



05

Los fondos garantizados

Son fondos que aseguran que, como mínimo, se conserva a una determinada fecha la totalidad o una parte de la inversión inicial.

No son garantizados, aunque puedan parecerlo y en ocasiones induzcan a confusión, otro tipo de fondos que tienen como objetivo de inversión o de rentabilidad la obtención de un determinado rendimiento fijo o vinculado a alguna referencia (Euribor...). Precisamente, la diferencia es que ese rendimiento es un objetivo y no una garantía, por lo que no es exigible por el inversor. Es por tanto un **objetivo no garantizado**.

Los garantizados presentan ciertas características que deben ser bien conocidas antes de la suscripción, ya que pese a la relativa seguridad que ofrecen pueden no resultar adecuados para todos los inversores:

- a) Condiciones para la efectividad de la garantía.
Restricciones a la liquidez
- b) Qué sucede al vencimiento de la garantía
- c) Fiscalidad
- d) Cálculo de la posible rentabilidad

**a) Condiciones para la efectividad de la garantía.
Restricciones a la liquidez**

Los fondos garantizados tienen un horizonte temporal recomendado de inversión que coincide con el plazo para el que se garantiza la conservación del capital. Es decir, **no es aconsejable invertir en un garantizado si se prevé que pueda necesitarse el capital antes de la fecha prevista de vencimiento de la garantía** (que suele fijarse entre 1 y 6 años, según los fondos).

A diferencia de los no garantizados, estos fondos están diseñados de manera que no resulta aconsejable la entrada o salida de partícipes durante el plazo de garantía, debido a las siguientes particularidades:

- Periodo inicial de comercialización, durante el cual se puede aportar dinero al fondo sin que se aplique la comisión de suscripción (que puede llegar a ser, como ocurre con frecuencia, el 5% de lo invertido). En su caso, las rentabilidades ofrecidas están condicionadas a que la inversión se haya realizado dentro de este periodo.

- Sólo tienen derecho a la garantía los partícipes que mantengan su inversión hasta la fecha de vencimiento de la misma: **las participaciones reembolsadas antes de ese momento no están garantizadas**. Si por algún motivo el partícipe necesita reembolsar antes del vencimiento de la garantía, recibirá por sus participaciones el valor liquidativo que corresponda a la fecha de reembolso, y que podrá ser superior o inferior al inicial. Además, en general también tendrá que hacer frente a la comisión de reembolso (hasta un 5% del capital).

En resumen, los partícipes que entren después del periodo de comercialización o que reembolsen antes de la fecha de vencimiento de la garantía podrán sufrir una importante penalización en la rentabilidad, e incluso perder parte de su inversión inicial.

Existen algunos fondos garantizados que cuentan con las llamadas “**ventanas de liquidez**”. Estas ventanas de liquidez son fechas predeterminadas en las que el partícipe puede reembolsar total o parcialmente sin pagar comisión de reembolso, siempre que se respeten los plazos de preaviso⁵. Se trata de una apreciable ventaja para el inversor, porque suaviza la iliquidez de este tipo de productos. Sin embargo, el partícipe deberá tener en cuenta que se aplicará al reembolso el valor liquidativo que corresponda según la fecha de solicitud, por lo que no se beneficiará de la garantía y podrá perder parte de la inversión realizada.

Algunos fondos ofrecen “**pagos**” **periódicos durante el periodo garantizado**. No deben confundirse con los cupones de la renta fija, ya que en realidad se trata de reembolsos parciales y obligatorios, por lo que están sujetos a tributación en el ejercicio en que se producen.

(5) El plazo de preaviso suele oscilar entre tres días y una semana. En general se expresa en días hábiles (generalmente, sin contar sábados, domingos y festivos). En el folleto se detallan las fechas de las ventanas de liquidez y los plazos de preaviso, con indicación en su caso de lo que se entiende por día hábil a estos efectos.

En general, los reembolsos realizados en fechas distintas a la de vencimiento de la garantía no están cubiertos por ésta, por lo que se pueden registrar pérdidas.



b) Qué sucede al vencimiento de la garantía

Los fondos garantizados ofrecen la conservación del capital invertido (o de una parte de él), en una fecha futura predeterminada, **la fecha de vencimiento de la garantía**. Cuando llega el vencimiento, pueden suceder dos cosas: que la Gestora ofrezca una nueva garantía, en las condiciones que en ese momento determinen los mercados, o que el fondo deje de ser garantizado y continúe funcionando como un fondo “normal”.

