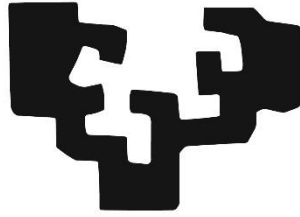


eman ta zabal zazu



Universidad
del País Vasco

Euskal Herriko
Unibertsitatea

Inbertsio funtsak: Kasuen analisia

Gradu Amaierako Lana
2017-2018 Ikasturtea

Ekonomia eta Enpresa Fakultatea (Gipuzkoako Atala)

Egilea: Lorea Susperregui Odriozola
Zuzendaria: Ana Beraza Garmendia

AURKIBIDEA

I Kapitulua: Sarrera

1. Sarrera.....	1
1.1 Motibazioa.....	1
1.2 Helburuak.....	1
1.3 Metodologia.....	2
1.4 Lanaren egitura	2

II Kapitulua: Inbertsio Kolektiboko Erakundeak. Inbertsio Funtsak.

2. Inbertsio Kolektiboko Erakundeak.....	3
2.1 Organu gainbegiratzailea: Comisión Nacional del Mercado de Valores.....	6
2.2 Inbertsio Kolektiboko Erakundeen eboluzioa historian zehar	7
2.2.1 Inbertsio Kolektiboko Erakundeen sorrera eta eboluzioa Espainian	8
3. Inbertsio Funtsak	10
3.1 Inbertsio funtsen kategoriak.....	11
3.2 Inbertsio Funtsen osagaiak: Partaidetzak eta Ondarea	13
3.2.1 Likidazio-balioa eta errentagarritasunaren kalkulua	14
3.2.2 Errentagarritasunaren analisia	15
3.3 Inbertsio Funtsetan parte hartzen duten agenteak.....	16
3.4 Inbertsio Funtsen eboluzioa historian zehar	16

III Kapitulua: Inbertsio Funtsen ezaugarriak

4. Inbertsio Funtsen abantailak	19
4.1 Inbertsio Funtsen Liburuxkaren arautegia.....	20
4.2 Inbertsio Bermerako Funtza	21
5. Inbertsio Funtsen zerga-sistema	22
5.1 1996ko ekainaren 7ko Errege Dekretua	24
5.2 Euskadiren kasua.....	25
6. Komisioak	26
6.1 Funtsen errentagarritasunaren eta komisioen arteko erlazioa	27
7. Inbertsio Funtsen kudeaketa ereduak	28
7.1 Erreferentziazko indizea: Ibex 35	30

IV Kapitulua: Inbertsio Funtsen aukeraketarako aldagaiak

8. Arriskuaren kontzeptua	35
8.1 Inbertitzailearen arriskuarekiko jarrera.....	36
9. Inbertsio Funtsak baloratzeko metodo ezberdinak	38
9.1 Performanc-en neurri klasikoak: Praktika	41
10. Nola aukeratu Inbertsio Funts bat	43

10.1 Kontuan hartu beharreko elementuak.....	44
V Kapituluak: Kasu praktikoa	
11. Kasu praktikoa	45
11.1 Lehenengo kasua: diru-itzultzeak	45
11.1.1 Inbertsio funtsaren ezaugarriak: BBVA Mi Inversión Bolsa, FI.....	46
11.1.2 Inbertsioa 8 hilabeteetara.....	48
11.1.3 Inbertsioa 2 urte eta 6 hilabetetara.....	49
11.2 Bigarren kasua: bi inbertsioen arteko konparaketa	53
11.2.1 Inbertsio funtsen ezaugarriak	54
11.2.2 Inbertsioaren gauzatzea.....	55
VI Kapituluak: Ondorioak eta hausnarketa	
12. Ondorioak eta hausnarketa.....	57
12.1 Ondorioak.....	57
12.2 Hausnarketa.....	59
Bibliografia	60
Eranskinak	64

GRAFIKOEN AURKIBIDEA

1. Grafikoa: Inbertsio Kolektiboko Erakunde motak.....	4
2. Grafikoa: IICen sorrera	8
3. Grafikoa: IICen ondarearen eboluzioa (milioi eurotan)	10
4. Grafikoa: Inbertsio funts kategorien zenbatekoak (2018)	12
5. Grafikoa: Inbertsio Funtsen kategorien ondarea	13
6. Grafikoa: Inbertsio funtsen errentagarritasunaren analisisa	15
7. Grafikoa: Inbertsio funtsen ondarearen eboluzioa XXI. Mendean.....	18
8. Grafikoa: Errentagarritasunaren eta komisioen arteko erlazioa	28
9. Grafikoa: Sektoreko enpresa kopurua (Ibex 35).....	33
10. Grafikoa: Sektoreko ponderazioen batura	33
11. Grafikoa: Likidazio-balioen aldakuntza (ehunekotan)	36
12. Grafikoa: Errentagarritasunaren eta arriskuaren arteko erlazioa	36
13. Grafikoa: Arrisku maila baxuko karteren osaera.....	37
14. Grafikoa: Neurrizko arrisku mailako karteren osaera.....	37
15. Grafikoa: Arrisku maila altuko karteren osaera.....	38
16. Grafikoa: BBVA Mi Inversión Bolsa, Fi-ren zorroaren osaera	47
17. Grafikoa: Likidazio-balioaren aldakuntza (2015/10/01-2016/06/12).....	49
18. Grafikoa: Likidazio-balioaren aldakuntza (2015/10/01-2018/04/29).....	52
19. Grafikoa: BBVA Bolsa Tecnología y Telecomunicaciones, FI-ren zorroaren osaera	54
20. Grafikoa: A funtsaren likidazio-balioaren eboluzioa.....	57
21. Grafikoa: B funtsaren likidazio-balioaren eboluzioa.....	57

TAULEN AURKIBIDEA

1. Taula: Inbertsio funtsen sailkapena.....	12
2. Taula: Errentagarritasunen maximo eta minimoak	15
3. Taula: Espainiako zerga-tasak	22
4. Taula: Euskadiko zerga-tasak.....	23
5. Taula: Ehuneko murriztaileak (1996).....	24
6. Taula: Ehuneko murriztaileak (1999).....	25
8. Taula: Inbertsio Funtsen komisioak.....	26
9. Taula: Kudeaketa estiloen abantailak eta desabantailak	30
10. Taula: Ibex 35 osatzen duten enpresen ponderazioak	31
11. Taula: Ariketarako datuak	42
12. Taula: Emaitzen alderaketa	43
13. Taula: Diru-itzultzeak	48
14. Taula: Diru-itzultzeak	52
15. Taula: Likidazio-balioen eboluzioa eta aldakuntzak.....	56

ERANSKINEN AURKIBIDEA

1. Eranskina.....	64
2. Eranskina.....	66

I Kapituluua: Sarrera

1. Sarrera

Inbertsio Funtsek izugarritzko igoera izan dute azken urteetan. Inbertsio modu hau geroz eta entzutetsuagoa da familien eta aurreztaileen artean; horrela, geroz eta diru kantitate gehiago bideratzen da inbertsio funtsetara.

Nahiz eta 2008ko krisi ekonomikoak inbertsio funtsen eboluzioa eten zuen, behin krisia gailenduta, inbertsio funtsek etengabeko igoera izan dute bai ondareari dagokionez eta bai inbertitzaile kopuruari dagokionez.

Inbertsio Funtsek Inbertsio Kolektiboko Erakundearen (*Institución de Inversión Colectiva* ala IIC) barruan sailkatzen dira. Azken finean, erakunde hauen helburua honakoa da: mota desberdinetako ondasunak lortzea ondoren ondasun hauek zenbait aktibo eta tresnetan inbertitzeko.

Modu honetan Inbertsio Kolektiboko Erakundeetan hainbat talde bereizten diren arren, praktikan herritarrek gehien erabiltzen duten taldea inbertsio funtsena da, aurreztaile txikientzat baliabide ezin hobea delako.

1.1 Motibazioa

Lan hau egiteko motibazio pertsonala izan dut; izan ere, joan den urteko abenduan, nire aurrezkiaren zati bat inbertsio funtsetara bideratu nuen. Diru kantitate bat nuen aurreztuta eta diru horrekin zerbait egin nahi nuen, baina ez nekien ziur zer egin nezakeen.

Horregatik, nire gurasoekin hitz egin nuen, eta beraiek ere nire egoera berdinean zeuden: aurrezki batzuk zituzten eta honi erabilgarritasun bat eman nahi zioten. Horrela, nire aita bankura joan zen hurrengo egunean eta inbertsio funtsetan inbertitzearen ideiarekin bueltatu zen etxera. Esan beharra dago ez nik ez nire gurasoek ez genuela honelako instrumentu batekin inoiz jokatu.

Nahiz eta nire gurasoek lehenengo momentutik argi izan inbertsio funtsetan harpidetzak egingo zituztela, nik ez nuen hain argi. Izan ere, inbertsio funtsek mesfidantza pixka bat ematen zidaten; noski, ez bainekizkien instrumentu hauen nondik norakoak: mota desberdinak zeudela, hauen ezaugarriak, arautegia eta abar...

Beraz, hurrengo egunean nire aita eta ni bankura joan ginen berriz, eta aurreko egunean aitari azalduko azaldu zidan bankuko langileak. Gure egoera pertsonalengatik galdetu ondoren, hainbat inbertsio funtsen txostenak eman zizkigun, eta hauen ezaugarriak azaldu. Azkenean, hiru inbertsio funts desberdin aukeratu genituen eta harpidetzeak egin genituen egun berean.

Esan beharra daukat momentu horretan ez nekiela inbertsio funtsen erabilera zein zen, eta beharrezkoa iruditzen zitzaidan informazio hori ezagutzea.

Bi hilabete beranduago, gradu amaierako lanaren prozesua hasi zen; lehenengo pausua gaia aukeratzea izan zen, eta inbertsio funtsei buruz egitea erabaki nuen. Modu honetan, baliabide honen ezaugarriak, funtzionamendua eta antzekoak ulertzeko eta lantzeko aukera izango nuelako. Horrez gain, etorkizunean baliagarria izango zaidan informazioa edukiko nuelako. Arestian aipatu bezala nire eskarmentuan oinarrituta egin dut lana eta aukeratutako gaia aztertzeaz gain, gradu amaierako lana nire interesekoa izatea ezin bestekoa zen.

Lehen esan bezala, ez nekizkien inbertsio funtsei buruzko nondik norakoak; izan ere, nahiz eta arlo finantzarioko hainbat irakasgai jorratu ditugun graduan, arlo honetan ez genuen sakondu.

Aurreko ideiaz gain, hirugarren mailan lau minor ezberdinetan ikasteko aukera dugu. Nik bi minorren artean zalantzak izan nituen: kontabilitate eta finantza minorren artean,

hain zuzen. Azkenik, kontabilitate minorra egitea erabaki nuen. Beraz, gradu amaierako lanean aukera bat ikusi nuen finantza munduan murgiltzeko.

1.2 Helburuak

Lan honen helburua Inbertsio Funtzak eta hauen ezaugarriak aztertzea da, tresna hauen erabilera ulertzeko.

Horrela, tokian tokiko ekonomia egoerak Inbertsio Kolektiboko Erakundeetan eta Inbertsio Funtsetan izandako eragina aztertzea da helburu, hauen bilkaerak hobeto ulertu ahal izateko. Gainera, Inbertsio Funtsei buruzko legedia azaltzea ere komenigarria da, instrumentu honen legeek eta mugeek errealitatean duten eragina aztertu ahal izateko. Lanaren azken zatiari dagokionez, berriz, teoriarik ikusitakoa praktikan jartzea da helburua simulazio batzuen bidez.

Beraz, orokorrean, Inbertsio Funtsei buruzko eskema argia izatea da lanaren helburua, ondoren eskema hau errealitatean praktikan jarri eta erabilgarria izan dadin.

Honekin guztiarekin, lehen azaldu dudana inbertsio propioa egoki kudeatzea da helburua, kontuan hartu beharreko guztia hausnartuz eta erabakiak hartzeko garaian inbertsio funtsekin zerikusia duten aldagai desberdinak baloratuz.

1.3 Metodologia

Lan hau gauzatzeko bigarren mailako iturriak erabili dira; liburuak, lan-dokumentuak, artikulatu zientifikoak, web-orriak, datu estatistikoak eta txostenak. Gainera, zenbait taula, grafiko eta eranskin bildu dira lanean azalduko alderdi ezberdinak argiago azaltzeko xedez.

Nahiz eta interneteko hainbat orrialdetako informazioa bildu den, bi web-orri erabili dira batik bat; INVERCO (*Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones*) eta CNMV (*Comisión Nacional de Mercado de Valores*), hain zuzen ere. Laneko grafiko eta taula gehienak garatzeko datu estatistikoak era bi orrialde hauetatik jaso dira.

Liburuei dagokionez, batez ere hiru liburu erabili dira: *Manual de Fondos de Inversión nacionales e internacionales*, *Los fondos de Inversión en el siglo XXI* eta *Manual práctico de fondos de inversión*.

Hauetaz gain, lan dokumentu bat ere erabili da: *Los Fondos de Inversión en España: análisis de la tipología, técnicas de gestión y métodos de inversión*.

Lanaren atal praktikoa, berriz, BBVA (*Banco Bilbao Vizcaya Argentaria*) web-orriko informazioa, txostenak, datuak, eta inbertsio funtzen ezaugarriak erabili dira.

1.4 Lanaren egitura

Lana sei atal edo kapitulutan zatitu dut. Lehenengo atala sarrerari dagokio, bertan lanaren motibazioa, helburuak, metodologia eta lanaren egitura azaltzen direlarik.

Ondoren, edukiari dagokionez, hau lau kapitulutan banatzen da, lanaren jarraipena errazagoa izan dadin: Inbertsio kolektiboko erakundeak eta inbertsio funtsak, inbertsio funtzen ezaugarriak, inbertsio funtzen aukeraketarako aldagaiak eta kasu praktikoa bereizten dira.

Bigarren kapituluan bi kontzeptu ezberdin bereizten dira: lehenik eta behin, Inbertsio Kolektiboko Erakundeetan inguruko informazioa aurkezten da, eta ondoren, inbertsio funtsei buruzkoa. Bi kasuetan, definizioak, parte-hartzaileak eta azken urteetako eboluzioa jasotzen dira besteak beste.

Hirugarren kapituluan, inbertsio funtsei buruzko ezaugarriak aurkezten dira. Lehenik eta behin, inbertsio funtsek dituzten abantailak eta desabantailak jasotzen dira. Aurrekoarekin loturik, instrumentu hauen zerga-sistema nolakoa den ere azaltzen da;

gainera, kontzertu ekonomikoak direla eta, Araba, Bizkaia eta Gipuzkoako lurraldeetan aplikaturiko zerga-sistema ezberdina ere aurkezten da. Jarraian Inbertsio Funtsen komisió ezberdinetan murgiltzen gara: gordailu-, kudeaketa-, harpidetze- eta diru-itzultze-komisióetan, hain zuzen ere. Gainera, komisió mota hauek dituzten legezko mugak ere zehazten dira. Kapitulu honetan lantzen den azken kontzeptua Inbertsio Funtsen kudeaketa ereduena da: atal honetan, kudeaketa aktiboa eta pasiboa bereizteaz gain, *Benchmark* kontzeptua zer den ere azaltzen da.

Laugarren atalari dagokionez, hiru kontzeptu lantzen dira: Inbertsio Funtsen arriskua, Inbertsio Funtsen aukeraketarako baliagarriak izan daitezkeen metodo ezberdinak eta Inbertsio Funts bat aukeratzeko garaian kontuan hartu behar diren elementuak.

Jada bostgarren kapituluan, lanaren zati praktikoa murgiltzen gara. Aurretik landuriko guztia erabiliz, errealitateko bi kasu praktikoa aurkezten dira. Lehenengo kasu praktikoa diru-itzultzeen kontzeptua lantzen den bitartean, bigarren kasu praktikoa bi inbertsio funtsen eboluzioaren analisia gauzatzen da.

Bukatzeko, beste kategoria bat du lanak; ondorioak eta hausnarketa biltzen dituen atala. Azkenik, bibliografía eta eranskinak txertatzen dira.

II Kapituluá: Inbertsio Kolektiboko Erakundeak. Inbertsio funtsak.

2. Inbertsio Kolektiboko Erakundeak

Inbertsio Kolektiboko Erakundeen helburua funtsen, ondasunen edo eskubideen lorpena da, hauek gestionatzeko eta funtsetan, ondasunetan, eskubidetan edo bestelako tresnetan inbertitzeko (Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva., 2003).

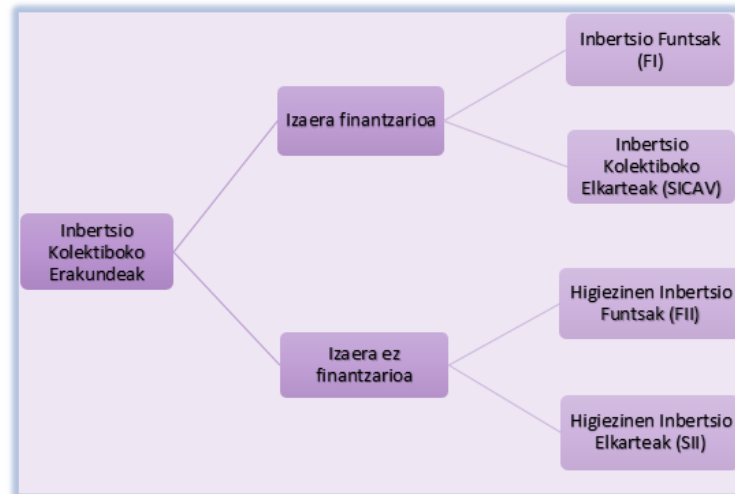
Espanian Inbertsio Kolektiboko erakundeak ala IICak (*Institución de Inversión Colectiva* erdaraz) 35/2003 azaroaren 4-ko Legean arautzen dira eta hauen gainbegiraketa *Comisión Nacional del Mercado de Valores*-i dagokio, CNMV izenarekin ere ezaguna.

Inbertsio Kolektiboko Erakundeek alternatiba interesgarriak eskaintzen dituzte aurrezkiaren ikuspuntutik; izan ere, inbertitzaile desberdinek parte hartzen dute hauean, inbertitzaile bakoitzak zenbait ekarpen egiten dizkiolarik erakundeari. Hortaz, Inbertsio Kolektiboko Erakundeek inbertitzaile bakar batek bere kabuz inbertitu ezingo lukeen merkatuetan inbertitzeko aukera ematen dute (Valero, 1999).

Inbertsio Kolektiboko Erakundeak sozietate anonimoak (S.A.) edo funtsak izan daitezke; aldi berean, izaera finantzarioa eta izaera ez finantzarioa izan dezakete (Modalidades de IIC, d. g.).

Lan honetan izaera finantzarioa duten IICetan sakonduko dira, Inbertsio Funtsetan hain zuzen ere, baina garrantzitsua da gainerako erakundeen ezaugarriak aztertzea hauen artean alderaketak egin ahal izateko. Beheko grafikoan zehazten dira, izaera finantzarioaren arabera bereizturik, erakunde garrantzitsuenak:

1. Grafikoa: Inbertsio Kolektiboko Erakunde motak



Iturria: Norberak egina Invercoren datuetan oinarriturik

Izaera finantzarioa duten erakundeen helburua tresna finantzarioen eta aktiboen inbertsioa da. Esaterako, errenta finkoko aktiboak, errenta aldakorreko aktiboak, deribatuak... etab (Larraga & Peña, 2008). Talde honen barruan bi erakunde desberdin bereizten dira; alde batetik, Inbertsio-Funtsak. Beste aldetik, Inbertsio Kolektiboko Elkarteak:

- ❖ Inbertsio Funtsa (FI): Finantza aktiboetan inbertitzen dituzten funtsak dira. Bere helburua funtsen, ondasunen edo eskubideen lorpena da, hauek beste funts, ondasun, eskubide edo bestelako tresnetan (finantzario ala ez-finantzario) inbertitzeko.

Inbertsio funtsek ez dute izaera juridikorik, eta inbertsore askorenak dira, hauen artean beste IIC batzuk egon daitezkeelarik. Inbertsio Funtsen kudeaketa eta ordezkaritza Elkarte kudeatzaile bati dagokio, nahiz eta hau ez den funtsaren jabe. Aldi berean, Elkarte gordailuzain batek ere parte hartzen du (Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva., 2003).

Laburbilduz, Inbertsio Funtsek akziodunengatik dirua jasotzen dute, eta diru honekin, titulu zorro batean inbertitzen du funtsak. Partaide batek funts bateko partaidetzak eskuratzen dituenean, profesionalki kudeatua eta dibertsifikatua izango den funtsaren jabe partzial bihurtzen da. Inbertsio funtsak elkarte kudeatzaileek, zerbitzu finantzarioak eskaintzen dituen enpresek edo entitate finantzarioek (banku, aurrezki kutxa edo kreditu kooperatiba) merkaturatzen dituzte (Ruiz Campo & Mendoza Resco, 2011).

- ❖ Inbertsio Kolektiboko Elkarteak: Bi talde bereizten dira; alde batetik, aktibo finantzarioetan inbertitzen duten kapital aldakorreko elkarteak (SICAV) eta beste aldetik, aktibo ez finantzarioetan inbertitzen duten elkarteak, orokorrean Higiezin Inbertsio elkarteak (Sociedad de inversión, d. g.).

Beraz, SICAVak Sozietate Anonimoak dira eta bertan inbertitzen duten pertsonak inbertitzaileak dira. Ondarea akzioen bidez errepresentatua egongo da eta sozietatearen eraketa momentutik guztiz harpidetua eta despoltsatua egon beharko du. Gainera, akziodun kopuruak ezingo du 100 baina gutxiago izan. Aldi berean, akzio-segida desberdinak egon daitezke (Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva., 2003).

Elkarte mota honetako akzioak burtsan negoziatu ohi dira, eta hauxe da elkarte mota honen desabantailarik nagusia: akzioak negoziatzean egon daitekeen likidezia falta (Otros tipos de Inversión Colectiva, d. g.)

Gainera, Inbertsio Kolektiboko Elkarteek, izaera juridikoa dutenez, ez dute elkarte kudeatzaile baten beharrik. Aldiz, Inbertsio Funtsetan bezala, elkarte gordailuzain bat izan behar dute (Ruiz Campo & Mendoza Resco, 2011).

Izaera finantzarioa ez duten erakundeak, berriz, aktiboetan inbertitzen ez dutenak dira. Talde honetan Higiezin Inbertsio Kolektiboko Erakundeak daude, non hauen helburua aktibo higiezinetan inbertitzea den (Larraga & Peña, 2008):

- ❖ Higiezin Inbertsio Funtzak (FII): Funtz mota hauek aktibo higiezinetan inbertitzen dute; esaterako, eraikinetan, unibertsitatetan edo hirugarren adineko pertsonen egoitzetan. Ondoren, alokairuaren bidez ustiatzen dira.

Hortaz, funts hauen etekina higiezin ustiapenetik zein prezioen eboluziotik dator (Otros tipos de Inversión Colectiva, d. g.).

Higiezin Inbertsio Elkarteek hurrengo ezaugarriak dituzte (Ruiz Campo & Mendoza Resco, 2011):

- ✓ Likidazio-balioa hilean behin kalkulatu da.
- ✓ Inbertsio Funtzak baino likidezia gutxiago dute. Gainera, legeari jarraituz, harpidetzeak eta diru-itzultzeak urtean behin gauzatzen dira; hala eta guztiz ere, FII askok, borondatez, harpidetzeak hilabetean behin egiten dituzte eta diru-itzultzeak hiru hilero, lau hilero ala sei hilero.
- ✓ Kudeaketa komisioak % 2'5 eta % 3 artean finkatu ohi dira, eta ezin dute % 4 baina handiagoak izan.
- ❖ Higiezin Inbertsio Elkarteak (SII): FIIren kontzeptu bera da, baina kasu honetan sozietate era du erakundeak; sozietateko bazkideen ekarpenak erabiltzen dira aktibo higiezinetan inbertitzeko. Kontuan hartu behar da likidezia mugatua duela eta epe luzeko inbertsioak eskatzen direla (Otros tipos de Inversión Colectiva, d. g.).

Badira beste IIC batzuk ere, nahiz eta hauek ez izan arestian azaldu diren erakundeak bezain erabiliak praktikan. Jarraian erakunde hauen ezaugarri garrantzitsuenak aipatzen dira (Qué son los fondos y sociedades de inversión (IIC), d. g.):

- ❖ Inbertsio askeko erakunde kolektiboak (IICIL) edo *Hedge Funds*: malgutasuna eskaintzen dute beste erakundeekin alderatuz gero, baina inbertitzaileek segurtasun txikiagoa dute.

