



FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS

GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD

ETFs: UNA FÓRMULA DE INVERSIÓN AL ALCANCE DE TODOS

Trabajo Fin de Grado presentado por David Núñez Blanco, siendo el tutor del mismo el profesor Jesús M^a Sánchez Montero.

V^o. B^o. Del Tutor:

Alumno:

D. Jesús M^a Sánchez Montero

D. David Núñez Blanco

Sevilla. Junio de 2015



**GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD
FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS**

**TRABAJO FIN DE GRADO
CURSO ACADÉMICO [2014-2015]**

TÍTULO:

ETFs: UNA FÓRMULA DE INVERSIÓN AL ALCANCE DE TODOS.

AUTOR:

DAVID NÚÑEZ BLANCO

TUTOR:

D. JESÚS M^a SÁNCHEZ MONTERO

DEPARTAMENTO:

ECONOMÍA APLICADA I

ÁREA DE CONOCIMIENTO:

MÉTODOS CUANTITATIVOS

RESUMEN:

Si eres una persona normal y con algo de dinero, eres un inversor en potencia. Pero si no tienes conocimientos financieros avanzados, ni eres experto en bolsa y no quieres pagar los altos costes que conlleva la contratación de un bróker o un asesor de inversiones, estás condenado a ponerte en manos de la Banca; ésta sería, probablemente, la peor de las decisiones pues consiste en darles tu dinero con sus condiciones, pagarles sus carísimas comisiones y tasas y ser conscientes de que emplearán el dinero tuyo como les convenga a ellos, ganarán plusvalías importantes y te darán lo que les parezca bien.... si es que te dan algo a cambio.

Sin embargo, una nueva posibilidad se está imponiendo: los ETFs (**Exchange Traded Funds**) o, en castellano, Fondos de Inversión Cotizados. Con ellos tendremos acceso a invertir donde queramos (en España o en el extranjero), en el sector que deseemos (bolsas, deudas de países, divisas, metales, etc.), escogiendo el nivel de riesgo, ganando lo que ganan los expertos y pagando un precio razonable pero muy por debajo de lo que pagaríamos en otras opciones. Y una más, sin tener que recurrir a la banca y sus “condicionantes”.

PALABRAS CLAVE:

Fondos de inversión; instituciones de inversión colectiva; IICs; SGIIC; mercados financieros.

ÍNDICE

1. RADIOGRAFÍA DE UN ETF.....	1
1.1. DEFINICIÓN Y ORÍGENES DEL ETF.....	1
1.1.1. DEFINICIÓN Y CONCEPTO.....	1
1.1.2. NACIMIENTO Y EVOLUCIÓN.....	2
1.1.3. FUNCIONAMIENTO DEL ETF.....	4
1.1.4. SEGURIDAD DE LA INVERSIÓN.....	6
2. LO QUE DEBEMOS SABER PARA INVERTIR EN ETFs.....	9
2.1. CLAVES PARA ESCOGER EL ETF.....	9
2.1.1. TIPOS DE ETFs.....	10
2.1.2. MERCADOS Y SECTORES.....	11
2.1.3. COSTOS DE LA INVERSIÓN.....	13
2.1.4. FISCALIDAD DE LOS ETFs.....	15
3. VENTAJAS E INCONVENIENTES.....	18
3.1. ¿QUIÉN DEBE INVERTIR EN ETFs?.....	18
3.1.1. VENTAJAS.....	18
3.1.2. INCONVENIENTES.....	19
4. LOS ETFs EN ESPAÑA.....	20
4.1. ETFs EMITIDOS EN ESPAÑA.....	20
4.1.1. INTERMEDIARIOS EN ESPAÑA.....	23
4.1.2. GESTORAS EN ESPAÑA.....	24
BIBLIOGRAFÍA.....	25

CAPÍTULO 1

RADIOGRAFÍA DE UN ETF

1.1. DEFINICIÓN Y ORÍGENES DEL ETF

Hasta hace muy poco tiempo, cualquier persona que pretendiese invertir sus ahorros o parte de ellos, accedían a los fondos de inversión (sobre todo si sus conocimientos financieros eran escasos o nulos) a través, generalmente, de la banca o bien se arriesgaba a la compra de acciones en bolsa, necesitando para ello unos conocimientos financieros avanzados así como una dedicación importante a la vigilancia de las fluctuaciones diarias del mercado bursátil y de las empresas que tenían en cartera.

Desde que hicieron su aparición en el mercado los ETFs, las posibilidades del inversor, sobre todo si no es experto, se han multiplicado a la vez que se le abre un abanico enorme de posibilidades en todo tipo de mercados, con menores riesgos, menores costos y mayores posibilidades de éxito. En este trabajo pretendo dar una visión global de esta nueva herramienta de inversión que cada día va teniendo más desarrollo y va ganando más seguidores, en detrimento de las acciones o de los fondos de inversión tradicionales.

1.1.1. Definición y concepto

Para que un potencial inversor novato o cualquier persona sin conocimientos financieros pueda entender claramente qué es un ETF habría que introducirlo en un par de conceptos básicos y claramente entendibles: por un lado el concepto de fondo de inversión que no es más que una institución de inversión colectiva (IIC), es decir una entidad que capta dinero de los inversores (se les llamaría “partícipes”) y lo invierte y gestiona en común adquiriendo activos financieros o no financieros para formar un patrimonio que pertenece a todos los partícipes, en función de sus participaciones). Los patrimonios de los fondos pueden ser financieros (acciones, divisas, materias primas, obligaciones, deuda pública, etc.) o no financieros (inmuebles, obras de arte, etc.). Por otro lado, la forma de invertir en un fondo de inversión: el inversor puede adquirir o vender participaciones en un fondo de inversión de forma diaria por el valor liquidativo de la participación que se calcula al final de cada sesión bursátil. Es decir, cuando cierra la bolsa se calcula el valor de la participación de cada fondo de inversión y esos son los precios de compra o venta para los inversores o partícipes.

Un ETF o fondo de inversión cotizado es un nuevo producto a medias entre un fondo de inversión y una cartera de acciones. Podríamos decir que es un híbrido entre ambos productos que junta lo mejor de cada uno de ellos. Este nuevo producto replica o reproduce un índice bursátil (por ejemplo el Ibex 35 o cualquier otro de cualquier bolsa mundial) y sus participaciones se pueden vender o comprar en cualquier momento de la sesión bursátil exactamente igual que si fuera una acción de bolsa. Evidentemente el beneficio o pérdida en cada momento de la sesión va en paralelo al beneficio o pérdida del índice al que replica.

Más adelante estudiaremos con detenimiento las ventajas e inconvenientes que tiene la inversión en un ETF frente a la inversión tradicional mediante la adquisición de una cartera de acciones, pero lo primero que resalta son las innumerables posibilidades que ofrece a un nuevo e inexperto inversor para entrar en cualquier bolsa de cualquier país o en cualquier producto de inversión ya que existen ETFs que

replican índices en todos los sectores que se nos ocurra: índices bursátiles, materias primas, empresas, divisas, renta fija, renta variable, etc. Imaginemos por un momento los conocimientos que necesitaríamos para poder invertir en una cartera de acciones del índice DOW JONES o en materias primas como café o azúcar. Adquiriendo participaciones de un ETF que replique esos índices o mercados, estamos invirtiendo en ellos con los beneficios o pérdidas que tenga el índice replicado.

Todo lo anteriormente explicado hacen ver que estamos frente a un producto novedoso que puede ser una de las mejores ideas de la historia en productos de inversión, como está demostrando su rápida aceptación por los inversores que cada día van accediendo al mercado de los ETFs en detrimento de las acciones y de los fondos de inversión tradicionales. Asimismo lo corrobora el hecho de que cada día son más los tipos de ETFs que van apareciendo en el mercado financiero en todas sus modalidades: sobre índices de renta variable, sobre índices de renta fija, monetarios, sobre índices nacionales, sobre índices regionales, sobre índices globales, sobre índices según capitalización, sobre índices sectoriales, ETFs inversos, ETFs apalancados, ETFs apalancados inversos o ultrainversos, etc.

1.1.2. Nacimiento y evolución

El nacimiento del ETF se produjo, según publica la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) en su documento de trabajo número 55 “Fondos cotizados, características y desarrollos recientes” de Carlos Aparicio y Fco. Javier González (2012) en Canadá en 1.990. El primer ETF que cotizó en Estados Unidos lo hizo el 22 de Enero de 1.993, cuando Nathan Most (1.914-2.004) creó el ETF llamado SPDR SPY 500, también llamado Spider o SPY, emulando el índice Standard and Poor’s 500 (S&P500). Hoy aún sigue en el mercado y es el mayor del mundo por nivel de activos, manejando un volumen diario de contratación superior a los 27.000 millones de dólares. En el siguiente gráfico se puede observar el crecimiento de los ETFs, desde el año 2000 hasta el 2012, a nivel mundial. Las cifras están expresadas en miles de millones de dólares. Dentro de los ETFs, los que más han evolucionado son los de renta variables, que han pasado de 74,3 miles de millones en el año 2000 a los 1.197,8 miles de millones de dólares en Abril de 2012.

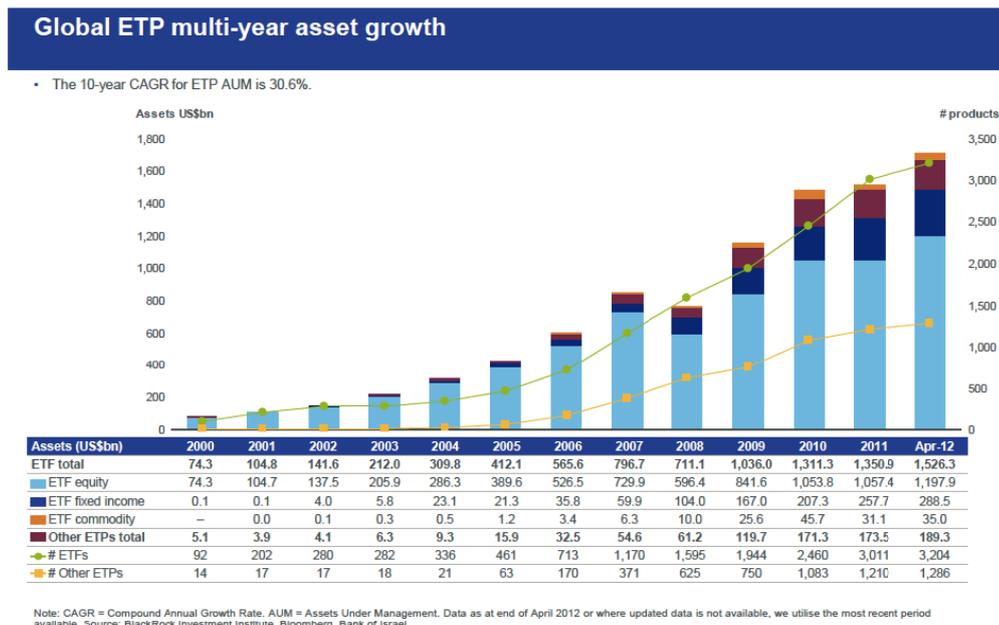


Gráfico 1.1: Evolución mundial volumen de ETFs en miles de millones de dólares

Fuente: BlackRock

La evolución de los ETFs es meteórica y se nos antoja imparable. Aunque aún están muy lejos de las cifras que mueven los fondos de inversión en el mundo, según datos de Lyxor, en Junio de 2.012, entre particulares y profesionales, se gestionaron un volumen superior a 1,4 billones de dólares entre los más de 3.200 ETFs en el mundo, con un volumen diario de 64.000 millones de dólares. Como muestra de la rapidez de su expansión mundial, cabe resaltar que, en el año 2.008 solo existían, aproximadamente, unos 900 ETFs, pasando a 2.670 en el año 2.011 y llegando a los 3.204 del 2.012 en todo el mundo, repartidos por todos los continentes. En el siguiente gráfico exponemos el reparto por países.