Por tanto, **en el ámbito de los fondos de inversión el término “fecha de vencimiento” se refiere al vencimiento de la garantía, ya que el fondo no vence⁶.**

A medida que se aproxime la fecha de vencimiento de la garantía, la Gestora enviará a los inversores una carta informándoles sobre los cambios que se producirán en el fondo. **Si al partícipe no le interesa mantener su inversión con las nuevas condiciones tiene derecho de separación gratuito**, lo que significa que podrá reembolsar sus participaciones sin pagar la comisión de reembolso. Es muy importante que el inversor esté atento a las comunicaciones que recibe de su entidad financiera, ya que si no responde se entiende que desea mantener su inversión durante el nuevo plazo de garantía.

El partícipe debe ser consciente de que, tras el vencimiento de una garantía, y una vez transcurrido el periodo durante el cual se puede ejercer el derecho de separación gratuito, los reembolsos se realizarán a precio de mercado, y existe la posibilidad de que éste sea inferior al que se alcanzó en el momento del vencimiento de la garantía.

(6) Aunque en un momento dado la gestora pueda decidir la disolución o fusión del fondo (por motivos comerciales o de otra índole) los fondos de inversión son productos que nacen sin fecha prevista de cierre.

c) Fiscalidad⁷

La garantía del fondo viene dada por una tercera entidad, y puede ser interna (es el fondo quien recibe el capital si no alcanza por sí mismo el valor liquidativo fijado como objetivo) o externa (cuando el capital se entrega directamente al partícipe).

La diferencia para el partícipe reside en el tratamiento fiscal de cada una. Puesto que la interna es una aportación que recibe el propio fondo, el inversor sólo la percibe a través del valor liquidativo de sus participaciones (se considera ganancia patrimonial), por lo que no tiene efectos fiscales inmediatos⁸. Sin embargo, si la garantía es externa el partícipe recibe en su cuenta la diferencia entre el valor liquidativo del fondo en la fecha de vencimiento de la garantía y el valor liquidativo garantizado, y esta cantidad sí tributa en el ejercicio económico en el que se percibe (como rendimiento del capital mobiliario).

(7) Fiscalidad aplicable a diciembre de 2005, y sujeta a posibles modificaciones futuras.

(8) Las plusvalías no tributan hasta que no se produzca el reembolso de las participaciones.

(9) A pesar de su denominación, la característica de que la garantía sólo es exigible a una fecha determinada (vencimiento) no es exclusiva de este grupo, sino que se refiere también a los garantizados de renta fija.

d) Cálculo de la posible rentabilidad

Los fondos garantizados aseguran, en todo o en parte, la conservación del capital invertido al cabo de un plazo predeterminado. Sin embargo, no todos garantizan la obtención de una rentabilidad adicional. Dentro de la actual oferta de fondos garantizados en nuestro país, pueden distinguirse hasta el momento dos grandes grupos:

- Los **fondos garantizados de renta fija** (GRF) suelen asegurar, además de la conservación del capital invertido, un rendimiento fijo en la fecha de vencimiento de la garantía. Para saber con precisión cuál es la rentabilidad anual que realmente se está ofreciendo, conviene consultar la TAE (que se informa en el folleto del fondo siempre que sea posible su cálculo).
- Los llamados **fondos garantizados a vencimiento**⁹ (GRV), en general, sólo garantizan el capital invertido inicialmente. Ofrecen la posibilidad de obtener una rentabilidad vinculada (total o parcialmente) a la evolución de acciones, índices bursátiles, divisas u otros fondos de inversión. **Si los mercados no evolucionan de la manera prevista, o no se cumplen determinadas condiciones descritas en el folleto, es posible que el partícipe no obtenga ninguna rentabilidad por su inversión.**

También existen fondos garantizados que aseguran a vencimiento de la garantía la obtención de un rendimiento mínimo (muchas veces inferior al 1% TAE, aunque en términos de rendimiento plurianual puede parecer tentador), y además un eventual rendimiento vinculado a la evolución de índices o acciones. Por tanto, estaríamos ante un producto híbrido entre los dos tipos de garantizados.