Beste IICekin gertatzen ez den bezala, *Hedge Funds*-etan ezin du edozeinek inbertitu; izan ere, talde honen konplexutasuna eta arriskua dela eta, inbertitzaile "adituak" soilik inbertitu dezakete bertan. Ondorengoak kontsideratzen dira inbertitzaile "adituak" (Ruiz Campo & Mendoza Resco, 2011):

- ✓ Merkatu finantzarioan jarduteko baimena duten pertsona juridikoak (kreditu entitateak, aseguru konpainiak, Inbertsio Kolektiboko Erakundeak, pentsio-funtzak... beste batzuen artean).
- ✓ Eskualdeko gobernuak, gobernu nazionala, banku zentralak eta nazioarteko erakundeak, hala nola, Nazioarteko Diru Funtza.
- ✓ Enpresa txiki eta ertainak ez diren beste pertsona juridikoak.
- ✓ Espainiako eskualdean bizi diren pertsona fisikoak, beti ere inbertitzaile aditu egiteko eskaera egin badute eta horrela kontsideratzeko baldintzak betetzen badituzte.

- ✓ Inbertitzaile aditu kontsideratzeko eskaera egin duten eta Espainian helbideratuta dauden enpresa txiki eta ertainak.

Aurrekoaz gain, honakoa bete behar da; alde batetik, 50.000€ko hasierako despoltsapena egin behar da. Beste aldetik, inbertsioa gauzatu baino lehenago, idatzizko bat egin behar da inbertsio mota honek duen arriskua onartuz.

- ❖ Inbertsio askeko IICko inbertsio kolektiboko erakundeak (IICIICIL) edo *Hedge Funds* funtsak: gutxienez ondarearen % 60a IICILetan inbertitu behar dute; hala ere, ezin dute ondarearen % 10a baina gehiago IICIL bakar batera bideratu. Instrumentu honekin inbertitzaile partikularrek inbertsio produktu alternatibo batera sarrera izan dezakete. Hurrengo ezaugarriak dituzte:

- ✓ Ez dute baloreetan inbertitzen, inbertsio funtsetan baizik.
- ✓ Estrategia diseinatzeko askatasun gehiago dute, baina baita arrisku gehiago ere.
- ✓ Likideziari dagokionez, funts tradizionalak baino likidezia gutxiago dute.

- ❖ IIC nagusia eta menpekoa: Menpeko IICak, gutxienez, % 85a inbertitu behar du beste IIC batean, azkeneko hau IIC nagusia izango baita. IIC nagusiak baldintza hauek bete beharko ditu:

- ✓ Bere inbertitzaileen artean gutxienez menpeko IIC bat izan beharko du.
- ✓ Ezin da menpeko IIC izan.
- ✓ Ezin ditu akzioak edo partizipazioak eduki menpeko IIC batean.

- ❖ Funts kotizatuak edo *Exchange Traded Funds* (ETF): Indize baten errepikapena gauzatzea du helburu. Funts honetako partaidetzak ere burtsan negoziatzen dira, akzioak izango balira bezala.

Inbertitzaileak momentu oro jakin dezake zein den bere inbertsioaren balio estimatua, eta hortaz, posible da egun batean hainbat erosketak eta salmenta gauzatzea, hauen prezioa indizearen eboluzioaren arabera aldatuko delarik (Ruiz Campo & Mendoza Resco, 2011).

Jarraian azaltzen dira funts kotizatuaren abantaila nagusienak (Pérez, d. g.):

- ✓ Gardentasuna: momentu oro jakin daiteke zein den ETF-aren balioa.
- ✓ Malgutasuna: Kotizazioen jardunaldiko edozein egunetan erosi eta saldu daitezke, ez da jardunaldia bukatu arte itxaron behar.
- ✓ Dibertsifikazioa: sektore ezberdinetako akzioak eskuratu daitezke.

- ❖ Atzerriko IICak: Espainian atzerriko funts eta inbertsio sozietateak ere merkaturatzen dira. Atzerriko IICak konpartimentu desberdinez osatuta egon daitezke; bakoitzak bere aktiboen kartera izango du arrisku maila ezberdinekin. Atzerriko IIC gehienek likidazio-balioa hamabost egunero eta hilero kalkulatu ohi dute.

2.1 Organu gainbegiratzailea: Comisión Nacional del Mercado de Valores

Comisión Nacional del Mercado de Valores merkatu finantzarioa eta bertan parte hartze dutenen jardura ikuskatzeaz eta gainbegiratzeaz arduratzen da. CNMVen sorrera balore-merkatuen 24/1988 Legearen eskutik etorri zen; lege honek Espainiako sistema finantzarioa guztiz berritu zuen, eta geroztik, erregimen hori eguneratuz joan da merkatu finantzarioen eboluzioetara moldatuz.

CNMVen helburua balore merkatuen transparentzia eta inbertitzaileen segurtasuna bermatzea da. Batez ere baloreak eskaintzen eta jaulkitzen dituzten sozietateen gain lan egiten du, baita inbertsio zerbitzuak eskaintzen dituzten enpresekin eta inbertsio kolektiboko erakundeekin ere (Funciones, d. g.).

Batzorde honen egitekoa Inbertsio zerbitzuak ematen dituzten enpresei, finantza plataforma partaidetzei, Elkarte Kudeatzaileei eta Inbertsio Kolektiboko Erakundeei argibideak eta informazioa ematea eta baimen-emate txostenaren tramiteak egitea da. Horretaz gain, CNMVen izena emateaz, erregistrotik baja emateaz eta txostenen balio gabetzeaz arduratzen da (Actuación de la CNMV en empresas de servicios de inversión e instituciones de inversión colectiva, d. g.).

Jarraian zehazten dira CNMVen funtzioak:

- ✓ Inbertsio zerbitzuak eskaintzen dituzten enpresen jokaera arau eta antolaketa baldintzen gainbegiraketa.
- ✓ Inbertsio zerbitzuak eskaintzen dituzten enpresen zentzuko gainbegiraketa.
- ✓ Inbertsio zerbitzuak eskaintzen dituzten enpresen jardueraren gainbegiraketa.
- ✓ Elkarte kudeatzaileen gainbegiraketa.
- ✓ Elkarte gordailuzainen gainbegiraketa.
- ✓ Inbertsio Kolektiboko Erakundeen gainbegiraketa.

Horrela, azkeneko puntuan zentratuz, batzordearen egitekoa Inbertsio Kolektiboko Erakundeei dagokionez honela definituko genuke: alde batetik, sistema finantzarioaren oreka ahalbideratu behar du; sistema finantzarioa arriskuan egon daiteke tamaina handiko funts bat krisi egoeran egongo balitz, eta egoera honek inbertsio funtsen gain mesfidantza eragingo balu. Beste aldetik, inbertsio funtsen partaideen onura du helburu (Valero, 1999).

CNMVren egitekoa inbertsio funtsen, elkarte kudeatzaileen eta elkarte gordailuzainen gainbegiraketa eta ikerketa da. Batzorde honi dagokio agente guztiek legea betetzen dutela egiaztatzea.

2.2 Inbertsio Kolektiboko Erakundeen eboluzioa historian zehar

Inbertsio Kolektiboko Erakundeak noiz sortu ziren zehaztea ez da batere erraza. Nahiz eta IICak 1850. urtetik aurrera garatu ziren munduko hainbat herrialdetan, zenbait adituk diote XVII., XVIII. eta XIX. mendeetan kokatzen dela erakunde hauen sorrera.

Esaterako, XVII. mendean Herbehereetako *Administratie Kantooren*-ak bitartekari lanetan jarduten zuten merkataritza-sozietateen eta harpidedun potentzialen artean. XIX. mendean *Parish Trust* izenekoak sortu ziren Eskoziako parroketan, non elizako kideen aurrekia jasotzen zen ondoren hau inbertitzeko. Beste adibide bat *Société Générale des Pays Bas pour Favoriser l'Industrie National* izango litzateke 1822. urtean, edo Belgikako Bankuak sorturiko *Société des Actions Réunie*. Hala eta guztiz ere, adibide hauek ez dira Inbertsio Kolektiboko Erakunde bezala baloratzen, baizik eta kreditu-sozietatetzat jotzen dira. Gai honi buruz eginiko hainbat ikerketek diote 1860. urtean sorturiko Erresuma Batuko *Investment Trust*-ak direla lehenengo Inbertsio Kolektiboko Erakundeak: *International Financial Society* (1862), *Financial Association* (1862) eta *Financial and Colonial Government Trust* (1868).

Investment Trust-en aitzindari nagusia Robert Fleming eskoziarra izan zen; 1873. urtean *Scottish-American Investment Trust* erakundea sortu zuen, eta beste 50 Inbertsio Kolektiboko Elkarten sortzailea izan zen Bigarren Mundu Gerra hasi aurretik.

Erresuma Batuan Inbertsio Kolektiboko Erakundeek gorakada nabarmena pairatu zen XIX. mendearen azken hamarkadetan; 1875. urtean 18 Inbertsio Kolektiboko Erakunde zeuden, eta 1900. urtean 100 erakunde zeuden Erresuma Batuan. Estatu Batuei dagokionez, *Boston Personal Property Trust* izan zen lurraldeko lehen Inbertsio Kolektiboko Erakundea, 1893. urtean. Hamaika urte geroago, 1904. urtean, *Railway and Light Securities Company* sortu zen. Frantzia, Alemanian, Belgikan edo Italian esaterako, IICak ez ziren Bigarren Mundu Gerra igaro arte garatu.

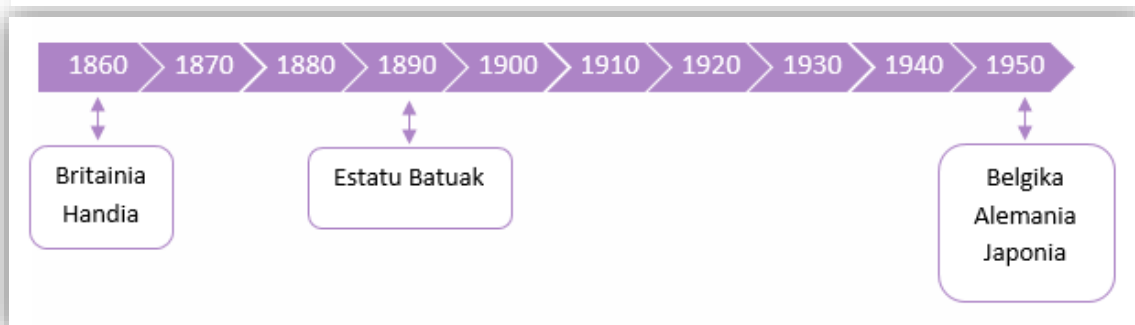
Azken ehun urteetan finkatuz, 1929. urteko krisiak IICetan negatiboki eragin zuen, merkatu finantzarioan bezala. Hori gutxi balitz, hainbat autoreek uste dute IICak izan

zirela 1929ko krisiaren eragileak, kotizazioek jasan zuten gorakadengatik. Krisiak ondorio izugarriak izan zituen mundu guztiko sistema finantzarioan, eta herrialde askotan legedi bereziak egin behar izan zituzten IICetako partaideak babestu ahal izateko.

Alemaniarren kasuan lehenengo IICak 1950. urtean sortu ziren, *Fondra* eta *Fondak* hain zuzen ere. Belgikan 1946. urtean sortu zen lehenengoa, *Belgische Maatschappij voor Beleggingsbeheer* izenarekin. Japonian 1951. urtetik aurrera sortu ziren erakunde mota hauek (Fundación Inverco, 2007).

2. grafikoan ikusi daiteke Britainia Handian eta Estatu Batuetan agertu zirela munduko lehen Inbertsio Kolektiboko Erakundeak XIX. mendean; XX. mendean munduko beste hainbat herrialdetara zabalduko ziren.

2. Grafikoa: IICen sorrera



Iturria: Norberak egina Fundación Invercoren datuetan oinarrituz

2.2.1 Inbertsio Kolektiboko Erakundeen sorrera eta eboluzioa Espainian

Espainian IICak erregulatzen zituen lehenengo legedia 1952. urtean argitaratu zen; 1952. urteko uztailaren 15eko Legediak errenta finkoko Inbertsio Kolektiboko Elkarteak arautzen zituen. Sei urte beranduago, 1958ko abenduaren 26ko Legea argitaratu zen; legedi honek aurrekoaren printzipio nagusiak mantentzen zituen baina hainbat berrikuntzekin: esaterako, kotizatu gabeko balioetan inbertitzea onartu zen legedi honen bidez. Azken legedi hau Higiezinaren Inbertsio Elkartearen dekretuarekin osatu zen; dekretu honen berrikuntza nagusia erakundeek sozietate ala funts forma hartu zezaketela izan zen. Aldi berean, elkarte kudeatzailearen eta elkarte gordailuzainaren egitekoa arautu zen.

1965 eta 1975 urteen bitartean Inbertsio Kolektiboko Erakundeek gorakada nabarmena izan zuten Espainian, munduko gainerako lurraldeetan bezala. Hala ere, 70. hamarkada ez zen aurrekoa bezain ona izan, petrolioaren bi krisi pairatu ziren eta garai honetan, lehenengoa 1973. urtean eta bigarrena 1978. urtean. Bi krisi hauek munduko ekonomian negatiboki eragin zuten, baita merkatu finantzarioan ere. Horretaz gain, Espainiako egoera politikoa ez zen batere egonkorra garai hartan, eta aurretik aipatutako krisiekin batera, Espainiako burtsa guztiz kaltetuta geratu zen. 1978. urtean egin ziren erreforma fiskalek ere ez zuten gehiegi lagundu. Ondorioz, IICen ondarea % 33an gutxitu zen 1975 urtetik 1983 urtera bitartean, inbertitzaile kopuruarekin gertatu zen bezala. Gainera, IICak % 60ean gutxitu ziren. Aipatu beharra dago gutxikuntza hau sozietate izaera zuten erakundeei soilik dagokiela; funts izaera zuten erakundeen kasuan ez zen aldaketarik eman. Hala eta guztiz ere, bizirik irautea lortu zuten IICen ondarearen batez bestekoa igo egin zen, 4'1 milioi eurokoa izan zelarik 1983 urtean. Nahiz eta egoera ekonomikoa garai hartan ez zen batere itxaropentsua izan, Espainiako IICek eboluzio handia jasango zuten 1984 urtetik aurrera (Fundación Inverco, 2007).

1984 eta 1999 urteen artean Espainiako IICek izugarritzko gorakada pairatzen dute, neurri handi batean legedian eman ziren aldaketengatik. 1984ko abenduaren 26ko

Legedia izan zen indarrean sartu zen lehena garai honetan. Hurrengoa 1990ko abenduaren 27ko Legea izan zen, non IICen kasuan, sozietateen gaineko zerga % 1ean finkatu zen. Ondoren, 1991ko ekainaren 6ko Legeak gainbalioen tratamendu fiskalaren erregimen onuragarri bat zehaztu zuen.

1984ko abenduaren 26ko Legeak lehenengo aldiz finkatu zuen erakunde hauei aplikatu beharreko erregimen juridikoa. Horretaz gain, hainbat berrikuntza ere barnerratu zituen: adibidez, *Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario* izenekoak erregulatu ziren legedi honetan. Nahiz eta gaur egun kategoria hau ez existitu, 1995 urtean Inbertsio Funtsen % 57a talde honetan sailkatzen ziren. Lehen aztertutako 1983. urteko zenbakiekin alderatuz, 1985. urtean IICen ondarea % 43an igo zen, baina IIC kopuruari dagokionez hazkuntza txikiagoa izan zen; hortaz, IICen batez besteko ondareak berriz ere gora egin zuen. Gainera, inbertitzaile kopurua ere % 143an handiagotu zen 1983. urtearekin alderatuz. Urteetan aurrera eginez, 1990eko abenduaren 31an 570.000 inbertitzaile zeuden Espainian, % 385eko igoerarekin 1985 urtearekiko. Gainera, sozietate eta funtsen ondare kopuruek ere izugarritzko aldaketa jasan zuten. 1983. urtean ondarearen % 85 sozietateetatik zetorren, eta % 15a funtsetatik. Zazpi urte beranduago, 1990. urtean, sozietateen ondarea % 23 zen, funtsena % 77 zen bitartean.

1990 eta 1991 urteetan beste bi legedi argitaratu ziren; batek sozietateen gaineko zergaren gaia jorratzen zuen, eta besteak pertsona fisikoen gaineko errentarena. Lehenengoa 1990eko abenduko 27 Legea izan zen; lege honek IICen sozietateen gaineko zerga-tasa % 1ean finkatu zuen, eta gaur egun honek indarrean jarraitzen du. Ondoren 1991ko ekainaren 6ko Legea atera zen, pertsona fisikoen gaineko errentari buruzkoa. Lege honen arabera, inbertsioetatik lorturiko errendimenduei koefiziente murriztaileak aplikatzen zitzaizkien; inbertsioak izandako epealdiaren arabera koefiziente bat ala bestea aplikatuko zen. Arrazoi hauen ondorioz, ordura arte bankuko gordailuetara bideratzen zen dirua, IICetara bideratzen hasi zen, beste herrialde batzuetan gertatu zen bezalaxe. 1991ko zifrak 1990ko zifrekin konparatuz gero, IICen ondarea % 181ean igo zen, eta IIC kopurua % 24ean.

1991 eta 1999 urteen arteko eboluzioa aztertuz gero, IICak 26 bider handitu ziren urte hauen baitan, eta IICen batz besteko ondarea 67'5 milioi eurokoa zen. Inbertitzaile kopuruari dagokionez, 1991. urtean 0'5 inbertsore ziren Espainian, eta 1999. urtean 8 milioi baina gehiago. Modu honetan, funtsak guztiz gailendu ziren sozietateen aurrean. Izan ere, funtsen ondareak IICen ondarearen % 94 osatzen zuen (beste % 6a sozietateek), eta Inbertsio Kolektiboko Erakundeetako % 64 funts izaerakoak ziren (Fundación Inverco, 2007).

IICek azken urtetan jasandako eboluzioa 2000. urteko krisiak eten zuen: Europak eta Estatu Batuek jasandako dezelerazio ekonomikoak, 2001eko irailaren 11ko erasoak eta *Enron* enpresaren porrotak munduko burtsa indartsuenen gainbehera ekarri zuen. Horrela, IICen batz besteko ondarea 36'4 milioi eurotara jaitsi zen, bai krisiarengatik eta bai Espainiako industriak zuen heldutasunagatik ere; izan ere, behin krisia igarotakoan, IICen batz besteko ondarea 47 milioi eurotan finkatua geratu da.

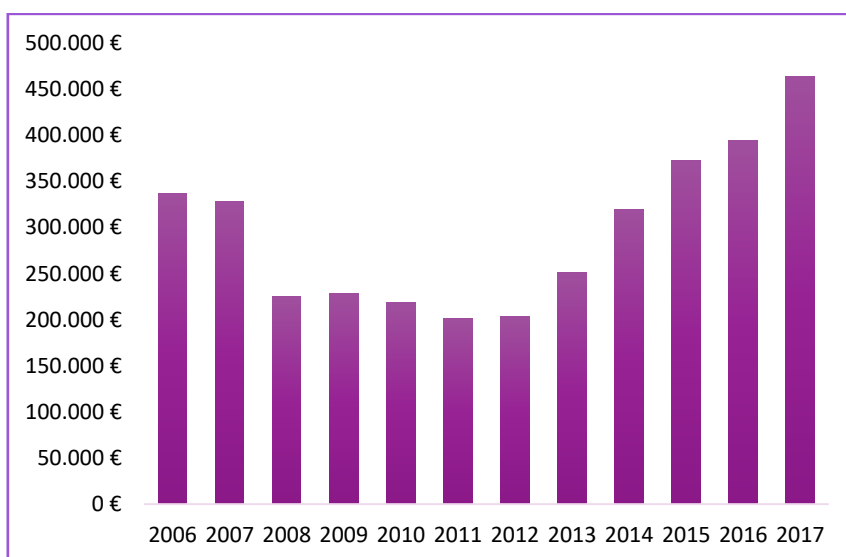
2003. urtetik aurrera, Inbertsio Kolektiboko Erakundeak ordura arte galdutakoa berreskuratzen hasi ziren. Izan ere, munduko burtsak ere indarberritzen hasi ziren, eta beste legedi bat jarri zen indarrean: 2003 azaroaren 4ko Legea, eta 2005 azaroaren 4ko Araudia. Gaur egun oraindik indarrean dagoen legedi honek, inbertsioekiko legeen malgutasuna ekarri zuen, baita figura berri batzuen sorrera ere: funts kotizatuak eta Inbertsio askeko IICko inbertsio kolektiboko erakundeak sortu ziren, beste batzuen artean. Gainera, zergei begira, inbertsioen transferentziak erregulatu ziren: inbertsio bateko dirua beste inbertsio batera lekualdatzen baldin bazen, nahiz eta lehenengo inbertsioak irabaziak eman, irabazi hauengatik ez zen zerga ordainketarik gauzatu behar.

2007 eta 2008 urteak ez ziren batere mesedegarriak izan Inbertsio Kolektiboko Erakundeentzat; prezioek eboluzio negatiboa izan zuten, diru-itzultze eskaera asko egon ziren eta harpidetzek beherakada nabarmena izan; guzti honen arrazoi nagusienetako bat 2008ko krisi ekonomikoa izan zen, baita *Lehman Brothers* eta *Madoff* enpresen kiebrak ere (Medín, 2015). Nahiz eta 2009. urtean IICen ondarea nahiko konstante mantendu zen, 2010 eta 2012 urte bitartean beherakada nabarmenak izan ziren, bai ondareari dagokionez eta baita inbertitzaile kopuruari dagokionez ere (Las insituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones: Informe 2012 y perspectivas 2013, 2013).

Urteen joanean, krisi ekonomikoaren eragina ahultzen joan ahala, IICak ere berrindartuz joan ziren pixkanaka (Medín, 2015). Horrela, 2014 urtean hauen ondarea 319.969 milioi eurokoa zen, 2013 urtean baina % 27'6 gehiago. IICen ondarearen igoera hau ordura arte Espainiako igoera handiena izan zen (Las insituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones: Informe 2015 y perspectivas 2016, 2016).

2015 urtetik 2017 urtera arte IICen ondareak eboluzionatzen jarraitu du, inbertitzaile kopuruak bezala. IICek azken hamar urteetan izandako ondarearen eboluzioa 3. grafikoan zehazten da (Las insituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones: Informe 2017 y perspectivas 2018, 2018).

3. Grafikoa: IICen ondarearen eboluzioa (milioi eurotan)



Norberak egina Invercoren datuetan oinarrituz.

3. Inbertsio Funtsak

Honela definitzen ditu legeak Inbertsio Funtsak (FI):

“Izaera juridikorik gabeko banatutako ondareak dira. Ondarearen jabea inbertitzaile multzoa da. Elkarte kudeatzaile bat Funtsaren kudeaketaz arduratzen da funtsaren jabea izan gabe; elkarte gordailuzaina ere badago. Inbertsio Funtsen helburua funtsen, ondasunen eta publikoaren eskubideen bilketa da; hauek gero ondasun, eskubide, balore edota beste tresna batzuetan, finantzarioak ala ez, inbertitu ahal izateko. Hau guztia inbertitzailearen errentagarritasuna emaitza kolektiboen arabera ezartzen bada” (Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva., 2003).

Gainera, funts bat konpartimentu desberdinez osatuta egon daiteke, eta konpartimentu bakoitzean partaidetza mota desberdinak egon daitezke. Partaidetek ez dute balio nominalik, balore negoziagarriak direlako, eta agiri izendunen bidez edo kontuan eginiko idazpenen bidez adieraziko dira (Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva., 2003).

Beraz, Inbertsio Funtsetako dirua bertan inbertitzen duten inbertitzaileengandik dator; hau da, partaidetak dituztenengandik, inbertitzaileek Inbertsio Funtzen tituluak erosten dituztelako zehaztutako balioaren truke (Ruiz Campo & Mendoza Resco, 2011).

3.1 Inbertsio funtsen kategoriak

Inbertsio funtsak sailkatzeko hainbat irizpide daude, baina gehien erabiltzen dena inbertsio-politika edo inbertsio-bokazioa da. Inbertsio-politikak funtsaren elkarte kudeatzaileak duen helburua islatzen du eta finantza-aktiboak zehazten ditu (Ruiz Campo & Mendoza Resco, 2011).