Cuota de Mercado por continente: ETFs referenciados a países

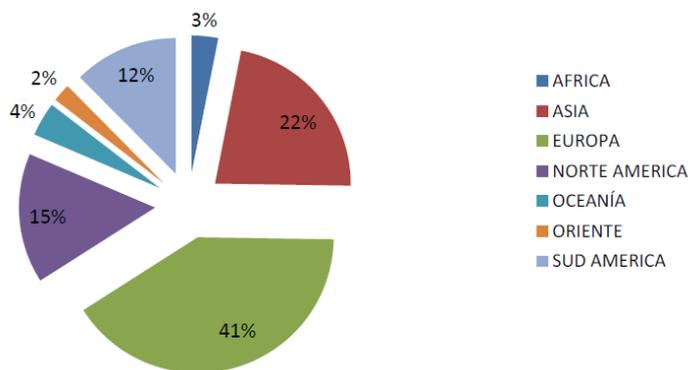


Gráfico 1.2: Cuota de mercado del ETFs por países

Fuente: www.etfdb.com

La aparición de los ETFs en Europa se produce en el año 2.000 en Alemania, Inglaterra, Suiza y Suecia y, en Marzo del 2.006 ya superaban los 50.000 millones de euros en volumen de activos, distribuidos en 196 ETFs distintos.

El primero que saltó en el mercado de España fue el fondo “Acción ETF Ibex 35” de la mano del BBVA en Julio del 2.006 y ya ha superado el 40% de rentabilidad. Inmediatamente después, en Septiembre del mismo año, surgió el “Santander ETF Ibex 35” que lleva acumulado ya una rentabilidad del 30% desde su emisión. Estos datos nos dan una idea de la rápida aceptación que han tenido y la excelente rentabilidad acumulada. Según datos publicados por Funds people, en Mayo del 2.014, la progresión de las contrataciones de ETFs en España fue batiendo records, mes tras mes, de forma absolutamente demoledora: En Abril de 2.014 se produjo un incremento del 536% sobre el volumen negociado con respecto a Abril de 2.013; en Marzo el incremento fue del 243,5% sobre Marzo de 2.013; en Febrero el 300% sobre Febrero de 2.013 y en Enero de 2.014 se produjo un incremento del 400% con respecto a Enero de 2.013. Todo ello nos puede dar una idea de la continuidad en el crecimiento de la contratación de éstos productos.

En la siguiente tabla podemos observar la progresión obtenida por los ETFs en España desde su primera emisión en 2.006 hasta Mayo del 2.015.

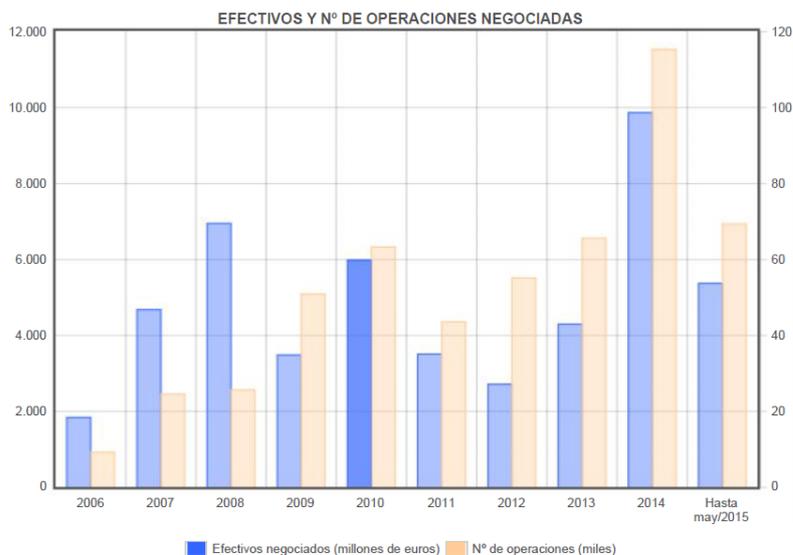


Gráfico 1.3: Contratación Histórica en España

Fuente: Bolsa y Mercados Españoles 2015 (BME)

1.1.3. Funcionamiento del ETF

El funcionamiento de los ETF es muy similar al de una cartera de acciones que coticen en bolsa. Por ello, para cualquier nuevo inversor que pretenda invertir en ETFs, lo primero que necesita es tener una “cuenta de valores” con cualquiera de los intermediarios financieros que están en el mercado (un banco, una cooperativa de crédito, una agencia de valores o una sociedad de valores. Lo más conveniente es abrirla en una agencia o sociedad de valores que tienen la ventaja de ser más económicas y operan directamente en los mercados de valores. Una vez tengamos nuestra cuenta con un intermediario financiero autorizado, nos asignarán unas claves con las que podremos operar (emitir órdenes de compra o venta) a través de un programa de internet o la herramienta que nos proporcionará el agente intermediario.

Para comenzar en el mundo de los ETFs, un inversor novato, hasta que vaya cogiendo experiencia en el tema, comenzará por adquirir participaciones de algún fondo de inversión que replique un índice bursátil (por ejemplo el Ibex 35) y no tendrá que preocuparse en estudiar y conocer las empresas que los componen, la situación en cada momento de cada una de ellas ni los innumerables factores que hacen que las acciones fluctúen al alza o a la baja constantemente. Su inversión irá ganando o perdiendo según suba o baje el índice del Ibex 35. Es decir, su inversión irá paralela a un índice que es supervisado y manejado por las mayores instituciones financieras del país. Ello no quiere decir que su inversión vaya a ser rentable con total seguridad pero sí que invierte como muchos expertos, sin tener que adquirir sus conocimientos y dedicarle el tiempo que ellos le dedican, pudiendo adoptar el inversor una actitud pasiva con su inversión.

Aparte de conocer los tipos de órdenes que podemos emitir, no necesitamos más conocimientos para iniciar nuestra inversión. Podemos emitir órdenes en cualquier momento dentro del horario de la sesión bursátil donde cotice el ETF que hayamos elegido. Existen muchos tipos de órdenes que puede emitir un inversor; aquí describiremos algunas de las básicas:

- Órdenes de mercado: Son aquellas en la que se indica la cantidad de participaciones que queremos comprar o vender pero no se especifica ningún precio ni límite de tiempo. La orden se ejecutará en cuanto haya disponibilidad

en sentido contrario (es decir si queremos comprar se ejecutará en el momento en que existen participaciones a la venta y viceversa. Se ejecutará al precio que sean ofrecidas por la parte contraria y en el momento en que se ofrezcan; se realizará totalmente o parcialmente según disponibilidad del mercado hasta alcanzar la cantidad demandada.

- Órdenes por lo mejor: No llevan especificado ningún precio y se ejecutan por el mejor de los precios que ofrezca la parte contraria en el mercado, pero si no existen en el mercado órdenes de sentido contrario (es decir, de venta si queremos comprar o viceversa) la orden por lo mejor será rechazada. Si existen en el mercado solo órdenes de mercado, la orden por lo mejor se ejecutará al precio de la última negociación.
- Órdenes limitadas: Esta tipología tiene menor prioridad que las órdenes de mercado y que las órdenes por lo mejor, por lo que se ejecutarán después. Son órdenes que se ejecutan al precio más favorable dentro del límite que se fija: si es de compra se ejecutará por el valor más bajo entre los que estén por debajo del límite especificado; si es de venta se ejecutará por el precio más alto entre los que estén en el mercado por encima del límite fijado.
- Órdenes de volumen oculto: Como su nombre indica, en estas órdenes se oculta el número de participaciones que se quieren comprar o vender para no provocar así subidas o bajadas en los precios de venta o compra. Se usan normalmente cuando se quieren adquirir o vender grandes cantidades de participaciones. Se ejecutan por lotes, normalmente de 250 unidades que se compran o venden inmediatamente que estén disponibles en el mercado al precio fijado; cuando se ha ejecutado la orden sobre ese lote, salta al mercado otro lote que se ejecutará como si fuese una nueva orden y perdiendo la prioridad en el tiempo que le correspondería al primer lote. Así sucesivamente hasta alcanzar el total de la cantidad oculta.

Todos los tipos de órdenes descritos pueden llevar también condicionantes para su ejecución. Las más usuales son las siguientes:

- Orden limitada inmediata: Se ejecutará inmediatamente total o parcialmente según la disponibilidad del mercado y se anulará la parte no ejecutada.
- Orden con volumen mínimo: En cuanto se da curso a esta tipo de orden, o se ejecuta por el mínimo especificado o se anula si no hay disponibilidad.
- Orden con todo o nada: Su nombre no admite dudas: o se ejecuta por la totalidad cuando se cursa o se anula automáticamente.

Asimismo podemos darle a las órdenes periodos de vigencia de la siguiente forma:

- Orden válida por un día: Se ejecutará en la sesión del día en que se emita y quedará anulada la cantidad de la orden que no se haya podido ejecutar en dicha sesión.
- Orden hasta una fecha: Llevan especificada la fecha de caducidad (con un máximo de 90 días). Al término de la sesión de la fecha fijada como límite quedará anulada por la cantidad que no se haya podido ejecutar.
- Orden válida hasta su cancelación: Igual que la anterior modalidad pero no se especifica su fecha de caducidad y quedará anulada por la parte no ejecutada transcurridos los 90 días máximos que admite el sistema.

Una vez emitida una orden con validez superior a un día, su ejecución tendrá prioridad (durante todo el plazo de validez hasta que se ejecute) frente a las que se emitan más tarde en la misma sesión y en las siguientes sesiones del mercado.