Para el partícipe puede resultar extremadamente difícil saber de manera realista qué rentabilidad cabe esperar, cuando ésta depende de la evolución de determinados instrumentos subyacentes. Debe tenerse en cuenta que la presentación comercial de estos productos puede tender a sobredimensionar las expectativas de rendimientos. Por muy positivas que sean las previsiones sobre la evolución de los mercados, **al invertir en un garantizado es necesario saber con exactitud si existe o no alguna garantía de rentabilidad.**

Los fondos garantizados cuyo objetivo de rentabilidad viene determinado por la evolución de índices, cestas de acciones o fondos u otros instrumentos elaboran fórmulas cada vez más complejas para el cálculo de la rentabilidad que se ofrece al partícipe. Aunque éstas se detallan en el folleto del fondo, es necesario poseer conocimientos muy especializados para entenderlas.

Sin embargo, sí es posible aprender a distinguir algunas de las principales modalidades de cálculo de revalorización que se pueden encontrar en estos garantizados. Casi sin excepción, tales fórmulas limitan de manera más o menos significativa la rentabilidad real que se puede obtener (en caso de que se obtenga alguna), pese a que los porcentajes de revalorización ofrecidos parezcan en principio capaces de proporcionar elevados rendimientos. Es decir, en general al partícipe no le llega la totalidad de la revalorización que ha ya experimentado el instrumento subyacente, sino un porcentaje que dependerá de la fórmula aplicada.

Conviene destinar a la inversión en fondos una cantidad que se pueda mantener durante todo el horizonte temporal recomendado para el fondo elegido.



En el siguiente cuadro se exponen algunos de los mecanismos de cálculo de la revalorización ofrecidos por este tipo de garantizados, y sus efectos sobre la rentabilidad real para los partícipes. Llamamos **R** a la rentabilidad, **Vf** al valor final de la inversión y **Vi** al valor inicial.

ESTRUCTURAS MÁS FRECUENTES EN FONDOS GARANTIZADOS

TIPO DE REVALORIZACIÓN	RENTABILIDAD PARA EL PARTÍCIPE
<p>Estándar</p> $R = \frac{(Vf - Vi)}{Vi}$ <p>Sólo tiene en cuenta el valor inicial y final</p>	<p>Es la misma que obtendría si invirtiera directamente en el subyacente, y por tanto la más beneficiosa para el inversor.</p> <p>Sin embargo, apenas se utiliza. Cuando se aplica, no suele ofrecerse el 100% de la revalorización, sino un porcentaje inferior (entre el 40% y el 60%).</p>
<p>Incrementos respecto al valor final</p> $R = \frac{(Vf - Vi)}{Vf}$	<p>La rentabilidad siempre será inferior a la obtenida por el método anterior: cuanto más se revalore el subyacente mayor será el denominador, por lo que la rentabilidad será menor que si se dividiera por el valor inicial.</p>
<p>Revalorización del peor valor</p> <p>La rentabilidad está ligada a la evolución del valor que peor haya evolucionado, de entre los incluidos en una cesta o conjunto de valores.</p>	<p>La composición de la cesta determina en gran medida las posibilidades de rentabilidad. Si está formada por un elevado número de valores, o si éstos pertenecen a sectores muy distintos (de manera que su comportamiento no tiene por qué ser parecido), aumentan las posibilidades de que alguno registre una evolución negativa. Y éste es precisamente el que se tendría en cuenta para el cálculo de la rentabilidad.</p>

TIPO DE REVALORIZACIÓN	RENTABILIDAD PARA EL PARTICIPE
<p>Revalorizaciones con límites y condiciones</p> <p>Se basan en estructuras complejas. Existen numerosas modalidades, entre las que destacan:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Límites a la revalorización (“techos”). Aunque el subyacente registre un crecimiento superior, se toma el límite como revalorización máxima para el cálculo de la rentabilidad. 2. “Barreras”. Existen dos tipos: activantes y desactivantes. En algunos casos, si el subyacente supera un determinado nivel (la barrera), se asegura al partícipe un rendimiento fijo (activantes). En otros, cuando se alcanza la barrera, el inversor pierde el derecho a la revalorización (desactivantes) 3. Otras fórmulas incluyen “suelos”, en los que se limitan bien las pérdidas a obtener o bien el valor de referencia del subyacente para calcular la rentabilidad del fondo (de forma que si el valor del subyacente es inferior al “suelo”, se toma éste como referencia para calcular la rentabilidad del fondo garantizado). <p>Tanto los “techos” como las “barreras” y los “suelos” se pueden utilizar de forma complementaria a otras de las modalidades descritas, e incluso se pueden aplicar “techos” y “suelos” en una misma fórmula.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Los “techos” son perjudiciales para el inversor, ya que limitan la rentabilidad máxima que puede obtener. 2. Son condiciones que pueden tener distintos efectos, positivos o negativos, según la estructura. Las “barreras” pueden beneficiar o perjudicar al inversor. 3. La utilización de “suelos” suele ser más beneficiosa para el inversor, pues se reduce la influencia de los datos negativos en el cálculo de la rentabilidad que se puede obtener con el fondo garantizado.



