índice.

De tal forma que, la fórmula para hayar el valor liquidativo garantizado (VLG) sería:

$$VLG = VL_i \cdot (100\% + 50\% RMM \text{ IBEX } -35 + \text{bonus})$$

Donde VL_i : es el valor liquidativo en el momento inicial, RMM: es la revalorización media mensual, y el bonus tendría un techo en el 1'1% del capital invertido y una pérdida máxima del ...% sobre el capital dedicado a crear el bonus.

IBEX-35: Índice de capitalización bursátil formado por las 35 compañías de mayor capitalización en España.

Entidad Garante: *nombre, calificaciones otorgadas tanto a largo plazo como a corto plazo y decir que agencias de rating se lo ha otorgado.*

El rating de la entidad garante está referido a la fecha de inscripción en CNMV del objetivo de rentabilidad garantizado a vencimiento. Sin embargo, con posterioridad y de forma sobrevenida, el garante podría sufrir una modificación en su calificación crediticia, lo que se comunicará como hecho relevante.

Los beneficios del garante sería el fondo.

La efectividad de la presente garantía se condiciona a que no se modifique el actual marco legislativo y fiscal de los fondos cuando afecte a los instrumentos financieros de renta fija en los cuales hemos invertido.

Igualmente, la efectividad de la garantía también estará condicionada por el garante siempre que esta garantía se mantenga, en tanto:

- a. Pueda continuar siendo sociedad gestora y no se vea obligada por imperativo legal o administrativo a su sustitución.
- b. No se produzca, por imperativo legal, cambios sustanciales en la composición accionarial de la sociedad gestora que supongan un cambio de control.

Forma y plazo de pago: la compensación correspondiente a la diferencia prevista en el objeto de la garantía se abonará al fondo en la fecha de vencimiento de la garantía. El pago se efectuará abonando mediante transferencia bancaria en la cuenta corriente del fondo en la entidad depositaria la cantidad que corresponda a la fecha de vencimiento de la garantía.

No se exige requerimiento previo de la sociedad gestora para que el garante haga efectiva la eventual compensación, procediendo, en su momento y si se dieran las circunstancias que activan esta garantía, a efectuar el pago automáticamente.

Agente de cálculo: actuará como tal, que desempeñará las siguientes funciones:

- a. Calculará el valor inicial, el valor final y la variación producida por el índice que se toma como referencia.
- b. Gestionará el cálculo del valor del índice en los supuestos de interrupción, discontinuidad o modificación del índice.
- c. Calculará el importe a recibir por el Fondo, en su caso, al momento de la ejecución de la garantía.

Sus cálculos y determinaciones serán vinculantes tanto para la gestora como para el fondo y la entidad garante. El contrato formalizado entre el agente de cálculo, la gestora y el garante se encuentra depositado en la CNMV, además de poderse consultar en el domicilio social de la gestora.

4.1.4. Comisiones aplicadas.

	Comisiones Aplicadas	%	Base de cálculo	Tramos / plazos
Gestión (anual)	Aplicada directamente al fondo	0'5%	Patrimonio	Hasta la fecha de inicio, incluida.
		1'5%	Patrimonio	Desde la fecha de inicio, no incluida.
Depositario (anual)	Aplicada directamente al fondo	0'03%	Patrimonio	
	Suscripción	4%	Importe suscrito	Desde la fecha de inicio, no incluida, hasta la fecha a mitad del fondo, no incluida. Y desde dos semanas después de la fecha de mitad del fondo, no incluida, hasta la fecha de vencimiento, no incluida para reembolsos.
	Reembolso	5%	Importe suscrito	

Se podrá proceder a la suscripción o el reembolso sin el pago de estas comisiones en la ventana de liquidez, la cual está fijada para mitad del horizonte temporal con una duración de dos semanas.

Si se establecen o elevan las comisiones de gestión, depositario o reembolso, o los descuentos a favor del fondo en los reembolsos, se hará público en la forma legalmente establecida, dando lugar al derecho de separación de los partícipes al que se refiere el artículo 35.2 del RIIC así como a la correspondiente actualización del presente folleto explicativo.