En cuanto al precio de las participaciones del ETF también se ha de tener en cuenta varios términos que deberá conocer el inversor:

- “Paridad” o precio al que cotiza la participación de un ETF sobre índice bursátil en el mercado: se expresa en euros y se calcula dividiendo el valor del índice bursátil (expresado en puntos) por una cantidad que depende de cada ETF concreto. Por ejemplo, la paridad de la participación de “Acción Ibex 35 ETF de BBVA” es el valor del índice dividido por 1.000; la paridad de la participación del “Lyxor ETF China Enterprise” es el valor del índice dividido por 10. Este número viene indicado en las características de cada ETF.
- “Valor liquidativo de la participación”: En las participaciones de los ETFs, el valor liquidativo de las mismas se corresponde con el valor de cotización en un momento concreto y varía diariamente. Se calcula al final de cada sesión diaria, dividiendo el valor del patrimonio del fondo (incluidos los rendimientos netos) entre el número de participaciones emitidas por el fondo.
- “Valor liquidativo indicativo de la participación”: Es el valor de la participación que se va indicando durante la sesión para que los inversores puedan comparar y hacer sus operaciones emitiendo órdenes de compra y venta. Se calcula teniendo en cuenta el valor liquidativo de la sesión anterior y corrigiéndolo al alza o a la baja según va evolucionando el índice durante la sesión.

1.1.4. Seguridad en la inversión

Hablar de seguridad en el mundo de las inversiones es algo que debemos tomar siempre con relatividad. Haciendo un símil, es como hablar de seguridad en el transporte aéreo; sin duda es, quizás, el más seguro de los transportes existentes, pero no carece de riesgos, como todos sabemos. Toda inversión que busque rentabilidad lleva consigo el hecho de asumir riesgos.

Lo primero que debemos tener en cuenta es que la inversión en ETFs es una fórmula de inversión pasiva, ya que estamos adquiriendo participaciones en un patrimonio que es gestionado por otras instituciones que son las que deciden qué bienes o acciones forman el patrimonio del fondo. En definitiva, son los que manejan el dinero del inversor y de ellos, en gran parte, depende la seguridad de la inversión. Por esta razón, a la hora de elegir un fondo donde invertir, será muy importante para el inversor, saber en qué manos deja su dinero; no solo debe elegir el fondo adecuado sino también debe tener en cuenta quién es el emisor (o gestor) y el depositario del fondo. El emisor del fondo es el que tiene la función de formar o constituir el fondo, administrarlo y gestionarlo siendo quien emite y reembolsa las participaciones, además de calcular diariamente el valor liquidativo indicativo. El depositario es la entidad que debe vigilar la gestión del emisor o gestor del fondo, siendo además su elección de suma importancia para la seguridad de la inversión ya que también es el que custodia los bienes o activos que forman el patrimonio del fondo de inversión. Los depositarios de los fondos suelen ser las entidades bancarias y las Sociedades y Agencias de Valores; una de las preocupaciones mayores de las autoridades y entidades que deben velar por la seguridad del inversor es la de controlar e impedir que las entidades depositarias de los fondos puedan financiarse con los bienes del patrimonio del fondo para realizar sus operaciones, poniendo así en riesgo el patrimonio del fondo para beneficio propio, por ejemplo, garantizándolo con otros bienes de escaso o nulo valor (como ya ha ocurrido en alguna ocasión).

Otra de las causas que pueden poner en peligro la seguridad de la inversión en un fondo de inversión cotizado es la complejidad que, día a día, van tomando los nuevos fondos que van surgiendo en el mercado. Los primeros fondos que se crearon eran herramientas relativamente fáciles o nada complejas y por ello asequibles a todo tipo

de inversores ya que simplemente replicaban un índice bursátil. Sin embargo, la gran aceptación que han tenido en el mercado y el enorme crecimiento de los volúmenes de patrimonio gestionado por los ETFs han hecho que las gestoras, con la intención de buscar mayores rentabilidades, vayan emitiendo cada día fondos con estructuras cada vez más complejas y arriesgadas. Así, hoy ya se pueden invertir en ETFs inversos que obtienen rentabilidad cuando el índice que replican baja y pierden cuando el índice sube, por medio de normativas más complejas. También están los ETFs apalancados, apalancados X2, X3 que son fondos donde la rentabilidad o pérdida de las participaciones multiplica por dos o por tres la rentabilidad o pérdida del índice replicado.

Los diferentes fondos que están autorizados en la directiva UCITS IV (Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo, por tanto de rango de la Unión Europea y que regula las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre los organismos de inversión colectiva, entre ellos las IICs o Instituciones de inversión colectivas donde se encuadran los ETFs) están considerados como productos financieros no complejos y por ello pueden ser comercializados entre los inversores minoristas sin que éstos se tengan que someter al test de conveniencia, según marca la Directiva 2004/39/CE. Sin embargo, son muchas las opiniones de expertos y autoridades en la materia que piensan y solicitan que llamados ETFs sintéticos (son ETFs en los que la gestora no replica físicamente el índice bursátil al que se refieren, sino que ofrecen un contrato, llamado swap, por el que un Banco inversor se compromete a pagar la rentabilidad del índice a cambio de una comisión), entre otros, debido a su complejidad, deberían ser considerados productos financieros complejos y, por tanto, limitar su comercialización a inversores con conocimientos y experiencia suficiente para afrontar los riesgos de estos nuevos productos. En Mayo del 2012, la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) multó a cuatro entidades bancarias por incumplir con la obligación de controlar la comercialización de fondos de inversión cotizados apalancados entre inversores minoristas sin la experiencia y los conocimientos suficientes para asumir el riesgo del producto.

Pero no es nuestra intención, con este trabajo, el asustar más de la cuenta al nuevo inversor interesado en los ETFs ya que, como veremos más adelante al tratar las ventajas e inconvenientes, los fondos de inversión cotizados son un producto muy atractivo que cuenta, entre otras muchas ventajas, con un alto nivel de seguridad o poco riesgo en la inversión.

No sería justo el que terminásemos de hablar de la seguridad en la inversión en ETFs sin exponer los mínimos que debe cumplir un fondo de inversión cotizado para salir al mercado bursátil, ya que el conocimiento de éstos nos ayudará bastante en la catalogación personal que cada inversor hará de la seguridad en los ETFs. Éstos deben dar un plus de seguridad al inversor ya que el hecho de estar sometidos a estas condiciones significa que existen mecanismos e instituciones que controlan y velan por el cumplimiento de todas las normativas (los hacen más seguros). Los mínimos son los siguientes:

- Obtener la autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y cumplir la normativa que establece la misma.
- Que su política de inversión sea la de replicar un índice financiero suficientemente diversificado, de referencia adecuada de un mercado y que tenga suficiente difusión.
- Que los valores que componen su cartera se puedan considerar activos aptos para la inversión, según los términos establecidos por las IIC (Instituciones de Inversión Colectivas).
- Que los mercados donde coticen los activos del índice sean similares a los mercados financieros españoles.

- Que la sociedad gestora determine la composición del fondo y la paridad (valor de la participación en el mercado)
- Que existan entidades que ofrezcan posiciones compradoras y vendedoras con un diferencial máximo de precio, a fin de adecuar el valor liquidativo del fondo en distintos momentos de la sesión con el valor de la cotización.
- Deberá difundirse adecuadamente, a través de la bolsa donde cotice, la composición del fondo y el valor liquidativo estimado en diferentes momentos de la sesión.
- Previa solicitud del participante, la sociedad gestora deberá entregar el folleto completo y los últimos balances anuales y trimestrales publicados.
- Para poder cotizar en bolsa, no necesitan cumplir el requisito de tener un mínimo de partícipes, como en el caso de los fondos de inversión tradicionales que se le exige un mínimo de 100 partícipes.
- No necesitan tener el coeficiente de 3% mínimo de liquidez que se les exige a los fondos de inversión, ni están sometidos al procedimiento de traspaso de las participaciones de los fondos de inversión de carácter financieros.

CAPÍTULO 2

LO QUE DEBEMOS SABER PARA INVERTIR EN ETFs

2.1. CLAVES PARA ESCOGER EL ETF

Teniendo en cuenta que no existen reglas ni claves mágicas para elegir un ETF (ni ningún producto financiero) que nos asegure una determinada rentabilidad, para escoger un producto adecuado a un inversor, lo primero que debe tener en cuenta éste es su perfil de inversor. Este trabajo va dirigido a un perfil de inversor novato e inexperto que desea iniciarse en el mundo de los ETFs. También debemos tener en cuenta el tiempo que queremos dedicar a la gestión y vigilancia de la inversión y, por supuesto, la rentabilidad que pretende alcanzar.

Un inversor que pretenda iniciarse en los fondos de inversión cotizados con una actitud pasiva frente a su inversión, es decir, que no tenga tiempo o deseos de estar constantemente gestionando sus posiciones, que busque una rentabilidad moderada y a largo plazo, la mejor alternativa, sin duda, es la de escoger un ETF que replique el índice de un determinado mercado bursátil (por ejemplo el Ibex 35) y que, además, reinvierta los dividendos. Esta elección está basada en que, al reinvertir los dividendos, los beneficios obtenidos tendrán un interés compuesto y se irán acumulando y generando nuevos beneficios. Asimismo, la elección de invertir en un fondo que replique el índice físico de un mercado compuesto asegura al inversor el hecho de estar siempre invirtiendo en las mejores empresas de dicho mercado: por ejemplo el Ibex 35 está compuesto por las mejores 35 empresas de cada momento y se renueva cada cierto tiempo, dando salida a las que obtienen peores resultados y dando entrada a las que van destacando en cada momento; por ello se aprovechará del llamado “sesgo alcista” de los índices bursátiles compuestos. Según estudios realizados por analistas financieros de diferentes medios, históricamente y salvo raras excepciones, es imposible o muy poco probable, batir la rentabilidad de un índice a largo plazo a través de la gestión personalizada de una cartera de acciones, por muy experto que sea el bróker.

Si el inversor es de actitud pasiva pero busca una rentabilidad mayor a largo plazo (asimilando también un mayor riesgo), podría iniciarse con el ejemplo anterior pero escogiendo un fondo que replique un índice compuesto pero con un determinado apalancamiento (X2, X3,....).

Para un inversor con actitud activa, es decir, que tenga tiempo, deseos y conocimientos para operar a corto plazo e incluso diariamente o, más aún, hacer operaciones dentro de una misma sesión, éste tendrá que tener muy en cuenta las comisiones que debe pagar, ya que, al igual que las acciones, las compraventas de participaciones de ETFs pagan comisiones por cada movimiento que se realice. Por tanto, será muy importante el elegir un bróker que cobre comisiones bajas por cada orden que le cursemos.

Otro de los puntos que hay que tener en cuenta a la hora de elegir un ETF, cualquiera que sea nuestra actitud frente a su gestión, es la localización del mismo, esto es, el país donde se emiten, ya que en el caso de ser emitidos fuera de la zona euro, se negociará en divisas diferentes al euro y, por ello, el inversor estará expuesto al riesgo del tipo de cambio de divisas.

Cuando el inversor ya ha decidido su actitud (activa o pasiva), su perspectiva (corto o largo plazo), el sector al que va encaminada su inversión (índices bursátiles

nacionales, divisas, materias primas, etc.) y el riesgo que quiere asumir, ya está en condiciones de elegir entre las distintas gestoras que ofrecen el ETF que le interesa.

En lo primero que debe fijarse el inversor, a la hora de escoger el ETF, es en dos parámetros concretos: el coste y la liquidez.

