

**Universitat de les Illes Balears (UIB)**  
**Facultad de Economía y Empresa**  
**Grado de Administración de Empresas (GADE)**

**PROYECTO DE FIN DE GRADO**

**Con el tema**

*La Inversión Colectiva y Los Fondos de Inversión: LOS ETFs*

Coordinador TFG: Marc Escrihuela

Tutora TFG: Esperanza Munar

Alumno: Alejandro Serrano Navas

DNI: 43155849-Y

Fecha de entrega: 15/05/2013

## ÍNDICE

•	<b>INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>1</b>
•	<b>LA INVERSIÓN COLECTIVA Y LOS FONDOS DE INVERSIÓN.....</b>	<b>2</b>
-	Definición de inversión colectiva y fondos de inversión.....	2
-	Principales características.....	3
-	¿Cómo se determina la rentabilidad de un fondo?.....	3
-	¿Qué riesgo tienen los fondos de inversión? .....	4
-	Tipos de fondos de inversión.....	4
-	¿Cómo elegir un fondo de inversión?.....	5
-	Otras modalidades de inversión colectiva.....	5
	a) Fondos de Inversión Inmobiliaria (FII).....	5
	b) Sociedades de Inversión Mobiliaria (SICAV).....	6
	c) Fondos cotizados.....	6
	d) Fondos de Inversión Libre (FIL).....	6
	e) Fondos de fondos de inversión libre.....	7
•	<b>LOS ETFs.....</b>	<b>7</b>
-	Historia.....	7
-	Definición.....	8
-	Principales características.....	11
-	Principales ventajas.....	12
-	Funcionamiento del mercado.....	12
-	Causas de discrepancia con la evolución del índice.....	14
-	Tipología de ETFs.....	16
•	<b>ANÁLISIS Y EVOLUCIÓN EN LOS ÚLTIMOS AÑOS DE ETFs PRINCIPALES .....</b>	<b>18</b>
•	<b>CONCLUSIÓN .....</b>	<b>24</b>
•	<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>25</b>



## **INTRODUCCIÓN**

El entorno macroeconómico de nuestro país en las últimas décadas ha facilitado la incursión y la proliferación de los fondos de inversión. A pesar de que en los últimos años el porcentaje del ahorro invertido en fondos de inversión ha disminuido gradualmente, debido a un entorno económico cambiante y a una reforma en la fiscalidad de las ganancias y pérdidas en bolsa, que ha hecho perder las ventajas fiscales que gozaban los fondos de inversión, aun existe un importante patrimonio invertido en fondos de inversión y por tanto sigue siendo una importante alternativa para los inversores.

Este trabajo se desarrollará en primer lugar con la definición de los fondos de inversión, los diferentes tipos de fondos que podemos encontrar en el mercado, sus características, etc. Posteriormente se centrará con más detalle en los ETFs, debido a la gran importancia que están teniendo actualmente en los mercados bursátiles, ya sea a nivel nacional como internacional, ya que se trata de un tipo de fondo de inversión abierto cuyos activos bajo gestión son variables según el número de participaciones en circulación.

Finalmente se realizará un análisis comparativo de la rentabilidad-riesgo, de diferentes empresas españolas en los últimos 3 años, calculando las Betas y realizando tablas y gráficos con la evolución de las empresas con mejor posición en relación a su rentabilidad-riesgo.

## LA INVERSIÓN COLECTIVA Y LOS FONDOS DE INVERSIÓN

### LA INVERSIÓN COLECTIVA

Las instituciones de inversión colectiva reúnen las aportaciones de una multitud de inversores y las invierten de forma conjunta en activos financieros (y no financieros) de acuerdo con una estrategia preestablecida. El resultado de la inversión (positivo o negativo) vendrá determinado por la evolución del valor de estos activos. La rentabilidad de cada inversor está determinada por el resultado colectivo y es proporcional a su participación individual.

De todas las instituciones de inversión colectiva, las más populares entre los inversores particulares son los fondos de inversión y dentro de estos, los fondos de inversión mobiliaria.

### LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Un fondo de inversión es un patrimonio formado por las aportaciones realizadas por un número variable de inversores. Este patrimonio se invierte en activos financieros que pueden ser renta fija, renta variable, derivados, o cualquier combinación de estos.

Los fondos de inversión ofrecen muchas ventajas al inversor particular, entre otras:

- **Acceso a cualquier mercado:** Al invertir de forma colectiva, un fondo le permite el acceso a mercados e instrumentos que, en muchos casos, no están a su alcance.
- **Gestión profesional:** La gestora del fondo pone un profesional que dedica todo su tiempo a analizar el comportamiento de los mercados, investigar las empresas y tomar las decisiones de inversión buscando la mayor rentabilidad a las aportaciones de los inversores, siempre de acuerdo con el objetivo y política de inversión del fondo.
- **Menor coste:** la inversión colectiva aprovecha las economías de escala, incurriendo en menos costes por operación en los mercados.
- **Diversificación de las inversiones:** Al invertir es recomendable diversificar. Si invierte todos sus ahorros en acciones de una compañía, su rendimiento dependerá única y exclusivamente de la evolución de esa empresa, de manera que si la cosa va mal, se podría perder todo. Sin embargo, si se reparte el capital entre varias compañías, el riesgo se reduce, ya que no se lo juega todo a una sola carta. Pues bien, los fondos de inversión, con independencia de cuál sea su política de inversión (es decir su estrategia de inversión), tienen siempre la obligación de diversificar. Además, gracias a su conocimiento del mercado en el que operan y al volumen que invierten, tienen mayor capacidad para hacerlo.

## Características de los fondos de inversión

La unidad de inversión de un fondo se llama *participación*, y los inversores son *partícipes*. Si usted quiere invertir en un fondo de inversión, tiene que comprar participaciones (se denomina *suscripción*). Si quiere deshacerse de la inversión, tiene que vender sus participaciones (esto se llama *reembolso*).

Una sociedad, denominada *gestora* se ocupa de todas las tareas administrativas y contables y también decide en qué activos financieros se va a invertir.

Otra sociedad, llamada depositaria, custodia los valores y efectivo que componen el patrimonio.

### ¿Cómo se determina la rentabilidad de un fondo?

El precio, o valor de mercado, de cada participación oscila según la evolución de los valores que componen el patrimonio (las acciones, bonos, etc.), y se calcula diariamente dividiendo el patrimonio total por el número de participaciones en circulación en ese momento. Este es el llamado “valor liquidativo”, el cual se determina al cierre de la sesión.

La rentabilidad que el partícipe obtiene de un fondo de inversión se calcula como el porcentaje de variación del valor liquidativo entre la fecha de compra (suscripción) y la fecha de venta (reembolso), y puede ser tanto positiva o negativa.

$$\text{Rentabilidad} = (\text{Valor liquidativo final} - \text{Valor liquidativo inicial}) / \text{Valor liquidativo inicial} \times 100^1$$

El patrimonio del fondo puede aumentar o disminuir por dos motivos:

- La entrada o salida de partícipes, es decir suscripciones y reembolsos, lo que aumenta o disminuye el número de participaciones en circulación.
- El precio de mercado de los valores que componen el patrimonio. Es este segundo motivo lo que determina la rentabilidad para el fondo, y por lo tanto, para cada partícipe.

---

<sup>1</sup> Fórmula de la Rentabilidad obtenida de la web:

<http://www.finanzasparatodos.es/es/productosyservicios/productosinversioncolectiva/fondosdeinversion.html>

## ¿Qué riesgo tienen los fondos?

La diversificación de las inversiones que componen el patrimonio del fondo permite controlar mejor el riesgo, pero no lo elimina.

