



Comercialización de productos y servicios

Tema 11 Soluciones de Inversión para particulares

Versión 2016 © Tea Cegos, S.A.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	3
VALORES DE RENTA FIJA	6
VALORES DE RENTA VARIABLE	8
VALORES HÍBRIDOS.....	11
PARTICIPACIONES PREFERENTES.....	¡Error! Marcador no definido.
CUOTAS PARTICIPATIVAS DE CAJAS DE AHORROS.....	¡Error! Marcador no definido.
FONDOS DE INVERSIÓN	13
PLANES DE PENSIONES	19
SEGUROS DE VIDA-AHORRO	21
DEPÓSITOS A PLAZO	23



INTRODUCCIÓN

La labor de comercialización suele exigir en muchas ocasiones ir más allá que la de informar de un modo aséptico sobre los productos y servicios que ofrece su entidad. En muchos casos el gestor comercial deberá orientar al cliente sobre las opciones a su alcance e incluso valorar sus posibles efectos e impactos sobre el supuesto concreto del cliente (por ejemplo, el aprovechamiento mayor o menor de ventajas fiscales o la conveniencia de la asunción de más o menos riesgo en relación a la situación económica, la edad o la cercanía de vencimientos).

Además, en los casos en que ya se haya formalizado un acuerdo de asesoramiento, las propuestas y recomendaciones por parte del asesor ya podrán ser más explícitas y ajustadas a todos los datos del cliente para todo tipo de productos.

Aquí aludimos sin distinciones a orientaciones y recomendaciones (dando por supuesto que en cada caso se les dará la dimensión que corresponda y que irán acompañadas, cuando proceda, por los debidos protocolos y cautelas de protección al inversor). Asimismo, seguimos refiriéndonos genéricamente al gestor comercial (englobando las funciones de información, orientación y eventual asesoramiento).

Además, salvo indicación contraria, nos referimos aquí a clientes de un perfil inversor intermedio o equilibrado, que integra tanto componentes conservadores como arriesgados, en función de la situación y de las perspectivas de los mercados financieros.

Una vez elegido el producto, el gestor comercial puede facilitar algunas recomendaciones o estrategias de inversión fáciles de aplicar, tanto en el momento de la contratación del producto como en contactos posteriores en los que puede hacer un seguimiento de la inversión y del estado de ánimo del cliente.

En los últimos años, las entidades bancarias han ido ampliando su oferta de productos y servicios financieros, de modo que los clientes pueden elegir actualmente entre varias alternativas de inversión.

Estas alternativas incluyen tanto a los denominados *productos bancarios* como a los *parabancarios*:

- Los productos bancarios instrumentan la operativa del negocio bancario tradicional, es decir, la actividad de intermediación financiera. Estos productos, en sus distintas modalidades, consisten en depósitos (operaciones de pasivo) y préstamos y créditos bancarios (operaciones de activo).



- Los productos parabancarios comprenden todos los demás productos financieros que comercializan las entidades bancarias y que pertenecen a la propia entidad o a otras entidades (del grupo financiero o ajenas al mismo).

Los productos parabancarios son básicamente valores de renta fija o variable, o bien productos, como los fondos de inversión, los planes de pensiones, los seguros de vida-ahorro y similares, que invierten principalmente en dichos valores.

Los *valores de renta fija* tienen una rentabilidad y un plazo de amortización que viene determinado en sus condiciones de emisión. Hay valores de renta que:

- Constituyen el llamado *mercado monetario*. Se caracterizan por su elevada liquidez, bajo riesgo y corto plazo de amortización (en general, hasta 18 meses). Este es el caso de las Letras del Tesoro, los pagarés de empresa... (y algunos valores públicos a más largo plazo, porque tienen elevada liquidez y máxima seguridad).
- Forman parte del llamado *mercado de capitales*. Se caracterizan por su amortización a medio y largo plazo (en general, a partir de tres años). Este es el caso de las obligaciones y bonos privados.

Los *valores de renta variable*, que también forman parte del mercado de capitales, proporcionan unos dividendos que dependen de los beneficios obtenidos por la sociedad emisora y del acuerdo de reparto aprobado por la junta de accionistas.

Estos valores carecen de plazo de amortización. Una cartera bien diversificada debe incorporar productos de los tres mercados (monetario, renta fija a medio y largo plazo y renta variable), en las proporciones acordes al perfil de riesgo del cliente y a la coyuntura financiera.

Podemos establecer como esquema de los valores negociables más habituales y su vencimiento el siguiente:



MERCADO	VALORES	VENCIMIENTO
Renta fija a corto plazo	Letras del Tesoro Pagarés de empresa	Hasta 18 meses
	Bonos bancarios de caja Cédulas y bonos hipotecarios	Entre 12 y 36 meses ¹
Renta fija a medio y largo plazo	Bonos del Estado	3 y 5 años
	Obligaciones del Estado	10, 15 y 30 años
	Bonos de empresas ²	Entre 3 y 5 años
	Obligaciones de empresas ²	Superiores a 5 años
Renta variable	Acciones	No existe
	Participaciones preferentes	No tienen, pero a partir de los cinco años pueden ser amortizadas por la entidad
Híbridos ³		
	Cuotas participativas de cajas de ahorros	No tienen, pero pueden ser amortizadas por la entidad

1. A pesar de tener un plazo superior al corto, se consideran activos del mercado monetario por su elevada liquidez y seguridad.
2. Algunos valores de renta fija pueden conllevar características especiales: por ejemplo, deuda subordinada (con menor prelación frente a otros acreedores del emisor en caso de liquidación, pero que proporcionan un mayor interés; deuda convertible o canjeable (que puede cambiarse por otros valores, generalmente acciones de nueva emisión o ya existentes); valores titulizados (que se fundamentan en determinados créditos paquetizados en valores negociables)...
3. Por su funcionamiento, en la práctica pueden asimilarse a la renta fija, aunque formalmente son una mezcla de renta fija y variable (ya que son valores de participación).