En cuanto al coste del EPF está claro que interesa cuanto más barato, mejor. Hay que tener en cuenta que, detrás de cada fondo hay una gestora que cobrará una comisión por su trabajo. Por ello se debe comparar el precio del mismo ETF en distintas gestoras. Esto se consigue comparando el dato llamado “Expense ratio” que indicará, en cada caso, cuánto se le debe pagar a la gestora por su trabajo. También hay que tener en cuenta que, cuanto más popular sea el ETF que se ha elegido, más barato serán las comisiones que cobran las gestoras ya que, al haber más clientes, los costos serán menores que si se escoge un ETF selectivo donde pocos clientes operan.

En segundo factor es la liquidez o la “operatividad” del fondo, es decir, que haya volumen de operaciones en el fondo que se pretende adquirir para que, cuando se pretenda adquirir o vender participaciones, haya en el mercado posiciones contrarias que permitan que las órdenes se ejecuten. De esta forma se evitan grandes “deslizamientos”, esto es, grandes diferencias entre el precio al que pretende comprar o vender y el precio que, finalmente, se ejecuta la orden. La liquidez interesa que sea cuanto más alta, mejor. Los ETFs de mayor liquidez suelen ser los más baratos. La mejor forma de conocer la liquidez del fondo es la de fijarse en su gráfico diario: si éste es discontinuo, significará que es poco líquido; nos interesa cuanta más continuidad, mejor, con el fin de que, en el momento en que se desee entrar con una orden, ésta se ejecute sin sorpresas en los precios. Como ejemplo de ETF totalmente líquido hay que poner, sin lugar a dudas, el SPY; su gráfico es tan continuo que indica al partícipe que puede operar con él en el intradía (es decir, ejecutar ordenes dentro de una misma sesión) sin problemas de liquidez o de “operatividad”.

2.1.1. Tipos de ETFs

El gran auge que está experimentándose en todo el mundo en este tipo de inversión, junto con la competencia existente entre las grandes gestoras para captar a los nuevos inversores, hace que cada día vaya surgiendo en los mercados nuevos tipos de ETFs, cada vez más sofisticados y en todos los sectores financieros.

Atendiendo al tipo de activo en el que invierten, podemos enumerar los siguientes tipos de ETFs:

- ETFs sobre índices de renta variable: Replican los índices de los principales mercados bursátiles mundiales (IBEX-35, DAX30, FTSE 100, CAC 40, Dow Jones Industrial Average, Standard&Poors 500, etc. Dentro de un mismo país, varios ETFs pueden replicar el mismo índice o partes del mismo. Por ejemplo en España hay ETFs que replican el índice Ibex-35 y otros replican el índice de la General de la Bolsa de Madrid.
- ETFs sobre índices de renta fija: Son fondos que replican índices de activos financieros de deuda pública o privada como obligaciones y bonos.
- ETFs monetarios: invierten en activos de deuda estatal a corto plazo con la máxima calificación crediticia y en activos monetarios negociados en el mercado interbancario.
- ETFs sobre índices nacionales: Replican índices de los mercados o bolsas nacionales, tanto en renta variable como fija. Como ejemplos podemos citar el Dow Jones, Nikkei 225, CAC 40, FTSE 100, BOVESPA, MERVAL, etc.
- ETFs sobre índices regionales: Replican índices de renta variable o fija de empresas que pertenecen a una misma región dentro de los países (por ejemplo BCN INDEXCAT) o grupos de empresas dentro de una parte de un

continente (por ejemplo EUROSTOXX 50, EURONEXT 100, S&P LATIN AMÉRICA 40, etc.).

- ETFs sobre índices globales: Replican índices mundiales de renta fija o variable que integran valores de los diferentes países del mundo con mercados organizados (por ejemplo S&P GLOBAL 100, MSCI WORLD INDEX o AC WORLD INDEX).
- ETFs sobre índices según capitalización: Son fondos que invierten en índices compuestos por grupos de empresas con capitalización bursátil alta, o media o baja. En España están el Ibex 35, Ibex Medium Cap y el Ibex Small Cap respectivamente.
- ETFs sectoriales: Replican índices formados por empresas de un mismo sector: utilities (empresas de servicios públicos), sector bancario, construcción, siderometalúrgicas, farmacéutico, transportes, etc.
- ETFs sobre índices de empresas con un determinado estilo de gestión: Invierten en índices de grupos de empresas cuya gestión tienen un denominador común, por ejemplo, empresas con perspectivas de crecimiento mayor a la media en el largo plazo (MSCI Global Value o MSCI Global Growth).
- ETFs Inversos: Replican índices pero de forma inversa, es decir, el inversor obtiene beneficios cuando el índice replicado baja y obtiene pérdidas cuando el índice sube.
- ETFs Apalancados: Replican el índice con un coeficiente multiplicador (X2, X3). Es decir, si el índice replicado sube, la rentabilidad que obtiene el inversor se duplica o triplica según el grado de apalancamiento del fondo. Pero hay que tener en cuenta que ocurre lo mismo con las pérdidas cuando el índice replicado baja.
- ETFs Apalancados Inversos o Ultrainversos: Son fondos inversos que invierten con apalancamiento.
- ETFs Alternativos: Replican índices con una determinada característica especial. Estos índices pueden ser:
 - Sobre volatilidad a corto, medio o largo plazo.
 - Inflation-focused: cambios en las expectativas de inflación.
 - Real return: beneficios por encima de la inflación.
 - Merger Arbitrage: replican índices de empresas sobre las que pueden surgir una OPA en un futuro próximo. Por ejemplo el Credit Suisse Merger Arbitrage Liquid Index.
 - Hedge Funds: Invierten para obtener rendimientos ajustados al riesgo mediante cesta de fondos hedge en determinados mercados y una estrategia fijada.

Son solo algunos ejemplos de ETFs alternativos, pues cada día hay más y cada vez más sofisticados y complejos.

2.1.2. Mercados y sectores

Las operaciones de compra y venta de participaciones de fondos de inversión cotizados se realizan exactamente igual que las operaciones de compra y venta de acciones. Por ello los mercados donde cotizan son los mismos y su funcionamiento muy análogo. Por un motivo de cercanía al inversor español, en este apartado se describirá el funcionamiento de los dos mercados, primario y secundario, en la bolsa española.

Desde el primer momento en que los ETFs fueron admitidos a cotización en bolsa (Real Decreto 1309/2005 de 4 de Noviembre), el Sistema de Interconexión Bursátil fue creando mecanismos y procedimientos para dar cabida a las particularidades y operaciones específicas de este nuevo producto, como son el cálculo y la difusión del valor liquidativo indicativo de las participaciones, las operaciones especiales de

compra y venta de participaciones o la funcionalidad de las órdenes combinadas (quotes) para los especialistas, entre otras.

Como se ha comentado anteriormente, son dos los tipos de mercado donde cotizan los ETFs:

- ❖ **Mercado Primario:** Este mercado está reservado para los inversores institucionales. Sólo pueden actuar en él las Sociedades Gestoras de los fondos, las Entidades Autorizadas (Sociedades o Agencias de Valores) y los Depositarios (Entidades Financieras). Las unidades que se negocian en este mercado se denominan “Creation Unit”, que sólo pueden ser creadas por el Gestor del Fondo y están compuestas por un número concreto de participaciones de un fondo (esta cantidad la establece el gestor del fondo) más una cantidad de dinero formada por los dividendos repartidos, los intereses de los dividendos, las tarifas, etc. Las entidades autorizadas operan en este mercado con dos objetivos:
 - Obtener Creation Units intercambiándolos con el gestor por una o varias carteras de participaciones con la composición del índice que replica el fondo. Estos intercambios deben pagar la tarifa de creación de la Creation Unit.
 - Rescatar una cartera, ofreciendo al gestor una o varias Creation Units a cambio de una cartera. Este intercambio está sujeto a una comisión de rescate.

La función del Depositario (intermediario) en el mercado primario es la de custodiar y entregar a la entidad autorizada las carteras o las Creations Units. Debe, además, auditar las carteras y comprobar que realmente replican el índice del fondo al que van asociadas.

- ❖ **Mercado Secundario:** Este mercado está abierto a todo tipo de inversores. En él se realizan las operaciones de compra y venta a través de todos los tipos de órdenes que ya se han explicado anteriormente. En el mercado bursátil español, el mercado secundario es el llamado “Mercado Continuo Español” que funciona mediante un sistema informatizado a nivel nacional denominado SIBE (Sistema de Interconexión Bursátil Español); este sistema mantiene conectadas entre sí a las cuatro bolsas españolas (Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao) y asegura que el precio de cada activo sea único e igual. De esta manera, cada intermediario financiero puede ejecutar las órdenes de sus clientes inversores desde cualquier lugar. El funcionamiento de este mercado está sujeto a las siguientes reglas básicas de operatividad:
 - **Prioridad precio-tiempo de las órdenes:** Tendrán prioridad y, por tanto, se ejecutarán antes las órdenes con mejores precios (los más altos para las compras y los más bajos para las ventas) y en caso de igualdad de precios, la prioridad corresponderá a las que se hayan introducido antes en el tiempo.
 - **Mejor precio del lado contrario:** Si se emite una orden de compra de participaciones, ésta se ejecutará al precio más bajo entre las órdenes de venta que existan en el mercado en ese momento. Y, al revés, si se emite una orden de venta, se ejecutará al precio más caro (mejor precio) existente entre las órdenes de compra en vigor.

Salvo que las órdenes que se emitan lleven implícitas condiciones expresas, una orden se ejecutará total o parcialmente y una misma orden puede dar lugar a más de una negociación en el caso de no ejecutarse inmediatamente en su totalidad en una primera negociación.

2.1.3. Costos de la inversión

Adquirir una participación de un fondo de inversión cotizado que replica un índice bursátil, es igual que adquirir acciones de todas las empresas que componen ese índice bursátil y en la proporción en que influyen en el mismo. Por citar un ejemplo ilustrativo y refiriéndonos a un fondo que replique el índice Ibex 35, tendríamos que emitir 35 órdenes de compra distintas para poseer un producto igual al de la adquisición de una participación del fondo (una orden de compra). Teniendo en cuenta que cada orden tiene que pagar una comisión al intermediario que la cursa en nombre del inversor, y que las comisiones son las mismas en el caso de adquirir una participación de un fondo o una orden de compra de acciones, es fácil deducir que el costo de la inversión es 35 veces más económico en el caso de compra de participaciones que en el caso de querer formar una cartera personalizada y gestionada por nosotros mismos, en el caso del Ibex 35. Pero es más, si la intención del inversor es que su cartera replique el índice y así poder obtener la misma rentabilidad, tendría que estar emitiendo órdenes de compra y venta paralelamente a las fluctuaciones del índice, es decir, seguir pagando comisiones, mientras que el inversor que adquiere una participación de un ETF que replique el índice seguiría manteniendo la rentabilidad del mismo sin tener que pagar más comisiones y manteniendo una actitud totalmente pasiva al respecto.