Los fondos, como cualquier otra inversión, se rigen por el binomio de riesgo/rentabilidad. Mayores perspectivas de rentabilidad significan mayor riesgo.

El nivel de riesgo de un fondo dependerá de los activos financieros en los que se invierte el patrimonio. Recuerde que según su vocación inversora, o política de inversión, el fondo puede estar compuesto por valores del mercado monetario, renta fija o renta variable, de distintos tipos de empresas y organismos, procedentes de diferentes zonas geográficas y en distintas proporciones. Por lo tanto, el riesgo del fondo será el de los valores que lo componen.

La diversificación de las inversiones que componen el patrimonio del fondo permite controlar mejor el riesgo, pero nunca la elimina del todo. Cada inversor debe conocer el riesgo que está dispuesto a asumir.

## Tipos de fondos de inversión

La clasificación más habitual se hace según la vocación inversora del fondo, es decir, según el tipo de activos financieros en los que el gestor invierte las aportaciones de los partícipes. De acuerdo con este criterio se puede hablar de los siguientes tipos de fondos:

- **Fondos monetarios:** se caracterizan por la ausencia de exposición a renta variable, riesgo de divisa y deuda subordinada. La duración media de su cartera es inferior a seis meses.
- **Fondos de renta fija:** se caracterizan por la ausencia de exposición a renta variable.
- **Fondos de renta variable:** tienen una exposición mínima del 75% a la renta variable.
- **Fondos mixtos:** en este grupo podrá encontrar fondos de renta fija mixta, con una exposición a renta variable inferior al 30%, o fondos de renta variable mixta, con una exposición a renta variable inferior al 75% y superior al 30%. En general, cuanto mayor sea el porcentaje invertido en renta variable, mayores serán el riesgo y la rentabilidad potenciales.
- **Fondos total o parcialmente garantizados:** en función de si aseguran o no la totalidad de la inversión inicial. A su vez, dentro de los fondos totalmente garantizados podrá encontrar: fondos que aseguran un rendimiento fijo y fondos que ofrecen la posibilidad de obtener un rendimiento vinculado a la evolución de un instrumento de renta variable, divisa o cualquier otro activo.
- **Fondos de gestión pasiva:** persiguen un objetivo concreto de rentabilidad o replican un índice.

- **Fondos de retorno absoluto:** persiguen un objetivo no garantizado de rentabilidad y riesgo de forma periódica. Los fondos de inversión libre (también conocidos como "hedge funds") suelen pertenecer a esta categoría.
- **Fondos globales:** son fondos cuya política de inversión no encaja en ninguna de las vocaciones anteriores.

### ¿Cómo elegir un fondo de inversión?

Existen cientos de fondos de inversión, con objetivos y niveles de riesgo distintos. El principal criterio para distinguir unos de otros es la política de inversión o vocación inversora. Esta política manifiesta el objetivo perseguido por el gestor del fondo, y determina el tipo de activos en los que se va a invertir el patrimonio del fondo, y por lo tanto, el nivel de riesgo que asumen los partícipes.

Si se quiere invertir en un fondo, se debe conocer bien el perfil de inversor. Es decir, los objetivos que tiene para invertir, su situación económica, el horizonte temporal que tiene para lograr sus objetivos y el nivel de riesgo que puede y quiere asumir. También se debe tener en cuenta las distintas comisiones, que pueden variar bastante entre unos fondos y otros.

La rentabilidad que ha obtenido el fondo en el pasado también es un factor a considerar, pero teniendo en cuenta siempre que las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Hay muchas variables que pueden haber cambiado, incluyendo el estado de la economía en general.

## OTRAS MODALIDADES DE INVERSIÓN COLECTIVA

### Fondos de inversión inmobiliaria (FII)

Los FII tienen liquidez limitada. Son productos de inversión a largo plazo.

Los Fondos de inversión inmobiliaria (FII) invierten en distintos tipos de inmuebles, para su explotación en alquiler. Por tanto, obtienen sus rendimientos tanto de las rentas que obtienen por alquilar los inmuebles como por evolución de los precios.

Cuando revisten forma societaria se denominan Sociedades de Inversión Inmobiliaria (SII).

Sólo están obligados a permitir suscripciones y reembolsos de los partícipes una vez al año y a calcular el valor liquidativo una vez al mes. Por lo tanto ofrecen poca liquidez. También tienen comisiones de reembolso muy elevadas, que van decreciendo con el paso del tiempo. Estas dos características hacen que el producto sólo sea adecuado para el largo plazo.



## **Sociedades de inversión mobiliaria (SICAV)**

Las Sociedades de inversión mobiliaria (SICAV) son sociedades anónimas y los ahorradores que aportan su dinero se convierten en accionistas. Las acciones de las SICAV pueden negociarse en bolsas de valores o se puede invertir en ellas mediante un procedimiento similar a la suscripción y reembolso de fondos de inversión.

Suelen considerarse un vehículo de inversión de banca privada, orientadas a grandes patrimonios.

## **Fondos cotizados**

Los fondos cotizados, también conocidos como ETF por sus siglas en inglés (“Exchange Traded Funds”), son aquellos cuyas participaciones se negocian en bolsas de valores igual que si se tratara de acciones de alguna empresa. Su política de inversión consiste en replicar la evolución de algún índice bursátil o financiero, como por ejemplo el IBEX35.

Pueden invertir en fondos cotizados todo tipo de inversores, incluso con pequeños capitales. Los rendimientos, positivos o negativos, suelen ser similares a los obtenidos por el índice que replican.

Las diferencias con los fondos tradicionales son básicamente las siguientes:

- Cotización continua a lo largo de la sesión, con posibilidad de ejecutar operaciones de compraventa en cualquier momento, incluso varias veces al día.
- No es aplicable el beneficio fiscal en caso de traspaso de fondos.
- Comisiones más reducidas.
- Se le aplica comisión en compras y ventas, similar a las acciones.
- Este tipo de fondos son los que serán objeto de estudio en este trabajo.

## **Fondos de inversión libre (FIL)**

Los fondos de inversión libre, o “hedge funds” tienen alto nivel de riesgo, poca transparencia y reducida liquidez, por lo que se dirigen principalmente a inversores institucionales y grandes patrimonios.

Los fondos de inversión libre también se conocen como fondos de inversión alternativa o “hedge funds”. No están sujetos a las restricciones de inversión establecidas para la mayor parte de los fondos (de ahí su denominación). Pueden invertir en cualquier tipo de activo financiero, seguir la estrategia de inversión que consideren más apropiada y endeudarse hasta cinco veces el valor de su activo. Esto implica un nivel de riesgo superior al de otros productos de inversión colectiva.

Además, son productos poco líquidos y, en algunos casos, incluso fijan un período mínimo de permanencia a sus partícipes, durante el que no se les permite reembolsar. La inversión mínima inicial es de 50.000 euros. Debido a sus especiales características, se consideran productos solo adecuados para inversores cualificados (institucionales o grandes patrimonios).

### **Fondos de fondos de inversión libre (FFIL)**

Los fondos de fondos de inversión libre invierten mayoritariamente en fondos de inversión alternativa o “hedge funds”, por lo que también se conocen como “fondos de hedge funds”.

A diferencia de los fondos de inversión libre, los fondos de fondos de inversión libre están concebidos como producto adecuado para el inversor particular. En principio, la selección y seguimiento de los “hedge funds” por parte de una gestora, unidos a la diversificación, permiten un mayor control de los riesgos existentes que en todo caso deberán ser debidamente destacados tanto en la publicidad como en el folleto del fondo. Los inversores deberán dejar constancia por escrito de que conocen los riesgos asociados a este tipo de fondos.