Gaur egun, inbertsio funts kategoria hauek bereizten dira (Circular 1/2009, de 4 de febrero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre las categorías de instituciones de inversión colectiva en función de su vocación inversora., 2009):

- ❖ Diru-funtsak (FIAMM): funts honen helburua inbertsio nagusia mantentzea eta diru-merkatuen araberako errentagarritasuna lortzea da. Egunero harpidetzeak egon daitezke eta egunero diru-itzulketak onartzen dira. Likidezia handiko instrumentuetan inbertitzen dute. Gainera, arrisku mugatua dute, epe laburreko interes tasekin soilik izaten dituelako gora beherak («¿Qué riesgo tiene un fondo de inversión?», d. g.).
- ❖ Errenta finkoko funtsak: ez dute errenta aldakorreko aktiboetan inbertitzen eta bi mota bereizten dira: Euro errenta finkoko funtsa eta Nazioarteko errenta finkoko funtsa. Funts hauek gobernu, enpresa eta bestelako organizazioek jaulkitzen dituzten bonoetan inbertitzen dute. Funts hauek ere, bere izenak dioenaren kontra, gora beherak jasaten dituzte epe luzeko interesen ondorioz («¿Qué riesgo tiene un fondo de inversión?», d. g.).
- ❖ Errenta aldakorreko funtsak: gutxienez % 75 errenta aldakorreko aktiboetan inbertitzen dute; hemen ere Euro errenta aldakorreko eta Nazioarteko errenta aldakorreko funtsak bereizten dira. Errenta aldakorreko funtsak gehin bat burtsan kotizatzen diren enpresetan inbertitzen dute. Arrisku gehien jasaten duen taldea da, baina epe luzera errentagarritasun gehiena izan ohi duena («¿Qué riesgo tiene un fondo de inversión?», d. g.).
- ❖ Funts mistoak: talde honetako funtsak bai errenta finkoan eta bai errenta aldakorrean inbertitzen dute. Mota ezberdinak bereizten dira: funts batek errenta aldakorrean gehiago inbertituko balu errenta finkoan baino, errenta aldakor mistoko funtsa izango litzateke, eta alderantziz.
- ❖ Kudeaketa pasiboko funtsak: talde honen inbertsio-politika burtsa edo finantza indize bat errepikatzea da.
- ❖ Berme funtsa: Hirugarren baten bermea duten funtsak dira; gutxienez hasierako inbertsioa bermatzen dute. Bi mota bereizten dira: errendimendu finkoa bermatzen duten funtsak eta errenta aldakorreko aktibo bati lotutako errendimendua bermatzeko aukera ematen duten funtsak.
- ❖ Berme partzialeko funtsak: Muga egun zehatz baterako errentagarritasun jakin bat helburu duten funtsak dira, errenta aldakorreko instrumentu, dibisa edota beste edozein aktibori lotuak. Hirugarrenen bermea dute eta hauek hasierako despoltsapena baina zenbateko txikiagoa bermatzen dute (% 80a, esaterako).

- ❖ Erabateko itzulketa funtsak: bermatu gabeko kudeaketa helburu bat jarraitzen dute. Helburua errendimendu/arrisku bat lortzea da aldizka; horretarako, hainbat teknika jarraitzen dira. *Hedge funds* izeneko funtsak hemen barneratzen dira.
- ❖ Funts globalak: aurreko funtsen politikekin bat ez datozen funtsak barneratzen dira.

Behin inbertsio funtsen kategoriak azalduta, beheko taulan banan-banan zerrendatzen dira beharrezko bereizketak eginez:

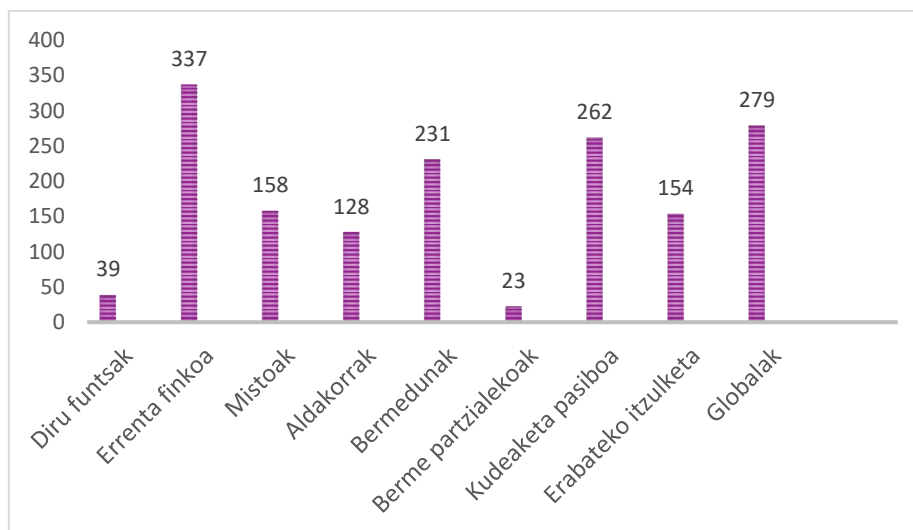
1. Taula: Inbertsio funtsen sailkapena

INBERTSIO FUNTSEN SAILKAPENA	
Epe laburreko diru-funtsak	Diru-funtsak
Euro errenta finkoko funtsak	Nazioarteko errenta finkoko funtsak
Euro errenta finkoko funts mistoak	Nazioarteko errenta finkoko funts mistoak
Euro errenta aldakorreko funts mistoak	Nazioarteko errenta aldakorreko funts mistoak
Euro errenta aldakorreko funtsak	Nazioarteko errenta aldakorreko funtsak
Kudeaketa pasiboko funtsak	Errendimendu finkoko berme funtsa
Errendimendu aldakorreko berme funtsa	Berme partzialeko funtsak
Erabateko itzulketa funtsak	Funts globalak

Iturria: Norberak egina CNMV-ren datuetan oinarriturik

Invercok argitaraturiko azken datuei jarraiki, 4. grafikoan jasotzen dira 2018ko apirilaren 3an CNMV-n erregistraturik zeuden funts kategorien zenbatekoak:

4. Grafikoa: Inbertsio funts kategorien zenbatekoak (2018)

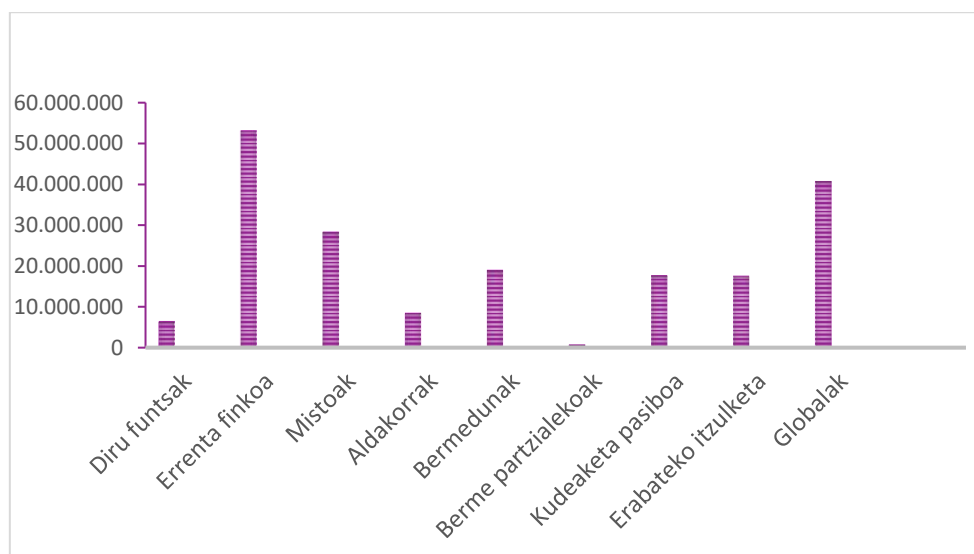


Iturria: Norberak egina Invercoren datuetan oinarriturik.

4. grafikoan argi eta garbi azaltzen den moduan, Espainian errenta finkoko kategorian daude funts gehien (bai epe laburrekoak eta bai epe luzekoak). Modu berean, funts globalak, kudeaketa pasiboko funtsak eta berme funtsak dira ugarienak. Aldiz, berme partzialeko funtsen kategorია eta diru funtsen kategorია dira erregistro gutxien dituzten taldeak.

Aldi berean, Espainiako inbertitzaileek beraien aurrezkiak zein kategoriara edo kategorietara bideratzen dituzten zehaztea interesgarria da. Horretarako, 5. grafikoan funts kategorien ondare garbia jasotzen da milaka eurotan eta 2018ko apirilaren 30eko datan.

5. Grafikoa: Inbertsio Funtsen kategorien ondarea



Iturria: Norberak egina Invercoren datuetan oinarriturik.

4. grafikoan gertatzen zen bezala, 5. grafikoan ere, errenta finkoko funtsek eta funts globalek dute ondare garbiaren zenbatekorik handiena. Hortaz, inbertitzaileek bi kategoría hauetara bideratzen dute inbertsioaren zenbateko handi bat. Hirugarren postuan funts mistoak daude, errenta finkokoak zein errenta aldakorrekoak. Ondare garbi gutxiena duten hiru kategoriak ondorengoak dira: diru funtsak, errenta aldakorreko funtsak eta berme partzialeko funtsak.

3.2 Inbertsio Funtsen osagaiak: Partaidetzak eta Ondarea

Honela definituko genuke partaidetza: inbertsio funts baten ondarea hainbat zati alikuotatan zatitu daiteke, eta zati hauetako bakoitza partaidetza da. Funts baten barruan, edo daudenean, konpartimentu baten barruan, partaidetza mota desberdinak egon daitezke, eta mota hauek aplikatzen zaizkien komisio ezberdinengatik bereziko dira. Partaidetzek ez dute balio nominalik, balio negoziagarritzat hartzen direlako, eta ondorioz, partizipazioak transferituak izan daitezke. Inbertsio Funtsek ez dute mugarik zirkulazioan dauden partaidetzei dagokionez; harpidetzeak badaude partizipazio berriak jaulkiko dira era diru-itzultzeetan deuseztatu egingo dira.

Inbertsio funtsaren ondarea honela kalkulatu da: karterako aktiboen balioari alde batetik, gordailu eta kudeaketa komisioak kendu behar zaizkio, eta beste aldetik, gastu kengarriak kentzen zaizkio. Honakoak dira gastu kengarriak: eraketa gastuen amortizazioa, auditoretza gastuak, zergak (IICek % 1eko zerga tasa ordaintzen dute sozietateen gaineko zergan) eta tituluen erosketa/salmentatik eratorritako komisioak.

Inbertsio Funtsek mantendu beharreko ondarearen zenbateko minimoa 3.000.000€koa da, funtsa CNMVen inskribatua dagoen bitartean behintzat (Ruiz Campo & Mendoza Resco, 2011).

3.2.1 Likidazio-balioa eta errentagarritasunaren kalkulua

Honela kalkulatzen dira inbertsio funts baten likidazio-balioa eta errentagarritasuna (Ruiz Campo & Mendoza Resco, 2011):

- ❖ Likidazio-balioa: Ondarea osatzen duten aktiboen balioa merkatu itxierako balioa izango da eta zenbateko hau momentuan zirkulazioan dauden partaidetza kopuruarekin zatitu behar da.

$$\text{Likidazio - balioa} = \frac{\text{Funtsaren Ondare garbia}}{\text{Partaidetza kopurua}}$$

Non partaidetza kopurua honela kalkulatzen den:

$$\text{Partaidetza kopurua} = \frac{\text{Inbertitutako dirua}}{\text{Likidazio balioa}}$$

- ❖ Errentagarritasuna: kalkulu honen bidez inbertitzaileak jasan duen errentagarritasuna kalkulatzen da; balio hau positiboa ala negatiboa izan daiteke. Kalkulua baliozkoa izateko, likidazio-balioak komisioen eragina jasota eduki behar du.

Aldizka diru-itzulketak gauzatzen dituzten funtsen errentagarritasuna kalkulatu ahal izateko, bukaerako likidazio-balioari diru-itzultzeen zenbatekoa gehitu behar zaio.

$$\text{Errentagarritasuna} = \frac{(\text{Bukaerako likidazio balioa} - \text{hasierako likidazio balioa})}{\text{Hasierako likidazio balioa}} \times 100$$

Adibidea

Anek 50.000€ inbertitu zituen inbertsio funts batean 2011ko azaroaren 15ean. Data horretan, inbertsio funtsaren likidazio-balioa 22,46€ zen.

$$\text{Partaidetza kopurua} = \frac{50.000\text{€}}{22,46\text{€}} = 2.226,17 \text{ partaidetza}$$

2017ko ekainaren 18an, Anek inbertsioaren diru-itzultzea gauzatu nahi du. Baina, hori egin baino lehenago, data horretako likidazio-balioa kalkulatzeko komeni da, ondoren errentagarritasuna kalkulatu ahal izateko. Data horretan funtsaren ondare garbia 17.000.000€koa zen, eta 535.000 partaidetza zeuden zirkulazioan:

$$\text{Likidazio balioa} = \frac{17.000.000\text{€}}{535.000 \text{ partaidetza}} = 31,77\text{€/partaidetzako}$$

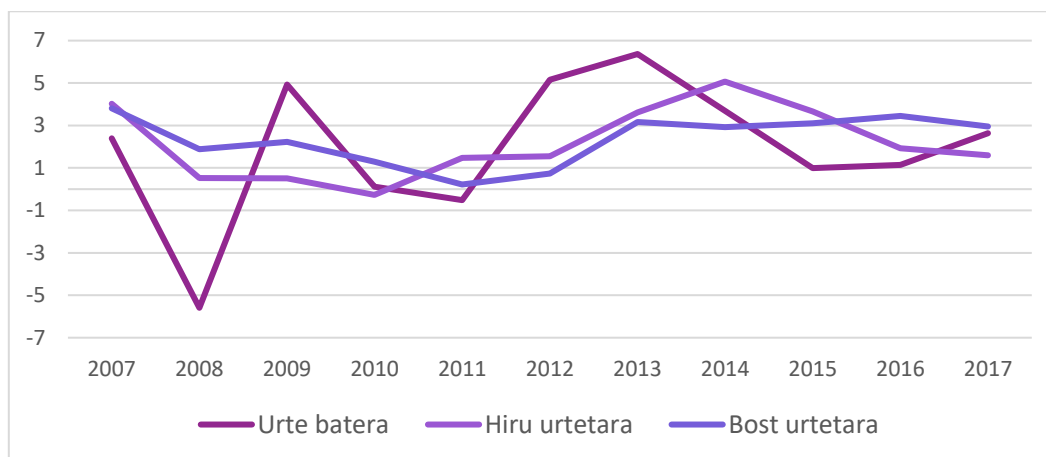
Jarraian, Anek jasandako errentagarritasuna honakoa izan da:

$$\text{Errentagarritasuna} = \frac{(31,77 - 22,46)}{22,46} = 0,4154; \text{ hau da, \%41,54ko errentagarritasuna izan du Anek.}$$

3.2.2 Errentagarritasunaren analisia

Behin errentagarritasunaren kontzeptua argi izanik, azken urte hauetako errentagarritasunaren eboluzioaren analisi bat gauzatzea interesgarria litzateke (Informe Anual IIC y Fondos de Pensiones, 2018).

6. Grafikoa: Inbertsio funtsen errentagarritasunaren analisia



Iturria: Norberak egina Invercoren datuetan oinarriturik

6. Grafikoan hiru errentagarritasun desberdinen eboluzioa ikusi dezakegu; inbertsio funtsak urte batera izandako errentagarritasuna, hiru urteetara eta bost urteetara.

Nabarmena da gora behera gehien izan duen errentagarritasuna urte betekoa dela; 2007 eta 2008 urte bitartean beherakada esanguratsua jasaten dute inbertsio funtsak, 2008. urteko errentagarritasuna % -5,59 izatera iritsi arte. Hala eta guztiz ere, hurrengo urtean errentagarritasun hau positiboa da (% 4,93). Azken 10 urteetan bi aldiz izan da urteko errentagarritasuna negatiboa: 2008 eta 2011 urteetan, hain zuzen ere.

Hiru urteetarako errentagarritasunari dagokionez hiru joera antzematen dira; lehenik eta behin, 2007 eta 2010 urteen arteko errentagarritasunen beherakada. Ondoren, 2011 eta 2014 urteetan hiru urteetarako errentagarritasunak duen eboluzio positiboa. Eta, azkenik, 2015 eta 2017 urteetan errentagarritasunaren beherakada berriro ere.

Bost urteetarako errentagarritasunean zentratuz gero nahiko eboluzio egonkorra izan du azken hamar urteen baitan, hau da, ez du aldakuntza nabarmenik jasan; errentagarritasunaren balioa % 0 eta % 4 bitartean egon da beti.

2. taulan zehazten dira hiru errentagarritasunen kategoriek azken hamar urteetan izandako maximo eta minimoen zifrak:

2. Taula: Errentagarritasunen maximo eta minimoak

	Urte batera	Hiru urteetara	Bost urteetara
Minimoa	% -5,59	% -0,27	% 0,22
Maximoa	% 6,37	% 5,07	% 3,81

Iturria: Norberak egina Invercoren datuetan oinarriturik

Kontuan hartzekoa da zenbateko minimoak 2008 eta 2012 urteen baitan erregistratu zirela, hau da, krisi ekonomikoaren garaian. Alderantziz, zenbateko maximoak 2008, 2013, eta 2014. urteetan erregistratu ziren, krisia gertatu aurretik eta krisiaren ondoren beraz.

3.3 Inbertsio Funtsetan parte hartzen duten agenteak

Inbertsio Funtsetan parte hartzen duten agenteei dagokionez, honakoak bereizten dira (Valero, 1999):

- ❖ Inbertitzaileak edo partaideak: partaideek beraien aurrezkiak inbertsio funts batera edo batzuetara bideratzen dituzte, horregatik, inbertsio funtsen ondarea partaideen ekarpenez osatzen da. Sozietate anonimoen kasuan gertatzen den bezala, partaideek erantzukizun mugatua dute funtsarekiko; hau da, zorrak egongo balira ekarpenekin erantzungo luteke, eta ez pertsonalki.

Partaide izaera ekarpena egiten den momentuan eskuratzen da, funtsa sortzen den momentuan izan daiteke, edo beste edozein momentutan. Funtsaren ondarea hainbat zati berdinetan banatzen da, eta zati hauei partaidetza deritzo. Partaidetzak nominatiboak dira, inbertitzailearen izenean daudelako, eta ez dute balio nominalik.

Nahiz eta partaidetza hauek izaera negoziagarria izan, ez dira balore-merkatuetan negoziatzen, baizik eta elkarte kudeatzailearen bidez saldu eta erosten dira, elkarte kudeatzailea delarik jaulkipenez eta diru-itzultzeaz arduratzen dena.

- ❖ Elkarte kudeatzailea ala SGIIC (*Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva*) sozietate anonimoa da eta bere helburu soziala inbertsio funtsen administrazioa, ordezkapena eta kudeaketa da. Honi dagokio funtsaren kontrola, nahiz eta elkarte kudeatzailea ez den funtsaren jabea. Gainera, inbertitzaileen interesen onurarako jardun behar du, hauek baitira funtsaren benetako jabeak. Inbertsio funts bakoitzak elkarte kudeatzaile bakarra du, baina elkarte kudeatzaile batek hainbat funtsen kontrola izan lezake.

SGIICak elkarte kudeatzaile moduan jarduteko Ekonomia eta Ogasun ministerioaren baimena izan behar du eta CNMVek gainbegiratu behar du.

- ❖ Elkarte gordailuzaina bankuak, aurrezki-kutxak, kreditu kooperatibak eta balore sozietateak izan daitezke. Elkarte gordailuzainari dagokio inbertsioaren baloreen zainketa eta elkarte kudeatzailearen zereginen gainbegiraketa. Elkarte gordailuzainek ere beti inbertitzaileen interesen onurarako jardun behar dute.

Inbertsio funts guztiek izan behar dute elkarte gordailuzain bat, baina elkarte bat ezingo da inbertsio funts baten kudeatzaile eta gordailuzain izan aldi berean.

3.4 Inbertsio Funtsen eboluzioa historian zehar

Munduko lehen Inbertsio Funtsak Estatu Batuetan sortu ziren 1924. urtean, *Massachusetts Investors Trust* eta *State Investment Trust*, hain zuzen ere. Baina 1929. urteko krisiak bultzaturik eta II. Mundu Gerraren ondorioz, 1950. urtean 68 Inbertsio Funts bakarrik zeuden Estatu Batuetan. Inbertsio Funtsei bultzada bat emateko asmotan, New Yorkeko burtsak kanpaina indartsu bat aurkeztu zuen inbertitzaile berriak erakartzeko helburuarekin. Neurri honek eragin handia izan zuen; izan ere, 1970. urtean 361 Inbertsio Funts erregistratu ziren Estatu Batuetan, 1950. urtearekiko % 450eko igoera batekin.

Espaniari dagokionez, 1964ko apirilaren 30eko Lege-Dekretuarekin batera etorri zen Inbertsio Funtsen sorrera. Izan ere, lege honek arautu zuen lehenengo aldiz Inbertsio Funtsen sorrera eta erregulazioa; Lege-dekretu berak azaltzen du beharrezkoa zela aurrezki pribatuaren inbertsioarentzat alternatiba berriak sortzea. Nahiz eta Inbertsio Funtsek abantaila fiskalak izan, ez zen lortu partikularren aurrezkiak funtsetara bideratzea. Horrela, 1966. urtean sortu ziren nolabaiteko arrakasta izan zuten funtsak.

1970. urtean beste araudi bat argitaratu zen; aurreko legedien edukia mantentzen zen baina berrikuntza batzuekin, funtsak malgutasun handiagoa izateko xedearekin. 70. Hamarkadan bi gertakizun pairatu ziren eta gertakizun hauek Espainiako ekonomian eragina izan zuten: nazioarteko krisi ekonomikoa eta Espainiako sistema fiskalaren erreforma. Azkeneko honek Inbertsio Funtsen abantaila fiskalak murriztea eragin zuen. Bi gertakizun hauen ondorioz, Inbertsio Funtsen ondarea asko gutxitu zen hamarkada hauetan, batez ere Europako beste herrialde batzuekin alderatuz gero.

80. hamarkadari dagokionez, aldaketa garrantzitsuak egon ziren hurrengo urteetan Inbertsio Funtsen garapena eta arrakasta eragingo zutenak. Lehenengo aldaketa 1984ko abenduaren 26ko Legea izan zen, Inbertsio Kolektiboko Erakundeak erregulatzen zirelarik bertan: lege honen helburua IICen funtzionamendua erraztea zen momentuko egoera finantzarioan oinarrituz. Hori dela eta, erakunde berriak eta inbertitzeko aktibo berriak arautu zituen lege honek. Gainera, legeak azaltzen zuenez, Europako gainerako herrialdeek zituzten araudiak kontuan hartu ziren legea garatzeko orduan, nabaria bait zen aurki Espainia Europako Ekonomia Erkidegoan sartuko zela. Ondoren, 1985eko uztailaren dekretua argitaratu zen; dekretu honek IICen eremu finantzario eta fiskala garatzen zuen.

Espainiako legedia beste Europako herrialdeetako legediekin bateratzeko asmoei jarraiki, 1988ko uztailaren 28ko Legea sortu zen, Balore Merkatuak arautzen zituen; lege honek muga batzuk ekarri zituen Inbertsio Kolektiboko Erakundeei dagokionez, eta CNMV-ri botere gehiago eman zion gainbegiraketa eta esku-hartze lanetan.

90. hamarkadari dagokionez, beste bi legedi argitaratu zituen gobernuak IIC eta Inbertsio Funtsen inguruan; lehenengoa 1990eko azaroaren 2ko dekretua izan zen, IICen araudia onartzen zuena. Ondoren zerga-sistemari dagokionez, 1998 urtean, Balore Merkatuen Erreforma argitaratu zen; erreforma honen helburua Espainiako sistema finantzarioa garaiko ekonomiara egokitzea zen.