Una vez asimilado lo anterior, hay que tener en cuenta que todos los fondos de inversión tienen una serie de comisiones que hay que pagar y que, si no se estudian con detenimiento a la hora de elegir el fondo y el intermediario, la rentabilidad que se obtenga se puede ver muy reducida e incluso anulada en una inversión. Las comisiones más habituales a las que un inversor debe enfrentarse en España son las siguientes:

- **Comisión de intermediación o corretaje:** Es la que cobra el intermediario por ejecutar la orden del inversor. Los únicos intermediarios que son miembros del mercado bursátil y pueden, por tanto, operar directamente en él son las Sociedades y Agencias de Valores. Por ello, si se encarga las operaciones (órdenes) a otros intermediarios que no sean miembros del mercado (por ejemplo entidades bancarias), estos cobrarán otra comisión más por su trabajo (comisión para ellos + comisión que deben pagar ellos a las Agencias o Sociedades de Valores). Como resumen, se debe tener muy en cuenta la elección del intermediario si no queremos que las comisiones anulen el rendimiento obtenido, máxime cuando, desde Enero de 1.992, las comisiones que se aplican a las operaciones bursátiles han sido liberalizadas; desde esa fecha, cada intermediario puede cobrar las comisiones que estime convenientes.
- **Canon cobrado por la Bolsa:** Es la cantidad que cobra la Bolsa y que va en función al efectivo de la operación.
- **Canon cobrado por Iberclear:** Iberclear es el nombre comercial de la empresa "Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.". Es el Depositario Central de Valores Español y cobra una cantidad que depende del efectivo de la operación y es en concepto de compensación y liquidación de los valores.
- **Comisión de gestión:** Es cobrada por la Gestora del fondo por su intermediación y se calcula en función del patrimonio del fondo, de su rendimiento o de los dos a la vez.
- **Comisión de administración, depósito o custodia de las participaciones:** Se cobra, normalmente, por semestres y en concepto de administración de las participaciones, canjes de valores, información de las carteras, etc.

Con el objeto de poder comparar costos entre distintos ETFs, el inversor debe conocer el significado del término TER (Total Expense Ratio) de un fondo de inversión, que indica, en porcentaje, el total que suponen los gastos soportados por el fondo en relación con el valor de su patrimonio medio; se entiende desde principio de año hasta la fecha en la que se calcula. Este término así como su cálculo está regulado en el Anexo 1 de la Circular 3/1997 sobre las obligaciones de información a los partícipes de las IICs (Instituciones de Inversión Colectivas) de carácter financiero, dentro de las cuales se encuentran los ETFs.

En la siguiente tabla se exponen los costos de los distintos ETFs que para que sirva de referencia al inversor:

Código ISIN	Código SIBE	Emisora	ETF	Comisión de Gestión y Depósito*
FR0010204081	ASI	LYXOR	ETF CHINA ENTERPRISE (HSCEI)	0,65%
ES0105322004	BBVAB	BBVA	Acción FTSE LATIBEX BRASIL ETF	0,44%
ES0106061007	BBVAD	BBVA	AFI BONOS MEDIO PLAZO EURO ETF	0,16%
ES0105321030	BBVAE	BBVA	Acción DJ EUROSTOXX 50 ETF	0,20%
ES0139761003	BBVAG	BBVA	Acción FTSE4GOOD IBEX ETF	0,40%
ES0105336038	BBVAI	BBVA	Acción IBEX 35 ETF	0,38%
ES0105304002	BBVAL	BBVA	Acción FTSE LATIBEX TOP ETF	0,49%
ES0106078001	BBVAM	BBVA	AFI MONETARIO EURO ETF	0,06%
ES0105337002	BBVAT	BBVA	Acción IBEX TOP DIVIDENDO ETF	0,45%
FR0010345371	BNK	LYXOR	ETF DJ STOXX 600 BANKS	0,30%
FR0010408799	BRAS	LYXOR	ETF BRASIL (IBOVESPA)	0,65%
FR0010204073	CEC	LYXOR	ETF EASTERN EUROPE	0,50%
FR0010737544	CRP	LYXOR	ETF EURO CORPORATE BOND	0,20%
FR0010510800	CSH	LYXOR	ETF EURO CASH	0,15%
FR0007056841	DJE	LYXOR	ETF DOW JONES 1A	0,50%
FR0010524777	ENER	LYXOR	ETF NEW ENERGY	0,60%
FR0010168765	GWT	LYXOR	ETF MSCI EMU GROWTH	0,40%
FR0010361683	INR	LYXOR	ETF MSCI INDIA	0,85%
FR0010762492	INVEX	LYXOR	ETF IBEX 35 INVERSO	0,40%
FR0010245514	JPN	LYXOR	ETF JAPAN (TOPIX)	0,50%
FR0010429068	LEM	LYXOR	ETF MSCI EMERGIN MARKETS	0,65%
FR0010468983	LEV	LYXOR	ETF LEVERAGE EURO STOXX 50	0,40%
FR0010410266	LTM	LYXOR	ETF MSCI EM LATIN AMERICA	0,65%
FR0010251744	LYXIB	LYXOR	ETF IBEX 35	0,30%
FR0010168773	MMS	LYXOR	ETF MSCI EMU SMALL CAP	0,40%
FR0007054358	MSE	LYXOR	ETF DJ EUROSTOXX 50	0,25%
FR0010326140	RUSS	LYXOR	ETF RUSSIA (DJ RUSINDEX TITANS 10)	0,65%
FR0010378604	SEL	LYXOR	ETF DJ STOXX SELECT DIVIDEND 30	0,30%
FR0010589101	SHE	LYXOR	ETF Short STRATEGY EUROPE	0,40%
FR0007063177	UST	LYXOR	ETF NASDAQ 100	0,30%
FR0010168781	VALU	LYXOR	ETF MSCI EMU VALUE	0,40%
FR0010527275	WAT	LYXOR	ETF WORLD WATER	0,60%

*Suma de la comisión anual de Gestión y de Depósito en su caso.

Tabla 2.1: Comisiones de los ETFs

Fuente: Informe del Mercado 2009. Bolsas y Mercados Españoles. BME

2.1.4. Fiscalidad de los ETFs

Desde el 1 de Enero de 2015, la Ley 27/2014, de 27 de Noviembre, introduce cambios en la fiscalidad aplicable a los ETFs. A partir de esta fecha, ya no se tiene en cuenta el periodo de generación de rendimientos de los fondos de inversión cotizados. En el momento en que se produce la venta de las participaciones del fondo, el rendimiento obtenido se considera como un beneficio o pérdida patrimonial por la que el propietario (inversor partícipe) debe tributar en el año en que se produce la venta. Para los rendimientos obtenidos en el 2015 se han establecido tres tipos de gravámenes aplicables a dicho rendimiento:

- 20% sobre los primeros 6.000 euros.
- 22% hasta los 50.000 euros.
- 24% sobre el resto de los rendimientos

Otra de las particularidades en la fiscalidad de los ETFs es que no se les aplica retención a cuenta sobre las ganancias patrimoniales a la hora de realizar venta o transmisión de las participaciones.

Para una correcta comparación, en la tabla siguiente se resume la fiscalidad para todos los productos financieros después de la reforma fiscal de 2.015

	Trato Fiscal	Base Imponible	Tributación (Tipo)	Retención	Notas	OBSERVACIONES
CUENTAS, IMPOSICIONES A PLAZO Y DEPÓSITOS						
Cuentas corrientes, libretas o cuentas de ahorro	RCM	Ahorro	20%-22%-24%	20%	(4)	
Imposiciones a plazo fijo y Depósitos	RCM	Ahorro	20%-22%-24%	20%	(4)	
ACTIVOS DE DEUDA PUBLICA						
Letras del Tesoro	RCM	Ahorro	20%-22%-24%	NO	(4)	
Bonos y obligaciones del Estado (interés periódico o cupón)	RCM	Ahorro	20%-22%-24%	20%	(4)	
Bonos y obligaciones del Estado (transmisión, amortización, reembolso, canje o conversión)	RCM	Ahorro	20%-22%-24%	NO	(4)	
ACTIVOS DE DEUDA Y RENTA FIJA PRIVADA (1)						
Pagarés financieros o de empresa	RCM	Ahorro	20%-22%-24%	20%	(4)	
Títulos hipotecarios	RCM	Ahorro	20%-22%-24%	20%	(4)	
Títulos hipotecarios (transmisión, amortización o reembolso)	RCM	Ahorro	20%-22%-24%	NO	(4)	
Bonos y obligaciones (intereses o cupones)	RCM	Ahorro	20%-22%-24%	20%	(4)	
Bonos y Obligaciones (transmisión o amortización)	RCM	Ahorro	20%-22%-24%	NO	(4)	
ACCIONES						
Dividendos	RCM	Ahorro	20%-22%-24%	20%	(4)	
Prima de asistencia a juntas	RCM	Ahorro	20%-22%-24%	20%	(4)	
Prima de emisión de acciones o participaciones	RCM	Ahorro	20%-22%-24%	NO	(4)	
Transmisión y venta de acciones	GP	Ahorro	20%-22%-24%	NO	(4)	Los coeficientes de abatimiento se mantienen respecto a la ganancia generada hasta el 19 de enero de 2006, con un límite de 400.000 Euros.
Transmisión de derechos de suscripción	GP	Ahorro	20%-22%-24%	NO	(6) (4)	A partir del 01/01/2017 el importe de la transmisión será ganancia patrimonial y estará sometido a retención del 19%.
Reducción de capital (condonación dividendos pasivos)	RCM	Ahorro	20%-22%-24%	20%	(4)	Todo el dividendo condonado tiene el tratamiento de RCM
Reducción de capital (por devolución de aportaciones)	RCM	Ahorro	20%-22%-24%	NO	(4)	La devolución de aportaciones minorará el valor de adquisición hasta anulación. Si excediese del valor de adquisición, ese exceso tributa como RCM
Reducción de capital (con beneficios no distribuidos)	RCM	Ahorro	20%-22%-24%	20%	(4)	La totalidad de la cantidad percibida tributa como RCM
ACCIONES DE SICAVS						
Dividendos	RCM	Ahorro	20%-22%-24%	20%	(4)	
Transmisión o venta de acciones de las SICAV	GP	Ahorro	20%-22%-24%	20%	(4)	Los coeficientes de abatimiento se mantienen respecto a la ganancia generada hasta el 19 de enero de 2006, con un límite de 400.000 Euros.
SOCIMIS						
Dividendos	RCM	Ahorro	20%-22%-24%	20%	(4)	
Transmisión o venta de acciones de las SOCIMIS	GP	Ahorro	20%-22%-24%	NO	(4)	
FONDOS DE INVERSIÓN						
Dividendos percibidos de un fondo	RCM	Ahorro	20%-22%-24%	20%	(4)	
Transmisión o venta de participaciones	GP	Ahorro	20%-22%-24%	20%	(4)	Se permite efectuar traspasos entre fondos de inversión sin tributación, exención del llamado "peaje fiscal". Los coeficientes de abatimiento se mantienen respecto a la ganancia generada hasta el 19 de enero de 2006, con un límite de 400.000 Euros.
Fondos de inversión garantizados (2):						
- En cuanto a la garantía	RCM	Ahorro	20%-22%-24%	20%	(4)	
- En cuanto al reembolso o venta de participaciones	GP	Ahorro	20%-22%-24%	20%	(6)	Se permite efectuar traspasos entre fondos de inversión sin tributación, exención del llamado "peaje fiscal". Los coeficientes de abatimiento se mantienen respecto a la ganancia generada hasta el 19 de enero de 2006, con un límite de 400.000 Euros.