Examinamos ahora los aspectos básicos que hay que tener en cuenta en la inversión directa en valores.



VALORES DE RENTA FIJA

Los valores de renta fija, al igual que los de renta variable, tienen la liquidez que les proporciona su negociación en los mercados secundarios oficiales si no se desea esperar hasta su propio vencimiento. Su cotización la determina el mercado.

El precio de un valor de renta fija en el mercado secundario viene determinado por la comparación entre el tipo de interés que ofrece el valor con los tipos de interés de emisiones posteriores de características análogas o de productos alternativos de similar nivel de riesgo:

- Las subidas posteriores en los tipos de interés hacen descender la cotización de los valores de renta fija que están en circulación: estos valores ofrecen rendimientos inferiores a los vigentes tipos de interés, por lo que se venderán a un precio inferior al de emisión.
- Las bajadas posteriores en los tipos de interés hacen aumentar la cotización de los valores de renta fija que están en circulación. En este caso, el razonamiento es inverso al anterior: los valores tienen mayor atractivo al tener un diferencial de tipo de interés a su favor, que el vendedor añadirá al precio.

La renta fija tiene riesgo de mercado, básicamente como consecuencia del riesgo de tipo de interés. Por lo tanto, su cotización en los mercados secundarios puede descender por debajo del precio que costó. No obstante, este riesgo de mercado es mucho menor que el de la renta variable.

Efectivamente, la volatilidad de la renta fija es mucho menor que la de la renta variable, aunque la primera aumenta a medida que se amplía el plazo de tiempo que resta hasta el vencimiento, ya que existe mayor riesgo de fluctuación en los tipos de interés y mayor incertidumbre sobre las previsiones de inflación.

Para compensar estos riesgos, la rentabilidad de la renta fija a largo plazo incorpora una *prima de riesgo*, con lo que dicha rentabilidad resulta superior a la de la renta fija a corto plazo (recuerde que la estructura temporal de tipos de interés, la curva de tipos, se considera normal cuando tiene una pendiente ascendente o positiva, ya que a medida que el vencimiento o plazo aumenta también suele aumentar el tipo de interés).

Existe, pues, riesgo de pérdida de rentabilidad si los valores se venden antes del vencimiento (por descenso de su cotización a causa de una subida de los tipos de interés), pero también existe la oportunidad de *reinvertir* el dinero obtenido en la venta en los nuevos valores que producen una rentabilidad superior, pues los tipos de interés han subido; con ello se puede llegar a compensar la pérdida obtenida en la venta prematura (éste es el principio de la *inmunización financiera* o *inmunización de carteras*, que se aplica en la gestión de carteras de renta fija).



Conviene remarcar que el riesgo de mercado afecta sólo al cliente que quiere vender los valores antes del vencimiento. El cliente que espera al vencimiento conoce el precio de amortización o reembolso que obtendrá, que viene indicado en las condiciones de emisión de los valores.

Además del riesgo de mercado, hay que tener en cuenta otros riesgos a los que también quedan expuestos en mayor o menor grado los valores de renta fija:

- **Riesgo de crédito.** Dependerá de la solvencia del emisor. En el caso de entidades y empresas emisoras de gran solidez o de estados con economías saneadas este riesgo se considera bajo y no suele ser tenido en cuenta como factor clave de la decisión de suscribir o adquirir los valores. Pero tratándose de deuda privada de empresas, Estados o instituciones públicas en dificultades es un riesgo que no debe minusvalorarse, y que en cualquier caso si se asume tiene que ser a cambio de rendimientos comparativamente más elevados.

Las agencias de *rating* (como Moody's o Standard and Pool...) establecen calificaciones para emisiones concretas de deuda o para emisores con las que determinan, a partir del estudio de datos diversos, la fiabilidad que ofrecen para los pagos comprometidos de intereses y la devolución de los capitales a los inversores.

- **Riesgo país.** En el caso de emisiones estatales está directamente unido al riesgo de crédito ante citado, pero, incluso pensando en la deuda privada, no debe olvidarse que la situación económica de un país, sus perspectivas a corto y medio plazo, su capacidad para afrontar sus obligaciones crediticias internacionales y la salud de su sistema financiero son factores que pueden acabar condicionando la solidez de los valores emitidos por empresas, sean públicas o privadas.
- **Riesgo sistémico.** En este caso el factor de influencia ya tiene carácter global. Las interconexiones entre los mercados financieros y los diferentes agentes de inversión y financiación que operan en diversos lugares del mundo implican que determinados conflictos puedan tener efectos sobre zonas económicas muy diferentes. En este sentido el colapso financiero de un mercado o territorio puede afectar de manera muy notoria a otros.

Otro aspecto importante de la inversión es la *liquidez*. En la renta fija, aunque sea a largo plazo, la liquidez es elevada, ya que existe un amplio mercado secundario.

La renta fija cumple, pues, con las preferencias del inversor de perfil conservador: rentabilidad moderada, riesgo reducido (algo mayor en valores a largo plazo), buena liquidez y diversidad de plazos.