4.1.5. Información al partícipe.

La Sociedad Gestora publica diariamente el valor liquidativo del fondo en el Boletín de Cotización de la Bolsa de Valores de Madrid. A efectos de las suscripciones y reembolsos que se soliciten en este Fondo, el valor liquidativo aplicable es el

correspondiente al mismo día de la fecha de solicitud. Por tanto si se solicita una suscripción o reembolso el día i, el valor liquidativo que se aplicará será el correspondiente al día i.

En todo caso, el valor liquidativo aplicado será igual para las suscripciones y reembolsos solicitados al mismo tiempo. Se entenderá realizada la solicitud de suscripción en el momento en que su importe tome valor en la cuenta del Fondo.

La Sociedad Gestora exigirá un preaviso de 20 días para reembolsos superiores a 200.000 euros.

En el Régimen de información periódica, la Gestora o el Depositario debe remitir a cada partícipe, con una periodicidad no superior a un mes, un estado de su posición en el Fondo. Si en un periodo no existiera movimiento por suscripciones y reembolsos, podrá posponerse el envío del estado de posición al periodo siguiente, si bien, será obligatoria la remisión del estado de posición del partícipe al final del ejercicio.

La Gestora o la entidad comercializadora remitirá con carácter gratuito al partícipe los sucesivos informes anuales y semestrales, pudiendo cualquier partícipe solicitar que se le remitan también los informes trimestrales. El partícipe podrá renunciar a su derecho al envío de los informes trimestrales de forma expresa, bien en escrito separado o mediante cualquier medio de transmisión electrónica o informática. Siendo esta renuncia permanente, a no ser que exprese su deseo de revocarla, lo cual puede hacer en cualquier momento.

4.1.6. Fiscalidad.

La tributación de los rendimientos obtenidos por los partícipes dependerá de la legislación fiscal aplicable a su situación personal. En caso de duda, se recomienda solicitar asesoramiento profesional. Los rendimientos obtenidos por los Fondos de Inversión tributan al 1% en el Impuesto sobre Sociedades. Los rendimientos obtenidos por personas físicas residentes como consecuencia del reembolso o transmisión de participaciones tienen la consideración de ganancia patrimonial, sometida a retención del 21%, o de pérdida patrimonial. Los rendimientos obtenidos por personas físicas residentes como consecuencia del reembolso o transmisión de participaciones generados en un plazo superior a un año se integrarán, a efectos del impuesto sobre la renta de las personas físicas, en la base liquidable del ahorro. La base liquidable del ahorro, en la parte que no corresponda, en su caso, con el mínimo personal y familiar a que se refiere la Ley del IRPF, tributará al tipo del 21% los primeros 6.000€, del 25% desde esa cifra

hasta los 24.000€ y del 27% a partir de 24.000€. Los rendimientos obtenidos en un plazo igual o inferior a un año se integrarán en la base general y tributarán a la escala general. Todo ello sin perjuicio del régimen fiscal previsto en la normativa vigente aplicable a los traspasos entre IIC. Para el tratamiento de los rendimientos obtenidos por personas jurídicas, no residentes o con regímenes especiales, se estará a lo establecido en la normativa legal.

4.1.7. Datos identificativos del depositario

Fecha de inscripción y nº de Registro: Inscrito con fecha y número ... en el correspondiente registro de la CNMV.

Domicilio social: en, código postal

Actividad principal:

4.1.8. Responsables del contenido del folleto

La Sociedad Gestora y el Depositario asumen la responsabilidad del contenido de este Folleto y declaran que a su juicio, los datos contenidos en el mismo son conformes a la realidad y que no se omite ningún hecho susceptible de alterar su alcance.

4.2. CONTRATO DE UN FONDO DE INVERSIÓN GARANTIZADO DE RENDIMIENTO VARIABLE PARCIALMENTE LIBERALIZADO REUNIDOS

De una parte, D. / D^a., mayor de edad, profesión, con domicilio eny con DNI número, en nombre y representación de (Sociedad Gestora), domiciliada en, inscrita en el Registro Mercantil de..... y en el registro de la CNMV con el número....., en su calidad de Y de otra parte, D. / D^a. (Partícipe), mayor de edad, con domicilio eny con DNI número actuando

²⁷ “Por propia iniciativa” o “en nombre de.....”