	Trato Fiscal	Base Imponible	Tributación (Tipo)	Retención	Notas	OBSERVACIONES
FONDOS DE INVERSION COTIZADOS (ETF's)						
Dividendos de ETF's	RCM	Ahorro	20%-22%-24%	20%	(4)	
Transmisión o venta de ETF's	GP	Ahorro	20%-22%-24%	NO	(4)	El traspaso de capitales entre fondos no está exento de tributación
PRODUCTOS FINANCIEROS DERIVADOS Y CERTIFICADOS (3)						
Futuros Financieros	GP	Ahorro	20%-22%-24%	NO	(4)	
Opciones Financieras	GP	Ahorro	20%-22%-24%	NO	(4)	
Contratos de Permuta Financiera o "Swap"	GP	Ahorro	20%-22%-24%	NO	(4)	
Warrants	GP	Ahorro	20%-22%-24%	NO	(4)	
Certificados	RCM	Ahorro	20%-22%-24%	20%	(4)	
SISTEMAS DE PREVISION SOCIAL						
Planes de Pensiones individuales (PP)	RT	General	Marginal del IRPF	Si	(5)	Las primas aportadas a los PP dan derecho a practicar una reducción en la base imponible del IRPF, con unos límites: 30% de la suma de los rendimientos netos del trabajo, con un máximo de 8.000 euros. Las rentas percibidas tributan como rendimientos del trabajo y están sometidas a la retención de estas rentas.
Planes de Previsión Asegurados (PPAS)	RT	General	Marginal del IRPF	Si	(5)	Las primas aportadas a los PPAS dan derecho a practicar una reducción en la base imponible del IRPF, con unos límites: 30% de la suma de los rendimientos netos del trabajo, con un máximo de 8.000 euros. Las rentas percibidas tributan como rendimientos del trabajo y están sometidas a la retención de estas rentas.
SEGUROS						
Seguros de Vida: (para el caso de fallecimiento, supervivencia, seguros mixtos y de prima única, y combinados con fondos de inversión "Unit linked")	RCM	Ahorro	20%-22%-24%	20%	(4)	Las primas aportadas no gozan de beneficios fiscales pero las prestaciones si. Cuando la prestación se percibe en forma de renta, se considera RCM el resultado de multiplicar la anualidad percibida por unos porcentajes de integración que vienen determinados por la edad del perceptor o la duración de la renta a percibir. Cuando la prestación se percibe en forma de capital, el RCM es la diferencia entre el capital percibido y las primas, siéndole de aplicación el Régimen Transitorio y/o del Régimen de compensación fiscal anterior a 2006, en los casos que proceda.
Planes Individuales de Ahorro Sistemático (PIAS)	RCM	Ahorro	20%-22%-24%	20%	(4)	Las primas aportadas no gozan de beneficios fiscales pero si la renta vitalicia que de los PIAS se percibe como prestación. De esta renta percibida, se considera RCM el resultado de multiplicar la anualidad percibida por unos porcentajes de integración que vienen determinados por la edad del perceptor.
PLANES DE AHORRO						
Planes de Ahorro a largo plazo (PALP): Instrumentados a través de seguros de vida a largo plazo con una entidad aseguradora (SIALP) o a través de depósitos o contratos financieros con una entidad de crédito (CIALP)	RCM	Ahorro	20%-22%-24%	20%	(4)	Los rendimientos positivos generados por la cuenta del depósito o el seguro de vida están exentos de tributación siempre que cumplan unos requisitos, como que las aportaciones dinerarias sean inferiores a 5.000 euros anuales durante un plazo de al menos cinco años.

Tabla 2.2: Guía fiscal básica de productos financieros. Aplicable desde 1/1/2015

Fuente: Bolsas y Mercados Españoles (BME)

Para una mejor comprensión de la anterior tabla, a continuación se explica la nomenclatura de las abreviaturas usadas así como las notas:

- RCM: Rendimiento del capital Mobiliario.
- GP: Ganancia Patrimonial.
- RT: Rendimientos del trabajo

NOTAS:

- (1) Están excluidos de la renta del ahorro los rendimientos del capital mobiliario derivados de la cesión a terceros de capitales propios que procedan de entidades vinculadas con el contribuyente.
- (2) Estos fondos tienen dos partes el RCM que produce la garantía y la GP que se produce con el reembolso o venta de las participaciones
- (3) Existe una excepción a la consideración "Ganancia Patrimonial" (GP) y ésta se da cuando las operaciones las realiza una persona física con la

intención de cubrir un riesgo afecto a su actividad empresarial, tratándose entonces como rendimientos de actividades económicas.

- (4) Ahorro: Se gravarán al 20% los primeros 6.000 euros, al 22% hasta 50.000 euros y cantidades superiores al 24%
- (5) Según la escala determinada para las rentas del trabajo en el IRPF
- (6) Hasta el 31/12/2016 el importe de la transmisión minora el valor de adquisición de las acciones, tributando el exceso, si lo hubiera, como ganancia de patrimonio. A partir del 01/01/2017 el importe es ganancia patrimonial del período en que se produzca la transmisión, sometido a retención del 19%.

En resumen y, si queremos hacer una comparativa fiscal entre los ETFs y los fondos de inversión, hay que tener en cuenta si la inversión se hace a corto plazo o a largo plazo. Si es a corto plazo y con una actitud activa (moviéndose de unos fondos a otros), si el inversor se deja llevar solo por la fiscalidad, ésta es favorable a los fondos de inversión ya que no tributan al traspasar un fondo a otro y las participaciones de los ETFs deben tributar al ejecutarse el reembolso (no pueden traspasarse de un ETF a otro). En cambio, si la inversión es a largo plazo, siendo la actitud pasiva frente al comportamiento de los índices, la ventaja fiscal de los fondos de inversión tradicionales desaparece ya que, al producirse el reembolso a largo plazo, la fiscalidad es la misma en ambos casos.

CAPÍTULO 3

VENTAJAS E INCONVENIENTES

3.1. ¿QUIÉN DEBE INVERTIR EN UN ETF?

La aparición de la figura del ETF y su “facilidad” de uso ha puesto el mundo de las inversiones al alcance de todos los públicos ya que, con breves nociones, cualquier inversor puede ser un cliente en potencia para los fondos de inversión cotizados y puede dar sus primeros pasos en este modelo de inversión. Luego, la experiencia le irá introduciendo en las múltiples opciones, mercados y características que presenta esta herramienta de inversión.

Sin embargo hay que tener cuidado; los ETFs son productos de inversión y, como tales, van dirigidos a un perfil de inversor arriesgado que pueda asumir las pérdidas que pueden originar. Existen ETFs de menor riesgo (los que replican físicamente un índice) y los hay de mayor riesgo (los sintéticos, por ejemplo) y es el propio inversor el que debe decidir si es inversor de ETFs o no en función del grado de riesgo que desee asumir y de la capacidad de asumir pérdidas que tenga. Pero debe tenerlo claro ya que, por ejemplo en España, los ETFs que replican el índice Ibex 35 (de los más seguros a simple vista) corre sus riesgos: el índice Ibex 35, aunque está diversificado, hay un grupo pequeño de empresas que son las marcan la tendencia del índice, estando el inversor sujeto, en realidad, a la evolución de ese pequeño grupo de empresas.

3.1.1. VENTAJAS

Son muchas las ventajas de esta herramienta de inversión y este hecho está respaldado por la rápida expansión que está teniendo entre los inversores y la cantidad de nuevos tipos que están surgiendo cada día en todos los sectores, hasta el punto de que muchos analistas consideran al ETF como uno de los “inventos” financieros más brillante de toda la historia. Algunas de las ventajas que presentan son:

- Menores gastos: Ya se ha comparado anteriormente las ventajas de ahorro económico en cuanto a costos de adquisición de participaciones de ETF frente a los costos de adquisición de acciones de las distintas empresas que necesitaríamos para replicar el índice en nuestra cartera. A esto debemos sumarle el hecho de que son mucho más bajos los costos y comisiones de gestión si los comparamos con los fondos de inversión tradicionales. Hay muchos ETFs que cobran un 0,10% de comisiones anuales, siendo bastante frecuente el ahorro de, al menos un 1% frente a los fondos de inversión tradicionales. Ese 1% puede parecer poca diferencia pero si lo calculamos a largo plazo (una inversión a 10 o 15 años) esta pequeña diferencia se convierte en una interesante cantidad de dinero.
- Mayor operatividad que los fondos de inversión tradicionales. Las participaciones de ETFs pueden venderse y comprarse en cualquier momento de la sesión bursátil exactamente igual que las acciones.
- Menor inversión: Para entrar en un fondo de inversión tradicional, tenemos que hacerlo mediante el desembolso de una cantidad mínima de dinero. Las participaciones de los ETFs no tienen mínimos de inversión, pudiéndose comprar tan solo una si así se desea.

- **Transparencia:** Cuando se adquieren participaciones de ETFs sabemos, en todo momento, en qué estamos invirtiendo (conocemos siempre la composición del índice que replica). Cuando compramos participaciones de un fondo de inversión, siempre estaremos expuestos a un cambio en la política de inversión por parte del gestor.

3.1.2. INCONVENIENTES

Ningún producto financiero es perfecto y todos tienen inconvenientes que hay que sopesar con las ventajas. Algunos de los inconvenientes de los ETFs son los siguientes:

- Cuando se adquieren participaciones de ETFs debemos pagar comisiones al bróker o intermediario financiero que ejecuta nuestras órdenes. Sin embargo al comprar participaciones de un fondo de inversión tradicional no se suelen pagar por regla general. Esto hace que, si el importe de la inversión que se desea hacer es pequeño, la compra de ETFs sea menos interesante.
- Cuando se compran participaciones de ETFs, el precio al que las adquirimos es el precio medio entre los precios que piden los que venden y los precios que dan los que compran (la mitad de bid-ask spread). En algunos ETFs esta diferencia puede ser importante y hacen que no sean interesante las inversiones en ellos para plazos muy cortos de tiempo. Sin embargo, hay que señalar que, en los ETFs más populares y de mayor volumen de negocio, estas diferencias son muy pequeñas y fáciles de asumir.
- Los dividendos que ofrecen los fondos de inversión se reinvierten directamente obteniendo así un interés compuesto a largo plazo. La gran mayoría de los ETFs no permiten esa posibilidad sino que el inversor recibe los dividendos y, si quiere reinvertirlos, debe volver a comprar con ellos y pagar nuevas comisiones.
- Los ETFs sintéticos (ya se ha hablado de ellos anteriormente) no replican físicamente un índice sino que ofrecen la rentabilidad de dicho índice mediante un contrato con el inversor y la mediación de empresas financieras que aseguran la liquidez del fondo y el pago de los rendimientos que se consiga. Este es un riesgo importante añadido ya que, si quebrase la entidad financiera que respalda al ETF sintético, el miedo puede llevar a los partícipes al rescate de su inversión mediante ventas en cascada de sus participaciones; este hecho, ante la falta de liquidez que se crearía por la quiebra de la entidad financiera aseguradora podría crear la quiebra del ETF en concreto. Cabe recordar que, una situación similar (muy poco frecuente) se vivió en el 2010 cuando el índice Dow Jones cayó, en escasos minutos, un 9% en un descenso vertical que hizo perder casi todo su valor a muchos ETFs; esta situación creó el pánico entre los partícipes que emitieron órdenes de ventas en cascada que no se pudieron ejecutar por la ausencia de posiciones compradoras en el mercado. Al final, la rápida intervención de las autoridades (anulando muchas de estas órdenes) estabilizó el mercado e hizo que el impacto negativo entre los inversores fuera bastante limitado. Pero situaciones similares pueden volver a ocurrir, sobre todo en el caso de los ETFs sintéticos que se consideran de los más arriesgados.