Para los inversores más inquietos o aquellos que tengan comprometidas elevadas sumas de dinero, les será de utilidad conocer las siguientes orientaciones generales sobre la gestión de la renta fija:



- Diversificar el riesgo de mercado mediante la creación de una cartera escalonada. Se trata de la diversificación en el tiempo a través del sistema del promedio ponderado que, en este caso, consiste en adquirir valores a distintos vencimientos. En general, los vencimientos cortos son más seguros en caso de venta anticipada, pero proporcionan menor rentabilidad; los vencimientos largos son menos seguros pero proporcionan mayor rentabilidad.
- Reducir el plazo de tenencia de los valores cuando suben los tipos de interés. De esta forma, gracias al importe obtenido en la venta, podrá beneficiarse de la reinversión en nuevos valores que rinden mayores tipos de interés durante un plazo mayor.
- Aumentar el plazo de tenencia de los valores cuando los tipos de interés baja. De esta forma podrá beneficiarse del aumento de precio que experimentan los valores.

En el caso particular de los valores de renta fija emitidos a interés variable (vinculado a un índice de los bancos, Euribor...), el inversor consigue unos intereses acordes con los del mercado, y si los tipos de interés suben, amortigua el riesgo de mercado; aunque en el supuesto contrario, de descenso de los tipos de interés, su venta tampoco le proporcionará ningún diferencial a su favor.

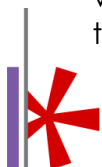
VALORES DE RENTA VARIABLE

Este producto es especialmente interesante para inversores de corte más arriesgado (muchas personas de perfil conservador no quieren ni oír hablar de la Bolsa, pues conocen el riesgo que implica). No obstante, el grado de riesgo será distinto según en qué valores se invierta.

El inversor más arriesgado, el que busca la pura especulación, suele operar en Bolsa en el corto plazo—incluso en el día a día—, sigue atentamente su evolución y tiene tiempo y recursos para maniobrar con gran rapidez.

Naturalmente, acepta que una parte de su patrimonio esté sometido a un elevado riesgo, ya que invierte en valores donde es posible ganar mucho dinero pero también perderlo.

El inversor intermedio, aquel que es capaz de asumir un cierto riesgo, si desea adentrarse *por libre* en la renta variable es necesario que tenga en cuenta algunas recomendaciones. Muchas personas, en alguna etapa de su vida, han actuado de este modo, invirtiendo cantidades más o menos modestas, inducidas muchas veces por el contagio que produce un ciclo alcista en la Bolsa. Pensando en este tipo de personas, se ha elaborado este decálogo que contiene una serie de



recomendaciones básicas, fáciles de recordar y de transmitir al cliente para que las tenga en cuenta.

RECOMENDACIONES BÁSICAS PARA CLIENTES CON POCA EXPERIENCIA EN BOLSA

- Invierta siempre dinero que no necesite a un determinado plazo.
- No piense en vencimientos a corto plazo o en fechas de recuperación concretas. En términos de promedio, a muy largo plazo, la rentabilidad bursátil es superior a la de la mayoría de las inversiones.
- Invierta en acciones de sociedades solventes y con buenas perspectivas de futuro (por ejemplo, las llamadas blue chips). Por tanto, huya de las acciones de sociedades con malos o dudosos fundamentos económicos (conocidas como chicharros).
- Invierta en acciones que tengan liquidez (las que forman parte del Ibex, por ejemplo).
- Diversifique el riesgo (no ponga todos los huevos en la misma cesta). Si su perfil es conservador moderado o poco arriesgado, adquiera acciones que tengan baja volatilidad y poco correlacionadas entre sí.
- Tenga en cuenta, además de las cotizaciones, la rentabilidad que producen los dividendos.
- No se deje llevar por el pánico frente a una época de descenso generalizado en las cotizaciones (es el conocido efecto teatro en llamas).
- Invierta siempre mediante intermediarios bursátiles registrados por la CNMV. Huya de los chiringuitos financieros, que suelen ofrecer fórmulas con resultados espectaculares. Tampoco haga caso de los clásicos soplos de los enteradillos.
- Evite comprar a crédito.
- Conozca el Ratio Precio-Beneficios o Price Earnings Ratio (PER) de las acciones que quiera adquirir. El PER indica la relación entre la cotización de la acción y el beneficio por acción (cotización de la acción / beneficio por acción). Es un punto de referencia en muchos análisis. Unas acciones con un PER bajo, en relación con otras empresas del sector o con la evolución de la propia empresa, puede ser una buena oportunidad de compra (y viceversa).

El gestor comercial debe tener presente que:

- En renta variable, el horizonte temporal de la inversión es decisivo, ya que a plazos muy elevados la rentabilidad que se obtiene a través del dividendo y de las cotizaciones en Bolsa, en promedio, suele ser superior a la del resto de inversiones.



- Por el contrario, los horizontes a corto plazo aumentan el riesgo, ya que tanto un dividendo insuficiente o nulo, como una caída de la Bolsa, pueden ser irrecuperables por falta de tiempo.

La anterior afirmación tiene su lógica; la inversión en renta variable, en la que se asume el riesgo de la actividad empresarial, debe proporcionar a la larga una rentabilidad superior a las inversiones en renta fija o en otros productos más seguros, en las que se incurre en un riesgo mucho menor.

Suele decirse que la Bolsa es imbatible a largo plazo. De no ser esto cierto, los inversores a largo plazo difícilmente entrarían en la renta variable. El problema está en la concreción del plazo que se tarda en obtener esta rentabilidad netamente superior a la mayoría de las alternativas de inversión financiera. En general, los plazos pueden ser muy largos, a partir de diez años. También hay que señalar que esto es válido para la renta variable en su conjunto, no para un valor o un sector concreto. En consecuencia, conviene insistir en la importancia de la *diversificación*: nunca hay que jugárselo todo a una carta.