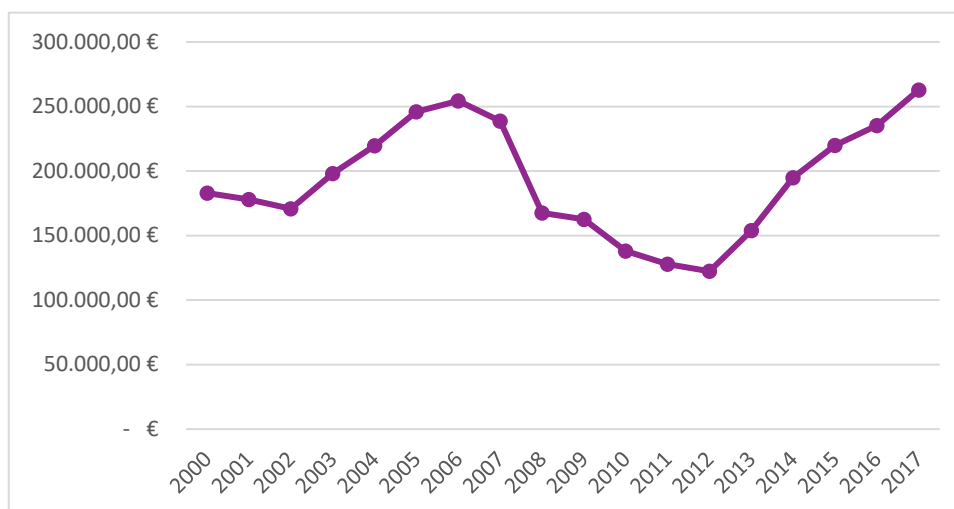
Inbertsio Funtsen ondarea izugarri hazi zen 1990 eta 2000 urteen artean. Hauek izan ziren igoeraren arrazoietakoz batzuk:

- ❖ Inbertsio funtsen zerga-sistema: Funtsen salmenta bidezko irabazien erregimen fiskala guztiz aldatu zen garai honetan eta Funtsak aurrezteko modu oso erakargarriak bihurtu ziren.
- ❖ Inbertsio funtsen likidezia: Inbertsio Funtsek diru-itzultzeak gauzatzeko epea 72 ordutan finkatu zen. Lege hau betetzeko, Inbertsio Funtsek aktibo likidoak izatea beharrezkoa zen.
- ❖ Segurtasun juridikoa eta ekonomikoa: Inbertsio Funtsek erregimen juridiko bat bete behar zuten, erregimen honen helburua inbertitzaileak babestea zelarik.
- ❖ Interesen eboluzioa: 90. Hamarkadako lehen zatian interesak altuak ziren arren, bigarren zatiak interesek nabarmenki egin zuten behera.

Jada XXI. Mendean finkatuz, 2001eko apirilaren 17ko dekretua argitaratu zen, 1393/1990 dekretua ordezkatzeko zuena zenbait aspektutan. Ondoren, 2003. urtean, gaur egun indarrean jarraitzen duen Inbertsio Kolektiboko Erakundeei buruzko 2003ko azaroaren 4ko Legea argitaratu zen helburu hauek lortzeko asmoz: IICen inbertsio politika liberalizatzea, inbertitzaileen segurtasuna handiagotzea eta eskuhartze erregimena hobetzea (Garcia Clavel & Yélamos Castro, d. g.).

7. grafikoan azaltzen da Inbertsio Funtsen ondarearen eboluzioa XXI. mendean:

7. Grafikoa: Inbertsio funtsen ondarearen eboluzioa XXI. Mendean



Iturria: Norberak egina Invercoren datuetan oinarriturik

7. grafikoan ikusten den moduan, 3 inflexio puntu desberdindu daitezke: lehenengoa, 2002. urtetik aurrera ondareak jasotzen duen gorakada, gobernuak 2003 urtean argitaratu zuen legedi berriari jarraiki. Hurrengoa, 2007 eta 2012 urteen artean ondarearen beherakada, munduko krisi ekonomikoak eraginda. Bukatzeko, azken bost urteetako gorakada, ekonomiaren eboluzio positiboaren islada. Izan ere, 2013 urtean Inbertsio Funtsen ondarea 153.835.000€koa zen, eta 2017an 262.847.000€ erregistratu ziren.

Invercok argitaratutako 2018ko martxoaren 31eko datuen arabera, 2018ko lehen hiruhilekoan Inbertsio Funtsen ondareak % 2'3ko igoera izan zuen 2017 urtearekiko (Datos de Instituciones de Inversión Colectiva 31 de Marzo 2018, 2018).

Azkenik, Espainiako Autonomia Erkidegoetako biztanleen inbertsioetan zentratuz, 2014.urtean Inbertsio Funtsen ondarearen banaketa honakoa izan zen: ondarearen %27'3 Madrili zegokion, %16'6 Bartzelonari eta %12 Euskadiri. Beraz, hiru Autonomia Erkidegoen artean Espainian inbertitutako Inbertsio Funtsen ondarearen erdia baina gehiago osatzen zuten (Madrid, Cataluña y País Vasco acumulan el 56% de los fondos de inversión en España, 2015).

III Kapitulua: Inbertsio funtsen ezaugarriak

4. Inbertsio Funtsen abantailak

Beste inbertsio mota batzuekin alderatuz, Inbertsio Funtsek hainbat abantaila dituzte (Ventajas de los Fondos de Inversión, d. g.)

❖ Segurtasuna

Partaidetzak inbertitzaileenak dira, eta nahi dutenean, funtsetan inbertitu zuten dirua itzuliko zaie diru-itzultzeen bidez. Hau egiteko garaian, momentu bakoitzean aplikatzen den likidazio-balioa hartuko da kontuan.

Inbertitzaileen partaidetzak erakunde finantzario batek komertzializatzen ditu (erakunde kudeatzailea), non erakunde honek legezko zenbait betebeharrak betetzen dituen hau egin ahal izateko. Gainera, erakunde hau CNMVak gainbegiratzen du. Momentu batean kaudimengabezia arriskurik egongo balitz, CNMVek inbertitzaileei hauen partizipazioak errekuaratzen utziko lieke.

Inbertsio Funtsek erakunde gordailuzain bat ere badute; momenturen batean hau kaudimengabezia egoeran sartuko balitz (nahiz eta hau nahiko zaila den, gainbegiratuak baitaude), funtsa ez litzateke desegingo, eta elkarte gordailuzaina aldatuko litzateke. Ondorioz, inbertsoreak babestuta geratzen dira.

❖ Gainbegiraketa

Inbertsio Funtsek bete beharreko arautegia CNMVek gainbegiratzen du, hilero funtsen informazioa jasotzen duelarik. CNMVek inbertsio funtsak, elkarte kudeatzaileak eta erakunde gordailuzainak gainbegiratzen ditu. Aldi berean, bi erakunde hauek inbertitzaileen onura bilatu behar dute beti.

❖ Likidezia

Inbertitzaileek funtsetan dituzten partizipazioak eskuratu ditzakete nahi dutenean diru-itzultzeen bidez; dena dela, ordainketa jasotzeko, gehienez, 72 ordu igaro daitezke. Hala eta guztiz ere, Higiezin Inbertsio Funtsetan eta Berme funtsetan diru-itzultzea jasotzeko epea 72 ordukoa baina gehiago da.

❖ Abantaila fiskalak

Pertsona fisikoen errentaren gaineko zergaren (PFEZ) ordainketaren epemuga luzatzea posible da, funts batetik lortutako errenboltoa beste funts batera bideratzen denean. Kasu hauetan, galerak ala irabaziak ez dira kontuan hartuko eta partizipazio berriek partizipazio zaharren balioa eta eskuratze data mantenduko dute. Erregimen fiskal hau Inbertsio Funtsetan eta Inbertsio Kolektiboko forma jakin batzuetan soilik agertzen da. Beste kasuetan, inbertitzaileak ez du irabaziengatik zerga ordainketarik egingo inbertsioa eskuratzea erabakitzen duen arte.

❖ Arriskuaren kontrola eta dibertsifikazioa

Inbertsio Funtsek legedi bat bete behar dute; legedi honek zehazten du zein aktibotan inbertitu daitekeen eta ze ehunekotan. Hau aktiboaren ezaugarri eta jaulkitzailearen arabera izango da.

Lege orokor bezala, aktibo jakin batera jaulkitzaile batek egiten duen inbertsioak ezin du funtsaren ondarearen % 5a baina gehiago izan. Hori dela eta, Inbertsio Funtsek jaulkitzaile desberdinen balio desberdinetan inbertitzen dute, eta eboluzio negatibo bat beste eboluzio positibo batekin konpentsatu daiteke. Gainera, jaulkitzaile batek porrot egingo balu, honek funtsaren ehuneko txiki horri bakarrik eragingo lieke (gehienez ondarearen % 5ari).

Aurrekoaz gain, Inbertsio Funtsek beste arau batzuk jarraitu behar dituzte, errenbolto posiblei egoki erantzuteko eta likidezia mantentzeko.

- ❖ Kudeaketa profesionala eta inbertitzaileentzat aukera zabala

Inbertsio Funtsen kudeatzaileak entitate profesionalak dira, eta inbertsoreen onura dute helburu. Funtsek inbertitzaile askoren harpidetzeak jasotzen dituzte; hortaz, inbertitzaileek merkatu handietara sartzeko aukera dute nahiz eta diru asko ez eduki. Hau ezinezkoa da inbertitzaile batek bere kabuz jokatu nahi badu.

- ❖ Inbertitzailearen profilaren egokitzea

Inbertsio Funtsek inbertitzeko orduan estrategia desberdinak jarraitzen dituzte (inbertsio politikak). Inbertitzaileek funts askoren artean aukera dezake, arrisku maila desberdinen artean, kontserbadoreetatik arrisku gehiago dutenetara arte.

- ❖ Transparentzia

Inbertitzaileek informazio zabala jasotzen dute Inbertsio Funtsei buruz: Inbertsio Funtsen Liburuxka bat (DFI) eta beste laburbildu bat inbertsioaren helburuak azalduz eta funtsaren arrisku profila adieraziz. Gastuei eta komisioei buruzko informazioa ere izan behar dute.

Urtero txosten bat, hiru hilabetetik behin bi txosten, eta sei hilabetetik behin txosten bat igortzea nahitaezkoa da, inbertsioaren eboluzioa eta diruaren balioa azalduz.

Funtsek inbertitutako aktiboen balioa egunero kalkulatu da. Gainera, partizipazioaren balioa ere (edo likidazio-balioa) egunero argitaratu da. Hau da beste zenbait aktibo finantzarioekiko duen diferentzia argiena; izan ere, inbertitzaileek askotan ez dakite zeintzuk edo nolakoak diren arriskua, kostua eta inbertsioak jasatako galerak. Gainera, baliteke hauek mugarik ez izatea.

4.1 Inbertsio Funtsen Liburuxkaren arautegia

Inbertsio funtsak merkaturatzen dituzten behartuta daude inbertitzaileei Inbertsio Funtsen Liburuxkaren Arautegia (DFI) eta azken sei hileko txostena ematera. Gainera, txosten hauek inbertitzaileak harpidetzeak gauzatu baina lehen ahalbideratu behar dira, aurretiko informazioa izan dezan (El documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), d. g.).

Dokumentu hau esku artean izatea oso baliagarria zaio inbertitzaileari, batez ere harpidetzeak edo diru-itzultzeak egiteko asmotan badabil. DFIak (ingeleraz KID) gehenez ere bi orriko luzera izango du, eta inbertitzaileak funts horretan inbertitzeko erabakian eragin dezakeen informazio guztia barneratu behar du.

Liburuxka honen bidez inbertitzaileak funts desberdinen artean aukeraketa egokia egiteko informazio zabala dauka. DFI dokumentua funtsen erakunde finantzarioetan, hauen web orrietan eta CNMVen bidez lortu daiteke (Criterios para elegir un fondo de inversión, d. g.).

Inbertsio Funtsen Liburuxka CNMVek analizatzen eta erregistratzen du funtsaren eraketa momentuan. DFI "liburuxka osoaren" zati bat da, azken honek funtsaren kudeaketaren arautegia eta azken hiruhileko eta urteko txostenak jasotzen dituelarik.

DFIren helburua inbertitzaileak funtsarekiko ahalik eta informazio gehiena izatea da, eta horregatik, liburuxkak dakarren edukia zehatza eta argia da; horrela, inbertitzaileek funts desberdinen arteko alderaketak egin ditzakete.

Inbertsio Funtsen Liburuxkak honakoa barneratu behar du (Ikus *1. Eranskina*):

- ❖ Funttsaren identifikazio datuak

Funttsaren izena, ISIN kodea, CNMVko erregistro zenbakia eta erakunde kudeatzailearen identifikazioa.

- ❖ Arrisku profila eta ordainsariak

Funtsaren arrisku profila 1 eta 7 zenbakien artean sailkatzen da, 7 arrisku profilik altuena izanik. Nahiz eta funts batek 1 arrisku profila izan, ez du esan nahi arriskurik jasaten ez duenik.

❖ Ohizko gastuak eta komisioak

Bi kontzeptu desberdin azaltzen dira: alde batetik TER (*Total expense ratio*), funtsak jasaten dituen gastuen batz bestekoa. Gastu hauek funtsaren errentagarritasunean eragiten dute; hortaz, geroz eta TER handiagoa, orduan eta irabazi txikiagoa inbertitzailearentzat. Beste aldetik, inbertitzaileak ordaindu beharreko komisioak azaltzen dira; esaterako, harpidetze komisioak, diru-itzultze komisioak, eta irabazien gaineko komisioak.

❖ Errentagarritasun historikoa

Grafiko baten bidez, azken 10 urteetan funtsak izan dituen urteko errentagarritasunak zehazten dira. Funtsak ez baditu 10 urte, simulazio bat egingo da. Hala ere, garrantzitsua da jakitea iraganeko errentagarritasunek ez dutela zerikusirik etorkizunekoaren izango diren errentagarritasunekin.

❖ Informazio praktikoa

Elkarte gordailuzainari buruzko informazioa (baloreen zainketa eta erakunde kudeatzailearen gainbegiraketa), hasierako despoltsapen minimoa, zerga-sistema eta funtsaren informazioa non topatu daitekeen.

❖ Helburuak eta kudeaketa politika

- ✓ Funtsaren kategoria, bokazioaren arabera sailkatuta: diru funtsak, errenta finkoko funtsak, errenta aldakorreko funtsak, funts mixtoak, berme funtsak, erabateko itzulketa funtsak, etab.
- ✓ Kudeaketa politika: erakunde kudeatzaileak jarraituko duen estrategiaren deskribapen zehatza.
- ✓ Kudeaketa helburua: funtsak erreferentziatzeko indize bat duen ala ez.
- ✓ Harpidetze edo diru-itzulketak gauzatuko balira, erabiliko litzatekeen likidazio-balioa.

4.2 Inbertsio Bermerako Funtsa

Inbertsio Bermerako Funtsek (*Fondo de Garantía de Inversiones* edo FOGAIN) bere bezero diren erakundeei estaldura bat bermatzen die, beti ere erakunde hauek kaudimengabezia egoeran daudenean. Balore Sozietate, Balore Agentzia eta Elkarte kudeatzaileen bezeroei kalte-ordainketa ordaintzen die FOGAINek.

FOGAIN inbertitzaile partikularrentzat berme bat da; FOGAINek ez ditu bere gain hartzen CNMVak baimendu ez dituen bitartekarien eragiketak. Aldi berean, ez ditu estaltzen ondare ukigarriak eta baloreen jaulkitzaileen kaudimengabeziak. Beste hitz batzuetan, ez du bere gain hartzen baloreak jaulki dituen enpresaren kaudimengabezia egoera (BBVA, 2015).

Hurrengo bi kasuetan esku hartzen du FOGAINek: alde batetik, aurretik aipaturiko erakundeak hartzekodun-lehiaketa batean daudenean, eta beste aldetik, erakundeak kaudimengabezia egoeran aitortzen dituenean CNMVek.

Erakunderen bat hartzekodun-lehiaketan edo kaudimengabezia egoeran dagoenean, baliteke erakunde horretako inbertitzaileek egindako inbertsioa galtzea. Horrelako kasuetan, FOGAINek inbertitzaile horiei kalte-ordain bat ordainduko lieke, inbertitzaile bakoitzak gehienez ere 100.000€ko kalte-ordaina jasoko duelarik.

Kontuan hartu behar da FOGAINek ez dituela erakunde kudeatzaile guztiak bermatzen. Hona hemen FOGAINen bezero diren erakunde batzuk (Entidades cubiertas, d. g.):

- ❖ *Bankinter Gestión de Activos, S.G.I.I.C., S.A.*
- ❖ *BBVA Asset Management S.A., S.G.I.I.C.*
- ❖ *Santander Asset Management S.G.I.I.C., S.A.*
- ❖ *Caixabank Asset Management S.G.I.I.C., S.A.*

Azkenik, hona hemen hartzekodun-lehiaketan edo kaudimengabezia egoeran sartzearen ondorioz FOGAINek kalte-ordainduriko erakunde batzuk:

- ❖ *AVA Asesores de Valores, A.V, S.A.*
- ❖ *Broker Balear, Agencia de Valores, S.A.*
- ❖ *Bolsa 8, Agencia de Valores y Bolsa, S.A.*

5. Inbertsio Funtsen zerga-sistema

Inbertsio Funtsen abantailen zatian azaldu moduan, Inbertsio Funtsek zerga-sistema berezi bat jarraitzen dute. Jarraian azaltzen dira Inbertsio Funtsen zerga-sistemaren ezaugarri nagusienak, bereizketa bat eginez: alde batetik pertsona fisikoak eta beste aldetik pertsona juridikoak (Ruiz Campo & Mendoza Resco, 2011).

Pertsona Fisikoen kasuan, hauek ez dute zergarik ordaintzen diru-itzultzerik gauzatzen ez duten arte. Diru-itzultzearen momentuan, aldiz, izandako irabazien ehuneko jakin bat atxikituko da Pertsona Fisikoen Gaineko Zergara (PFEZ). Beste hitz batzuetan, diru-itzultzean jasotako diru kopuruaren eta hasiera batean eginiko inbertsioaren arteko aldea irabazia ala galera da, eta hau zerga-oinarrira gehituko da, ondoren dagokion zerga-tasa aplikatuko zaiolarik.

Zerga-oinarrian hainbat kontzeptu bateratzen dira: lanetik eratorritako etekinak, kapitaletik eratorritako etekinak eta kapital higikorretatik eratorritako etekinak beste batzuen artean. Hori dela eta, nahiz eta inbertsio funtsen diru-itzultzeen emaitza negatiboa izan, baliteke zifra hau beste errendimendu positiboekin konpentsatzea (gehienez ere zifra positiboaren % 25arekin konpentsatu daiteke) eta zerga-oinarrira positiboa izatea. Aldiz, zerga-oinarrira negatiboa balitz, zifra hau hurrengo lau urteetan konpentsatuko da. Behin zerga-oinarrira kalkulaturakoan, zenbaki horri dagokion zerga-tasa aplikatzen zaio (Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio., 2006).

Espainiaren kasuan, hauek dira aplikatu beharreko zerga-tasak:

3. Taula: Espainiako zerga-tasak

Zerga oinarria	Zerga-tasa
< 6.000€	%19
6.000€-50.000€	%21
50.000€ <	%32

Iturria: Norberak egina BBVA-ren datuetan oinarriturik

Euskadiren kasuan, kontzertu ekonomikoak direla eta, hauek dira aplikatu beharreko zerga-tasak:

4. Taula: Euskadiko zerga-tasak

Zerga oinarria	Zerga-tasa
< 2.500€	%20
2.500€-10.000€	%21
10.000€-15.000€	%22
15.000€-30.000€	%23
30.000€ <	%25

Iturria: Norberak egina BBVA-ren datuetan oinarriturik

Aurrekoaz gain, Inbertsio Funtzen arteko eskualdatzeak egongo balira, transferentzia horiengatik ez da zergarik ordaindu behar. Inbertsioen arteko lekualdatzeak egiteko, partizipazioen jabea ezin da sozietate ala pertsona juridiko bat izan, eta jabeak errenten gaineko zerga Espainian ordaindu behar du (Fiscalidad de los fondos de inversión, d. g.)

Adibidea

2016ko martxoaren 20an Inbertsio Funtz batean 6010,12€ inbertitu zituen Julenek. Hasierako kopuru horri harpidetze komisioa aplikatu ondoren, 5.889,92€ geratu zitzaizkion inbertitzeko, diru kopuru honekin funts bateko 326,67 partizipazio eskuratu zituelarik.

2017ko azaroaren 1ean, Julenek bere inbertsioa leku aldatzea erabakitzen du, funts batetik bestera eramanez. Azaroaren 1ean bere inbertsioaren balioa 6289,92€koa da eta diru kopuru hau beste inbertsio batera transferitzen du osorik.

Hasierako inbertsioa 5.889,92€koa izan bazen, eta azaroaren 1ean inbertsioaren balioa 6.289,92€koa bazen, Julenek 400€ko irabazia izan zuen. Beraz, irabazi horri dagokion zerga-tasa aplikatu beharko litzaioke. Hala eta guztiz ere, Julenek ez du zerga ordainketarik egin behar, ez duelako diru-itzultzerik gauzatu, lekualdatze bat egin duelako baizik.

Gainera, nahiz eta partizipazio berriak teorikoki 2017ko azaroaren 1ean erosi dituen, partizipazio hauen erosketa data 2016ko martxoaren 20a izango da (lehenengo partizipazioak eskuratutako erosketa data).

Pertsona juridikoei dagokionez, hauek ere diru-itzultzea gauzatu arte ez dute zergarik ordaintzen (Fiscalidad de los fondos de inversión, d. g.).

Gainera, inbertsio funtsetatik jasotako errentak gainerako errendimenduetara gehitzen dira, eta ondoren dagokien zerga-tasa aplikatzen zaie: Espainian tasa hau % 25ekoa da (Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, 2014.).

Euskadiren kasuan, bi tasa desberdin aplikatzen dira: enpresa handiek % 28a aplikatu behar dute, enpresa ertain eta txiekiek % 24a aplikatzen duten bitartean (Gipuzkoako Aldizkari Ofiziala, d. g.)

Bukatzeko, inbertsio funtsen harpidetze eta diru-itzultze gastuak zerga oinarritik deduzitu daitezke (Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio., 2006.).

5.1 1996ko ekainaren 7ko Errege Dekretua

Inbertsio Funtzen historiaren zatian azaldu bezala, 1996ko Errege Dekretuak aldaketa garrantzitsu bat izan zuen instrumentu hauen zerga-sistemari dagokienez (Barrero, 2003).

Inbertsio Funtsetatik eratorritako irabaziei ehuneko murriztaile bat aplikatzen zitzaien, horrela, ordaindu beharreko zerga kopurua txikiagotu egiten zen. Beheko taulan azaltzen dira ehuneko murriztaileak Inbertsio Funtzaren iraunkortasun epearen arabera:

5. Taula: Ehuneko murriztaileak (1996)

Iraunkortasun epea (urteak)	Ehuneko murriztailea (%tan)
0	0
1	0
2	7,14
3	14,28
4	21,42
5	28,57
6	35,71
7	42,85
8	50
9	57,14
10	64,28
11	71,42
12	78,57
13	85,71
14	92,85
15	100

Iturria: Barrero (2003)

Adibidea

Amaiak 1990eko urtarrilaren 1ean 10.500€ inbertitu zituen funts batean. 1997ko apirilaren 18an (7 urte beranduago) inbertsio horren diru-itzultzea jasotzea erabakitzen du; momentu horretan bere inbertsioaren balioa 14.300€koa da. Beraz, Josek lortutako irabazia 3.800€koa da. Hala ere, 3.800€ ez da oinarri zergagarria, zifra honi dagokion ehuneko murriztailea aplikatu behar zaiolako:

$$\text{Zerga oinarria} = 3800\text{€} - (3800\text{€} \times 0,4285) = 2.171,7\text{€}$$

Beraz, oinarri zergagarria 2.171,7€ da, eta horri aplikatuko zaio dagokion zerga tasa. Demagun garaiko zerga tasa %15ekoa zela, Josek ordaindu beharreko zerga honakoa da:

$$\text{Zergaren zenbatekoa} = 2.171,7 \times 0,15 = 325,755\text{€}$$

Ehuneko murriztaile gabe Josek 525€ ordaindu beharko zituen ($3500 \times 0,15$); hau da, gutxi gorabehera 200€ gehiago.

Adibide berdinarekin jarraituz, demagun Joseren inbertsioaren iraunkortasun epea 15 urtekoa dela, eta ez 7 urtekoa.

$$\text{Zerga oinarria: } 3500\text{€} - (3500\text{€} \times 1,00) = 0\text{€}$$

$$\text{Zergaren zenbatekoa: } 0\text{€} \times 0,15 = 0\text{€}$$

Hortaz, ehuneko murriztailearen bidez, Josek ez luke bere irabaziengatik zergarik ordaindu behar.