CAPÍTULO 4

LOS ETFs EN ESPAÑA

4.1. ETFs EMITIDOS EN ESPAÑA

Sin duda alguna, en España, los ETFs preferidos por los inversores son los referidos al índice Ibex-35. Para tener una idea del despegue de estos ETFs, basta exponer algunos indicadores: Según datos aportados por BME (Bolsas y Mercados Españoles), al cierre del año 2.014, el volumen de efectivo negociado en las Bolsas españolas en ETFs referidos al índice Ibex 35 llegó a los 1.073 millones de euros, representando un incremento del 305% sobre el volumen negociado en 2.013. En cuanto al volumen de operaciones, en 2.014 se han multiplicado por 4 con respecto a 2.013, alcanzándose además un record de 12.805 operaciones en un solo mes. Estos datos son referidos solo a los ETFs que replican el índice Ibex-35. A continuación se expone el crecimiento experimentado en España desde 2.006 en el total de ETFs cotizados en España:

Año	Efectivo (euros)	Nº de operaciones
2006	1.827.061.397	9.131
2007	4.664.477.487	24.365
2008	6.938.087.941	25.522
2009	3.470.632.415	50.789
2010	5.968.238.217	63.156
2011	3.495.375.809	43.463
2012	2.699.613.263	55.011
2013	4.283.893.421	65.495
2014	9.849.429.769	115.156
Mayo	459.270.123	6.211
Junio	562.919.969	7.624
Julio	873.138.935	8.503
Agosto	915.803.826	8.258
Septiembre	687.111.815	9.238
Octubre	1.011.277.570	16.520
Noviembre	847.145.024	9.706
Diciembre	923.461.522	12.453
2015	5.359.370.026	69.205
Enero	937.563.854	15.439
Febrero	983.515.262	13.695
Marzo	1.238.706.669	13.352
Abril	1.253.331.904	13.744
Mayo	946.252.336	12.975

Tabla 4.1: Contratación Histórica de ETFs en España.
Fuente: Bolsas y Mercados Españoles (BME)

Siendo un producto con tan corta historia en España y en continua evolución y teniendo en cuenta además los miedos que despiertan entre los inversores los nuevos productos financieros después de las vivencias de los últimos años, es lógico deducir que estamos frente a uno de los productos estrella en los próximos años.

En el siguiente gráfico se expone el Top-10 de los ETFs de la Bolsa española referidos solo al índice Ibex-35, ordenado por volumen de negociación.



Tabla 4.2: ETFs Ibx-35 favoritos de los inversores.
Fuente: Bolsas y Mercados Españoles (BME)

Esta clara aceptación por parte de los inversores ha hecho que no dejen de aparecer en el mercado español nuevos ETFs cada día que quieran implantarse y competir en este prometedor escenario. También hay que tener en cuenta que, hasta hoy, en España, solo el 20% de las operaciones en ETF son realizadas por inversores individuales, lo que hace indicar que aún queda mucho desarrollo por delante. Ya cotizan en el mercado de España un número elevado de ETFs que abren un enorme abanico de posibilidades a los inversores, desde los más básicos y menos arriesgados (réplica física directa del índice hasta los más agresivos y arriesgados para complacer a los inversores intrépidos y con alto poder de asumir riesgos (ETFs inversos apalancados X%, ¡una verdadera bomba!). En la siguiente tabla se muestra el cierre del mercado de ETFs en España correspondiente al día del cierre de este trabajo, el 24/06/2015 a las 12:31 horas,

Precios de la sesión del mercado de ETFs

Nombre	Últ.	% Dif.	Máx.	Mín.	Volumen	Efectivo (€)	Fecha	Hora	V.L.I. 24/06/2015		Últ. Valor Liquidativo
									Últ.	Hora	
ACCION LATAM TOP ETF (LIQUIDACION)	42,1300	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	-	-	41,570241
ACCION BRASIL ETF (EN LIQUIDACION)	132,1000	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	-	-	138,493215
ACCION DJ EUROSTOXX 50, ETF.FICOTIZ.ARM	36,7500	-0,58	36,9250	36,7500	578	21.245,49	24/06/2015	11:36	>>>	>>>	36,646030
ACCION IBEX 35 ETF.FICOTIZ.ARM	11,4200	-0,87	11,5150	11,3950	371.166	4.278.100,82	24/06/2015	12:11	11,4540	12:55	11,539014
DB X-TRACKERS MSCI EM ASIA UCITS ETF	38,2500	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>	>>>	37,326576
DB X-TRACKERS STOXX EUROPE 600 BANK	47,5400	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>	>>>	47,121851
DB X-TRACKERS STOXX EUROPE 600 BANK SH	17,3600	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>	>>>	17,518498
DB X-TRACKERS MSCI BRAZIL UCITS ETF DR	32,1100	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>	>>>	31,639846
DB X-TRACKERS FTSE CHINA 50 UCITS ETF	34,7100	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>	>>>	33,563866
DB X-TRACKERS DAX UCITS ETF (DR)	113,5000	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>	>>>	112,652080
DB X-TRACKERS SHORTDAX DAILY UCITS	26,4900	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>	>>>	26,649283
DB X-TRACKERS SHORTDAX@ X2 DAILY UCITS	6,5300	2,35	6,5300	6,5300	410	2.677,30	24/06/2015	12:12	>>>	>>>	6,441878
DB X-TRACKERS MSCI EMERGING MKTS UCITS	35,1900	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>	>>>	34,451947
DB X-TRACKERS EURO STOXX SEL DIVID30	20,2500	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>	>>>	20,023870
DB X-TRACKERS EURO STOXX 50 UCITS 1C DR	46,7700	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>	>>>	46,343390
DB X-TRACKERS EURO STOXX 50 UCITS 1D DR	37,8400	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>	>>>	37,481780
DB X-TRACKERS EURO STOXX 50 SHORT	16,8900	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>	>>>	17,007853
DB X-TRACKERS IBEX 35@ UCITS ETF (DR) 1D	23,9700	-1,40	24,3200	23,9700	6.612	158.629,78	24/06/2015	12:31	24,1273	12:55	24,306190

Núñez Blanco, David

DB X-TRACKERS BEX 350 UCITS ETF (DR) IC	23,9800	-1,11	24,1800	23,9400	77,133	1.853.420,45	24/06/2015	12:29	24,0732	12:55	24,251760
DB X-TRACKERS MSCI JAPAN UCITS ETF (DR)	46,6700	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		45,100505
DB X-TRACKERS MSCI EM LATAM UCITS ETF	36,2800	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		35,834274
DB X-TRACKERS LEVDAX® DAILY UCITS ETF	112,4000	-1,26	113,2200	112,4000	260	29.355,20	24/06/2015	12:08	>>>		112,405791
DB X-TRACKERS LPX PRIVATE EQUITY UCITS	45,3100	-0,46	45,3100	45,3100	77	3.488,87	24/06/2015	11:03	>>>		44,703795
DB X-TRACKERS MSCI MEXICO UCITS ETF (DR)	4,8600	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		4,779301
DB X-TRACKERS MSCI RUSSIA UCITS ETF	18,7200	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		18,571058
DB X-TRACKERS S&P 500 UCITS ETF	32,1000	0,03	32,1000	32,1000	623	19.998,30	24/06/2015	11:50	>>>		31,525747
DB X-TRACKERS S&P 500 INVERSE DAILY	18,9600	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		18,612620
DB X-TRACKERS S&P 500 2X INVERSE DAILY	3,7200	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		3,649079
DB X-TRACKERS S&P 500 2X LEVERAG DAILY	36,7900	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		36,150965
DB X-TRACKERS STOXX EU 600 UCITS ETF(DR)	77,2100	0,85	77,2100	77,2100	50	3.860,50	24/06/2015	09:03	>>>		75,567870
DB X-TRACKERS MSCI WORLD UCITS ETF	42,4300	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		41,671051
LYXOR UCITS ETF IBEX 35 (DR)	114,2900	-0,71	115,1300	113,5200	46,894	5.366.338,37	24/06/2015	12:44	114,2815	12:55	115,129000
LYXOR UCITS ETF DOW JONES IND. AVERAGE	165,0000	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		161,928000
LYXOR UCITS ETF EASTERN EUROPE(CECE EUR)	19,0700	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		18,651700
LYXOR UCITS ETF EURO STOXX 50 - D-EUR	36,9300	0,14	36,9300	36,9300	256	9.454,08	24/06/2015	09:01	>>>		35,136700
LYXOR UCITS ETF FTSE EPRA/NAREIT ASIAEXJ	11,8100	0,85	11,8100	11,8100	400	4.724,00	24/06/2015	09:01	>>>		11,366300
LYXOR UCITS ETF BRASIL (IBOVSPA)	14,3000	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		14,090400
LYXOR UCITS ETF CHINA ENTERPRISE (HSCEI)	168,6500	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		159,707800
LYXOR UCITS ETF EURO CORPORATE BOND	138,9600	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		138,580400
LYXOR UCITS ETF COMMODITIES THOMR_CRB	18,7150	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		18,168500
LYXOR UCITS ETF COMMODITIES T.R. CRB.E	18,7850	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		18,303800
LYXOR UCITS ETF EURO STOXX 50 DAILYSHORT	21,8600	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		22,991600
LYXOR UCITS ETF STOXX E 600 HEALTH CARE	90,2700	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		87,238700
LYXOR UCITS ETF EURO CASH	106,9500	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		106,949200
LYXOR UCITS ETF STOXX E 600 OIL&GAS	36,6700	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		36,107600
LYXOR UCITS ETF STOXX E 600 TELECOMMUNL	46,3250	0,21	46,3250	46,3250	120	5.559,00	24/06/2015	09:02	>>>		44,096400
LYXOR UCITS ETF STOXX E 600 UTILITIES	39,4450	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		38,569200
LYXOR UCITS ETF EUROMTS HIGHEST RATED M	134,4400	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		134,300000
LYXOR UCITS ETF JAPAN (TOPIX)	118,6500	-0,46	118,6500	118,6500	85	10.085,25	24/06/2015	09:49	>>>		115,233500
LYXOR UCITS ETF MSCI EM LATIN AMERICA	24,3900	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		23,976200
LYXOR UCITS ETF EURO STOXX 50 DAILY LEV	26,8200	-1,51	27,3700	26,8200	609	16.374,70	24/06/2015	12:30	>>>		24,752800
LYXOR UCITS ETF MSCI INDIA	14,6000	-1,02	14,9600	14,6000	213	3.135,36	24/06/2015	11:59	>>>		14,352100
LYXOR UCITS ETF MSCI EMERGING MARKETS	9,2000	-0,65	9,2000	9,2000	649	5.970,80	24/06/2015	09:02	>>>		8,968600
LYXOR UCITS ETF MSCI EUROPE	137,8200	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		133,225800
LYXOR UCITS ETF MSCI EMU GROWTH	120,3000	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		115,290400
LYXOR UCITS ETF MSCI EMU VALUE	129,9000	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		124,063100
LYXOR UCITS ETF MSCI WORLD	162,3300	0,25	162,3300	162,3300	52	8.441,16	24/06/2015	09:02	>>>		158,046100
LYXOR UCITS ETF NEW ENERGY	20,8200	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		20,292600
LYXOR UCITS ETF RUSSIA	25,1700	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		24,753900
LYXOR UCITS ETF STOXX E SELECT DIVID_30	17,6200	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		17,099900
LYXOR UCITS ETF MSCI EMU SMALL CAP	248,5500	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		240,052200
LYXOR UCITS ETF S&P 500	19,4600	-0,10	19,5100	19,4600	105	2.044,80	24/06/2015	12:23	>>>		19,127700
LYXOR UCITS ETF STOXX EUROPE 600 BANKS	25,0000	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		24,042500
LYXOR UCITS ETF FTSE EPRA/NAREIT U.STA.	45,7200	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		45,735500
LYXOR UCITS ETF WORLD WATER	32,1200	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		31,186800
LYXOR UCITS ETF IBEX 35 DOBLE INV.DIARIO	5,4000	1,50	5,4900	5,3200	286,115	1.541.757,05	24/06/2015	12:42	5,3973	12:55	5,318700