Los tipos de interés y la cotización de las acciones suelen mantener una relación inversa: una subida de los tipos de interés influye para que bajen las cotizaciones (y viceversa). Sin embargo, la variación de los tipos de interés sólo es una de las diversas variables macroeconómicas que afectan a la cotización de las acciones:

Principales variables macroeconómicas	Variación respecto a los objetivos o previsiones iniciales	Incidencia en la Bolsa (renta variable)
Tipos de interés	Aumento	Negativa
	Disminución	Positiva
Inflación	Aumento	Negativa
	Disminución	Positiva
Déficit público	Aumento	Negativa
	Disminución	Positiva
Crecimiento económico (Producto Interior Bruto)	Aumento	Positiva
	Disminución	Negativa

Además de las variables macroeconómicas anteriores, relacionadas entre sí, también hay que considerar las variables estrictamente empresariales, como los resultados de las empresas cotizadas y sus expectativas de negocio.

En los fundamentos económicos de la cotización bursátil participan muchas variables, y cualquier atisbo de cambio político, económico o laboral que genere



incertidumbre podrá afectar a las cotizaciones, ya que la Bolsa es un mercado muy sensible, en el que también intervienen factores psicológicos.

VALORES HÍBRIDOS

Hay que destacar dos tipos de valores de participación que tiene que los acercan a los valores de deuda (renta fija).

- Las participaciones preferentes
- Las cuotas participativas de cajas de ahorros

PARTICIPACIONES PREFERENTES

Las participaciones preferentes son un instrumento de carácter híbrido entre la renta variable y la renta fija que ofrece una retribución fija como participación en los resultados de la empresa si la sociedad obtiene beneficios.

Tienen una duración indefinida, aunque la sociedad puede decidir amortizarlas a partir de los cinco años (con la autorización del organismo supervisor).

No conllevan derechos políticos, como sí sucede con las acciones ordinarias.

Suelen tener valores nominales elevados, y puede haber números mínimos de suscripción de participaciones.

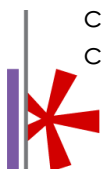
El dividendo pactado suele ser más elevado que el de otros productos de inversión, normalmente fijo (aunque también puede ser variable a partir de un determinado plazo (por ejemplo, tres años fijo y luego variable).

La otra vía del rendimiento es la venta en el mercado, si la cotización supera al precio de compra.

Para el inversor particular hay que tener en cuenta que se trata de un producto con riesgo de mercado y liquidez baja (se negocian en el AIAF, no en Bolsa, además de la incertidumbre sobre la obtención de beneficios por la sociedad emisora (si no los hay, no hay dividendo, y no se acumula el derecho a otro año).

Además, los titulares de este producto tienen menos prioridad que otros acreedores en caso de liquidación de la entidad (quedan sólo por delante de los accionistas ordinarios, o titulares de cuotas participativas si son cajas de ahorros).

Son un claro ejemplo de producto de cierto riesgo, no adecuado para todo tipo de clientes, aunque puede ser una buena opción alternativa a la renta variable o combinable con valores de renta fija de menor riesgo.



El 31 de agosto de 2012 se aprobó el Real Decreto Ley 24/2012, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, que regula en el capítulo VII la gestión de instrumentos híbridos. En su sección 2ª regula las acciones de gestión de instrumentos híbridos de capital y de deuda subordinada por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria. Finalmente en el capítulo IX se regula el régimen procesal.

CUOTAS PARTICIPATIVAS DE CAJAS DE AHORROS

Las cuotas participativas de cajas de ahorros son valores de carácter híbrido entra la renta variable y la renta fija, que representan aportaciones dinerarias indefinidas de los inversores a la caja (que las contabiliza como recursos propios). Estas cuotas otorgan el derecho a participar en la parte de libre disposición de los beneficios (excedentes) que obtengan las cajas de ahorros emisoras, aunque en principio no conllevan derechos políticos (tradicionalmente no los llevan aparejados, aunque actualmente la normativa permite que se emitan cuotas que confieran a sus titulares la representación de sus intereses en los órganos de gobierno de la caja).

Suelen tener valores nominales moderados (un ejemplo de emisión podría ser un nominal de 3 euros y una prima de 4 euros) y, aunque no tienen vencimiento, pueden ser amortizadas en cualquier momento si lo decide la Asamblea de la entidad (en cuyo caso el titular percibirá el reembolso del valor)

También incluyen como derechos el de suscripción preferente de cuotas participativas en nuevas emisiones.

La rentabilidad de las cuotas puede venir por el cobro del porcentaje que corresponda sobre el excedente de libre disposición de la caja (fijo o variable), o por la obtención de plusvalías si se revalorizan los títulos en Bolsa y se venden.

Se trata de productos de riesgo e incertidumbre en los rendimientos, ya que puede no haber beneficios en la caja o, aún habiéndolos, que no se repartan o se varíen porcentajes, y en Bolsa puede variar su cotización.

Además, en caso de liquidación los titulares de las cuotas quedan los últimos en el orden de prelación de acreedores (por detrás incluso de las participaciones preferentes).

Como contrapartida, la remuneración como participación en los excedentes suele suponer un tipo elevado en comparación con otras alternativas de inversión.

Su liquidez en el mercado suele ser media o baja (aunque puede ser mayor en cajas muy sólidas que ofrezcan buenas perspectivas de beneficios).

Para el inversor particular las cuotas participativas son un producto de cierta complejidad que no resulta adecuado para todo tipo de clientes, pero que puede ser una buena opción alternativa a la renta variable o a las participaciones preferentes, o combinable con valores de renta fija de menor riesgo.



FONDOS DE INVERSIÓN

La inversión directa en valores de renta fija o de renta variable se efectúa de modo individual (contando, si se quiere, con el asesoramiento de profesionales expertos; o simplemente actuando *por libre*). Pero la inversión también puede realizarse indirectamente a través de la denominada *inversión colectiva*.