Hala eta guztiz ere, 1999 urteko PFEZ-ren legeak ehuneko murriztaileak ezeztatu egin zituen 1999 urtean eta ondorengoetan egindako inbertsioentzat. Aldiz, 1994ko abenduaren 31 aurretik eginiko inbertsioentzat, ehuneko murriztaile hauek onartu ziren:

6. Taula: Ehuneko murriztaileak (1999)

Iraunkortasun epea (urteak)	Ehuneko murriztailea (%tan)
0	0
1	0
2	14,28
3	28,56
4	42,84
5	57,12
6	71,40
7	85,68
8	100

Iturria: Barrero (2003)

5.2 Euskadiren kasua

Nahiz eta 1996ko Errege Dekretuak onarturiko ehuneko murriztaileak 1999. urtean desagertu ziren, Araban, Gipuzkoan eta Bizkaian oraindik ere indarrean jarraitzen dute kontzertu ekonomikoak direla eta. Beraz, Euskadin, Inbertsio Funtsen iraunkortasun epea 15 urte edo gehiagokoa bada, lortutako irabaziengatik ez da zerga ordainketarik gauzatuko.

6. Komisioak

Inbertsio Funtsek lau komisio desberdin dituzte: urtero ordaintzen diren kudeaketa eta gordailu komisioak alde batetik, eta harpidetze eta diru-itzultze komisioak beste aldetik (Las principales comisiones de los fondos de inversión, d. g.).

- ❖ Kudeaketa eta gordailu komisioak: elkarre kudeatzaileak eta elkarre gordailuzainak kobratzen dituzten komisioak dira. Komisio hauek implizituak dira, funtsaren likidazio-balioan deduzituta daudelako. Beraz, kudeaketa eta gordailu komisioak ez dira urteko egun jakin batean ordaintzen, baizik eta urteko egun guztien artean banatzen dira. Hau da, egunero, inbertsio funtsaren likidazio-balioa kalkulatzeko, likidazio-balio honi eguneko komisioaren zatia deduzitzen zaio. Horregatik, likidazio-balioa balio garbia da, eta ez gordina (Barrero, 2003).
- ❖ Harpidetze eta diru-itzultze komisioak: harpidetze komisioak inbertitzaileak ordaintzen ditu harpidetze momentuan. Berdina gertatzen da diru-itzultze komisioekin, salmenta gauzatzen denean ordaintzen baitira. Horrela, harpidetze komisioak sarrera hesi bat direla esan dezakegu, inbertitzaileen sarrera mugatzen bait dute funtsetara. Era berean, diru-itzultze komisioen helburua inbertsio funtsak epe luzeko instrumentu bihurtzea da. Komisio hauek elkarre kudeatzaileari ordaintzen zaizkio (Barrero, 2003).

Gainera, baliteke komisioak ordaindu behar izatea inbertsioa funts bateko konpartimentu batetik bestera aldatzean (Las principales comisiones de los fondos de inversión, d. g.).

Aldi berean, kontuan hartu behar da inbertsio funts batean komisio desberdinak egon daitezkeela partizipazio mota bakoitzeko; diferentziazio hau merkaturatze-politikarengatik izan daiteke, ala inbertsioaren bolumenagatik, besteak beste.

Komisioez gain, badira beste gastu batzuk bukaerako errendimenduan eragina izaten dutenak. Inbertsio Funtsen liburuxkan (DFI) zehazten da zeintzuk diren funtsaren gastu totalak. Gastu hauen barnean datoz kudeaketa eta gordailu gastuak, kanpo zerbitzuak eta ustiapen gastuak.

Hurrengo taulan laburbiltzen dira, urte bati dagokionez gehienez ere aplikatu daitezkeen komisioak:

7. Taula: Inbertsio Funtsen komisioak

Komisio mota		Gehienezko mugak
Gordailu komisioa	Ondarearen gain	%2,00
Harpidetze eta diru-itzultze komisioa	Likidazio-balioaren gain	%5,00
Kudeaketa komisioa	Ondarearen gain	%2,25
	Emaitzen gain	%18
	Ondarearen emaitzen gain eta	%1,35 eta %9

Iturria: Norberak egina Invercoren datuetan oinarriturik

Adibidea

Inbertitzaile batek 6.010,12€ inbertitu nahi ditu inbertsio funts batean; inbertsioa egiten duen momentuan funtsaren likidazio-balioa 18,03€koa da. Gainera, inbertsioaren harpidetze komisioa % 2koa da.

Komisioa kontuan hartuko ez bagenu, honela kalkulatu genuke inbertitzaileak zenbat partizipazio dituen funtsean:

$$\text{Partizipazio kopurua} = \frac{6010,12}{18,03} = 333,33$$

Komisioa kontuan hartuko bagenu, aldiz, inbertitzaileak ez litzuke 6010,12€ inbertituko funtsean; izan ere, zenbateko horri komisioa barneratu behar zaio. Partizipazio kopurua honela kalkulatu litzateke:

$$6010,12 = P \times 18,03 \times 1,02$$

Non

P= Partaidetza kopurua

Hortaz, partaidetza kopuru erreala hau izango litzateke:

$$\text{Partizipazio kopurua} = \frac{6010,12}{18,39} = 326,81$$

Adibidea

Demagun inbertitzaile batek 300 partaidetza dituela. Partaidetza hauen likidazio-balioa 30,05€ da eta errenboltso komisioa % 2,5koa da.

Komisioa kontuan hartu gabe inbertitzaileak jasoko lukeen diru kopurua honakoa izango litzateke:

$$\text{Errenboltsoa} = 300 \times 30,05€ = 9015€$$

Errenboltso komisioa kontuan hartuko bagenu, aldiz, diru kopuru hau jasoko luke:

$$\text{Errenboltsoa} = 9015 \times 0,975 = 8789,62€$$

6.1 Funtsen errentagarritasunaren eta komisioen arteko erlazioa

Askotan ideia hau sortzen zaie inbertitzaileei: orduan eta komisio gehiago ordaindu orduan eta errentagarritasun handiagoak izango dituzte. Baina hau zilegi al da?

Huetek 2014. urtean errentagarritasunen eta komisioen arteko erlazioa aztertu zuen. Horretarako, 75 elkarte kudeatzaileez osaturiko lagina hartu zuen (ikus 2. *Eranskina*) eta elkarte kudeatzaileek lorturiko errentagarritasunak eta hauek aplikatzen zituzten komisioen zenbatekoak taula batean bildu zituen.

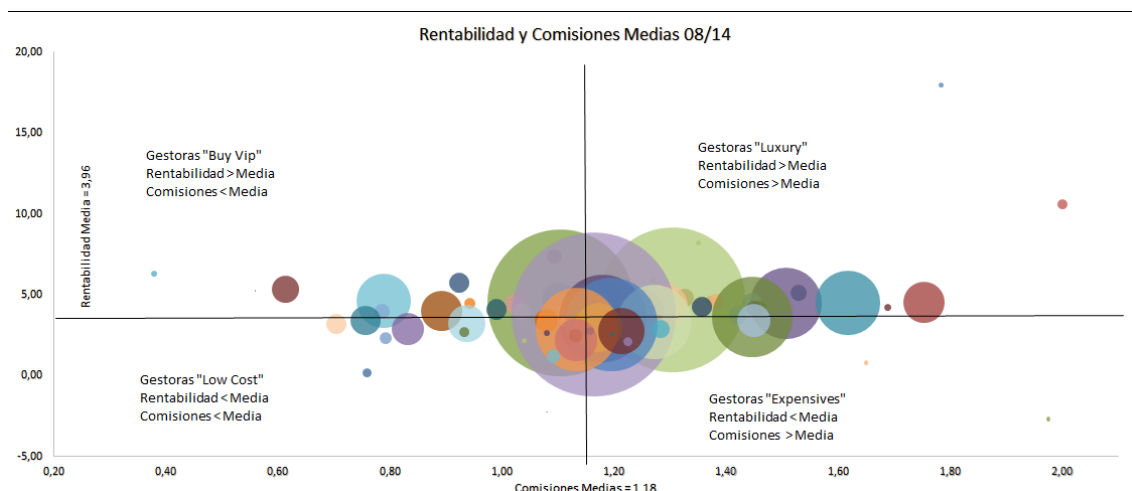
Jarraian, Hueteren lanean oinarrituz, bi kontzeptu hauen arteko erlazioa aztertuko da (Huete, 2014).

CNMVek ahalbideraturiko datuei jarraiki 2014 urteko batz besteko errentagarritasuna % 3,96koa izan zen eta komisioen batz bestekoa % 1,18koa. Lehen koadranteak batez bestekoa baina errentagarritasun altuagoa eta komisio baxuagoko funtsak jasotzen ditu (Buy Vip). Bigarren koadranteak batz bestekoa baino errentagarritasun eta komisio altuagoak izan dituzten funtsak jasotzen ditu (Luxury). Hirugarren koadrantearen kasuan batz bestekoa baino errentagarritasun eta komisio baxuagokoak agertzen dira (Low Cost). Azkenik, laugarren koadranteak, aldiz, batez

bestekoa baina errentagarritasun baxuagoa eta komisio altuagoak biltzen ditu (Expensive).

- ❖ Buy Vip: Lagineko 75 elkarte kudeatzaileetatik 19 (% 25,3) koadrante honetakoak dira.
 Errentagarritasuna: % $3,97 < x < 7,36$
 Komisioak: % $0,83 < x < 1,11$
- ❖ Luxury: Lagineko 75 elkarte kudeatzaileetatik 18 (% 24) koadrante honetakoak dira.
 Errentagarritasuna: % $4,17 < x < 17,95$
 Komisioak: % $1,26 < x < 2$
- ❖ Low Cost: : Lagineko 75 elkarte kudeatzaileetatik 23 (% 30,6) koadrante honetakoak dira; talde honetan kokatzen dira lagineko elkarte kudeatzaile gehienak.
 Errentagarritasuna: % $-2,23 < x < 3,93$
 Komisioak: % $0,71 < x < 1,18$
- ❖ Expensive : Lagineko 75 elkarte kudeatzaileetatik 14 (% 18,6) koadrante honetakoak dira; talde honetan kokatzen dira lagineko elkarte kudeatzaile gehienak.
 Errentagarritasuna: % $-2,67 < x < 3,93$
 Komisioak: % $1,20 < x < 1,98$

8. Grafikoa: Errentagarritasunaren eta komisioen arteko erlazioa



Iturria: (Huete, 2014)

Beraz, 8. grafikoan ikasgai den moduan, funtsen errentagarritasunek eta komisioek ez dute erlazio zuzena; hau da, komisio altuago bat ordaintzeak ez du esan nahi errentagarritasun altuago bat jasoko denik, eta alderantziz.

7. Inbertsio Funtsen kudeaketa ereduak

Errenta aldakorreko inbertsio funtsen kudeaketei buruz hitz egitean, kudeaketa aktiboa ala pasiboa bereizten dira.

Baina bi ideia hauek azaldu aurretik, komenigarria da *Benchmark* kontzeptua aipatzea: *Benchmark* alderaketak egiteko erreferentziatzat erabiltzen da. Errenta

aldakorreko inbertsio funtsen kasuan, alderaketak egiteko erreferentziazko indizea Ibex 35 izan ohi da.

Hala, funts batek kudeaketa arrakastatsua izan badu, *Benchmarkek* (Ibex 35) jasandako balio igoera hobetu duela esan nahi du, erreferentziazko indizeak baina emaitza hobekak jasanez. Edo bestela, indizeak jasandako devaluazioa baina balio gutxitze txikiagoa pairatuko du kudeaketa egokia izan duen funts batek (El Economista, d. g.).

Beraz, hiru egoeren aurrean egon gaitezke:

- Inbertsio Funtsaren errentagarritasuna > *Benchmark*
- Inbertsio Funtsaren errentagarritasuna < *Benchmark*
- Inbertsio Funtsaren errentagarritasuna = *Benchmark*

Behin *Benchmarken* ideia argi izanik, hurrengoak dira bi kudeaketa ereduak:

❖ Kudeaketa aktiboa:

Kudeaketa mota honen helburua erreferentziazko indize baten emaitza hobetzea da. Indizearen osaera modu batekoa ala bestekoa izango da indizearen geografian, sektorearen, tamainaren eta beste ezaugarrien arabera (Ruiz Campo & Mendoza Resco, 2011).

Horrela, kudeatzaileak bere irizpideen arabera aukeratzen ditu aktibo eta merkatu egokienak (Larraga & Peña, 2008).

❖ Kudeaketa pasiboa:

Kudeaketa pasiboan erreferentziazko indizea edo *Benchmark* emulatzeko da. Hau egiteko bi estrategia ezberdin jarraitzen dira; alde batetik, indizea osatzen duten baloreen proportzio berean egiten dira erosketak eta indizearen konposaketa aldatzen denean soilik egiten dira aldatetako. Beste aldetik, erosketen dibertsifikazioa erabiltzen da merkatuaren jarrera kopiatzeko.

Kudeaketa mota honetan baloreen prezioak "juxtuak" direla kontsideratzen da, eta beraz, ez da baliagarria merkatuak dituen emaitzak hobetzen saiatzea (Ruiz Campo & Mendoza Resco, 2011).

8. Taula: Kudeaketa estiloen abantailak eta desabantailak

Kudeaketa estrategiak	Kudeaketa aktiboa	Kudeaketa pasiboa
Abantailak	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Adituen analisisa. ✓ Esperientzian, ikerketetan eta azterlanetan oinarritutako erabaki hartzea. ✓ Erreferentziazko indizea baina errentagarritasun handiagoa izateko aukera. ✓ Merkatuaren ahultasunen aurrean defendatzeko aukera. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Komisio txikiagoak. ✓ Gertaeren aurrean ez du jarduteko ahalmena.
Desabantailak	<ul style="list-style-type: none"> × Komisio handiagoak. × Funtsaren kudeaketa erak funtsaren errentagarritasunari negatiboki eragin diezaioke. 	<ul style="list-style-type: none"> × Indizea imitatzen du. × Ez dago prezioaren kontrolik, hau da, garesti ala merke erosten den.

Iturria: (Ruiz Campo & Mendoza Resco, 2011)

7.1 Erreferentziazko indizea: Ibex 35

Ibex 35 Espainiako erreferentzia indizea da eta likidezia gehiena duten 35 enpresek osatzen dute. Aldi berean, Ibex 35 Espainiako lau burtsa garrantzitsuenez konposatua dago: Madrilgo burtsa,artzelonako Burtsa, Valentziako Burtsa eta Bilboko burtsa hain zuzen ere. Ibex 35eko partaide izateko ez da beharrezkoa enpresek dimentsio jakin bat izatea, baizik eta kapitalizazio minimo bat izatea (Cotización del IBEX 35, d. g.) .

Aurrekoaren harira, ez da kontuan hartzen baloreen sektore ekonomikoa zein den; hortaz, indize honek Espainiako merkatuko 35 enpresa likidoenak jasotzen ditu, hauen sektoreak zeintzuk diren alde batera utzita (10 preguntas clave sobre IBEX 35, d. g.).

Ibex 35 kapitalizazioaren indize ponderatua da; beste hitz batzuetan, enpresa batzuek eragin gehiago dute indizearen gain beste batzuek baino.

Honela kalkulatu da enpresa bakoitzaren kapitalizazioa:

$$\text{Kapitalizazioa} = \text{prezioa akzioko} \times \text{akzio eskuragarriak}$$

Lehen esan bezala, indize hau 35 enpresez osatua dago. Ibex 35eko bost enpresarik handienak (*Inditex*, *Santander*, *Telefonica*, *Iberdrola* eta *BBVA*) indizearen gain % 50eko pisua dute: hortaz, bost balore hauen mugimenduek izugarritzko eragina dute IBEX 35en igoera eta jaitsieratan (Crespo, 2017).

Sei hileroko kontseilu batek erabakitzen du zein enpresek osatu behar duten indizea eta erabaki hau hainbat faktoreen arabera da: likidezia, kotizazioak, kapitalizazioa eta akzio kopurua (Reig, 2017)

Nahiz eta Espainiako Inbertsio Funtse guztiek Ibex 35 erreferentziazko indize bezala ez erabili, herrialdeko inbertsio funtsen artean indize erabiliena da; Morningstar web-oriaren ikerketa baten arabera, analizaturiko 72 funtsetatik, 51 funtsek Ibex 35

erabiltzen zuten erreferentziazko indizetat; ikerketa horretarako Espainian helbideratuta zeuden errenta aldakorreko 72 funts analizatu zituzten (Luque, 2018).

Hona hemen erreferentziazkat hartzen diren beste indize batzuk (Reig, 2017):

❖ Europa

- ✓ Eurostoxx 50: Euro zonako 50 enpresa kotizatuenak biltzen ditu; Ibex 35 bezala, indize ponderatu da. Eurostoxx 50en hurrengo enpresak topatzen dira: *BBVA, Santander, Iberdrola* eta *Telefónica*.
- ✓ Stoxx 600: Indize hau kapitalizazio handieneko 600 enpresez osatua dago; horien artean aurkitzen dira *Coca-Cola, Allianz* eta *Telecom*. Hemezortzi herrialdeek hartzen dute parte indize honetan: Austria, Belgika, Danimarka, Finlandia, Frantzia, Alemania, Grezia, Islandia, Irlanda, Italia, Luxenburgo, Herbehereak, Norvegia, Portugal, Espainia, Suitza, Suedia eta Erresuma Batua.
- ✓ Stoxx Banks: bankuei bideraturiko indizea da; gaur egun 42 bankuz osatua dago. Partaidetza gehien duten herrialdeak ondorengoak dira: Espainia, Italia, Austria, Norvegia, Frantzia eta Suitza.
- ✓ FTSE 100: edo, *Financial Times Stock Exchange*. Londreseko burtsako 100 enpresa kotizatuenek osaturiko Ingalaterrako indizea da.
- ✓ DAX: Frankfurteko burtsako 30 enpresek osaturiko indizea da. Hauen artean *Deutsche Bank, Adidas* eta *BMW* aurkitzen dira.
- ✓ CAC 40: Frantziako erreferentziazko indizea da honako hau, eta 40 enpresez osatua dago: *L'Oreal, AXA* eta *Danone* esaterako.

❖ Estatu Batuak

- ✓ S&P 500: *Standard & Poor's 500* Estatu Batuetako indize garrantzitsuenetariko bat da. Estatu Batu osoko 500 enpresez dago osatua, kapitalizazio maila hartzen delarik kontuan.
- ✓ Nasdaq: Indize honek New Yorkeko burtsako 100 indize barneratzen ditu; ezaguna da teknologia eta berrikuntza sektorean diharduten enpresak daudelako indize honetan; adibidez, *Facebook, PayPal* eta *Netflix*.

❖ Asia

- ✓ Nikkei: Japoniako erreferentziazko indizea da eta Tokioko burtsako 225 enpresez dago osatua; enpresak likidezaren arabera hautatzen dira. *Kawasaki* eta *Carsio* esaterako Nikkei indizean daude.
- ✓ SHCOMP: Txinako indize nagusia da, Shangaieko burtsako enpresa garrantzitsuenek osatzen dute.
- ✓ Nifty: Indiako indizea da eta 50 enpresez osatua dago.

Nahiz eta erreferentziazko indize asko egon, jarraian Ibex 35en analisi bat gauzatuko da, indize hau delarik Espainiako Inbertsio Funts gehienek erabiltzen dutena erreferentzia moduan.

Lehenik eta behin, 10. taulan Ibex 35 osatzen duten enpresak zerrendatzen dira hauen ponderazioaren arabera ordenaturik:

9. Taula: Ibex 35 osatzen duten enpresen ponderazioak

Enpresa	Ponderazioa
Banco Santander, S.A.	% 15'48
Industria de Diseño Textil, S.A. "Inditex"	% 11'52
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	% 8'88

Telefonica, S.A.	% 8'34
Iberdrola, S.A.	% 7'93
CaixaBank, S.A.	% 4'58
Amadeus IT Group, S.A.	% 4'21
Repsol, S.A.	%3'67
Abertis Infraestructuras, S.A.	% 2'94
Aena, S.M.E., S.A.	% 2'82
International Consolidat. Airlines Group	% 2'72
Ferrovial, S.A.	% 2'63
Gas Natural SDG, S.A.	% 2'25
Acs Actividades de Const. Y Servicios S.A.	% 1'95
Grifols, S.A.	% 1'90
Banco de Sabadell, S.A.	% 1'83
Red Electrica Corporación, S.A.	% 1'81
Endesa, S.A.	% 1'57
Siemens Gamesa Renewable Energy, S.A.	% 1'40
Bankia, S.A.	% 1'34
Bankinter, S.A.	% 1'33
Enagas, S.A.	% 1'07
Mapfre, S.A.	% 1'04
Merlin Properties Socimi, S.A.	% 0'95
ArcelorMittal, S.A.	% 0'74
Acciona, S.A.	% 0'65
Dia-Distribuidora Int. De Alimentación, S.A.	% 0'62
Cellnex Telecom, S.A.	% 0'61
Inmobiliaria Colonial Socimi, S.A.	% 0'55
Mediaset España Comunicación, S.A.	% 0'54
Acerinox, S.A.	% 0'49
Viscofan, S.A.	% 0'44
Melia Hotels International, S.A.	% 0'44
Indra Sistemas, S.A., Serie A	% 0'41
Tecnicas Reunidas, S.A.	%0'35

Iturria: Norberak egina Blog Wall Street-en datuetan oinarriturik

Lehen aipatu bezala, taulan argi eta garbi ikusten da lehenengo 5 enpresek izugarritzko pisua dutela Ibx 35en gain; hau da, *Santander* (% 15'48), *Inditex* (% 11'52), *BBVA* (% 8'88), *Telefonica* (%8'34) eta *Iberdrolak* (% 7'93). Gainerako enpresa guztiek % 0 - % 5 bitarteko ponderazioak dituzte.

Azkenik, sektorearen arabeko analisi bat gauzatu da. Zein sektoreetakoak dira Ibex 35 osatzen duten enpresak?

Jarraian bi grafiko aurkezten dira; 9. grafikoan Ibex 35eko enpresak sektoreka sailkatzen ditu eta 10. grafikoak Ibex 35en sektore ezberdinek duten indarra edo garrantzia (ponderazioen arabera) zehazten du (Listado de Empresas por Sectores, d. g.):

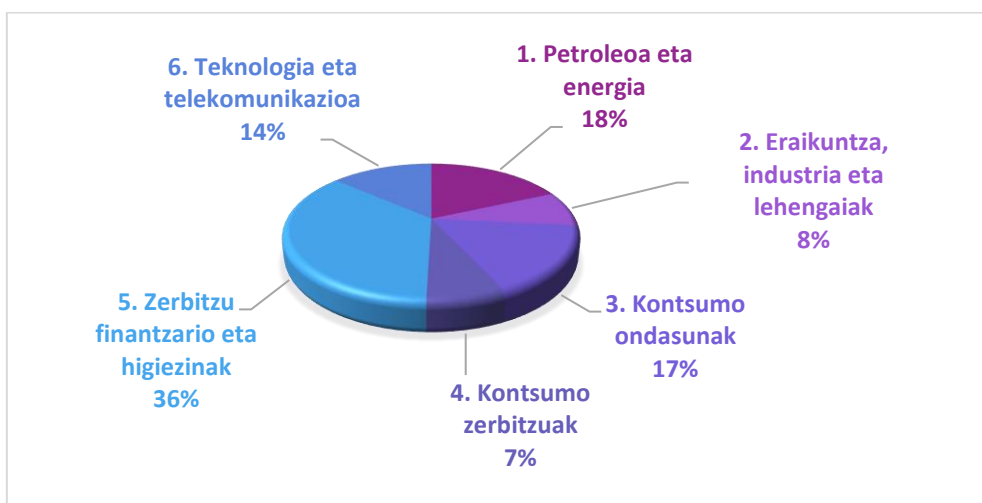
9. Grafikoa: Sektoreko enpresa kopurua (Ibex 35)



Iturria: Norberak egina Bolsa de Madrid-en datuetan oinarriturik.

9. grafikoan ikusten den moduan, esan daiteke Ibex 35eko enpresak nahiko homogeneoki banatuta daudela sektoreen artean; zerbitzu finantzario eta higiezinak eskaintzen dituzten enpresak gailentzen dira 9 enpresekin, eta hurrengo sektorea eraikuntza, industria eta lehengaiena da 7 enpresekin. Aldiz, enpresa gutxien dituzten sektoreak kontsumo ondasunena eta teknologia eta telekomunikazioaren sektorea da, biak 4 enpresekin.

10. Grafikoa: Sektoreko ponderazioen batura



Iturria: Norberak egina Bolsa de Madrid-en datuetan oinarriturik.

Aurreko grafikoan bezala, behin enpresen ponderazioak gehiturik, zerbitzu finantzario eta higiezinaren sektorea da gailentzen dena % 36arekin; heren bat baina gehiago hain zuzen ere.

Nahiz eta 2. sektoreak 7 enpresa dituen (enpresa gehiena dituen bigarren sektorea), ponderazioei dagokionez indar gutxien duen sektoreetako bat da; ponderazio txikiena duen sektorea Kontsumo zerbitzua da. Hortaz, bi eta lau sektoreak dira indizean gutxien eragiten dutenak.