Como en los fondos de inversión libre, el valor liquidativo se podrá calcular con periodicidad trimestral o semestral. Esto significa que los partícipes sólo podrían suscribir o reembolsar este tipo de fondos cada tres o seis meses, por lo que resultan menos líquidos que los fondos “tradicionales”. No son aplicables los límites máximos de comisiones que rigen para el resto de los fondos de inversión.

## **LOS ETF'S**

### **Historia**

Los ETFs (Exchange Traded Funds o Fondos Cotizados en Bolsa) aparecen en Estados Unidos en 1.993 cuando se lanza el primer ETF sobre el índice S&P 500. No será hasta 1.999 cuando los activos bajo gestión superen por primera vez los 33.000 millones de dólares.

En un principio, los ETFs eran negociados por inversores profesionales en las bolsas americanas, pero progresivamente los utilizaron todo tipo de inversores.

Particulares y profesionales invierten hoy en día en más de 200 ETFs en Estados Unidos. En 2006 el volumen de negociación diario superaba con creces los 10.000 millones de dólares. De hecho, el valor mobiliario más negociado en el mundo es, hoy en día, el SPY que replica el S&P 500.

La industria europea es más reciente. Los ETFs llegaron a Europa en el año 2.000, y en tan sólo 5 años, 19 sociedades de gestión emitieron 196 ETFs en 9 bolsas. Los activos bajo gestión de los ETFs en Europa superaban, a finales de marzo 2.006, los 50.000 millones de euros.

## ¿Qué son los ETFs?

Los **ETFs (Exchange Traded Funds)** o fondos cotizados son instrumentos de inversión híbridos entre los fondos y las acciones, cuyo objetivo es replicar la evolución de un índice o de una cesta de valores y cuyas participaciones o valores se negocian en mercados bursátiles electrónicos en tiempo real de la misma forma que las acciones, con total liquidez y transparencia de tal manera que reúnen la diversificación que ofrece la cartera de un fondo con la flexibilidad que supone poder entrar y salir de ese fondo con una simple operación en Bolsa.

La principal diferencia entre un ETF y una acción es que con un solo ETF se invierte mediante una única transacción en una cartera diversificada de valores, la correspondiente a su índice de referencia. Aunque existen una serie de similitudes entre los ETFs y las acciones en el mercado de valores, por ejemplo, en ambos casos se trata de una inversión, se compran y venden en una bolsa de valores, pueden ser objeto de comercio durante el horario de negociación, sus precios pueden oscilar a lo largo del día, etc.

Los ETFs son, por tanto, fondos de inversión cuyas participaciones se negocian y liquidan exactamente igual que las acciones. A diferencia de las participaciones de los fondos tradicionales, que solamente se pueden suscribir o reembolsar a su valor liquidativo (valor total de la cartera del fondo - gastos / nº de participaciones) que necesariamente se calcula tras el cierre de cada sesión, los ETFs se compran y venden en Bolsa, como cualquier acción, con las mismas comisiones.<sup>2</sup>

La segunda característica fundamental de los ETFs es que son fondos indexados, su política de inversión consiste en replicar el comportamiento de un determinado índice de referencia (IBEX 35, DJ EuroStoxx 50, Nasdaq 100, DJ Industrial Average, IBEX Medium Caps...). A medida que la oferta de índices ha ido aumentando, también lo ha hecho la variedad de ETFs.

La liquidez de los ETFs es en esencia la misma de la cartera de valores que componen su índice de referencia, y el acceso a esta liquidez está garantizado por medio de la figura de los intermediarios especialistas que asumen el compromiso de ofrecer precios de compra y venta de las participaciones del ETF en todo momento a lo largo de la sesión. Tanto el diferencial entre ambos precios como la profundidad, o volumen de títulos ofertados o demandados, deben mantener unos parámetros que se establecen previamente a su admisión a cotización y cuyo cumplimiento está supervisado por la Bolsa.

Los ETFs han abierto todo un nuevo abanico de oportunidades de inversión debido a la amplia gama de estrategias de inversión, tanto para inversores particulares como para gestores institucionales, ya que permiten tomar exposición a países, regiones, sectores y diversas clases de activos a través de una simple operación en Bolsa, en tiempo real y a un coste inferior al de muchos otros

---

<sup>2</sup> *Fórmula Valor Liquidativo.*

vehículos de inversión. Aunque se trata de un producto de gestión pasiva, se utilizan habitualmente en conjunción con acciones o fondos. Son adecuados tanto para inversiones a corto como a largo plazo. En todo caso, como en cualquier inversión, hay que tomar las precauciones necesarias de cómo invertir.

Los riesgos en invertir en ETFs son los mismos que conlleva la inversión en acciones, aunque se puede considerar que el riesgo es más reducido por la diversificación que se consigue a través de una sola participación.

El procedimiento para comprar y vender las participaciones de ETFs es idéntico al que se sigue para las acciones. Los inversores pueden comprar o vender ETFs a través de los intermediarios miembros de las Bolsas (Sociedades de Valores, Agencias de Valores y Entidades de Crédito).

Los costes generados por invertir en ETFs serán los correspondientes a los cánones de contratación bursátil.

El gestor del ETF va recibiendo los dividendos que pagan las empresas que componen la cartera del fondo. Cada ETF establece una política de reparto de dividendos detallada en el folleto de emisión del fondo.

El precio del ETF viene determinado, al igual que en el caso de una acción, por la oferta y la demanda existente en el mercado a lo largo de la sesión bursátil.

Mientras el valor liquidativo se fija una vez al día, el precio de la participación será el de mercado en cada momento. La evolución de los precios de los valores que componen la cartera del fondo determinará el precio de mercado del fondo y, al cierre de la sesión, el valor liquidativo.

El precio del ETF no coincide siempre con el valor del índice, pueden existir variaciones. El fondo acumula los dividendos pagados por los valores que componen su cartera, incrementando el valor del mismo frente al índice correspondiente.

En cuanto a la fiscalidad que se aplica a los ETFs, la diferencia entre el importe obtenido en la venta y el satisfecho en la compra de un ETF, es una ganancia/pérdida patrimonial que se integra en la base imponible del ahorro y sobre la que se aplica el tipo de tributación, independientemente del plazo en el que se haya generado.

A partir del 1 de enero de 2012 y hasta el 31 de diciembre de 2013:

TERRITORIO COMÚN
21% sobre los primeros 6.000 €
25% hasta 24.000 €
27% sobre el resto

En los ETFs, a diferencia de los fondos de inversión tradicionales, no se aplica retención a cuenta sobre las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de los mismos.

A este tipo de fondos no se les aplica la exención de tributación por el traspaso de participaciones, del que sí se benefician los fondos tradicionales. Es decir, al traspasar las participaciones de un ETF a otro ETF no hay diferimiento de la tributación por haber evitado su venta/reembolso.

ETF	FONDO (no cotizado)
Si cambias de ETF tributas (funciona como cualquier acción, se compran o se venden)	No tributas si cambias de fondo (régimen de diferimiento de la tributación en caso de traspaso de fondos)
Tipo de tributación 21% - 25% - 27%	Tipo de tributación 21% - 25% - 27%
No se aplica retención a cuenta sobre las plusvalías (al igual que las acciones)	Sí se aplica retención a cuenta sobre las plusvalías (21%)
Dividendos: No aplica exención de los 1.500 primeros euros (a diferencia de en las acciones)	Dividendos: Tampoco aplica la exención de los 1.500 primeros euros

3

No obstante, sabiendo que todos los aspectos fiscales, en cuanto a su tributación, están sujetos a posibles cambios de la normativa sobre los mismos.