EXPONEN

Que el partícipe, previa recepción del folleto del fondo, decide libremente y estando debidamente informado de los riesgos que ello significa, invertir en el Fondo de Inversión Garantizado de Rendimiento Variable Parcialmente Liberalizado que se le ofrece.

Que, además, el partícipe recibirá cada mes información sobre el estado de su posición en el fondo.

En virtud de lo expuesto, los comparecientes,

ACUERDAN

1. Que la fecha de constitución del fondo es....., siendo la de liquidación del mismo..... además, se situará una ventana de liquidez a fecha..... la cual tendrá una duración de dos semanas. Por lo que, el objetivo garantizado sólo se hará efectivo en el caso de mantener la inversión hasta la fecha de vencimiento de la garantía.
2. Que la inversión mínima inicial será de 1.000 €, mientras que la inversión mínima a mantener será de 800€.
3. Que el fondo se compromete a garantizar el 100% de la inversión más, en su caso, el 50% de la revalorización media mensual del IBEX -35 y la posible obtención de un bonus inferior o igual al 1'1% del capital.
4. Que el partícipe delega la gestión del capital aportado y la decisión de inversión a la Sociedad Gestora.
5. Que el partícipe estará sujeto a las siguientes comisiones:
 - a. Por la gestión anual:
 - i. Aplicada directamente al fondo: Hasta²⁸, incluida es del 0'5% del patrimonio invertido. Y desde entonces, es del 1'5% de dicho patrimonio.
 - b. Por depositario anual:
 - i. Aplicada directamente al fondo: Un 0'5% del patrimonio invertido.
 - ii. Por suscripción: Desde, no incluida, hasta,²⁹, no incluida. Y desde,³⁰, no incluida,

²⁸ Fecha de inicio del fondo.

²⁹ Fecha de inicio de la ventana de liquidez.

5. CONCLUSIÓN

A raíz de todo este trabajo, creo que es factible la creación del fondo de inversión garantizado de rendimiento variable parcialmente liberalizado. Aunque bien es cierto que, gestionar el bonus, no sería tan fácil como yo creía en un principio. Esto es debido a que consideraba que la información que podemos encontrar en la prensa influía con más ahínco en la tendencia del índice. Sin embargo me he dado cuenta de que solo aquella información que signifique una fuerte modificación de uno de los títulos de peso de éste, o la que nos haga cambiar la imagen que tenemos del país del índice, son las que provocan esas fluctuaciones. Ocurriría parecido si el subyacente fuera otro activo financiero, con la diferencia de que no sólo le influiría la información que modificase la percepción que tienen de él, sino también la que tienen de sus competidores y del país en el que está situado.

Por sus características, considero que este fondo da un valor añadido a los garantizados que será de agradecer. Por lo que seguramente tendría mucha más salida que la del fondo garantizado de rendimiento variable. Si bien es cierto que, aunque el inversor no asume un riesgo mayor, sí que lo asume el gestor. De esta forma, el gestor estará más involucrado su gestión. Sin embargo, no hay que olvidarse de que si lo hace bien, también se llevaría un beneficio mayor del que habría conseguido con las comisiones. Como consecuencia, yo creo que la gestión será favorable para ambos interesados, aunque estuviera casi todo el tiempo la figura del cono comprado.

Como ya he comentado, creo que le había dado más importancia de la necesaria a la información que se puede sacar de la prensa, al creer que, por ejemplo, la corrupción del país influiría negativamente siempre que saliera. Sin embargo, el resto de información pública, como son los gráficos interactivos de los distintos activos financieros, sí que realizan el papel previsto. Basándonos en ellos podremos realizar las previsiones, si dudamos de lo que nos dicen hacemos un cono comprado. Si no tenemos duda utilizamos el instrumento que corresponda con la expectativa que tengamos, como bien se explica en la simulación de este proyecto.

Además, se incluyen el folleto y un contrato para este tipo de fondos, cosa que me parece muy útil a la hora de querer comercializarlos. Siendo muy interesante, ya que en ambos documentos se pueden ver las obligaciones y derechos de los sujetos que en ellos intervienen.