Aipatzekoak dira petrolio eta energiaren sektorea eta kontsumo ondasunena, %18 eta % 17 ponderazioekin hurrenez hurren. Sektore hauengandik hurbil teknologia eta telekomunikazio sektorea dago, % 14ko ponderazioarekin.

Hortaz, bi grafikoak analizaturik, konklusio honetara iristen gara: Ibex 35 indizean gailentzen den sektorea zerbitzu finantzario eta higiezinena da, bai enpresa kopuruengatik eta baita ponderazioagatik ere. Sektore honen barruan aipatzekoak dira *Santander*, *BBVA* eta *Caixabank*; hiru enpresa hauek Ibex 35eko postu gorenetan kokatzen dira (lehenengo, hirugarren eta seigarren postuetan hurrenez hurren).

IV Kapitulua: Inbertsio Funtsen aukeraketarako aldagaiak

8. Arriskuaren kontzeptua

Arriskua eta inbertsioa eskutik lotuta egon ohi dira, inbertsio bat egiteak arriskua bereganatzea dakarrelako. Berdina gertatzen da inbertsio funtsen kasuan: funtsen ezaugarri espezifikoaren arabera eta funtsak honek inbertituriko aktiboen arabera arrisku maila handiago edo txikiago bat egongo da (¿Tienen riesgos los fondos de inversión?, d. g.).

Hori dela eta, inbertsio funts bat aukeratzeko garaian beharrezkoa da inbertsioak duen arrisku maila aztertzea, baita inbertsioaren denbora horizontea ere. Izan ere, inbertituriko merkatuen eboluzioa ez bada itxarondakoa, baliteke funtsak galerak jasatea, eta ondorioz, baita inbertitzaileek ere.

Jarraian zehazten dira inbertsio funtsen jasan ditzaketen arrisku motak (Ruiz Campo & Mendoza Resco, 2011):

- ❖ Interes-tasa: interes tasek aldaketak jasan ditzakete, eta ondorioz, errenta finkoko aktiboen kotizazioek aldaketa hauek ere pairatuko dituzte. Arrisku mota hau errenta finkoko inbertsio funtsetan agertzen da.
- ❖ Kreditua: titulu igorlearen ezintasuna interesen eta inbertituriko ondarearen ordainketei aurre egiteko.
- ❖ Kanbio-tasa: kanbio-tasarekin gorabeherak badaude, beste moneta tasa batean baloratutako aktiboek aldaketak jasan ditzakete.
- ❖ Estatu/herrialdea: beste herrialde batzuetan eginiko inbertsioak sentikorrek dira herrialde horretan egon daitezkeen gertakari ekonomiko, politiko eta sozialekiko.

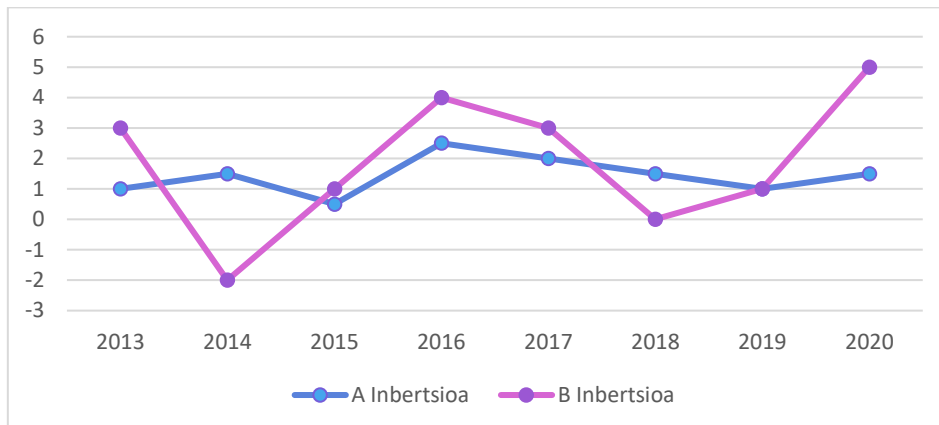
Aurrekoaz gain, deribatuetan inbertitzen duten funtsek arrisku gehiago izan ohi dute, baita merkatu ez erregulatuetan inbertitzen duten funtsek ere.

Horregatik, inbertsio funtsaren karteraren osaera eta elkarte kudeatzailearen inbertsio-politika zein diren jakitea baliagarria da. Gainera, orokorrean, errenta aldakorreko funts batek arrisku handiagoa dauka errenta finkoko funts batek baino. Hala eta guztiz ere, errenta finkoko funtsek ere galerak izan ditzakete (¿Tienen riesgos los fondos de inversión?, d. g.).

Arrisku maila ezberdinak bereizteko iraupena eta hegazkortasuna kontzeptu oso baliagarriak dira:

- ❖ Iraupena: iraupenaren bidez errenta finkoko aktiboen joera aurreikusi daiteke interes-tasaren aldaketan aurrean. Interes tasek gora egitean, errenta finkoko baloreek behera egiten dute igorpen berriek duten errentagarritasuna berdintzeko. Honen eragina txikiagoa da iraupen txikiagoa duten inbertsioetan; izan ere, geroz eta iraupen gutxiago, geroz eta arrisku gutxiago.
- ❖ Hegazkortasuna: Kontzeptu honen bidez funtsaren likidazio-balioak aldakuntza adierazgarriak izan dituen ala eboluzio egonkorra jarraitu duen jakin daiteke. Hegazkortasun handiko funts batek arriskua handiagoa du, ezin delako aurreikusi bere likidazio-balioak gora ala behera egingo duen. Hori dela eta, diru-itzultze momentuan, irabazi adierazgarriak ala galera garrantzitsuak jasan ditzake inbertitzaileak.

11. Grafikoa: Likidazio-balioen aldakuntza (ehunekotan)



Iturria: Norberak egina

11. grafikoa argi eta garbi ikusten den moduan, B inbertsioaren likidazio-balioak aldakuntza handiagoak jasan ditu urteetan zehar; beste modu batera esanda, A inbertsioaren likidazio-balioaren eboluzioa egonkorragoa da B inbertsioarena baino. Beraz, B inbertsioak arrisku gehiago dauka A inbertsioak baino.

Hala eta guztiz ere, Ofelia Mariak (2015) bere tesian azaldu zuenez, hegazkortasuna ez da aldagai esanguratsu bat epe luzeko inbertsio funtsei dagokienez. Aldiz, elkarte kudeatzailearen abileziak zer esan handiagoa dauka (Marín-Lozano, 2015).

8.1 Inbertitzailearen arriskuarekiko jarrera

Inbertitzaileek arriskuarekiko jarrera desberdinak dituzte; horregatik, bakoitzak bere arrisku mailaren arabera funtsa aukeratu beharko du. Hiru arrisku maila ezberdin bereizten dira: arrisku maila baxua, neurritzko arriskua eta arrisku maila altua. Gainera, hurrengo grafikoa zehazten den moduan, ideia hau errespetatu behar da beti: errentagarritasun handiagoa lortzeko aukerak izateko, beharrezkoa da arrisku maila handia jasatea.

12. Grafikoa: Errentagarritasunaren eta arriskuaren arteko erlazioa

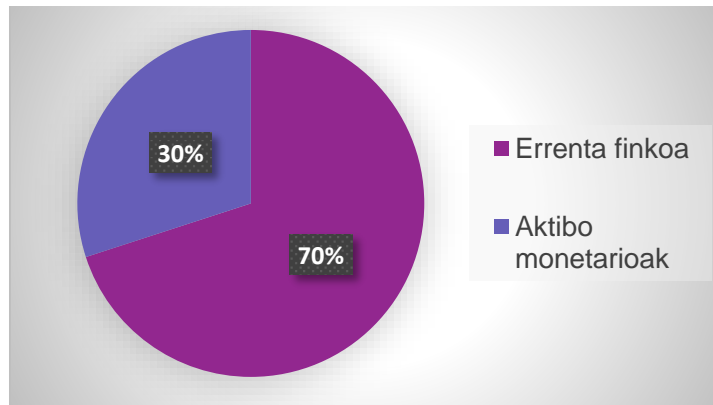


Iturria: (¿Tienen riesgos los fondos de inversión?, d. g.)

❖ Arrisku maila baxua

Arrisku maila baxua izaten duten funtsen helburua ondarearen babesak izan ohi da. Arriskuarekiko ezkorrek diren inbertitzaileak tolerantzia gutxi izaten dute galeren aurrean, eta prest daude errentagarritasun txikiagoak izatera arrisku maila txikiagoa jasaten duten bitartean. Normalean, arrisku maila baxuko funtsak izaten dira errenta finkoko funtsak eta diru-funtsak.

13. Grafikoa: Arrisku maila baxuko karteren osaera

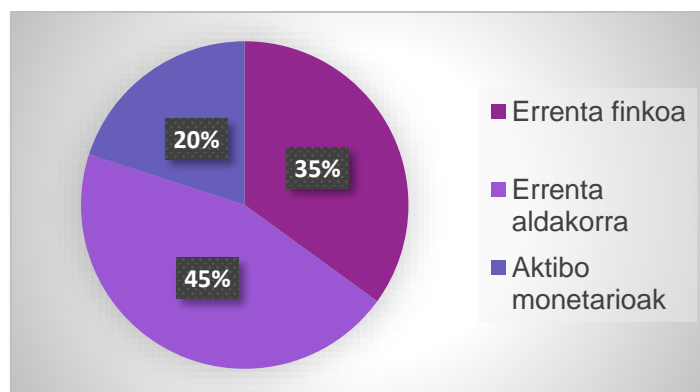


Iturria: Norberak egina CNMVren datuetan oinarrituta.

❖ Neurritzko arrisku maila

Arrisku maila jakin bat pairatzeko prest dauden inbertitzaileak galerak jasateko prest egoten dira, errentagarritasun maila jakin baten truke. Neurritzko arriskuari dagozkion funtsak mistoak izango lirateke (bai errenta finkokoak eta bai errenta aldakorrekoak).

14. Grafikoa: Neurritzko arrisku mailako karteren osaera

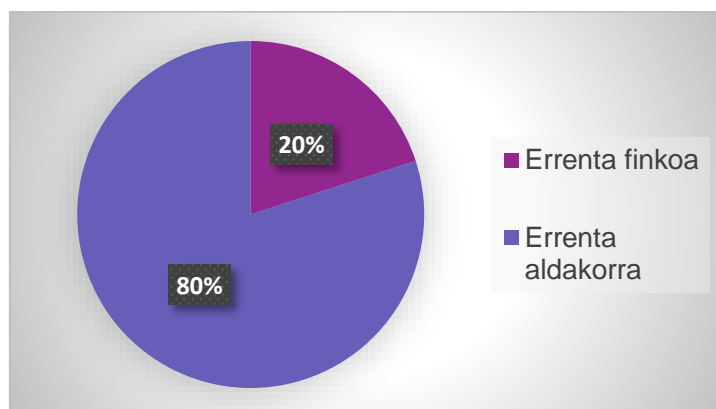


Iturria: Norberak egina CNMVren datuetan oinarrituta.

❖ Arrisku maila altua

Inbertitzaile hauek arriskuarekiko baikorrak dira. Errentagarritasun altuak espero dituzte eta galerak izateko prest daude. Arrisku gehiena izan ohi duten funtsak honakoak dira: sektore jakin batean inbertitzen duten funtsak, herrialde jakin batzuetan inbertitzen duten funtsak, inbertsio askeko funtsak... etab.

15. Grafikoa: Arrisku maila altuko karteren osaera



Iturria: Norberak egina CNMVren datuetan oinarrituta.

9. Inbertsio Funtsak baloratzeko metodo ezberdinak

Urteetan zehar hainbat autore izan dira Inbertsio Funtsak baloratzeko metodoak argitaratu dituztenak. Jarraian hainbat autoreen lanak azalduko dira eta ondoren azalduko da praktikan jarriko da (Barrero, 2003).

Lehenengo teoriaren egileetako batzuk Markowitz (1952) eta Arrow (1964) izan ziren. Ondoren, 70. Hamarkadan, KAPM metodoa (*Modelo de Valoración de Activos de Capital*) landu zuten Sharpe, Lintner eta Mossinek, aurretik Markowitzek egindako lanean oinarrituz: KAPM metodoaren arabera, aktiboen errentagarritasuna betak zehazten du betaren funtzio lineal positibo bati jarriki, beta izanik arriskuaren neurri bakarra; garaiko beste hainbat ikerketek bat egin zuten metodo honekin (Ruiz Campo & Mendoza Resco, 2011).

Hala eta guztiz ere, KAPM metodoaren inplikazio edo suposizioak direla medio, metodo honek hainbat kritika jaso zituen. Esaterako, KAPM metodoaren arabera inbertitzaile guztiak arriskuarekiko ezkorrek dira, arrisku gabeko aktibo bat existitzen da eta merkatuan ez dago arautegirik eta ez da zerga ordainketarik gauzatzen (Romano Graffi, Messuti, & Álvarez, d. g.).

Jarraian azaltzen dira inbertsio funtsen baloraketarako erabiltzen diren metodo esanguratsuenetako batzuk:

❖ Markowitz: Karteren optimizazioa

1959. urtean argitaratutako lanean, *“Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments”*, Markowitzek karteren optimizaziorako teoria aurkeztu zuen; teoria honetan inbertitzailea arrazionala da, bere helburua errentagarritasuna handiagotzea eta arriskua txikitzea delarik.

Markowitz-en teoriak hurrengo hipotesiak ditu abiapuntu beste batzuen artean (Gómez-Bezares, Madariaga, & Santibáñez, 2004):

- ✓ Merkatuak perfektuak dira; informazioa publikoa da eta eskuragarria parte hartzen duten agente guztientzat.
- ✓ Agente guztientzat denbora horizonte berdina finkatzen da.
- ✓ Arriskurik gabeko interes bat dago eta mugarik gabe erabilia izan daiteke.
- ✓ Agenteek erabakiak hartzeko garaian, arriskuarekiko jarrera ezkorra dute.

Markowitzen Karteren optimizazioa kalkulatu ahal izateko, eragiketa ugari ebatzi behar ziren: itxarondako errentagarritasuna, bariantza eta kobariantzaren kalkuluak beharrezkoak ziren. Gainera, Markowitzen teoria koadratiko parametrikoa izanik, ebazpenaren algoritmoa konplexua zen (Zubeldia, Miera & Zubiaurre, 2002).

Horrela, Markowitzen teoria abiapuntutzat izanik, Sharpek *Modelo de mercado* teoria aurkeztu zuen; bertan, kartera bakoitzeko errentagarritasunaren eta merkatuaren arteko erlazio lineala ezartzen du Sharpek.

Aldi berean, bi arrisku mota bereizten dira: alde batetik, arrisku sistematikoa, ekonomiaren eritmoarekin lotuta dagoena, eta beste aldetik, arrisku dibertsifikagarria, dibertsifikazio egoki batekin desagertu daitekeena. Eredu honetan arrisku sistematikoa kalkulatzeko da, beta (β) izanik arriskuaren neurria (Ruiz Campo & Mendoza Resco, 2011).

❖ Performace-aren neurri klasikoak

Jarraian aurkezten diren neurri hauek oso erabiliak dira kartera edo tituluak aztertzeko. Hala ere, hainbat karteren emaitzak alderatzea ez da onargarria, kartera bakoitzak arrisku maila ezberdina izan dezakelako (Ruiz Campo & Mendoza Resco, 2011).

Neurri ezagunenak Sharp, Jensen eta Treynor dira. Lehenengo neurriak funtsen errentagarritasuna eta arriskua hartzen du kontuan eta ez du erreferentziazko indizeen efektua barneratzen. Aldiz, beste bi neurriek *Benchmark* barneratzen dute kalkuluak egiteko garaian.

✓ Sharpen ratioa

Sharperen ratioak karteraren errentagarritasuna neurtzen du, arriskuaren unitate bakoitzeko, eta arriskua errentagarritasunaren desbideratze tipikoaz neurtuz. Neurri honekin ideia hau lortu nahi da: ea lorturiko errentagarritasuna zilegi den jasan den arriskuarekiko.

Arrisku maila bera duten bi aktibo neurtzen badira metodo honekin, emaitza handiena duen aktiboak errendimendu handiagoa du arrisku maila horrekiko. Hau da, emaitza handiena duen aktiboa egokiagoa da emaitza txikiena izan duena baino (Ruiz Campo & Mendoza Resco, 2011).

$$RS = \frac{m - r}{s}$$

Non:

RS: Sharpen ratioa

m: lortutako errentagarritasuna bataz bestekoa

r: arriskurik gabeko interesa

s: arriskua (errentagarritasunaren desbideratze tipikoarekin neurtuta)

✓ Treynorren Indizea

Metodo honek karteraren errentagarritasuna kalkulatzeko du arriskurik gabeko aktiboekiko, jasandako arrisku sistematiko bakoitzeko (beta). Metodo honen arabera, arriskua desagertu egiten da karteraren dibertsifikazioaren eraginez

Gainera, aktiboen balioa ondo baloratuta dago eta elkarte kudeatzaileak estrategia pasiboa erabiltzen du, bere egiteko bakarria arriskuaren mailaren arabera dibertsifikazio egokia delarik (Ruiz Campo & Mendoza Resco, 2011).

Treynorren indizean arriskuaren neurri bezala Beta erabiltzen da, kartera dibertsifikatua dagoela suposatuz eta ondorioz, dagoen arrisku bakarria arrisku sistematikoa da. Horregatik, Treynorren indizea kartera dibertsifikatuetan erabili behar da.

Helburua arrisku unitate bakoitzeko ahalik eta errentagarritasun maila handiena lortzea izango da. Beraz, gero eta emaitza handiagoa, hainbat eta kudeaketa hobea (Garcia, 2013).

$$T = \frac{m - r}{\beta}$$

Non:

T: Treynorren indizea

m: errentagarritasunaren batz bestekoa

r: arriskurik gabeko interes tasa

β : Arriskuaren neurri sistematikoa (beta)

Betak epe jakin bateko akzio baten hegazkortasuna neurtzen du merkatu osoko akzio guztiei dagokienez. Beta kalkulatzeko inbertsioaren errentagarritasunaren eta merkatuaren errentagarritasunaren datuak behar dira (Jauregui & Mendizabal, 2013).

$$\beta = \frac{kob(R,r)}{bar(r)}$$

Non,

Kob(R,r): Inbertsioaren errentagarritasunaren eta merkatuaren errentagarritasunaren arteko kobariantza.

Bar (r): Merkatuaren errentagarritasunaren bariantza

Betaren ekuaziotik lortzen den emaitzaren arabera, bi interpretazio mota egin daitezke (La Beta de un activo, 2012):

- ➔ $\beta > 1$: Betaren emaitza bat baina handiagoa bada, funtsak merkatuak baina arrisku sistematiko gehiago du, eta hegazkorragoa izango da beraz; hau da, merkatuak galerak izango balitu, funtsak merkatuak baina galera gehiago izango lituzke. Modu berean, merkatuak irabaziak izango balitu, funtsak merkatuak baina irabazi gehiago izango lituzke.
- ➔ $\beta < 1$: Betaren emaitza bat baina txikiagoa denean, aldiz, funtsaren hegazkortasuna merkatuarena baina txikiagoa da.
- ➔ $B < 0$: Betaren emaitza negatiboa den kasuan, inbertsioaren eta merkatuaren arteko erlazioa ez da zuzena; hortaz, merkatuak galerak jasatean, funtsak irabaziak lortuko ditu.

❖ Jensenen alfa

Jensenen alfak kartera batek lortutako errentagarritasun gehikaria (unitate bakoitzeko arrisku sistematikoa) eta merkatuak lorturiko errentagarritasunaren arteko diferentzia kalkulaten du.

Metodo honen arabera bi ezaugarri izan behar dira argi: alde batetik, elkarte kudeatzailearen abilezia etorkizuneko prezioen eboluzioa iragartzeko eta beste aldetik, dibertsifikazioaren eraginez arriskuaren murrizketa. Jensenen indizeak lehenengo ideia hartzen du kontuan (Ruiz Campo & Mendoza Resco, 2011).

$$Jensenen\ alfa = (m - r) - (m' - r)\beta$$

Non

m: karteraren batz besteko errentagarritasuna

r: arriskurik gabeko interes tasa

m': merkatuaren batz besteko errentagarritasuna

β : Arriskuaren neurri sistematikoa

❖ *Tracking Error*

Tracking error erabilgarria da indize bat imitatzea helburu duten funtsak analizatzeko. Neurri honek hegazkortasunaren kontzeptua lantzen du: aztergarri den funtsaren errentagarritasunaren eta *Benchmark* errentagarritasunaren arteko diferentzia kalkulatu du.

Orduan eta emaitza txikiagoa, orduan eta hobeto hari da funtsa *Benchmark* imitatzen.

$$TE = \sqrt{\frac{\sum(\text{Errendimendu erlatiboa} - \text{Errendimendu erlatiboaren batz bestekoa})^2}{\text{Periodo kopurua} - 1}}$$

Tracking Error erabiliz lortutako emaitzak aurretik aipaturiko kudeaketa eredu ezberdinekin erlazionatzen dira (¿Qué es el tracking error?, 2014):

Kudeaketa pasiboa duten funtsetan, honakoa adierazten du: zenbatean lortu duen funtsak bere erreferentziazko indizea kopiatzea. Horregatik, kudeaketa pasiboko funtsek emaitza txikiak izan ohi dituzte.

Kudeaketa aktiboko funtsek, aldiz, emaitza altuagoak izaten dituzte normalean; izan ere, merkatuarekin alderatuz funtsak izan duen gehikaria adierazten da.

Horrela,

- ➔ $0 < x < 2\%$, kudeaketa pasiboko funtsa.
- ➔ $2 < x < 5\%$, arrisku gehiagorekin kudeatutako funtsa.
- ➔ $5 < x$, kudeaketa aktiboko funtsa.

❖ *Informazio ratioa*

Ratio honek funtsaren errentagarritasun aktiboa neurtzen du funtsaren arrisku aktiboarekiko: errentagarritasun aktiboa funtsak izan duen irabazia da *Benchmark* arekiko. Arrisku aktiboa, aurretik azalduko *Tracking Error* da.

Kontuan hartu behar da indize bat imitatzen duten funtsek (kudeaketa pasiboa) ez dutela ez errentagarritasun aktibo ez arrisku aktiborik izango (Ruiz Martín, 2007).

$$\text{Informazio ratioa} = \frac{\text{Errendimendu erlatiboaren batz bestekoa}}{\text{Tracking Error}}$$

9.1 Performanc-en neurri klasikoak: Praktika

Zati honetan Sharpe, Jensen eta Treynorren indizeak kalkulatu dira bi inbertsio funts erabiliz; *BBVA Bolsa Tecnología y Telecomunicaciones FI* (A funtsa) eta *Quality Mejores Ideas FI* (B funtsa) izango dira aztertutako funtsak. Kalkuluak egin ahal izateko, hurrengo datuak beharrezkoak dira:

- ✓ Arriskurik gabeko errentagarritasuna: % 2,65 (Tesoro, d. g.)
- ✓ Erreferentziazko indizearen errentagarritasuna: % 7,4 (El Ibex 35 cierra 2017 con una subida anual del 7%, el mejor ejercicio en cinco años, d. g.)
- ✓ *BBVA Bolsa Tecnología y Telecomunicaciones FI* errentagarritasuna: % 12,24 (Morningstar, d. g.)
- ✓ *BBVA Mi Inversión Bolsa FI* errentagarritasuna: % 8,05 (Morningstar, d. g.)

Arriskurik gabeko interesa kalkulatzeko Altxor Publikoaren datuak erabili dira. Erreferentziako indize moduan Ibex 35 hartu da, eta honen errentagarritasunaren datua hartu da erreferentziatzat. Azkenik, bi inbertsio funtsen errentagarritasunaren datuak Morningstar web-orritik eskuratu dira.

Betaren zenbatekoak hauek dira (erreferentziako indizearen beta 1 dela kontuan harturik):

10. Taula: Ariketarako datuak

	Errentagarritasuna	β
Arriskurik gabeko errentagarritasuna	% 2,65	-
Erreferentziako indizea	% 7,4	1
A funtsa	% 12,24	1,6
B funtsa	% 8,05	1,05

Iturria: Norberak egina

Jarraian Sharpe, Treynor eta Jensenen erratioak kalkulatu dira.

❖ Sharpen ratioa

Aurreko datuez gain, A funtsaren desbideratze tipikoa % 9koa da eta B Funtsarena % 4koa.