<sup>3</sup> Cuadro comparativo Tributación Fiscal entre Fondos Cotizados y Fondos No Cotizados. Fuente: Bolsas y Mercados de Valores (BMV).

## Principales características

- **Accesibilidad:** Los ETFs son activos muy accesibles para el inversor. La compra y venta de los fondos cotizados se realiza, al igual que con las acciones, a través de los intermediarios financieros habituales y en el mismo horario bursátil.
- **Flexibilidad:** La operativa con ETF permite comprar o vender en cualquier momento de la sesión bursátil, sin tener que esperar a valorar la cartera del fondo y tener un precio al finalizar la sesión.
- **Transparencia:** Como los ETFs representan a un índice, en todo momento se conoce la composición del ETF y se puede disponer de información en tiempo real de sus cotizaciones, durante el horario de contratación, sus precios son fácilmente contrastables. El mercado ofrece toda la información relevante sobre los productos negociados: precios, volúmenes, composición diaria de la cartera del fondo, valor liquidativo diario y valor liquidativo indicativo en tiempo real.
- **Liquidez:** Los fondos cotizados son productos de gran liquidez. La negociación se realiza en el Sistema de Interconexión Bursátil y el inversor puede comprar y vender en cualquier momento de la sesión bursátil. Además, cada ETF cuenta con especialistas que aportan liquidez al fondo cotizado mediante su presencia permanente en el mercado tanto a la compra como a la venta.
- **Solidez:** La utilización de los fondos cotizados es ya una constante en la operativa diaria de los inversores institucionales. Estos productos están ya consolidados en los mercados internacionales.
- **Compra-Venta a tiempo real:** al igual que sucede con los valores de renta variable, hay precios ciertos de compra-venta a lo largo de la jornada bursátil.
- **Ventas en corto:** siempre que exista disponibilidad de préstamo de valores.
- **Competitiva estructura de comisiones:** no tiene comisión de suscripción, reembolso o resultados. Sólo tiene un canon de negociación y una comisión total anual reducida de bajos costes implícitos, llamado **TER** "*Total Expense Ratio*". Este indica el porcentaje que suponen los gastos soportados por el Fondo en relación con su patrimonio medio, desde el principio del año natural hasta la fecha. Los gastos totales incluyen las comisiones de gestión y depositaría, los servicios exteriores y otros gastos de explotación, lo que hace que exista una menor rotación.

Es importante tener en cuenta que, salvo en diciembre, esta cifra no refleja datos anuales.

## Ventajas

- **Diversificación:** Cada participación de ETFs representa una cartera de acciones, que se negocian en un mercado, y que replica de forma eficiente a un índice.
- **Agilidad:** Los ETFs permiten obtener la exposición a una carrea de acciones o bonos con una única transacción.
- **Coste eficiente/Bajos costes de transacción:** si se quisiera replicar un índice, se tendría que formar una cartera de valores que incluyera todos los componentes de dicho índice según su ponderación en el mismo, adquiriendo participaciones del ETF se consigue el objetivo de replicabilidad en una única transacción. Así mismo, hay que considerar, que en el primer caso, se debe realizar un seguimiento constante de los cambios y ajustes del índice para que la cartera replique de forma eficiente el índice, en cambio, a través de los ETFs se pasa a una replicabilidad automática, ya que la función de seguimiento y recomposición del índice se deja en manos del gestor del fondo. Por otra parte hay que tener en cuenta que las comisiones que llevan implícitas estos fondos son reducidas al tratarse de fondos de gestión pasiva cuyo objetivo es la réplica de un índice bursátil.
- **Estrategia de cobertura:** La operativa con fondos cotizados permite utilizar estrategias de cobertura de forma complementaria a los productos derivados.

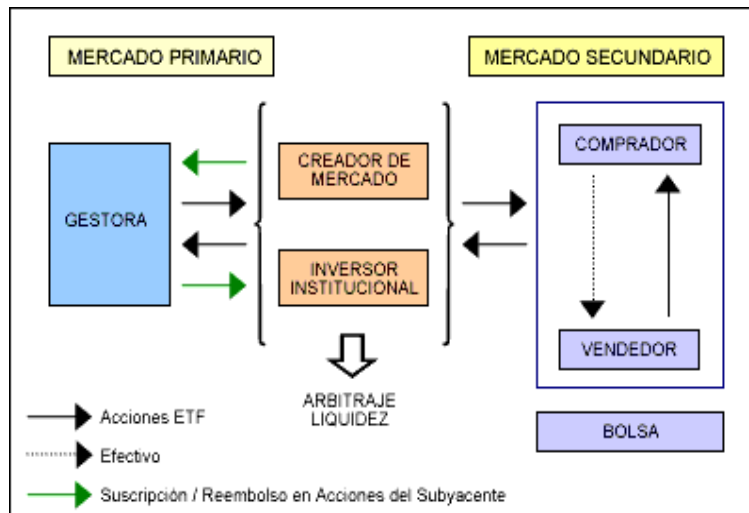
## Funcionamiento del mercado

Entre las figuras que componen la estructura del mercado de ETFs destacan las siguientes:

- **Sistema de Interconexión Bursátil:** establece el segmento específico de negociación de estos productos fijando las normas de contratación de los mismos, proporciona acceso a su contratación y difunde la información relevante (precios y volúmenes en tiempo real, valor liquidativo indicativo del fondo en tiempo real, composición diaria de la cesta y valor liquidativo diario). Asimismo, publica estadísticas periódicas del mercado.
- **Gestor del fondo:** lleva a cabo la gestión del fondo cotizado calculando el valor liquidativo y manteniendo la cartera del mismo ajustada a la composición del correspondiente índice subyacente. Es el único con la capacidad de emitir y reembolsar las participaciones que posteriormente se negociarán en el mercado. Así mismo, realiza actividades de promoción y difusión de información acerca del ETF.

- **Especialista:** El segmento de negociación de ETF incorpora la figura del especialista. La presencia y actuación de los especialistas en este segmento resulta fundamental para fomentar la liquidez de los ETFs así como para favorecer su difusión y proceso de formación de precios. Mediante el mantenimiento de una horquilla de precios máxima para un determinado volumen, los especialistas permiten la realización de negociaciones en el mercado secundario a precios en línea con el valor liquidativo indicativo del ETF. Adicionalmente, mediante su actuación en el mercado primario, los especialistas facilitan que el número de participaciones del ETF disponibles en cada momento en el mercado sea el adecuado. Cada valor que se negocie en este segmento deberá tener al menos un especialista. En función de las características de cada ETF se establecerán los requisitos de presencia en el mercado que deberán cumplir los especialistas. Estos requisitos hacen referencia a la horquilla máxima entre el precio de compra y el de venta de las posiciones que introduzca en el mercado el especialista, al importe efectivo mínimo asociado a las mencionadas posiciones y a su presencia en el mercado a lo largo de la sesión. La actuación simultánea de los especialistas en el mercado primario y en el mercado secundario permite que el precio del fondo cotizado se mantenga en niveles cercanos a su valor patrimonial a través del arbitraje.
- **Mercado Primario:** mercado al que acceden determinadas entidades, que son, en general, los inversores institucionales y los especialistas, para suscribir y pedir el reembolso de las participaciones según el importe mínimo establecido por el gestor.
- **Mercado Secundario:** Mercado al que pueden acceder todo tipo de inversores y en el que se compran y venden las participaciones del fondo cotizado como en el caso de cualquier otro valor cotizado.





Esquema Funcionamiento Mercado. Fuente: Bolsas y Mercados de Valores (BMV)

## Causas de discrepancia con la evolución del índice

Cualquier ETF pretende replicar el comportamiento de un índice subyacente determinado. El éxito de un ETF depende de la eficacia del mecanismo de arbitraje entre el precio del ETF y el precio del activo subyacente. La discrepancia entre ambos precios, del ETF y del subyacente se denomina «*tracking error*».