Por todo esto, creo que con las explicaciones dadas se han cumplido todos los objetivos. Siendo cierto que el de la información pública se ha cumplido en menor medida. También hay que resaltar que, todos ellos están dirigidos al gestor, así que hasta que no haya alguien que lo gestione, no se podrá afirmar con plena seguridad. No obstante, el objetivo de realizar una cartera inmunizada con la máxima rentabilidad, actualmente ya se suele utilizar. Así pues, considero que los resultados expuestos justifican el trabajo realizado en este proyecto.

Por lo que a mí respecta, me gustaría insistir en un hecho importante que ya se comentó al principio de este trabajo. Este tipo de fondos serían muy útiles para todas aquellas entidades financieras que comercialicen o creen fondos de inversión garantizados. Puesto que se centra en intentar mejorar un déficit que tienen este tipo de fondos, el hecho de que puedas perder dinero si el mercado se da la vuelta. Dado que no habrías obtenido rendimiento alguno durante ese horizonte temporal, aunque la vida, o mejor dicho el precio de los productos que consumimos, sí que se habrán incrementado.

Para concluir este proyecto, me gustaría explicar algunas limitaciones con las que me he encontrado. Si bien es cierto que hay mucha información sobre fondos de inversión garantizados, no hay tanta que se centre en un tipo concreto como son los de rendimiento variable. Tampoco encontré mucha información que digamos sobre que es la inmunización contingente y sus características. Por otro lado, el mal funcionamiento de bols@manía, no permitiéndome eliminar un tipo de análisis, me retrasó bastante. Sin embargo, lo que no logré conseguir fue un contrato de un fondo garantizado de rendimiento variable. Mi intención era seguir ese esquema y añadirle mi modificación. Pero en su lugar, gracias a que realmente no hay una ley que regule los contratos garantizados, sino que son contratos de mutuo acuerdo, lo cree yo basándome en un contrato entre la Sociedad Gestora y la Entidad Depositaria.

BIBLIOGRAFÍA

REVISTAS:

Porzuelo Monfort, J. (2006): “Fondos garantizados: En el fondo una garantía”. *Bit.* Nº 858, nº 27, páginas 79-81.

Ayala Calvo, J.C., Lassala Navarré, C y Rodríguez Osés, J.E. (2005): “Estudio empírico de las variables influyentes de la utilización de instrumentos financieros derivados por parte de los fondos de inversión garantizados españoles”. *Investigaciones Europeas.* Vol. 11, Nº 1, páginas 53-76.

Ferruz Agudo, L. y Portillo Tarragona, M. P. (2000): “La inmunización contingente y otras estrategias financieras de gestión de renta fija”. *Revista Española de Financiación y Contabilidad,* Vol. XXIX, nº 106, páginas 1033-1067.

Rico Arévalo, B. (1997): “Los fondos de inversión garantizados: elementos jurídicos de configuración”. *Revista de derecho bancario y bursátil,* nº 16 y Nº 67, páginas 695-740.

Damborenea Agorria, I. (2009): “La estructura jurídica de los fondos de inversión”. *Revista de derecho bancario y bursátil,* nº 28 y Nº 113, páginas 55-95.

Rojo Álvarez-Manzaneda C. (2011): “Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la CNMV, relativa a operaciones con instrumentos derivados de las instituciones de inversión colectiva”. *Revista de derecho bancario y bursátil,* nº 30 y Nº 127, páginas 258-260.

PÁGINAS WEB:

Mateu Gordon, J. L. y Palomo Zurdo, R. J. “Fondo garantizado”:
<http://www.expansion.com/diccionario-economico/fondo-garantizado.html>

“Fondos garantizados de rendimiento variable”:<http://www.expertofinanciero.es/fondos-garantizados-de-rendimiento-variable/>

Córdoba Bueno, M. “Inmunización”:
<http://www.expansion.com/diccionario-economico/inmunizacion.html>.

Fernandez Valbuena, S. “¿Qué es la inmunización contingente?”. *Banco Sabadel*:
https://www.activobank.com/applic/cms/jsps/activo/g3repository/PDF/RE7_7GESTION_ACTIVA_DE_RF.PDF.