Los principales productos de inversión colectiva son los fondos (y las sociedades) de inversión financieros —la inversión colectiva propiamente dicha— y los planes de pensiones, que son uno de los productos de previsión. Estos productos, que absorben una parte considerable del ahorro de los particulares, tienen una notable presencia en el mercado financiero español y constituyen una importante área de negocio para las entidades bancarias.

A continuación se examinan las características más destacables de los fondos de inversión financieros (FI), los productos de inversión colectiva por excelencia.

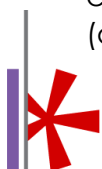
En estos productos:

- La gestión de los fondos es profesional, a cargo de personas especializadas que siguen permanentemente la evolución de los mercados financieros.
- La diversificación se realiza mejor debido al elevado volumen de fondos que se gestiona.
- El acceso a determinados mercados y la negociación de condiciones de precios es más fácil que en el caso de un inversor particular.
- La liquidez es muy elevada (especialmente en los fondos financieros), y viene amparada en la normativa que regula los fondos de inversión.
- La operativa es sencilla y la información transparente.

Los fondos y sociedades de inversión pueden invertir en activos muy diversos: acciones, renta fija, derivados, depósitos...

La normativa sobre inversión colectiva establece no obstante ciertos requisitos y límites para asegurar cierta liquidez y diversificación. Entre otros, que los depósitos sean a la vista o con un máximo de un año de plazo, que los derivados cumplan ciertas condiciones, que se aseguren ciertos coeficientes de liquidez, que la inversión en activos e instrumentos financieros de un mismo emisor o de entidades del mismo grupo no supere ciertos porcentajes...

La normativa también exige que los fondos y sociedades sean transparentes en cuanto a su vocación inversora, de manera que el inversor sepa a qué categoría (de las establecidas por la CNMV) pertenece cada fondo o sociedad.



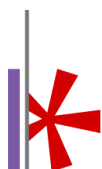
Existe una extensa gama de fondos y sociedades de inversión que cubren la práctica totalidad de alternativas de inversión en renta fija y variable, con diversos porcentajes máximos o mínimos en unos u otros valores (según la vocación inversa de cada uno); ello permite satisfacer los objetivos de los distintos perfiles inversores, desde los más conservadores hasta los más arriesgados. A veces, incluso se tiene la sensación de que “el mundo de los fondos” es algo confuso debido a su gran diversidad.

Además de las diferencias por tipos de valores en los que invierten, también hay que destacar los *fondos garantizados*, que tienen una garantía externa al fondo que asegura que los partícipes obtendrán al rembolsar las participaciones (salvo que lo hagan fuera de periodo) un porcentaje del capital invertido (del 100 % o cercano a este porcentaje) y generalmente también un rendimiento fijo o en función de la evolución de un índice, activo, divisa...

Además de los fondos y sociedades de inversión ordinarios, existen también otros con características especiales en cuanto a su inversión (por ejemplo, las IIC que invierten mayoritariamente en otras IIC, las que replican o reproducen un determinado índice bursátil o de renta fija, los fondos cotizados en Bolsa ...)

Y, en cuanto a vocación inversora, hay que tener en cuenta la clasificación actual de la CNMV.

Vocación	Definición
Monetario	Ausencia de exposición a renta variable, riesgo divisa y deuda subordinada
	Debe aceptar suscripciones y reembolsos de participaciones diariamente.
	Duración media de la cartera inferior a 6 meses ¹ .
	Mínimo del 90% del patrimonio en instrumentos con vencimiento residual inferior a 2 años.
	Ausencia de instrumentos con vencimiento residual superior a 5 años.
	Ausencia de exposición a activos con calificación crediticia a corto plazo inferior a A2 ² o sin calificación crediticia específica cuyo emisor cuente con calificación crediticia a corto plazo inferior a A2.



Vocación	Definición
Renta Fija Euro	Ausencia de exposición a renta variable, no habiendo sido clasificada la IIC dentro de la vocación monetaria.
	Máximo del 10% de exposición a riesgo divisa.
Renta Fija Internacional	Ausencia de exposición a renta variable.
	Posibilidad de tener más del 10% de exposición a riesgo divisa.
Renta Fija Mixta Euro	Menos del 30% de exposición a renta variable.
	La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa no superará el 30%.
Renta Fija Mixta Internacional	Menos del 30% de exposición a renta variable.
	La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa podrán superar el 30%.
Renta Variable Mixta Euro	Entre el 30% y el 75% de exposición a renta variable.
	La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa no superará el 30%.
Renta Variable Mixta Internacional	Entre el 30% y el 75% de exposición a renta variable.
	La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa podrán superar el 30%.
Renta Variable Euro	Más del 75% de exposición a renta variable.
	Al menos el 60% de exposición a renta variable emitida por entidades radicadas en el área euro.
	Máximo del 30% de exposición a riesgo divisa.



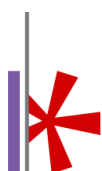
Vocación	Definición
Renta Variable Internacional	Más del 75% de exposición a renta variable no habiendo sido clasificado como renta variable euro.
IIC de Gestión Pasiva	Replican o reproducen un índice, incluidos los fondos cotizados, o tienen un objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.
Garantizado de Rendimiento Fijo	Tienen garantía de un tercero y aseguran la inversión más un rendimiento fijo.
Garantizado de Rendimiento Variable	Tienen la garantía de un tercero y aseguran 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. Además incluye a las que tienen la garantía de un tercero que asegura la recuperación de la inversión inicial y realiza una gestión activa de una parte del patrimonio.
De Garantía Parcial	Tienen un objetivo concreto de rentabilidad a vencimiento, ligado a la evolución de instrumentos de renta variable, divisa o cualquier otro activo, para el que existe la garantía de un tercero y que asegura la recuperación de un porcentaje inferior al 100% de la inversión inicial. Además incluye a las que tienen la garantía de un tercero que asegura la recuperación de un porcentaje inferior al 100% de la inversión inicial y realiza una gestión activa de una parte del patrimonio.
Retorno Absoluto	Se fija como objetivo de gestión, no garantizado, conseguir una determinada rentabilidad/riesgo periódica. Para ello sigue técnicas de valor absoluto, <i>relative value</i> , dinámicas...
Global	Su política de inversión no encaja en ninguna de las vocaciones citadas.