Los gestores de ETFs utilizan cuatro diferentes técnicas para replicar el comportamiento del índice:

- **Réplica completa:** el gestor compra todos los componentes del índice subyacente en la misma proporción que componen dicho índice. Es la estrategia más eficiente en términos de reducir el *tracking error*, pero implica incurrir en elevados costes de intermediación.
- **Réplica sintética:** El gestor del ETF negocia un *swap* con una contrapartida bancaria, la cual le proporciona el comportamiento del índice subyacente más dividendos, a cambio del comportamiento de una cesta de valores.
- **Muestra estratificada:** El gestor trata de replicar la exposición al riesgo sistemático del índice a través de una muestra del sector, estilo y tamaño de los componentes del índice.
- **Optimización:** a través de cálculos matriciales y algorítmicos calculados por ordenador, se minimiza el *tracking error* en la réplica del índice.

Existen distintos factores externos que pueden afectar a la separación del comportamiento del ETF respecto a la evolución del índice subyacente: la revisión en los componentes del índice, la recompra de acciones o la emisión de nuevas acciones, las fusiones o las Ofertas Públicas de Venta de acciones y los desdoblamientos de las acciones.

Otras variables que afectan a la cuantía del *tracking error* son las comisiones de gestión, la horquilla entre oferta y demanda, la liquidez y dividendos.

- **Comisiones de gestión y de custodia.** El gestor del ETF cobra al fondo una cantidad anual calculada y cargada diariamente en el valor liquidativo del ETF. La comisión de depósito cobrada por la entidad depositaria sigue las mismas normas de cálculo. El porcentaje deducido del patrimonio del ETF por los distintos gastos, incluidos las comisiones de gestión y de custodia se denomina «ratio de gastos». En el mercado europeo oscila entre el 0,15% y el 0,50%.
- **Horquilla de contratación.** Como cualquier acción cotizada, los ETFs cotizan con una horquilla entre las posiciones de dinero y las posiciones de papel. La diferencia en porcentaje entre ambas condiciona la amplitud del *tracking error* del ETF. A mayor horquilla, mayor *tracking error*.
- **Liquidez.** A diferencia de las acciones cotizadas, el volumen negociado de un ETF no refleja la liquidez del fondo. Como las participaciones de los ETFs pueden ser creadas y reembolsadas muy fácilmente, el volumen negociado en mercado no refleja la liquidez real de dicho ETF.
- **Dividendos.** En el caso en que el ETF pague dividendos, nunca lo hace con la misma cadencia con que los componentes del índice subyacente realizan el pago de sus dividendos. Entre las distintas fechas de pago de dividendos por parte del ETF, los dividendos cobrados de las distintas acciones mantenidas en la cartera forman parte de la tesorería del fondo que es remunerada.

En función del impacto de cada uno de estos factores, la evolución del valor de cotización del ETF replicará con mayor o menor exactitud el comportamiento del subyacente.

## TIPOS DE ETFs

Hoy en día hay una gran variedad de fondos cotizados entre ellos podemos nombrar:

- **ETFs sobre renta variable:** Se trata de ETFs que replican índices de cestas de acciones de las principales bolsas mundiales como pueden ser el Ibex 35, el DAX 30, etc. Además los ETFs pueden replicar índices de renta variable que sean ponderados por capitalización, por rentabilidad por dividendos, etc.
- **ETFs sobre índices de renta fija:** Son aquellos que replican los índices de activos financieros de deuda que representan cestas de bonos u obligaciones públicas o privadas.
- **ETFs monetarios:** Son índices que representan a activos de deuda estatal a corto plazo con máxima calificación de crédito, así como activos monetarios negociados en el mercado interbancario.
- **ETFs sobre índices nacionales:** Hacen referencia a los índices que reflejan las bolsas nacionales tales como Ibex 35, Merval, Dow Jones.
- **ETFs sobre índices regionales:** Se trata de índices de renta fija o variable que representan a empresas dentro de determinadas regiones de un país o incluso continental.
- **ETFs sobre índices globales:** Hacen referencias a índices mundiales de renta fija o variable que integran valores de los diferentes países del mundo con mercados organizados.
- **ETFs sobre índices según capitalización:** Son índices que no representan a los mercados bursátiles nacionales, continentales o globales, sino que representan a grupos de valores atendiendo a su capitalización bursátil, por ejemplo: empresas de alta, de media, o de baja capitalización.
- **ETFs sobre sectoriales:** Hacen referencia a fondos que replican índices de los diferentes grupos o sectores empresariales
- **ETFs sobre índices que replican carteras formadas por empresas con diferentes estilos de gestión:** Son fondos que invierten en empresas de valor o de calidad y de poca volatilidad normalmente pertenecientes a sectores maduros o con expectativas de crecimiento mayores a la media en el largo plazo.

- **ETFs apalancados:** Son aquellos que replican el índice bursátil en una determinada proporción o apalancamiento, de forma tal que las ganancias o pérdidas se incrementan según este grado de apalancamiento.
- **ETFs inversos:** Son aquellos que permiten a los inversores operar en sentido contrario al mercado en general, ya que estos fondos permiten ganar cuando los mercados bajan.
- **ETFs apalancados inversos o ultra inversos:** Son ETFs inversos que además replican de forma apalancada el índice bursátil.
- **ETFs de bonos:** Los que quieren comprar bonos y no cuentan con recursos suficientes, pueden realizar la inversión a través de los ETFs de bonos. Se trata de una de las formas más sencillas de conseguir bonos para un inversor o trader pequeño. La ventaja de esta categoría que podemos ver hoy día, es la existencia de los ETFs que apuestan a la caída del precio de algunos bonos – por ejemplo de los bonos estadounidenses.
- **ETFs de commodities:** Es una categoría muy interesante. Últimamente gracias a las inversiones extensas en ETFs de oro. Este instrumento ofrece la oportunidad de comprar las “acciones” ETF de un fondo que compra como instrumento subyacente, el commodity. Hay que ser muy prudente, ya que el commodity, (que es el activo subyacente) puede estar en otras formas diferentes a la forma física. Por ejemplo el fondo ETF de oro puede estar cubierto por los contratos de futuros y no por los lingotes en el almacén del fondo. La aseguración del fondo de que la inversión está basada en oro físico puede ser verdadera, ya que los futuros son canjeables por oro físico. Sin embargo, hay fondos ETFs de oro que realmente poseen el oro físico o afirman que lo poseen. La cuestión es si la cantidad que ellos declaran es verdadera.

Los ETFs de algunos commoditys particulares como es por ejemplo el oro, se denomina también como **ETCs** – *Exchange Traded Commodities*.

## **ANÁLISIS COMPARATIVO Y EVOLUCIÓN EN LOS ÚLTIMOS AÑOS**

A continuación procederemos a reflejar diversos fondos con sus respectivas rentabilidades, tanto a 1 año como a 3 años, así como sus volatilidades y el riesgo actual (BETAS), y la evolución de las rentabilidades año a año durante los últimos 5 años, incluyendo el primer trimestre del ejercicio actual, a fin de poder llevar a cabo el análisis comparativo de dichos fondos.

La gestión de los fondos de inversión puede analizarse en función de distintos objetivos, con posibilidad de combinarse entre sí, tales como la rentabilidad, el riesgo, o mediante una combinación de ambos.

Para analizar dicha gestión es importante la selección del período temporal adecuado (en este caso de 1 año y de 3 años) que nos permita comparar dicha gestión con la de otros fondos similares.