A Funtsa

$$RS = \frac{12,24 - 2,65}{9} = 1,065$$

B Funtsa

$$RS = \frac{8,05 - 2,65}{4} = 1,35$$

Nahiz eta A funtsak errentagarritasun hobea izan, Sharpen ratioari jarraiki, B funtsak errendimendu hobea du dagokion arrisku mailarekiko.

❖ Treynorren indizea

A Funtsa

$$T = \frac{12,24 - 2,65}{1,6} = 5,99$$

B Funtsa

$$T = \frac{8,05 - 2,65}{1,05} = 5,14$$

Kasu honetan A funtsak arrisku unitate bakoitzeko errentagarritasun maila altuagoa du.

❖ Jensenen alfa

A Funtsa

$$Jensenen\ alfa = (12,24 - 2,65) - (7,4 - 2,65) \times 1,6 = 1,99$$

B Funtsa

$$Jensenen\ alfa = (8,05 - 2,65) - (7,4 - 2,65) \times 1,05 = 0,42$$

Bi funtsen Jensenen alfa positiboak direnez ($x > 0$) bi funtsak erreferentziako indizea baina emaitza hobekoak dituzte. Hala ere, A funtsa hobeto dago kudeatuta, emaitza handiagoa duelako.

Gainera, bi funtsen betetan zentratuz gero, bi kasuetan betaren emaitza 1 baina handiagoa da: A funtsaren beta= 1,6 eta B funtsaren beta= 1,05. Hortaz, bi funtsak erreferentziak merkatua baina hegazkorragoak direnez, bi funtsek errentagarritasun handiagoa izan dute. Honako emaitzak jaso dira:

11. Taula: Emaitzen alderaketa

	Sharpe	Treynor	Jensen
A Funtsa	1,065	5,99	1,99
B Funtsa	1,08	5,14	0,42

Iturria: Norberak egina

Beraz, performancearen hiru neurri klasikoekin, emaitza desberdinak lortu dira; alde batetik, Sharpen ratioari jarraiki B funtsa hobea da A funtsa baino, lehenengoak errendimendu hobea duelako dagokion arrisku mailarekiko. Beste aldetik, eta aurreko ratioak izandako emaitzen kontra, Treynorren indizearen eta Jensenen alfaren arabera A funtsa egokiagoa da, izan ere, A funtsak arrisku unitate bakoitzeko errentagarritasun handiagoa jasotzen du eta errentagarritasun gehikari handiagoa du B funtsak baino.

10. Nola aukeratu Inbertsio Funts bat

Inbertitzaile batek bere aurrezkiak inbertsio funts batera edo batzuetara bideratu nahi duela erabakitzen duenean, hurrengo pausua Inbertsio Funts horiek zeintzuk izango diren zehaztea da.

Lanean zehar zehaztu dira Inbertsio Funtzen artean konparaketak egiteko hainbat tresna, baina ideia bat garbi izan behar da: inbertitzaile guztiak ez dira berdinak, eta ondorioz, inbertitzaile guztiak ez dute helburu bera.

Honen harira, inbertitzaile bakoitzak baloratu beharko du zein arrisku maila jasateko prest dagoen eta bere inbertsioaren denbora epea zenbatekoa izango den (Barrero, 2003).

Behin inbertitzailearen profila argi izanik (egoera pertsonala, inbertsioaren denbora epea eta jasateko prest dagoen arrisku maila), profil horrentzat egokienak diren funtsak aukeratu behar dira; horretarako, arrisku mailen eta denbora epearen arabera funtsen zerrenda bat egin daiteke.

Zerrenda hainbat faktoreren arabera izan daiteke; faktoreetako bat funtsen inbertsio politika ala inbertsio bokazioa da. Modu honetan, hurrengo kontrolpean izango da: aktibo motak, ondarearen zein ehuneko bideratuko den aktibo mota bakoitzera, zein merkatu erabiliko den erreferentziak indize moduan... etab (Criterios para elegir un fondo de inversión, d. g.).

Hona hemen inbertsio funtsen kategorien sailkapen labur bat, arrisku txikiena duten funtsetatik arrisku gehien dutenetara (¿Qué riesgo tiene un fondo de inversión?, d. g.):

- ❖ Diru funtsak
- ❖ Errenta finkoko funtsak
- ❖ Errenta mistoko funtsak
- ❖ Errenta aldakorrekoko funtsak

Hala eta guztiz ere, gomendagarriena inbertsioa hainbat kategoria ezberdinetara bideratzea da: hau da, inbertitzaile batek 15.000€ baditu inbertitzeko, guztia errenta finkoko funts misto batera bideratu beharrean, 6.000€ kategoria horretara bideratu

ditzake, 4.000€ funts globaletara eta 5.000€ errenta aldakorreko funtsetara. Edo bestela, kategoria baten barruan, arrisku maila ezberdina duten hainbat funtsetara.

10.1 Kontuan hartu beharreko elementuak

Behin gure inbertsioa zein kategoriatara bideratuko den jakinik, hurrengo elementuen arteko konparazioak egitea komeni da (Barrero, 2003):

- ❖ **Funtsen errentagarritasunak:** Inbertsio funts batek izandako iraganeko errentagarritasuna kontuan hartzen bada, epe luzeko errentagarritasunen datuak adierazgarriagoak dira epe laburretakoak baino. Iraganeko errentagarritasuna aztertzeaz gain, errentagarritasunaren azken epeetako eboluzioak ere esanguratsuak dira.
- ❖ **Komisioak:** komisioen atalean azaldu den moduan, komisio handiagoa izateak ez du esan nahi funtsak kudeaketa hobea izango duenik. Gainera, inbertitzailearen asmoa diru-itzulketak eskuratzea bada, esaterako hilabetean behin, kontuan izan beharko du funtsaren diru-itzultze komisioak zenbatekoak diren. Kasu horretan, inbertitzaileari diru-itzultzeengatik komisiorik ez daukan funts bat interesatuko zaio.
- ❖ **Elkarte kudeatzailearen zerbitzuak:** baliteke erakunde batek beste erakunde batzuek baina aholkularitza hobea ematea inbertitzaileak erabakia errazago hartu dezan. Horrez gain, agian, erakunde batean telefono edo kutxazain automatiko bidez egin daitezke harpidetze eta diru-itzultze eragiketak, eta inbertitzailearentzat zerbitzu hauek izatea eroso litzateke.
- ❖ **Elkarte kudeatzailearen funtsen eskaintza:** baliteke elkarte kudeatzailearen beste funts batzuk inbertitzailearen interesekoak izatea etorkizunari begira.
Aurrekoetz gain, honako akatsak egin ohi dira inbertsio funts bat aukeratzeko garaian:
- ❖ **Epe motzeko errentagarritasunetan kontzentratzea:** inbertsio funts bat aukeratzeko garaian ez da gomendagarria azken hiru hileko errentagarritasunaren arabera aukeraketa egitea. Izan ere, baliteke azken hiru hileko errentagarritasun positiboa elkarte kudeatzailearen estrategia agresibo baten ondorioa izatea, eta estrategia horrek galerak ekarri ditzake beste epealdi batean. Aurreko atal batean ikusi bezala, errentagarritasunaren gora beherak hegazkortasunaren bidez neurtzen dira; geroz eta hegazkortasunaren emaitza handiagoa, orduan eta gora behera gehiago jasango ditu funts horren errentagarritasuna (hau positiboa ala negatiboa izan daiteke). Hegazkortasunaren datua esanguratsua izan dadin, beste funts batzuen hegazkortasunarekin alderatu behar da; horrela, arriskuarekiko ezkorrak diren inbertitzaileak hegazkortasun gutxiko funtsetan inbertitu nahiko dute.
- ❖ **Inbertsioaren dibertsifikatze desegokia:** lehen aipatu bezala, inbertsio bat dibertsifikatzea oso garrantzitsua da; horregatik, inbertsio guztia zaku batera bideratu beharrean, gomendagarria da ezaugarri ezberdineko aktiboekin kartera bat osatzea: akzioak, bonoak, atzerriko akzioak eta ondasun higiezinetan esaterako. Hau egitean, inbertsioa gehiegi dibertsifikatzeko arriskua dago, eta hori nahi bagenu, errazagoa litzateke merkatu osoa biltzen duen funtsean inbertitzea.
- ❖ **Inbertitzaileak jasango ezin dituen arriskuak hartzea:** azken finean, inbertitzaileak errentagarritasun handiagoa nahi badu, arrisku gehiago jasan beharko du.
- ❖ **Inbertsioarekin lortu nahi den helburua ez finkatzea:** hainbat helburu ezberdin izan ditzake inbertitzaileak: etorkizunerako errenta bat izatea, zergarik ez ordaintzeko dirua funtsetan sartzea, merkatu baten egoeraz ahalbideratuz diruaren balio

handitzea epe laburrera... eta antzekoak. Behin helburua argi izanik, helburu hori lortzeko funtsik egokiena aukeratu behar da.

- ❖ Komisioak kontuan ez hartzea: batzuetan harpidetze, diru-itzultze, gordailu eta kudeaketa komisioak ez dira kontuan hartzen. Lan honetan argi eta garbi ikusi da komisioek errentagarritasunean daukaten efektua. Hala eta guztiz ere, inbertsio funts komisio tasa handiagoa izateak (bataz bestekoarekin alderaturik) ez du esan nahi errentagarritasun handiagoak izango dituenik inbertsio funts horrek.

Hau guztia kontuan hartu gabe inbertitzen denean, erabaki desegokiak hartzen dira. Kasu gehienetan, nahi denean atera daiteke eginiko inbertsioa funts batetik, transferentzien edo diru-itzultzeen bidez; hala ere, batzuetan ez da hau gertatzen.

Zenbait inbertsio funtsetan, beharrezkoa da hasierako despoltsapena epe jakin batean mantendu behar izatea, esaterako, inbertsioa egin eta hurrengo 2 urteetan. Beste kasu batzuetan, inbertsioa egin eta ondorengo hilabeteetan diru-itzultze komisioak nahiko altuak izaten dira, nahiz eta denbora igaro ahala komisio hauek jaisten diren normalean.

Horrez gain, baliteke prezioen balioak behera egitea eta funtsaren likidazio-balioa ere jaitea. Kasu honetan, inbertitzaileak galerak jasan beharko ditu (Barrero, 2003).

V Kapituluak: Kasu praktikoak

11. Kasu praktikoak

Behin Inbertsio Funtsei buruz jakin beharreko funtsezko informazioa azalduta, jarraian inbertsio funtsen funtzionamendua izango da aztergai errealitateko kasu praktiko batzuekin.

Lehenengo kasu praktikoan, inbertsio funts batean inbertitzeko orduan eman behar diren pausu guztiak aztertzeaz gain, diru-itzultzeak izango dira praktikaren aztergai.

Bigarren kasu praktikoan, aldiz, bi inbertsio funtsen arteko konparaketa gauzatuko da hasierako despoltsapena eta inbertsioaren iraupena homogeneizatuz, eta bukaeran bi inbertsioek izandako errendimenduak analizatuko dira.

11.1 Lehenengo kasua: diru-itzultzeak

Lehenengo kasu praktikoa gauzatzeko ondorengo inbertitzailearen ikuspuntutik hartuko dira erabaki guztiak: inbertitzailea 22 urteko gaztea da, unibertsitatea bukatu berri du eta lana bilatzen ari da, beraz, momentuz ez du ikasten jarraituko. Gurasoekin bizi da eta ez du aparteko gasturik (ez du autorik, ez seme-alabarik, ez alokailurik edo antzekorik ordaindu behar); gainera, astean zehar klase partikularrak ematen dizkio ume bati eta asteburuetan lanean aritzen da familiako kide baten negozioan. Beraz, badu dirua bere gastuetarako eta baita zertxobait aurrezteko ere.

Etorkizun hurbilari begira (hurrengo bi edo hiru urteak) lanean egotea espero du soldata duin batekin eta gurasoekin batera bizitzen jarraitzea pentsatzen du. Espero duen gastu bakarra, agian bigarren eskuko auto bat erostea izango da.

Horregatik, inbertitzailearen helburua honakoa da: etorkizunean izango dituen gastu posibleei aurre egiteko errentak eskuratzea (ez du dirua ideia edo garai konkretu baterako behar).

Inbertitzailearen egoera kontuan harturik, arrisku maila erdi-altuko funtsetan inbertitzeko prest dago, eta horregatik, errenta aldakorreko funtsetan inbertitzea erabaki du. Hala ere inbertitzailearen lehenengo aldia denez instrumentu mota honekin,

hasierako despoltsapen handia eskatzen ez duten inbertsioetan zentratuko da, ez duelako bere diru guztia zaku berdinean sartu nahi.

Gainera, inbertsioaren denbora horizontea bi urtekoa izango dela pentsatu du inbertitzaileak; hala ere, edozer dela eta, nahi duenean eska dezake diru-itzultzea eta ez luke diru-itzultzeagatik komisiorik ordaindu behar. Edo, kontrako kasuan, ekarpen gehiago ere egin dezake funtsera; hau da, diru kantitate gehiago bideratu.

Lehenik eta behin, inbertitzailearen egoerara eta helburuetara hobeki egokitzen den inbertsio funts bat aukeratu behar da. Lehenengo adibide honetan, inbertsioa *BBVA Mi Inversión Bolsa, FI* inbertsio funtsean gauzatuko da ondorengo arrazoi hauengatik:

- ❖ Inbertsio Funtsaren elkarte kudeatzailea BBVA da: inbertitzaileak bere aurrezki kontua BBVA-n duenez, BBVA-ren inbertsio funts batean inbertitzea erabaki du.
- ❖ Inbertitzaileak funtsaren iraganeko errentagarritasunak aztertu ditu eta emaitza positiboak izan ditu. Hala ere, inbertitzaileak badaki iraganeko errentagarritasunak eta etorkizunekoak guztiz desberdinak izan daitezkeela.
- ❖ Inbertsio funtsaren komisiorei dagokienez, funtsak kudeaketa- eta gordailu-komisioak ditu, eta beste funts batzuekin alderaturik komisio ehuneko txikiak aplikatzen dira.
- ❖ Inbertsio funtsaren hasierako despoltsapena 600€ dira, nahiko zifra baxua beste funts batzuekin konparatuz gero. Gainera, ez dago errenboltso komisiorik. Hau da, inbertitzaileak nahi duenean eska dezake diru-itzultzea eta ez du horregatik komisiorik ordainduko.
- ❖ Azkenik, inbertsio funts honek derrigorrezko diru-itzultzeak gauzatzen ditu hiru hilero, momentuko inbertsioaren likidazio-balioaren % 1,5eko (urteko % 6) zenbatekoarekin. Beraz, hiru hilero bere inbertsioaren zati bat itzuliko zaio. Kontuan hartu behar da diru-itzultzeen balioa kalkulatzeko, ez dela egun horietako likidazio-balioa kontuan hartuko, baizik eta hurrengo egun balioduneko (laneguna alegia) likidazio-balioa.

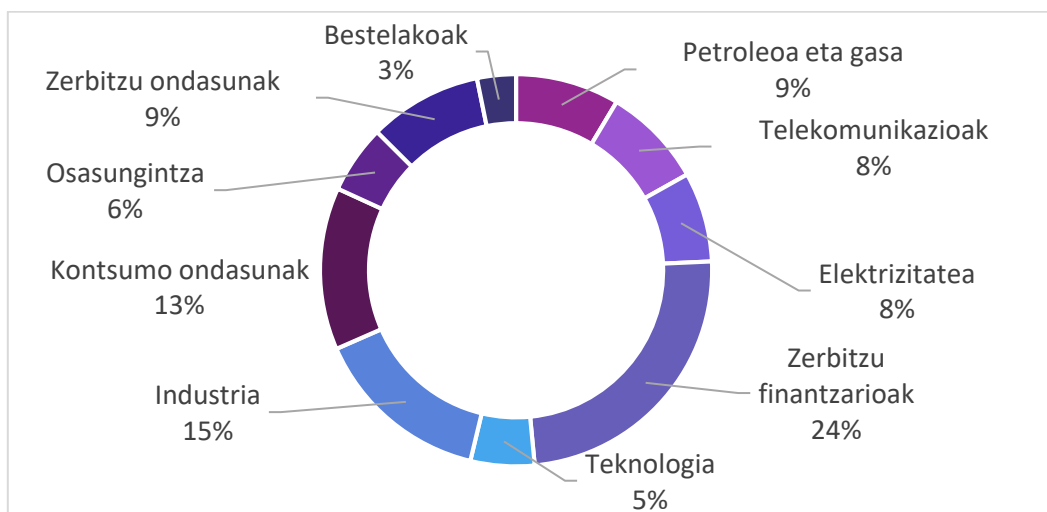
11.1.1 Inbertsio funtsaren ezaugarriak: BBVA Mi Inversión Bolsa, FI

Jarraian BBVA Mi Inversión Bolsa, FI-ren ezaugarriak aztertzen dira (BBVA Mi Inversión Bolsa, FI, d. g.).

Lehen esan bezala, inbertsio honen harpidetze minimoa 600€ dira. Inbertsio honek arrisku maila erdi altua du, 5 arrisku maila duelarik 7rekiko. Hortaz, inbertitzaileak prest daude arrisku maila altuago baten truke errentagarritasun altuago bat jasotzera. Horrez gain, funts honek derrigorrezko diru-itzultzeak gauzatzen ditu hiru hilero, momentuko inbertsioaren likidazio-balioaren % 1,5eko (urteko % 6) zenbatekoarekin; diru itzultze hauek urtarrilaren 31n, apirilaren 30ean, uztailaren 31n eta urriaren 31n gauzatuko dira.

Nazioarteko errenta aldakorreko inbertsio funts bat da; hau da, hainbat moneta ezberdinetako akzio, deribatu eta antzekotan inbertitzen du. Inbertsioa honela banatzen da: gutxienez ondasunaren % 75a errenta aldakorreko aktiboetan inbertituko da, eta gehienez ere ondasunaren % 25a errenta finkora bideratuko da. Funtsaren zorroaren sektoreei dagokienez, honelako banaketa du:

16. Grafikoa: BBVA Mi Inversión Bolsa, Fi-ren zorroaren osaera



Iturria: Norberak egina BBVAren datuetan oinarriturik.

16. grafikoan funtsaren karteraren banaketa azaltzen da; karteran pisu gehiena duten sektoreak zerbitzu finantzarioak, industria eta kontsumo ondasunak dira.

Lau hilabetetatik behin derrigorrezko diru-itzultzeak gauzatzeko bi iturri ditu funtsak: dibidenduen kobrantzak eta deribatuen salmentetatik jasotako kobrantzak. Bestalde, honako arriskuak ditu inbertsio funtsak:

- ❖ **Merkatua:** prezioen gora beherak direla eta aktiboen balio aldaketak eta interesen aldaketak.
- ❖ **Kanbio-tasa:** kanbio-tasarekin gorabeherak badaude, beste kanbio-tasa batean baloratutako aktiboek aldaketak jasan ditzakete.
- ❖ **Kreditua:** titulu igorlearen ezintasuna interesen eta inbertituriko ondarearen ordainketei aurre egiteko.
- ❖ **Deribatuak:** instrumentu hauekin gauzatzen diren eragiketengatik.

Honako komisio tasak aplikatzen ditu funtsak: alde batetik, gordailu-komisioa: ondarearen % 0,2koa da, eta beste aldetik, kudeaketa-komisioa ondarearen % 1,55ekoa da.

Kasu honetan funtsak ez du ez harpidetze ez diru-itzultze komisiorik, baizik eta gordailu- eta kudeaketa-komisioak soilik. Gainera, kudeaketa eta gordailu komisioak inplizituak dira, funtsaren likidazio-balioetik kenduta daudelako. Hortaz, gure partaidetzaren likidazio-balioak jada komisio hauen eragina du, likidazio-balioa garbia delarik eta ez gordina.

Inbertitzaileak 2015eko urriaren 1ean gauzatzen du harpidetze, 1000€ko despoltsapena eginez. Kasu honetan, harpidetze komisiorik ez dagoenez, hasierako zenbateko horri ez zaio dedukziorik egin behar.

Likidazio-balioa 2015/10/01: 9,87€

Beraz, inbertitzaileak harpideturiko partaidetza kopurua honakoa da:

$$\text{Partaidetzak} = \frac{1000\text{€}}{9,87\text{€}} = 101,31$$

11.1.2 Inbertsioa 8 hilabeteetara

Nahiz eta hasiera batean inbertitzailearen helburua inbertsioa bi urtetara mantentzea zen, 2016eko ekainean master batean matrikulatzea erabakitzen du ez duelako lanik lortu, eta honen matrikula ordaintzeko dirua behar du. Hortaz 2016ko ekainaren 12an diru-itzultzea eskatzen du. Beraz, inbertsioaren epea honakoa da: 2015/10/01-2016/06/12.

Inbertsioaren politika dela eta, lau hilero derrigorrezko diru-itzultzeak gauzatu dira.

1. Diru-itzultzea: 2015/10/31

Funtsaren likidazio-balioa partaidetza bakoitzeko 2015/11/02 datan: 10,72€

Hortaz, inbertitzailearen inbertsioaren likidazio-balioa = 101,31 *partaidetza* × 10,72€ = 1.086,04€

Diru-itzultzearen zenbatekoa: 1086,04 × 0,015 = 16,29€

Itzulitako partaidetza kopurua: $\frac{16,29€}{10,72€} = 1,51$

Bukaerako partaidetza kopurua: 101,31 – 1,51 = 99,79

2. Diru-itzultzea: 2016/01/31

Funtsaren likidazio-balioa partaidetza bakoitzeko 2016/02/01 datan: 9,69€

Hortaz, inbertitzailearen inbertsioaren likidazio-balioa = 99,79 *partaidetza* × 9,69€ = 966,96€

Diru-itzultzearen zenbatekoa: 966,96 × 0,015 = 14,50€

Itzulitako partaidetza kopurua: $\frac{14,50€}{9,69€} = 1,50$

Bukaerako partaidetza kopurua: 99,79 – 1,50 = 98,29

3. Diru-itzultzea: 2016/04/30

Funtsaren likidazio-balioa partaidetza bakoitzeko 2016/05/02 datan: 9,77€

Hortaz, inbertitzailearen inbertsioaren likidazio-balioa = 98,29 *partaidetza* × 9,77€ = 960,29€

Diru-itzultzearen zenbatekoa: 960,29 × 0,015 = 14,40€

Itzulitako partaidetza kopurua: $\frac{14,40€}{9,77€} = 1,47$

Bukaerako partaidetza kopurua: 98,29 – 1,47 = 96,81

4. Diru-itzultze osoa: 2016/06/12

Funtsaren likidazio-balioa partaidetza bakoitzeko 2016/06/12 datan: 9,57€

Hortaz, inbertitzailearen inbertsioaren likidazio-balioa = 96,81 *partaidetza* × 9,57€ = 926,47€

12. Taula: Diru-itzultzeak

1. Diru-itzultzea (partziala)	16,19€
2. Diru-itzultzea (partziala)	14,50€
3. Diru-itzultzea (partziala)	14,40€
4. Diru-itzultzea (osoa)	926,47€

Iturria: Norberak egina

Behin inbertsioaren diru-itzultze osoa jasota, inbertsioaren errentagarritasuna kalkulatu da. Horretarako, inbertsioaren bukaerako balioa kalkulatu behar da: diru-itzultze partzialak eta bukaerako diru-itzultzea gehitu behar dira:

Bukaerako balioa: $16,29\text{€} + 14,50\text{€} + 14,40\text{€} + 926,47\text{€} = 971,66\text{€}$

$$\text{Errentagarritasuna} = \frac{(971,66 - 1000)}{1000} \times 100 = \% -2,834$$

Hortaz, inbertitzaileak galerak izan ditu funts honekin eta ez irabaziak; honen arrazoietako bat inbertsioaren iraupena da, zortzi hilabetekoa soilik izan delako. Inbertsio funts gehienak epe luzera ematen dituzte irabaziak eta ez motzera.

17. grafikoan ikusten da funtsaren likidazio-balioaren eboluzioa inbertsioaren epean: funtsaren joera beherakorra izan da; batez ere, 2016 urtean jaitsi delarik likidazio-balioa.

17. Grafikoa: Likidazio-balioaren aldakuntza (2015/10/01-2016/06/12)



Iturria: BBVA

Behin inbertsioaren diru-itzultzea gauzatuta, dagokion zerga ordaindu behar da. Hala ere, kasu honetan inbertitzaileak galerak izan dituzenez, ez du zergarik ordaindu behar.