Mascareñas Pérez-Iñigo, J.:

- “Gestión pasiva de carteras de Renta Fija”:
<http://pendientedemigracion.ucm.es/info/jmas/mon/12.pdf> y
<http://pendientedemigracion.ucm.es/info/jmas/rfija/gafrf8.pdf>
- “Mercado de Derivados Financieros: Futuros y Opciones”:
<http://pendientedemigracion.ucm.es/info/jmas/mon/42.pdf>

“Mercados financieros”. *eduFInet: Educación financiera en la red, proyecto de responsabilidad social* :

http://www.edufinet.com/index.php?option=com_content&task=view&id=1034&Itemid=260

“El Mercado de Derivados. Opciones y sus características”:

<http://www.monografias.com/trabajos96/mercado-derivados-opciones-como-instrumentos-reduccion-perdidas/mercado-derivados-opciones-como-instrumentos-reduccion-perdidas.shtml>

“Gráfico del IBEX-35”. *Bols@manía*: http://www.bolsamania.com/accion/IBEX-35-graf3-ES0SI0000005-55/ficha-cotizacion.html#caja_graficas

Información: <http://www.diarioinformacion.com/economia/2013/05/20/>

ABC: <http://www.abc.es/hemeroteca/dia-20-05-2013/pagina-2?or=1>

El País: <http://elpais.com/tag/fecha/20140520/>

Cinco días: <http://cincodias.com/tag/fecha/20140520/>

“Folleto de Fondo Garantizado Confianza III”. *Caja Murcia*:

<http://www.acfondos.com/acfondos/servlets/GetInfoLegalServlet?file=/InfoLegalFondos/ACGESTIONCLASE/cpoA7DNa23uE8%252BWi37PFu7GyOJg=.pdf>

“Folleto BBVA Acumulación Europea, FI”. *BBVA*:

http://www.bbvaassetmanagement.com/am/tlwgpub/informes/ES0113855037_FC2013121301.pdf?pais=ES&perfil=1&idioma=ES

La CNMV:

- “Consultas sobre el nuevo Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva”.
<http://www.cnmv.es/cnmvdia/noticiascnmv/docs/FAQRIIC.pdf>.
- “Modelo de contrato de constitución de Fondos de Inversión”.
<https://www.cnmv.es/DocPortal/Legislacion/.../IIC/DOC010.doc>.
- “Guía informativa: Los fondos de inversión y la inversión colectiva”:
https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/guia_FI.pdf

- “Fondos de inversión garantizados”:
https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/Ficha_Garantizados.pdf
- “Guía: Qué debes saber de opciones y futuros”:
http://www.cnmv.es/docportal/publicaciones/guias/guia_opcyfut.pdf

“Régimen Jurídico de las IIC en la actualidad”:

http://www.fundacioninverco.es/documentos/publicaciones/9997_MEDIO%20SIGLO%20DE%20INVERSION%20COLECTIVA%20EN%20ESPANA/C5_CAPITULO%203-Regimen%20juridico%20de%20las%20IIC%20en%20la%20actualidad.pdf.

“Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva”:

http://noticias.juridicas.com/base_datos/Privado/135-2003.html.

“Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores”. *El BOE*: <http://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2011-551>.

APUNTES DEL GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD

Sarto Marzal, J. L. (2014): *Gestión de carteras*.

- “Tema 4. Estilos de gestión: Activa, pasiva, indexada y alternativa”.
- “Tema 5. Fondos de inversión”

Sarto Marzal, J. L. (2014): *Ingeniería financiera*.

- “Bloque 1. Cobertura del riesgo en las inversiones en renta variable”
- “Bloque 3. Inversiones complejas con opciones”

Sarto Marzal, J. L. y Vicente Gimeno L. A. (2013): “Valoración bursátil”. *Bolsa y análisis bursátil*.

Andreu Sánchez, L. y Sarto Marzal, J. L. (2012): “Gestión financiera de las carteras de RF: La gestión pasiva”. *Renta fija y derivados*.

Pérez Pueyo, A. (2014): “Tema 6. Operaciones con valores”. *Derecho financiero*.