- 1 En bonos con cupón variable la duración se calcula computando el periodo hasta la próxima revisión.
- 2 A2 como calificación de una agencia de *rating*

Es importante adecuar el fondo de inversión al perfil del cliente y a sus objetivos de inversión. A veces, los gestores comerciales o los clientes directamente (si no cuentan con el apoyo de nadie), cometen algunos errores a la hora de seleccionar los fondos.

Los errores más frecuentes suelen ser los siguientes:

- *Centrar la atención en rentabilidades recientes.* En la elección de un fondo no hay que guiarse por los resultados del último trimestre. Puede ocurrir que un fondo esté el primero de un *ranking* de rentabilidad como resultado de una política agresiva en un momento determinado; pero el mercado puede

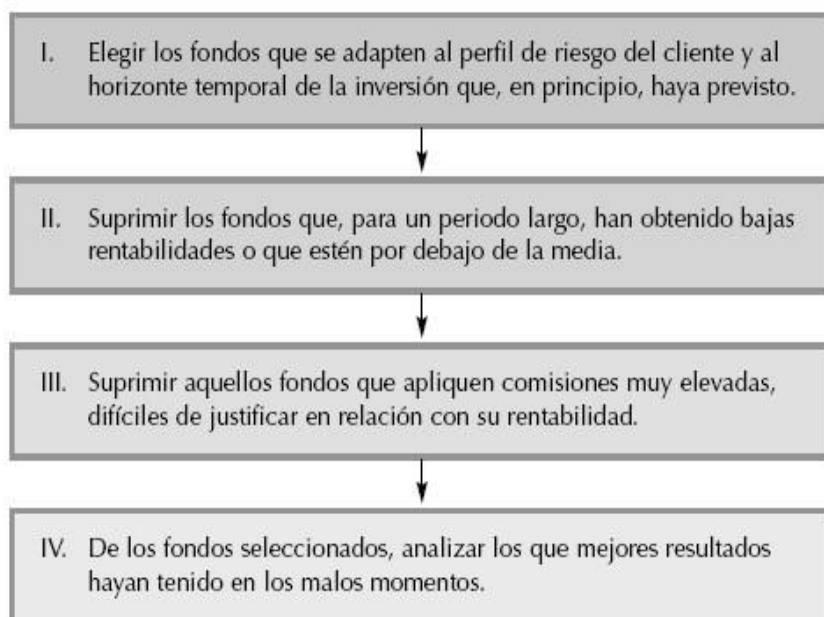


cambiar rápidamente en cuestión de pocos meses. Se debe examinar, por tanto, un periodo de tres a cinco años.

- *Diversificar mal la cartera de fondos.* La cartera o cesta de fondos del cliente debe estar convenientemente diversificada, en valores distintos, con baja correlación entre sí, y niveles de volatilidad ajustados al riesgo que acepta el cliente.
- *Considerar un fondo aisladamente.* Si un fondo forma parte de una cartera, hay que tener en cuenta el conjunto de la cartera y no el fondo aisladamente. Por ejemplo, invertir en un fondo especializado en mercados emergentes podría considerarse una temeridad; en cambio, puede ser una decisión equilibrada dentro del conjunto de una cartera mucho más amplia, pues es una forma de buscar un comportamiento diferente de las inversiones en valores nacionales o de su zona de influencia.
- *Tomar riesgos excesivos.* Todos los clientes desean obtener elevadas rentabilidades, pero puede que no todos estén dispuestos a soportar retrocesos en el valor liquidativo de sus participaciones. Hay que examinar la volatilidad histórica de cada fondo. Los inversores que no quieran asumir riesgos deberán optar por fondos de menor rentabilidad, pero también con volatilidad más reducida.
- *No definir un objetivo ni un plan de inversión.* Hay que tener claro el objetivo de la inversión (un capital para la jubilación, un capital para adquirir una segunda residencia dentro de unos años, el mantenimiento del poder adquisitivo, un trato fiscal más favorable, la diversificación del patrimonio financiero...). Una vez definido el objetivo de la inversión y el perfil del cliente, se puede seleccionar el fondo más adecuado y trazar un plan de ahorro periódico (mejor, incluso, en pequeñas cantidades).
- *No tener en cuenta las comisiones.* Las comisiones pueden ser decisivas para la rentabilidad final de una operación, según sea la cuantía total de la inversión en fondos y el plazo de la misma.



Como proceso a la hora de seleccionar un fondo de inversión, el gestor comercial puede seguir el siguiente esquema de actuación:

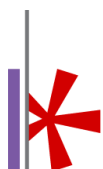


Además de diversificar en el tiempo en un mismo fondo, también puede resultar conveniente diversificar en distintos fondos, es decir, crear una cartera de fondos.

Una vez determinados los porcentajes de renta fija y de renta variable habrá que distribuir cada porcentaje en varios fondos diferentes (es aconsejable un mínimo de dos o tres). Según el tamaño de la cartera, la inversión se efectuará en fondos especializados en renta fija y renta variable o bien en fondos mixtos que combinen ambos tipos de valores.