ETFs europeos	Rentabilidad Año	Rentabilidad 1 a %	Rentabilidad 3 a %	Volatilidad (3 a)	Riesgo Actual (Beta)
<a href="#">Acción Eurostoxx 50 ETF FI</a>	2,34	23,42	1,64	17,20	<a href="#">1,03</a>
<a href="#">Acción Ibex 35 ETF FI Inc</a>	4,68	27,86	-2,52	23,60	<a href="#">0,97</a>
<a href="#">Lyxor ETF Brazil (Ibovespa) C-EUR EUR</a>	-7,41	-16,15	-11,6	23,82	<a href="#">1,10</a>
<a href="#">Lyxor ETF China Enterprise (HSCEI) C-EUR EUR</a>	-5,38	2,26	-3,38	20,55	<a href="#">1,03</a>
<a href="#">Lyxor ETF Dow Jones Industrial Average D-EUR EUR</a>	13,41	12,67	10,18	10,83	<a href="#">0,94</a>
<a href="#">Lyxor ETF Euro Corporate Bond C-EUR EUR</a>	1,31	6,86	5,22	3,16	<a href="#">0,61</a>
<a href="#">Lyxor ETF IBEX 35</a>	2,97	26,48	-4,37	23,69	<a href="#">0,97</a>
<a href="#">Lyxor ETF MSCI EMU Growth EUR</a>	8,69	20,92	6,76	20,77	<a href="#">0,73</a>
<a href="#">Lyxor ETF MSCI EMU Value EUR</a>	3,69	16,8	-5,75	20,69	<a href="#">0,87</a>
<a href="#">Lyxor ETF NASDAQ-100 D-EUR EUR</a>	11,39	7,32	12,93	13,04	<a href="#">0,94</a>
<a href="#">Lyxor ETF New Energy D-EUR EUR</a>	20,47	5,04	-10,53	18,24	<a href="#">0,64</a>
<a href="#">Lyxor ETF STOXX Europe 600 Banks EUR</a>	5,15	25,94	-7,92	27,55	<a href="#">1,40</a>
<a href="#">Lyxor ETF STOXX Europe Select Dividend 30 EUR</a>	-0,52	-0,07	-4,47	14,89	<a href="#">0,83</a>
<a href="#">Lyxor ETF Russia (Dow Jones Russia GDR) C-EUR EUR</a>	-6,61	-8,21	-1,66	25,23	<a href="#">0,94</a>
<a href="#">Lyxor ETF MSCI Emerging Markets C-EUR EUR</a>	-0,37	5,83	1,15	14,97	<a href="#">1,04</a>
<a href="#">Lyxor ETF MSCI EMU Small Cap EUR</a>	6,41	14,47	0,78	20,05	<a href="#">0,88</a>
<a href="#">Lyxor ETF Japan (TOPIX) D-EUR EUR</a>	21,92	19,83	4,94	16,36	<a href="#">1,08</a>

**Figura 1. Rentabilidad a 1 año, a 3 años, volatilidad y riesgo <sup>4</sup>**

<sup>4</sup> Datos obtenidos de la web:

<http://tools.morningstar.es/es/etfquickrank/default.aspx?Site=ES&Universe=ETALL%24%24ALL&LanguageId=es-ES>

ETFs europeos	Rentabilidad					
	2008	2009	2010	2011	2012	31-03-13
<a href="#">Acción Eurostoxx 50 ETF FI</a>	-41,7	26,65	-5,05	-11,95	20,61	-1,02
<a href="#">Acción Ibex 35 ETF FI Inc</a>	-36,46	37,47	-12,99	-8,13	1,93	-1,76
<a href="#">Lyxor ETF Brazil (Ibovespa) C-EUR EUR</a>				-27,15	-5,32	-5,1
<a href="#">Lyxor ETF China Enterprise (HSCEI) C-EUR EUR</a>				-20,29	15,29	-1,07
<a href="#">Lyxor ETF Dow Jones Industrial Average D-EUR EUR</a>				7,9	4,48	15,73
<a href="#">Lyxor ETF Euro Corporate Bond C-EUR EUR</a>				2,49	10,97	0,36
<a href="#">Lyxor ETF IBEX 35</a>	-38,25	36,03	-15,48	-9,42	2,22	-3,43
<a href="#">Lyxor ETF MSCI EMU Growth EUR</a>			9,16	-18,62	30,7	7,52
<a href="#">Lyxor ETF MSCI EMU Value EUR</a>				-24,71	11,27	3,69
<a href="#">Lyxor ETF NASDAQ-100 D-EUR EUR</a>				4,93	12,38	10,76
<a href="#">Lyxor ETF New Energy D-EUR EUR</a>				-30,54	-5,39	12,92
<a href="#">Lyxor ETF STOXX Europe 600 Banks EUR</a>				-34,35	28,32	1,6
<a href="#">Lyxor ETF STOXX Europe Select Dividend 30 EUR</a>				-14,01	2,6	0,45
<a href="#">Lyxor ETF Russia (Dow Jones Russia GDR) C-EUR EUR</a>				-17,35	11,99	-2,19
<a href="#">Lyxor ETF MSCI Emerging Markets C-EUR EUR</a>				-19,07	15,23	0,75
<a href="#">Lyxor ETF MSCI EMU Small Cap EUR</a>				-22,16	20,61	6,05
<a href="#">Lyxor ETF Japan (TOPIX) D-EUR EUR</a>				-12,26	3,18	15,62

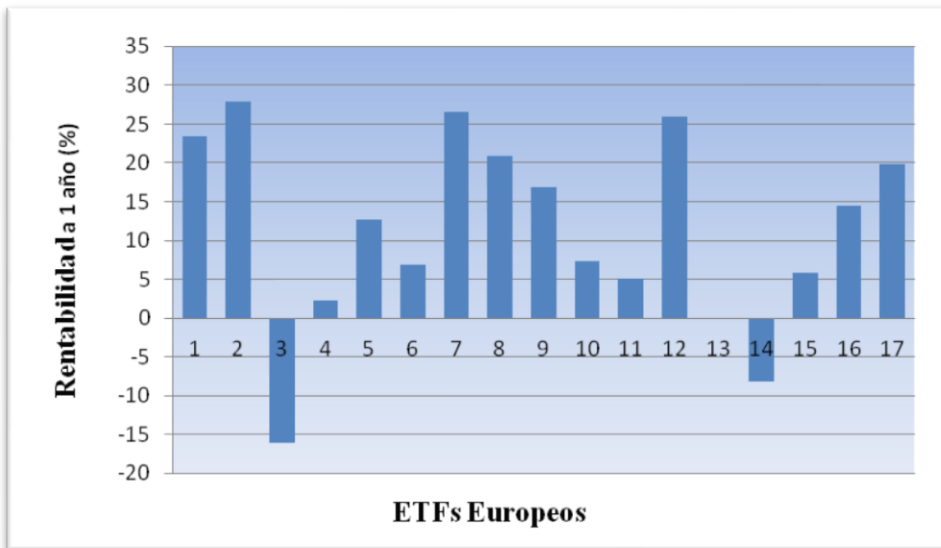
**Figura2. Rentabilidad de los últimos 5 años**<sup>5</sup>

Como se observa en la figura 2, en el mercado español los ETFs son un tipo de inversión nueva que han ido emergiendo en los últimos años. En 2008 los ETFs eran casi inexistentes, siendo realmente a partir del 2011 cuando han proliferado. Vemos que la evolución de la rentabilidad de los ETFs en estos años ha sido atípica a lo que normalmente se espera de este tipo de fondos, seguramente debido a la situación económica de crisis por la que atraviesa la economía nacional e internacional.