LYXOR UCITS ETF IBEX 35 DOBLE APALANCADO	24,4500	-1,65	24,8700	24,1000	190,715	4.667.251,60	24/06/2015	12:45	24,5201	12:55	24,88200
LYXOR UCITS ETF IBEX 35 INVERSO DIARIO	28,1200	0,90	28,2500	27,9200	55,405	1.563.604,65	24/06/2015	12:26	28,0645	12:55	27,858500
LYXOR UCITS ETF IBEX MID D. EUR	112,3000	-0,27	112,3000	112,3000	265	29.759,50	24/06/2015	10:24	111,9460	12:55	112,484200
LYXOR UCITS ETF NASDAQ-100	16,2000	-	-	-	-	-	23/06/2015	Cierre	>>>		15,906200
LYXOR UCITS ETF BONO 10Y -MTS SPAIN G.B.	136,3300	-0,16	136,3300	136,3300	20	2.726,60	24/06/2015	11:58	>>>		136,217600

Precios y efectivo expresados en euros.

Tabla 4.3: Precios de la sesión del mercado de ETFs al 24/06/2015

Fuente: Bolsas y Mercados Españoles (BME)

4.1.1. INTERMEDIARIOS DE ESPAÑA

Los intermediarios financieros son las empresas a través de las cuales podemos emitir las órdenes de compra o venta de participaciones. La Ley 37/1998, de reforma de la Ley 24/1998, del Mercado de Valores define a las ESI (Empresas de Servicios de Gestión) como las entidades que ofrecen asesoramiento y prestan servicios profesionales de inversión en los mercados de valores (bolsas). Pueden ser de dos tipos:

- ❖ **Miembros de Mercado:** Son las que pueden operar directamente en los mercados de valores al ser accionista de alguna de las bolsas. Son las Sociedades de Valores y Bolsa (SVB), las Agencias de Valores y Bolsa (AVB) y entidades de crédito.
- ❖ **No miembros del Mercado:** No pueden operar directamente en los mercados de valores por no ser accionistas de las bolsas. Son las Sociedades de Valores (SV), Agencias de valores (AV) y entidades de crédito.

En España, los intermediarios bursátiles autorizados son los que se enumeran a continuación con sus características:

- **Las Sociedades de Valores:** Son los intermediarios más completos ya que pueden ejercer todas las funciones bursátiles que contempla la Ley. Pueden negociar por cuenta propia o por cuenta de terceros toda clase de valores con cualquier persona física o jurídica. Si, además, son miembros de alguna o varias bolsas pasan a denominarse Sociedades de Valores Bolsas (SVB) pudiendo contratar en todas las bolsas de las que sean miembros.
- **Las Agencias de Valores:** Pueden realizar las mismas funciones que las Sociedades de Valores pero no pueden realizar operaciones por cuenta propia, solo puede atender órdenes de sus clientes. Igualmente pueden ser miembro de una o varias bolsas y pasarían, entonces, a denominarse Agencia de Valores y Bolsas (AVB).
- **Las entidades de crédito:** Desde el 1 de Enero de 2.000 pueden ser miembros de los mercados las entidades de crédito españolas, las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito de la Unión Europea y también las que no pertenezcan a la UE pero que cumplan los requisitos exigidos para operar en España y también los que exijan las Comunidades Autónomas con competencias en el tema.
- **Los representantes o agentes de las agencias y sociedades de valores:** Son delegaciones o representantes que realizan la comercialización de los servicios de inversión a cambio de una comisión. No pueden actuar en nombre propio ni pueden suscribir contratos. Solo son comercializadores de las Agencias y Sociedades de Valores.

4.1.2. GESTORAS EN ESPAÑA

Aunque las gestoras españolas están obteniendo grandes resultados en el sector de los ETFs en España, mejor aún es el de las gestoras extranjeras ya que, en el arranque del presente año, han duplicado el resultado de las gestoras españolas.

En el primer trimestre de 2.015, las gestoras que consiguieron mayor captación de fondos de inversores de ETFs fueron BlackRock que captó 1.643 millones de euros, Lyxor con 850 millones, Amundi con 322 y Deutsche Bank que se acercó a los 295 millones, según cifras facilitadas por Inverco. Es lógico que estas gestoras gigantescas sean las que generen más confianza al inversor debido a su tamaño y además su mayor experiencia en el sector por su mayor recorrido histórico. Cabe también resaltar que los mayores compradores de ETFs de las gestoras mencionadas sean las propias gestoras españolas (sobre todo InverCaixa, Santander Asset Management y BBVA) que los utilizan para incorporarlos en las carteras de sus mejores fondos.

Las 20 gestoras con mayor captación de fondos en el primer trimestre son las mostradas en la siguiente tabla:

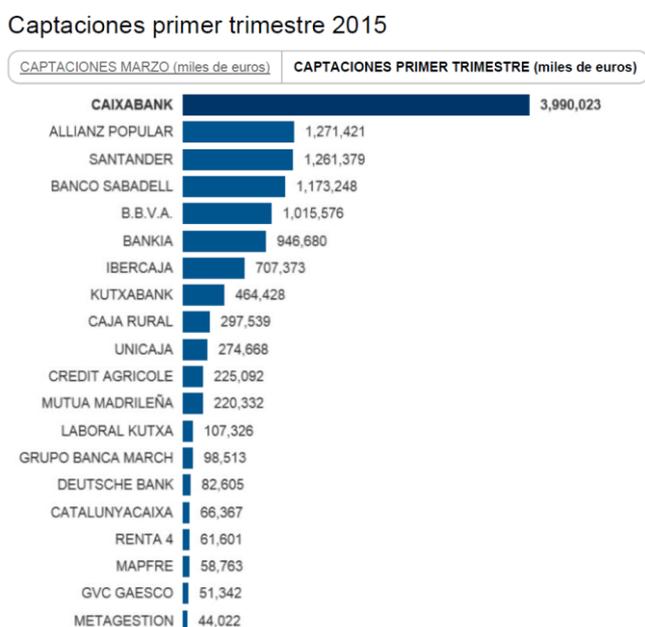


Tabla 4.4: Las 20 gestoras con mayor captación en primer trimestre 2015

Fuente: Inverco

Bibliografía

- Aparicio Roqueiro, C.; González Pueyo, F.J. (2012): “*Fondos Cotizados: características y desarrollos recientes*”. *Documento de Trabajo nº 55*. Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), Septiembre 2012.
- Bolsamadrid.es: “Guía fiscal básica de productos financieros. Régimen aplicable desde 1 de Enero de 2.015”, *Bolsamadrid.es*, http://www.bolsamadrid.es/docs/ETFs/docsSubidos/Guia_Fiscal ETFs_2015.pdf . (Consultado 12/06/2015).
- Gallego, E. (2014): “ETF, qué son, ventajas e inconvenientes”, 12 de Noviembre, Rankia.com, <http://www.rankia.com/blog/egallego/361645-etf-que-son-ventajas-inconvenientes>.
- Ley 35/2003, de 4 de Noviembre, de Instituciones de Inversión Colectivas.
- Mateu Gordon, J.L. (2008): “Guía de los fondos cotizados o ETFs”, Inversis.com, https://www.inversis.com/pagEstaticas/Guias/Etfs/fondos_cotizados.pdf
- Patrón, G.; Trujeque, S.; Morillas, F.; Prast, G. (2012) “Tesina Máster en Mercados Financieros 2011-2012 ETFs: Exchange Traded Funds”, *Barcelona School of Management*, Universitat Pompeu Fabra, Barcelona.
- Pinto, J. (2015): “Las 20 gestoras con mayores captaciones durante el primer trimestre de 2015”, fundspeople.com, 15 de Abril, <http://www.fundspeople.com/noticias/las-20-gestoras-con-mayores-captaciones-del-primer-trimestre-de-2015-196684> (consultado 1/06/2015).
- Real Decreto Legislativo 1309/2005, de 4 de Noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003 de las Instituciones de Inversión Colectivas (IICs), y se adapta el régimen tributario de las Instituciones de Inversión Colectiva.
- Real Decreto 362/2007, de 16 de Marzo, por el que se modifica el Reglamento que desarrolla la Ley 35/2003, de 4 de Noviembre, de instituciones de inversión colectivas (IICs).
- Sociedad de Bolsas (2011): *Sistemas de Interconexión Bursátil. Fondos Cotizados (ETFs). Descripción del modelo de mercado (versión Noviembre 2011)*. Sociedad de Bolsa, 2011
- Sociedad de Bolsas (2000): *Temas de Actualidad, nº 93: Exchange Traded Funds (ETF) (Noviembre 2000)*. Bolsasymercados.es, 2000