Por ejemplo:

TAMAÑO DE LA CARTERA	FONDOS
Más de 500 000 EUR	Especializados
Entre 60 000 y 500 000 EUR	Especializados y mixtos
Menos de 60 000 EUR	Mixtos



Al igual que con otras inversiones, el gestor comercial puede hacer un seguimiento periódico de las carteras de fondos (o incluso si se trata de un único fondo). Principalmente, este seguimiento tiene por finalidad realizar los siguientes ajustes:

- Variar los porcentajes de renta fija y variable de la cartera, según el cliente vaya acercándose al término del horizonte temporal de la inversión.
- Revisar los porcentajes de renta fija y variable que tiene la cartera y compararlos con los que debería tener en ese momento, con arreglo a la tabla de porcentajes adoptada. Las desviaciones deberán corregirse mediante ajustes en los porcentajes, transfiriendo dinero de unos fondos a otros para volver a reequilibrar la cartera.

PLANES DE PENSIONES

Otro importante producto son los planes de pensiones. Aquí nos centramos exclusivamente en los aspectos financieros de los productos, sin entrar en los fiscales, pero en la comercialización de planes de pensiones no puede obviarse el factor fiscal, ya que permiten desgravar en el IRPF las aportaciones realizadas, dentro de los límites autorizados.

Esta importante ventaja fiscal, de aplicación inmediata en la declaración de renta correspondiente al ejercicio en que se efectúan las aportaciones es un potente argumento de venta; aunque tiene su peaje, ya que los planes de pensiones carecen de liquidez hasta que acontezca alguna de las causas previstas en el plan: jubilación o situación asimilada, invalidez permanente, fallecimiento, dependencia severa o gran dependencia y, en la mayoría de planes, enfermedad grave y desempleo (todos los supuestos con ciertos requisitos).

La Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO), la patronal del sector, clasifica la cartera de los planes de pensiones en varios grupos, en función de la vocación inversora del fondo (cinco grupos) y de la existencia de garantía externa (un grupo).

- *Renta fija a corto plazo.* No incluye valores de renta variable en su cartera de contado, ni derivados cuyo subyacente no sea de renta fija. La duración media de la cartera debe ser igual o menor de dos años.
- *Renta fija a largo plazo.* No incluye valores de renta variable en su cartera de contado, ni derivados cuyo subyacente no sea de renta fija. La duración media de la cartera debe ser superior a dos años.
- *Renta fija mixta.* Tiene menos del 30 % de la cartera invertida en valores de renta variable.
- *Renta variable mixta.* Tiene entre el 30 % y el 75 % de la cartera invertida en valores de renta variable.



- *Renta variable*. Tiene más del 75 % de la cartera invertida en valores de renta variable.
- *Garantizados*. Son planes para los que existe una garantía externa de un determinado rendimiento, otorgada por un tercero.

En la elección de un determinado plan de pensiones, el gestor comercial debe tener en cuenta estos tres aspectos:

- La edad del cliente (o más exactamente, los años que le faltan para llegar a la jubilación).
- El perfil de riesgo del cliente.
- La situación de los mercados financieros.

La edad ideal para suscribir un plan de pensiones suele estar alrededor de los 35 años. Naturalmente, cuanto antes se empiecen a realizar las aportaciones mayores serán las prestaciones que se percibirán (los planes de pensiones son operaciones financieras de capitalización donde se acumulan las aportaciones y los rendimientos que van generando).

La edad y el perfil de riesgo son dos datos clave para elegir la cesta de planes de pensiones (de forma similar al diseño de la cartera de fondos de inversión).

La proporción de renta variable debe reducirse conforme el cliente se acerca a la edad de cobro de las prestaciones por jubilación.

La anterior regla puede aplicarse a las cestas o carteras de inversión en general, tanto de planes de pensiones como de fondos de inversión y otras (en los fondos, el punto de referencia es la fecha en que se quieren rembolsar). Si la renta variable arroja pérdidas significativas, habrá que valorar la conveniencia de esperar o bien de empezar a materializarlas y traspasar los derechos consolidados a planes más seguros; se trata de una decisión difícil en la cual influyen las expectativas sobre evolución de la renta variable, la magnitud de las pérdidas, el horizonte temporal y el perfil de riesgo del cliente.

Hay, además, otros productos similares a los planes de pensiones como menor riesgo: los planes de previsión asegurados (PPA).



Pueden cubrir las mismas contingencias que los planes de pensiones (siempre con la jubilación como la principal), pero proporcionan una rentabilidad mínima asegurada (interés técnico) y a veces un plus en concepto de participación en beneficios.

Si cumplen ciertos requisitos y límites (algunos son conjuntos con los planes de pensiones) permiten también reducciones fiscales en el IRPF por las aportaciones (hasta cierto límite).

Para el cliente particular son una perfecta alternativa a los planes de pensiones si se busca un menor riesgo y se acepta una menor expectativa de rentabilidad.

Como existe la posibilidad de movilizar derechos de los planes de pensiones a los PPA y viceversa, el gestor comercial debe tener en cuenta que son un producto idóneo para atraer movilizaciones de clientes de planes de la competencia y también pueden ser destino para movilizaciones de titulares desde planes de pensiones de la entidad (o plantearse en dirección contraria) para reducir o equilibrar la exposición al riesgo en la previsión para la jubilación.

SEGUROS DE VIDA-AHORRO

Los *seguros de vida-ahorro* clásicos o *seguros de capitalización* son otra de las alternativas de inversión que se ofrecen a un cliente de cariz conservador.

Estos seguros garantizan una prestación en la fecha de vencimiento (si el asegurado vive), y generalmente la devolución de las primas pagadas (generalmente con la rentabilidad acumulada) o una suma asegurada concreta más elevada si fallece o sufre una invalidez. (Es raro que haya seguros puros de ahorro, porque habría riesgo de pérdida de lo invertido en caso de fallecimiento).