En primer lugar, se realizará un análisis de la rentabilidad acumulada a 1 año. En este caso la rentabilidad acumulada a 1 año a fecha de 31/03/2013. Como queda ilustrada en la gráfica 1, dicha rentabilidad vemos que ha sido como tónica general positiva, a excepción de Lyxor ETF Brazil (Ibovespa) C-EUR EUR, Lyxor ETF STOXX Europe Select Dividend 30 EUR y Lyxor ETF Russia (Dow Jones Russia GDR) C-EUR EUR que han incurrido en rentabilidades negativas.

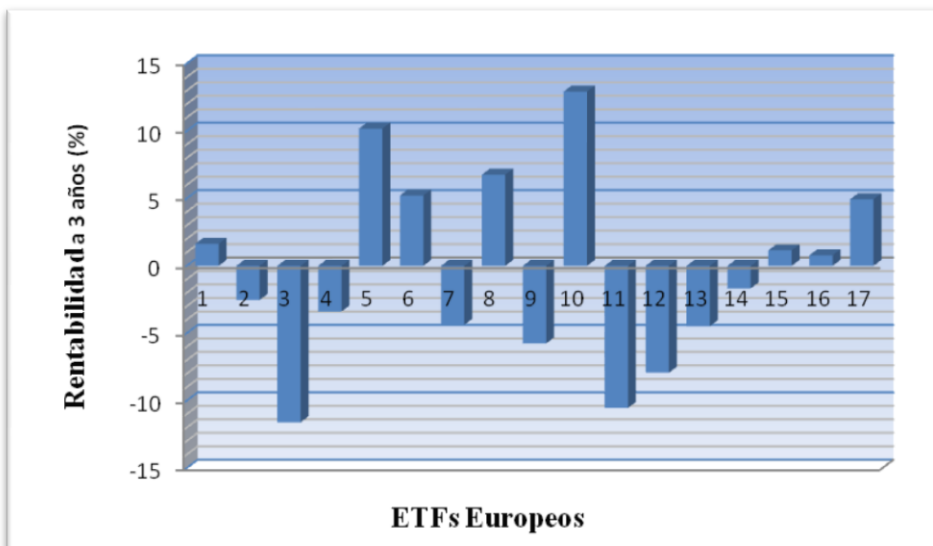
<sup>5</sup> Datos obtenidos de la web:

<http://tools.morningstar.es/es/etfquickrank/default.aspx?Site=ES&Universe=ETALL%24%24ALL&LanguageId=es-ES>



**Gráfica 1. Rentabilidad Acumulada a 1 año (%)**

En cambio se puede observar en la gráfica 2 que la rentabilidad acumulada a 3 años a fecha de 31/03/2013 ha sufrido muchas variaciones. Todos los fondos han disminuido su rentabilidad, a excepción de Lyxor ETF Brazil (Ibovespa) C-EUR EUR, Lyxor ETF NASDAQ-100 D-EUR EUR y Lyxor ETF Russia (Dow Jones Russia GDR) C-EUR EUR, aunque el único fondo que ha mantenido y ha incrementado su rentabilidad ha sido Lyxor ETF NASDAQ-100 D-EUR EUR. Vemos que así como a un año solo había dos fondos con rentabilidades negativas, a tres años pasan a ser ocho. Esto puede ser debido a que la rentabilidad acumulada a 3 años nos abarca los periodos en que la crisis económica ha sido más acusada, a la incertidumbre económica durante este periodo, y tal vez, a una posible mala gestión por parte de las entidades gestoras de estos fondos.

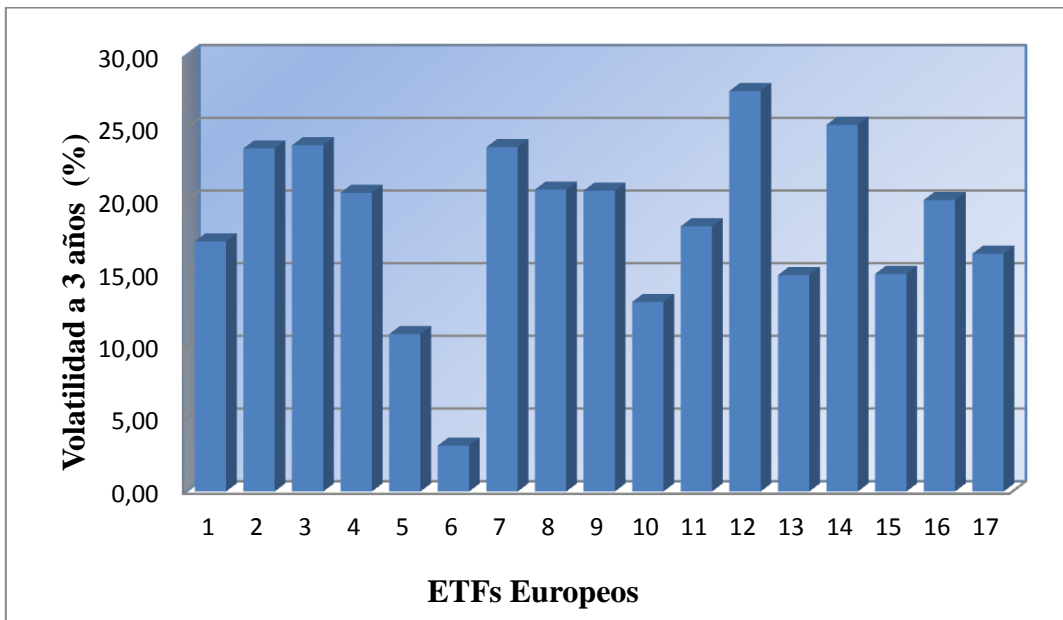


**Gráfica 2. Rentabilidad Acumulada a 3 años (%)**

Existen distintas medidas del riesgo de un fondo, aunque la más utilizada es la conocida como «volatilidad», que viene a ser el promedio anual de las variaciones diarias del valor liquidativo en un período determinado respecto al valor medio de dicho valor liquidativo en ese período. La volatilidad se expresa en tanto por ciento. Una mayor volatilidad implica un mayor riesgo, ya que indica la existencia de valores muy distantes (por arriba o por abajo) del valor medio del fondo. Uno de los indicadores más conocidos de volatilidad es la Beta, que indica la sensibilidad de un fondo respecto a los movimientos del mercado, conforme sigue:

- Beta = 1: el fondo se mueve en consonancia con el mercado.
- Beta > 1: el fondo es más volátil que el mercado.
- Beta < 1: el fondo es menos volátil que el mercado.

Como en cualquier inversión, la rentabilidad y el riesgo se mueven en la misma dirección, de manera que para pretender obtener una mayor rentabilidad hay que estar dispuesto a asumir un mayor riesgo, y, al contrario, si se quiere reducir el riesgo a su mínima expresión, la rentabilidad esperada también será reducida. En conclusión bajo esta premisa, a mayor volatilidad, mayor riesgo, y por tanto, mayor rentabilidad.