TIPO DE REVALORIZACIÓN	RENTABILIDAD PARA EL PARTÍCIPE
<p>Revalorización media de las observaciones mensuales</p> <p>La revalorización del subyacente se calcula como la media aritmética de sus valores mensuales durante un periodo determinado.</p> <p>Es una de las fórmulas más utilizadas actualmente por los fondos garantizados, que suelen ofrecer el 100% de la evolución del subyacente o incluso un porcentaje superior.</p>	<p>En general, puede decirse que esta fórmula perjudica al inversor en mercados alcistas (ya que suaviza las ganancias) y le beneficia en mercados bajistas o cuando, al final del periodo garantizado, el subyacente entra en pérdidas (puesto que también mitiga los descensos).</p> <p>Si el subyacente es un índice o una cesta de valores, su composición es determinante en la rentabilidad. Cuando los componentes pertenecen a sectores o mercados muy distintos (de manera que su comportamiento no tiene por qué ser parecido) los rendimientos de unos y otros tienden a compensarse y es más difícil para el partícipe obtener una rentabilidad apreciable.</p>
<p>Revalorización tipo himalaya</p> <p>Esta fórmula está referenciada a una cesta de distintos valores o índices. La rentabilidad del fondo se calcula como la media aritmética de tantas observaciones como subperiodos haya (suelen ser anuales o de seis meses). El periodo garantizado se divide en tantos subperiodos como valores o índices conformen la cesta. Al final de cada uno se elige el valor que mejor comportamiento haya tenido desde el inicio del periodo garantizado, descartando dicho valor para los subperiodos siguientes. Para el valor seleccionado en el primer subperiodo se toma el comportamiento a lo largo de este primer subperiodo. Para el elegido al final del segundo subperiodo, se toma el comportamiento de los dos primeros subperiodos.</p>	<p>En esta fórmula no se tiene en cuenta la evolución de los subyacentes durante todo el periodo de garantía, sino que se toman periodos distintos para la evolución de cada uno de los componentes: el periodo más prolongado corresponde al componente con peor comportamiento en los demás periodos.</p> <p>El anterior aspecto y el hecho de que se realice una media aritmética de las distintas observaciones lleva a obtener rentabilidades más moderadas que si se tuviera en cuenta una revalorización tradicional del mismo subyacente. Aunque pueden darse circunstancias que hagan que esta fórmula beneficie a los inversores, con carácter general tendrá como consecuencia la obtención de menores rentabilidades.</p>

TIPO DE REVALORIZACIÓN	RENTABILIDAD PARA EL PARTÍCIPE
<p>Así sucesivamente hasta llegar al último (la fecha de vencimiento de la garantía), en el que se tendrá en cuenta el comportamiento en el periodo completo (incluyendo todos los subperiodos) de aquel valor que no se haya descartado en ninguno de los anteriores.</p>	
<p>Revalorización teniendo en cuenta como Valor Inicial el mayor valor en un determinado periodo</p> <p>Es frecuente que se utilicen fórmulas que toman como valor inicial para el cálculo del objetivo de rentabilidad el mayor valor alcanzado por el subyacente a lo largo de un determinado periodo de tiempo.</p>	<p>Cuanto mayor sea el periodo de observación para el cálculo del valor inicial, mayor será la probabilidad de que el valor inicial sea más elevado, lo que implica que la rentabilidad que podrá obtener el inversor será menor.</p> <p>Esta fórmula se puede utilizar conjuntamente con otras, como la de la revalorización media mensual, y ambas influirán de forma significativa en la rentabilidad que podría obtener el inversor al final del periodo de garantía, normalmente a la baja.</p>