Los seguros de vida-ahorro:

- Pueden ser productos a corto, medio o largo plazo (generalmente se comercializan desde plazos de tres años). En ocasiones la fecha de vencimiento se hace coincidir con la de la jubilación estimada (en cuyo caso de les suele denominar *seguros de jubilación*, aunque el cobro de la prestación no se vincula a la jubilación efectiva como ocurre con los planes de pensiones o los PPA, sino a la fecha).
- Garantizan una rentabilidad mínima (interés técnico) durante toda la vigencia del contrato.
- Proporcionan habitualmente una rentabilidad adicional variable, que depende de los resultados obtenidos en la gestión de las inversiones de las reservas matemáticas del seguro. (La mayoría de seguros incluyen esta cláusula, que suele denominarse *de participación en beneficios*).



- Tienen liquidez mediante el ejercicio del derecho de rescate total o parcial (aunque con penalizaciones y, normalmente, sólo una vez pagada la segunda anualidad en seguros a primas periódicas).
- No tienen límite alguno en las aportaciones anuales (como ocurre con ciertos sistemas de previsión: planes de pensiones, PPA...).
- El régimen fiscal en el IRPF es totalmente distinto de los planes de pensiones (no hay reducciones por el pago de primas, las prestaciones tributan como rendimientos del capital mobiliario y no del trabajo...).

Si hay reducciones en la base imponible por las aportaciones en determinados seguros (ya citados) que son alternativas de previsión a los planes de pensiones y tienen características en muchos aspectos similares a estos otros productos: es el caso de los planes de previsión asegurados, de los planes de previsión social empresarial, de ciertos seguros de mutualidades profesionales... (Todos ellos aúnan limitaciones en la liquidez y ciertas ventajas fiscales).

Además de los seguros de vida-ahorro, también hay seguros mixtos, en los que la garantía de supervivencia y las de fallecimiento e invalidez son más equilibradas (hay sumas más elevadas para las garantías de riesgo que no se limitan a la devolución de primas).

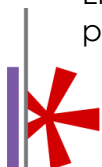
En cuanto a los seguros de vida, conviene destacar los PIAS (*planes individuales de ahorro sistemático*), que son seguros de vida-ahorro que si cumplen ciertos requisitos (máximos de aportación anual, máximos de aportación global durante la operación, plazo mínimo antes del cobro de diez años, cobro como renta vitalicia...) permiten un tratamiento fiscal algo más ventajoso que el de las rentas diferidas vitalicias de seguros de ahorro ordinarios.

Son para el cliente particular con objetivos de previsión una buena alternativa a los planes de pensiones o los PPA si busca mayor liquidez, ya que aunque podría perjudicar la ventaja fiscal, contemplan la posibilidad de rescate, y pueden articularse con vencimientos que no necesariamente han de coincidir con la jubilación.

También conviene hacer mención a los *seguros unit linked*, que son seguros de vida-ahorro en los que el tomador asume el riesgo de las inversiones y puede decidir cambios en la inversión de las primas (colocadas en fondos o cestas de activos) dentro de un abanico de posibilidades que le ofrece la entidad aseguradora.

Suelen ser de capital diferido y constituyen un producto con mayor riesgo que los seguros de vida-ahorro clásicos, adecuado como alternativa a la inversión en fondos de inversión y combinable con otras soluciones de previsión para clientes que primen la expectativa de rentabilidad sobre la seguridad.

En cuanto a los *seguros de vida-riesgo* (con coberturas de fallecimiento e invalidez, pero sin las de ahorro, no son, obviamente, productos de inversión) de ahorro.



DEPÓSITOS A PLAZO

Los depósitos bancarios tradicionales son el producto típico del ahorro conservador, cuya pretensión es obtener una rentabilidad que supere ligeramente a la inflación con un muy bajo o nulo nivel de riesgo y una instrumentación fácil de entender. En épocas de crisis financiera (especialmente en la renta fija a largo plazo y en la renta variable), suelen constituir uno de los refugios habituales del dinero.

En las oficinas bancarias, los tradicionales depósitos a plazo fijo compiten con algunos fondos de inversión financieros. Si comparamos ambos productos, en general, podemos concluir que los depósitos a plazo:

- Pueden ser más rentables que algunos fondos.
- Tienen menor riesgo que la mayoría de los fondos.
- Son menos líquidos que los fondos (salvo excepciones sin penalización por amortización anticipada).
- Tienen una operativa tradicional, clara y sencilla.

Entre los fondos de inversión y los depósitos bancarios clásicos suele producirse un trasvase de ahorro, de modo que cuando existe una gran turbulencia o crisis en los mercados de valores, los inversores más conservadores se refugian en los depósitos bancarios a plazo, de tipo tradicional, o en otros productos de riesgo más limitado (entre éstos, también, los fondos garantizados o los fondos con predominio de inversión en renta fija a corto plazo). La situación inversa ocurre cuando los mercados de valores están en pleno *boom* alcista.

También se ofrecen en el mercado productos combinados (con una parte de la inversión colocada en un depósito a plazo y otra en fondos de inversión).

Por otra parte, actualmente se comercializan algunas modalidades de depósitos a plazo que pueden proporcionar rentabilidades más elevadas a costa de asumir determinados riesgos vinculados a la marcha del mercado de renta variable. Son los depósitos indexados o estructurados, que tienen el rendimiento referenciados a la evolución de índices o activos.

Entre estos productos más complejos destacan los denominados CFA (contratos financieros atípicos), que en su modalidad más habitual combinan un depósito bancario a plazo con la formalización de un instrumento derivado (opción), y en los que la devolución del capital invertido puede realizarse en algunos supuestos en acciones (a un cambio desfavorable respecto de la cotización del mercado en ese momento). Como contrapartida a este riesgo, proporcionan intereses más elevados.