**Gráfica 3. Volatilidad a 3 años (%)**



Como se aprecia en la gráfica 3, los fondos más volátiles a 3 años (más arriesgados) son: Acción Ibex 35 ETF FI Inc, Lyxor ETF Brazil (Ibovespa) C-EUR EUR, Lyxor ETF IBEX 35, Lyxor ETF New Energy D-EUR EUR y Lyxor ETF Russia (Dow Jones Russia GDR) C-EUR EUR. No obstante, si comparamos la volatilidad a 3 años (gráfica 3) junto con la rentabilidad a 3 años (gráfica2), de estos 5 fondos más volátiles, no hay ninguno que tenga rentabilidad positiva, no cumpliéndose por tanto este precepto. Esto puede ser debido como se ha dicho en repetidas ocasiones, a la situación de crisis económica, que hace que los inversores tengan poca confianza en el mercado y no quieran arriesgar su capital, optando por fondos menos arriesgados. En este caso, esta hipótesis queda claramente reflejada si comparamos la volatilidad y rentabilidad a 3 años de la figura 1 y en sus respectivas gráficas, ya que todos los fondos con menor volatilidad (menor riesgo), son los que han generado rentabilidades positivas, a excepción de Lyxor ETF MSCI EMU Growth EUR que teniendo una volatilidad elevada en comparación con el resto de fondos ha mantenido una rentabilidad positiva.

El riesgo en los fondos de inversión se deriva fundamentalmente de las oscilaciones que se producen en el valor liquidativo por las variaciones en los valores de mercado de los activos financieros que componen la cartera del fondo. Un fondo tendrá mayor riesgo cuanto mayor sean esas oscilaciones (independientemente de que el fondo haya obtenido pérdidas o ganancias en un período determinado). Si la evolución de los mercados o de los activos en los que invierte no es la esperada, el fondo puede tener pérdidas de capital.

## **Leyenda:**

1. Acción Eurostoxx 50 ETF FI
2. Acción Ibex 35 ETF FI Inc
3. Lyxor ETF Brazil (Ibovespa) C-EUR EUR
4. Lyxor ETF China Enterprise (HSCEI) C-EUR  
EUR
5. Lyxor ETF Dow Jones Industrial Average D-EUR  
EUR
6. Lyxor ETF Euro Corporate Bond C-EUR EUR
7. Lyxor ETF IBEX 35
8. Lyxor ETF MSCI EMU Growth EUR
9. Lyxor ETF MSCI EMU Value EUR
10. Lyxor ETF NASDAQ-100 D-EUR EUR
11. Lyxor ETF New Energy D-EUR EUR
12. Lyxor ETF STOXX Europe 600 Banks EUR
13. Lyxor ETF STOXX Europe Select Dividend 30  
EUR
14. Lyxor ETF Russia (Dow Jones Russia GDR) C-  
EUR EUR
15. Lyxor ETF MSCI Emerging Markets C-EUR EUR
16. Lyxor ETF MSCI EMU Small Cap EUR
17. Lyxor ETF Japan (TOPIX) D-EUR EUR

## **CONCLUSIÓN**

Como se puede apreciar a lo largo de este proyecto, los ETFs son un activo financiero y un producto de inversión que ha crecido con mucha rapidez en los últimos años. Esto se debe muy probablemente a su transparencia, eficiencia y liquidez, así como comisiones más bajas que los fondos tradicionales, debido a que conllevan una menor gestión, la posibilidad de acceder a los principales índices y como no, su gran diversidad en las inversiones.

También se ha visto, que en estos años de crisis económica y teniendo en cuenta el mercado financiero actual, muchos pequeños inversores se han decantado por los ETFs para poder afrontar esta situación. Lógicamente para ello, hay que tener presente que se ha de actuar con prudencia. Antes de invertir, informarse de las empresas que forman este fondo de ETF y pensar que si optamos por fondos más avanzados se ha de realizar un seguimiento y control constante.

Por último cabría decir que como se ha podido observar en el análisis financiero realizado con anterioridad, la mayoría de instituciones y pequeños inversores rompen con los esquemas financieros de a más volatilidad, más riesgo y a más riesgo, más rentabilidad, ya que hemos visto que en estos últimos años los ETFs que han tenido una mayor rentabilidad han sido, como tónica general, los más prudentes. Esto se debe por la inseguridad e intranquilidad de los inversores, producida por la crisis económica que hace que se produzcan oscilaciones diarias en el mercado.

Pero a pesar de todo, los ETFs son y se espera que sean en el futuro la figura estrella de las inversiones financieras.

## **BIBLIOGRAFIA**

- Portal de holding, Bolsas y Mercados Españoles (BME). *Exchange Traded Funds (ETFs)*. [Consulta: 15 febrero 2013]. Disponible en: <http://www.bolsasymercados.es/esp/mercados/ETFs/marcos.htm>
- Alonso, B. (2013): Los ETFs escalan puestos para los inversores. *Diario CincoDías* [En línea]. Recuperado 28 abril 2013. Disponible en: [http://www.cincodias.com/articulo/opinion/etf-escalen-puestos-inversores/20130101cdscdsopi\\_5/](http://www.cincodias.com/articulo/opinion/etf-escalen-puestos-inversores/20130101cdscdsopi_5/)
- Anónimo. (2012): La fiebre por los ETF no tiene fin: los inversores los ven como el producto del futuro. *Diario Confidencial*. [En línea]. Recuperado 28 abril 2013. Disponible en: <http://www.elconfidencial.com/mercados/2012/10/13/la-fiebre-por-los-etf-no-tiene-fin-los-inversores-los-ven-como-el-producto-del-futuro-5852>
- Florencio (2007): Fondos Cotizados. *¿Qué es un ETF?* [En línea]. [Consulta: 20 febrero 2013]. Disponible en: <http://fondoscotizados.com/%C2%BFque-es-un-etf/>
- Portal de internet, LaBolsa.com Hispavista. *Exchange Traded Funds (ETFs)* [En línea]. [Consulta: 20 febrero 2013]. Disponible en: <http://www.labolsa.com/etf/ETF-presentacion/>
- Bernal, M.A. (2013): *Los ETFs tienen una gran ventaja frente a los fondos de inversión: admiten stop loss* [En línea]. Recuperado 10 mayo 2013. Disponible en: <http://www.estrategiasdeinversion.com/etfs/20130508/etfs-tienen-gran-ventaja-frente-fondos-inversion-admiten-stop>
- Portal de internet, Invertia.com. *Mercados ETFs* [En línea]. [Consulta 4 marzo 2013]. Disponible en: <http://www.invertia.com/mercados/ETFs/>
- Inversis (2012, Mayo). *¿Qué son los ETFs? Ventajas y oportunidades* [Vídeo]. Recuperado 8 marzo 2013, desde: <http://www.youtube.com/watch?v=SI5qTJPtcug>
- Portal de internet, ETFs.es [En línea] [Vídeos y artículos varios]. Recuperado 25 febrero 2013. Disponible en: <http://etfs.es/>
- Portal de internet, Morningstar.es [En línea] [Información financiera, tablas y gráficos varios]. Primera consulta: 12 marzo 2013, desde: <http://www.morningstar.es/es/>

- Heralecky, P. (2012, Julio). Bolsa libre. *Manual ETFs* [En línea]. [Consulta 27 febrero 2013]. Disponible en: <http://www.bolsalibre.es/articulos/view/etfs-informacion-importante>
- Portal de internet, Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). *Fondos cotizados ETFs* [En línea]. [Consulta: 9 abril 2013]. Disponible en: <http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/Ficha ETF.pdf>
- Portal de internet, Finanzas para todos. *Productos de Inversión Colectiva* [En línea]. [Consulta: 21 febrero 2013]. Disponible en: <http://www.finanzasparatodos.es/es/productosyservicios/productosinversioncolectiva/>
- Elena (Julio 2012): Fondos Cotizados. Principios básicos de los ETFs [En línea]. [Consulta: 20 febrero 2013]. Disponible en: <http://fondoscotizados.com/principios-basicos-de-los-etf/>
- Ley 35/2003 de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, publicado en BOE nº 265 de 5 de noviembre 2003.
- Ley 31/2011 Ley 31/2011, de 4 de octubre, por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, publicado en BOE nº 240 de 5 de octubre.