11.1.3 Inbertsioa 2 urte eta 6 hilabetetara

Oraingo honetan inbertitzaileak hasiera batean proposaturiko denbora horizontea betetzen du, eta inbertsioaren diru-itzultzea 2018ko otsailaren 15ean gauzatzen du. Beraz, inbertsioaren epea honakoa da: 2015/10/01-2018/04/29. Inbertsioaren politika dela eta, lau hileroko derrigorrezko diru-itzultzeak gauzatu dira.

1. Diru-itzultzea: 2015/10/31

Funtsaren likidazio-balioa partaidetza bakoitzeko 2015/11/02 datan: 10,72€

Hortaz, inbertitzailearen inbertsioaren likidazio-balioa = $101,31 \text{ partaidetza} \times 10,72\text{€} = 1.086,04\text{€}$

Diru-itzultzearen zenbatekoa: $1086,04 \times 0,015 = 16,29\text{€}$

Itzulitako partaidetza kopurua: $\frac{16,29\text{€}}{10,72\text{€}} = 1,51$

Bukaerako partaidetza kopurua: $101,31 - 1,51 = 99,79$

2. Diru-itzultzea: 2016/01/31

Funtsaren likidazio-balioa partaidetza bakoitzeko 2016/02/01 datan: 9,69€

Hortaz, inbertitzailearen inbertsioaren likidazio-balioa = $99,79 \text{ partaidetza} \times 9,69\text{€} = 966,96\text{€}$

Diru-itzultzearen zenbatekoa: $966,96 \times 0,015 = 14,50\text{€}$

Itzulitako partaidetza kopurua: $\frac{14,50\text{€}}{9,69\text{€}} = 1,50$

Bukaerako partaidetza kopurua: $99,79 - 1,50 = 98,29$

3. Diru-itzultzea: 2016/04/30

Funtsaren likidazio-balioa partaidetza bakoitzeko 2016/05/02 datan: $9,77\text{€}$

Hortaz, inbertitzailearen inbertsioaren likidazio-balioa = $98,29 \text{ partaidetza} \times 9,77\text{€} = 960,29\text{€}$

Diru-itzultzearen zenbatekoa: $960,29 \times 0,015 = 14,40\text{€}$

Itzulitako partaidetza kopurua: $\frac{14,40\text{€}}{9,77\text{€}} = 1,47$

Bukaerako partaidetza kopurua: $98,29 - 1,47 = 96,81$

4. Diru-itzultzea: 2016/07/31

Funtsaren likidazio-balioa partaidetza bakoitzeko 2016/08/01 datan: $9,43\text{€}$

Hortaz, inbertitzailearen inbertsioaren likidazio-balioa = $96,81 \text{ partaidetza} \times 9,43\text{€} = 912,91\text{€}$

Diru-itzultzearen zenbatekoa: $912,91 \times 0,015 = 13,69\text{€}$

Itzulitako partaidetza kopurua: $\frac{13,69\text{€}}{9,43\text{€}} = 1,45$

Bukaerako partaidetza kopurua: $96,81 - 1,45 = 95,35$

5. Diru-itzultzea: 2016/10/31

Funtsaren likidazio-balioa partaidetza bakoitzeko 2016/11/01 datan: $9,50\text{€}$

Hortaz, inbertitzailearen inbertsioaren likidazio-balioa = $95,35 \text{ partaidetza} \times 9,50\text{€} = 905,89\text{€}$

Diru-itzultzearen zenbatekoa: $905,89 \times 0,015 = 13,58\text{€}$

Itzulitako partaidetza kopurua: $\frac{13,58\text{€}}{9,50\text{€}} = 1,43$

Bukaerako partaidetza kopurua: $95,35 - 1,43 = 93,92$

6. Diru-itzultzea: 2017/01/31

Funtsaren likidazio-balioa partaidetza bakoitzeko 2017/02/01 datan: $9,92\text{€}$

Hortaz, inbertitzailearen inbertsioaren likidazio-balioa = $93,92 \text{ partaidetza} \times 9,92\text{€} = 931,68\text{€}$

Diru-itzultzearen zenbatekoa: $931,68 \times 0,015 = 13,97\text{€}$

Itzulitako partaidetza kopurua: $\frac{13,97\text{€}}{9,92\text{€}} = 1,40$

Bukaerako partaidetza kopurua: $93,92 - 1,40 = 92,52$

7. Diru-itzultzea: 2017/04/30

Funtsaren likidazio-balioa partaidetza bakoitzeko 2017/05/01 datan: $10,64\text{€}$

Hortaz, inbertitzailearen inbertsioaren likidazio-balioa = $92,52 \text{ partaidetza} \times 10,64\text{€} = 984,41\text{€}$

Diru-itzultzearen zenbatekoa: $984,41 \times 0,015 = 14,76\text{€}$

Itzulitako partaidetza kopurua: $\frac{14,76\text{€}}{10,64\text{€}} = 1,38$

Bukaerako partaidetza kopurua: $92,52 - 1,38 = 91,14$

8. Diru-itzultzea: 2017/07/31

Funtsaren likidazio-balioa partaidetza bakoitzeko 2017/08/01 datan: $10,75\text{€}$

Hortaz, inbertitzailearen inbertsioaren likidazio-balioa = $91,14 \text{ partaidetza} \times 10,75\text{€} = 979,75\text{€}$

Diru-itzultzearen zenbatekoa: $979,75 \times 0,015 = 14,69\text{€}$

Itzulitako partaidetza kopurua: $\frac{14,69\text{€}}{10,75\text{€}} = 1,36$

Bukaerako partaidetza kopurua: $91,14 - 1,36 = 89,78$

9. Diru-itzultzea: 2017/10/31

Funtsaren likidazio-balioa partaidetza bakoitzeko 2017/11/01 datan: $11,02\text{€}$

Hortaz, inbertitzailearen inbertsioaren likidazio-balioa = $89,78 \text{ partaidetza} \times 11,02\text{€} = 989,37\text{€}$

Diru-itzultzearen zenbatekoa: $989,37 \times 0,015 = 14,84\text{€}$

Itzulitako partaidetza kopurua: $\frac{14,84\text{€}}{11,02\text{€}} = 1,34$

Bukaerako partaidetza kopurua: $89,78 - 1,34 = 88,44$

10. Diru-itzultzea: 2018/01/31

Funtsaren likidazio-balioa partaidetza bakoitzeko 2018/02/01 datan: $11,04\text{€}$

Hortaz, inbertitzailearen inbertsioaren likidazio-balioa = $88,44 \text{ partaidetza} \times 11,04\text{€} = 976,377\text{€}$

Diru-itzultzearen zenbatekoa: $976,377 \times 0,015 = 14,64\text{€}$

Itzulitako partaidetza kopurua: $\frac{14,64\text{€}}{11,04\text{€}} = 1,32$

Bukaerako partaidetza kopurua: $88,44 - 1,32 = 87,12$

11. Diru-itzultze osoa: 2018/04/29

Funtsaren likidazio-balioa partaidetza bakoitzeko 2018/04/29 datan: $11,07\text{€}$

Hortaz, inbertitzailearen inbertsioaren likidazio-balioa = $87,12 \text{ partaidetza} \times 11,07\text{€} = 964,41\text{€}$

13. Taula: Diru-itzultzeak

1. Diru-itzultzea (partziala)	16,19€
2. Diru-itzultzea (partziala)	14,50€
3. Diru-itzultzea (partziala)	14,40€
4. Diru-itzultzea (partziala)	13,69€
5. Diru-itzultzea (partziala)	13,58€
6. Diru-itzultzea (partziala)	13,97€
7. Diru-itzultzea (partziala)	14,76€
8. Diru-itzultzea (partziala)	14,69€
9. Diru-itzultzea (partziala)	14,84€
10. Diru-itzultzea (partziala)	14,64€
11. Diru-itzultzea (osoa)	946,41€

Iturria: Norberak egina

Behin inbertsioaren diru-itzultze osoa jasota, inbertsioaren errentagarritasuna kalkulatzen da. Horretarako, inbertsioaren bukaerako balioa kalkulatu behar da: diru-itzultze partzialak eta bukaerako diru-itzultzea gehitu behar dira:

Bukaerako balioa: 1109,77€

$$\text{Errentagarritasuna} = \frac{(1109,77 - 1000)}{1000} \times 100 = \% 10,97$$

Hortaz, aurreko kasuan gertatu denaren kontra, inbertitzaileak % 10,97ko irabazia izan du egindako despoltsapenarekiko. Adibide honetan, inbertsioa epe labur edo luzekoa izan da, bi urte eta sei hilabeteko iraupenarekin, eta beraz, aurreko kasuan baina emaitza hobea jaso da. Lehen esan bezala, eta nahiz eta lege hau ez den beti betetzen, epe luzeagoko inbertsio batek emaitza hobea bat izan ohi du, inbertsio funtsak epe luzeko instrumentuak dira eta.

18. grafikoan ikusi daiteke nahiz eta funtsaren balioak 2016 urtean beherakada izan zuen, 2017 urtetik aurrera likidazio-balioak gora egin zuen, eta nahiko konstante mantendu da azken hilabeteetan.

18. Grafikoa: Likidazio-balioaren aldakuntza (2015/10/01-2018/04/29)



Iturria: BBVA

Jarraian, dagokion zerga kalkulatu behar da: alde batetik, irabazia 109,77€koa izan da. Beste aldetik, inbertsioaren iraupena bi urte izan denez, dagokion ehuneko murriztailea aplikatu behar zaio, hau da % 7,14. Gainera, irabaziari aplikatu beharreko zerga-tasa % 20koa da.

$$\text{Zerga-oinarria} = 109,77 - (109,77 \times 0,0714) = 101,94$$

$$\text{Zerga} = 101,94 \times 0,2 = 20,38$$

$$\text{Zerga ondorengo irabazia} = 109,77 - 20,38 = 89,39$$

$$\text{Errentagarritasun garbia} = \frac{(1089,39 - 1000)}{1000} \times 100 = \% 8,39$$

Kasu honetan beraz inbertitzaileak 20€ko zerga ordaindu behar duenez, funtsarekin lortu duen irabazi garbia 89,39€koa da eta errentagarritasuna % 8,39koa.

11.2 Bigarren kasua: bi inbertsioen arteko konparaketa

Bigarren kasu honetarako kontuan hartu beharreko inbertitzailearen profila honakoa da: kasu honetan inbertitzailea 40 urteko bikote bat izango da. Biak batera bizi dira aspalditik eta etxearen hipoteka eta autoa ordainduta dituzte eta ez dute seme-alabarik. Bikoteko bi kideek lana egiten dute eta lan postu finkoak dituzte. Oraindik 20 urte geratzen zaizkien jubilatzeke, eta honakoa pentsatu dute: hurrengo 10 urteetan inbertsio nahiko arriskutsu bat gauzatuko dute, eta ondoren, diru hori inbertsio arriskutsuetatik atera eta inbertsio kontserbadoreetara bideratuko dute, jubilatzeke garaia gertuago izango dute eta.

Beraz, lehenik eta behin inbertsio arriskutsua gauzatuko dute; hain zuzen ere, bi inbertsio funtsetan egingo dituzte harpidetzeak: alde batetik, *BBVA Bolsa Tecnología y Telecomunicaciones*, FI inbertsio funtsean inbertituko dute, eta beste aldetik, *Quality Inversión Decidida*, FI inbertsio funtsean. Gainera, inbertsioa epe luzerakoa izango da; 8-10 urte gutxi gorabehera. Hurrengoak izan dira bi inbertsio funts hauek aukeratzeko arrazoiak:

- ❖ Bikoteak BBVA-n ditu bere aurrezkiak, eta beraz BBVA-ren inbertsio funtsak kontratatzea erabaki du. Gainera, sukurtsalak arreta bikaina eskaini dio bikoteari behar zuen guztian.
- ❖ Bikotearen lagunetako bat ekonomian aditua da, eta honakoa aholkatu die: ez da komeni egin beharreko inbertsioa funts bakar batera bideratzea, izan ere, komenigarriagoa da inbertsioa dibertsifikatzea, eta beraz, funts desberdinetan inbertitzea. Gainera, errenta altuenak errenta aldakorreko funtsetan lortzen direnez, errenta aldakorreko funtsetan inbertitzea gomendatu die. Hala eta guztiz ere, inbertitzaileek badakite errenta aldakorreko funtsek arrisku maila altua dutela, baina arrisku hau beraien gain hartzeko prest daude.
- ❖ Lagunaren esanetan, teknologiaren sektoreak gorakada handia izateko probabilitatea du datorren urteetan, hortaz, aholkatu die sektore honetan inbertitzen duen funtsetan harpidetzeak egitea. Baina sektore bakar batean inbertitzeak arrisku handia duenez, lagunak aholkatu die kartera zabal eta dibertsifikatua duen beste funts batean ere inbertitzea.
- ❖ Bi inbertsio funtsek ez dute harpidetze komisiorik eta nahiz eta batek diru-hartze komisioa duen, hau lehenengo hiru hilabeteetan soilik ordaindu behar da. Lehen esan bezala bikotearen helburua epe luzera inbertitzea denez, badakite ez dutela diru-itzultzerik gauzatuko hain denbora tarte txikian. Gainera, harpidetze minimoak 600€ dira, eta hau ez da eragozpen bat bikotearentzat.

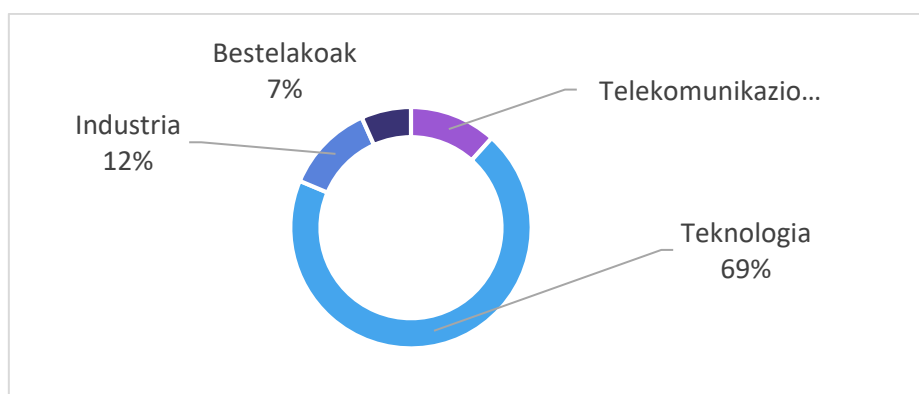
11.2.1 Inbertsio funtsen ezaugarriak

❖ BBVA Bolsa Tecnología y Telecomunicaciones, FI

Ondorengo lerroetan azaltzen dira *BBVA Bolsa Tecnología y Telecomunicaciones, FI*-ren ezaugarriak (BBVA Bolsa Tecnología y Telecomunicaciones, FI, d.g.).

Lehen esan bezala, inbertsio funts honetan inbertitzeko harpidetze minimoa 600€ dira. Inbertsio honen arrisku maila 5 da 7rekiko; hau da, arrisku maila erdi-altua du. Nazioarteko errenta aldakorreko inbertsio funts bat da; hau da, hainbat herrialdetan inbertitzen du, baina teknologia eta telekomunikazioen sektorean beti ere. Beraz, baliteke euroa ez den beste dibisa batzuetan egitea inbertsioak. Hortaz, funts honen zorroa honela dago osatua:

19. Grafikoa: BBVA Bolsa Tecnología y Telecomunicaciones, FI-ren zorroaren osaera



Iturria: Norberak egina BBVAren datuetan oinarriturik

19. grafikoan zehazten den moduan, funts hau hiru sektoreez osaturik dago: telekomunikazioak, teknologia eta industria. Hala ere, pisu handiena duen sektorea teknologiarena da; izan ere, funtsaren karteraren % 69 teknologiako sektoreak osatzen du.

Honako arriskuak ditu inbertsio funtsak: merkatua, kanbio-tasa, kreditua, sektoreen kontzentrazioa eta deribatuak. Honako komisio tasak aplikatzen ditu funtsak:

Gordailu-komisioa: Ondarearen % 0,2

Kudeaketa komisioa: Ondarearen % 2,25

Diru-itzultze komisioa (lehen hiru hilabetetan): diru-itzultzearen % 2

❖ Quality Inversión Decidida, FI

Ondorengo lerroetan azaltzen dira *Quality Inversión Decidida, FI*-ren ezaugarriak (Quality Inversión Decidida, FI, d.g.).

Lehen esan bezala, inbertsio funts honetan inbertitzeko harpidetze minimoa 600€ dira. Inbertsio honen arrisku maila 4 da 7rekiko; hau da, arrisku maila erdia du.

Nazioarteko errenta aldakorreko inbertsio funts bat da eta bere kartera bi zati desberdinetan banatuta dagoela esan daiteke: nazioarteko errenta finkoa, nazioarteko errenta aldakorra eta dibisatan. Errenta aldakorra % 50 eta % 90 bitartean izango da, eta gehienez ere % 15 errenta finkoan. Gainera, gutxienez ondarearen % 50 beste IIC batzuetara bideratuko da hauek espainiarrak edo nazioartekoak izan daitezkeelarik.

Honako arriskuak ditu inbertsio funtsak: merkatua, kanbio-tasa, kreditua, likidezia eta deribatuak. Hurrengo komisio tasak aplikatzen ditu funtsak:

Gordailu-komisioa: Ondarearen % 0,1

Kudeaketa-komisioa: Ondarearen % 1,65

11.2.2 Inbertsioaren gauzatzea

Hemendik aurrera A Funtsa eta B Funtsa izenez egingo zaie erreferentzia bi funtsei (A funtsa: *BBVA Bolsa Tecnología y Telecomunicaciones, FI*; B Funtsa: *Quality Inversión Decidida, FI*):

Bi harpidetzeak egun berean egiten dira: 2010eko urtarrilaren 1ean. Inbertsio funts bakoitzera 5000€ bideratuko dira eta bi inbertsioek zortzi urteko iraupena izango dute. Beraz, inbertsio epea: 2010/01/01-2018/01/01 izango da.

Bi inbertsio funtsetan ez dagoenez harpidetze komisiorik, despoltsapenaren balioa harpideturiko balioaren berdina izango da, hau da, 5000€ bi inbertsio funtsetan.

A Funtsaren likidazio-balioa 2010/01/01: 6,54

Harpideturiko partaidetza kopurua: $\frac{5000}{6,64} = 764,52$

B Funtsaren likidazio-balioa 2010/01/01: 7,71

Harpideturiko partaidetza kopurua: $\frac{5000}{7,71} = 648,5$

Hortaz, bikoteak A funtseko 764 partaidetza eta B funtseko 648 partaidetza dituzte; izan ere, nahiz eta diru kopuru berdina inbertitu duten bi funtsetan, likidazio-balioak ez dira berdinak. Horregatik, A funtsean partaidetza gehiago dituzte B funtsean baino, A funtseko likidazio-balioa baxuagoa delako.

Jarraian 2018ko urtarrilaren 1ean bi funtsek izandako likidazio-balioa aurkezten da eta inbertsioen errentagarritasunak kalkulatzeko dira:

A Funtsaren likidazio-balioa 2018/01/01: 15,9

A funtsaren diru itzultzea: $15,9\text{€} \times 764,52 \text{ partaidetza} = 12.155,86\text{€}$

A funtsaren errentagarritasuna: $\frac{(12155,86-5000)}{5000} \times 100 = \% 143,11$

Hortaz, A funtsarekin 7.155,86€ko irabazia lortu dute inbertitzaileek eta honi dagokion zerga ordaindu beharko dute. Inbertsioari dagokion ehuneko murriztailea % 50ekoa da eta zerga-tasa % 21ekoa; hau da, izandako irabazien erdiari dagokion zerga ordaindu behar dute.

Zerga oinarria= $7.155,86 - (7155,86 \times 0,5) = 3.577,93$

Zerga= $3.577,93 \times 0,21 = 751,36$

Zerga ondorengo irabazia: $7.155,86 - 751,36 = 6.404,5$

Errentagarritasun garbia: $\frac{(11454,5-5000)}{5000} \times 100 = \% 128,11$

B Funtsaren likidazio-balioa 2018/01/01: 11,89

B funtsaren diru itzultzea: $11,89\text{€} \times 648,5 \text{ partaidetza} = 7.710,66\text{€}$

A funtsaren errentagarritasuna: $\frac{(7710,66-5000)}{5000} \times 100 = \% 54,21$

Beraz, B funtsarekin 2.710,66€ko irabazia lortu dute inbertitzaileek eta honi dagokion zerga ordaindu beharko dute. Inbertsioari dagokion ehuneko murriztailea %50ekoa da

eta zerga-tasa % 20ekoa; hau da, izandako irabazien erdiari dagokion zerga ordaindu behar dute.

$$\text{Zerga oinarria} = 2.710,66 - (2.710,66 \times 0,5) = 1.355,33$$

$$\text{Zerga} = 1.355,33 \times 0,20 = 271,06$$

$$\text{Zerga ondorengo irabazia: } 2.710,66 - 271,06 = 2.439,6$$

$$\text{Errentagarritasun garbia: } \frac{(7.439,6 - 5000)}{5000} \times 100 = \% 48,79$$

Hortaz, inbertitzaileek bi inbertsio funtsetan irabaziak izan dituzte, eta errentagarritasun maila altu batekin gainera. Azpimarratzekoa da, kasu praktiko honetan, bi inbertsioek epe luzeko izaera dutela (8 urte) eta inbertsio funtsak normalean eraginkorrek direla epe luzeko planetarako.

Behin inbertsioen emaitzak ikusita, urteen joanean funtsek izandako eboluzioa honakoa da:

14. Taula: Likidazio-balioen eboluzioa eta aldakuntzak

Data	A Funtsa	Aldakuntza (%)	B funtsa	Aldakuntza (%)
2010/01/01	6,54		7,71	
2011/01/01	7,66	17	7,69	-0,2
2012/01/01	7,35	-4	7,59	-1,3
2013/01/01	7,96	8	9,19	21
2014/01/01	9,24	16	10,49	14
2015/01/01	11,41	23	11,18	6
2016/01/01	12,74	11	10,58	-5
2017/01/01	14,25	11	10,95	3
2018/01/01	15,9	11	11,89	8

Iturria: Norberak egina

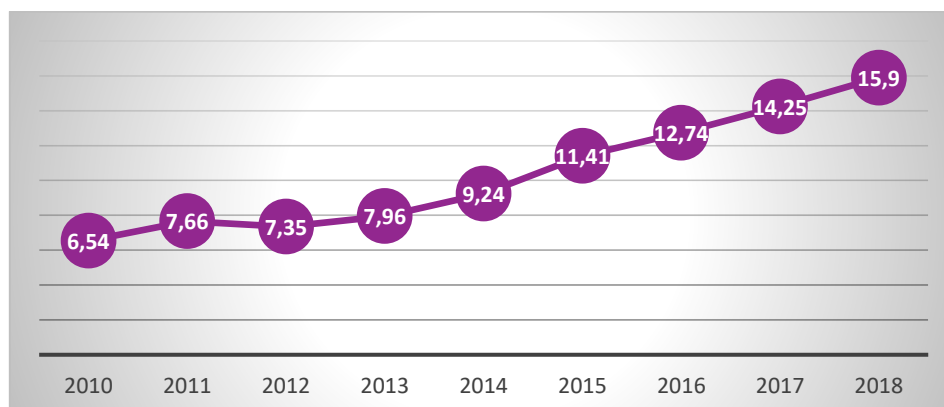
15. taulan azaltzen den moduan, bi inbertsio funtsen likidazio-balioek ez zuten aldakuntza handirik jaso 2010 eta 2012 urteen artean. Hori dela eta, inbertitzaileek erabakiko balute 2012ko urtarrilaren 1ean dirua itzultzea (inbertsioa egin zutenetik bi urtetara, eta epe laburrera beraz) honelako errentagarritasunak izango zituzten: A funtsean % 12ko errentagarritasuna eta B Funtsean % -1eko errentagarritasuna.

Beraz, nahiz eta A inbertsioaren eboluzioa positiboa den bi urte hauen baitan, B inbertsioaren kasuan ez da berdina gertatzen, eta inbertitzaileek galerak izango lituzkete azken funts honi dagokionez.

Hala ere, hau ez da kasua, inbertsioak 2018 urte arte iraun baitu; argi eta garbi ikusten da bi inbertsio funtsen gorakada 2014 urtetik aurrera hasten dela, eta joera hau mantentzen da 2018 urtera arte.

BBVA Bolsa Tecnología y Telecomunicaciones, FI-ren kasuan (A Funtsa) gorakada nabarmena da 2014 urtetik aurrera; gainera, 2015ean du aldakuntza handiena aurreko urteko likidazio-balioarekin alderatuz (% 23). Funtse honek 2012 urtean soilik erregistratu zuen aldakuntza negatibo bakarra (% -4).

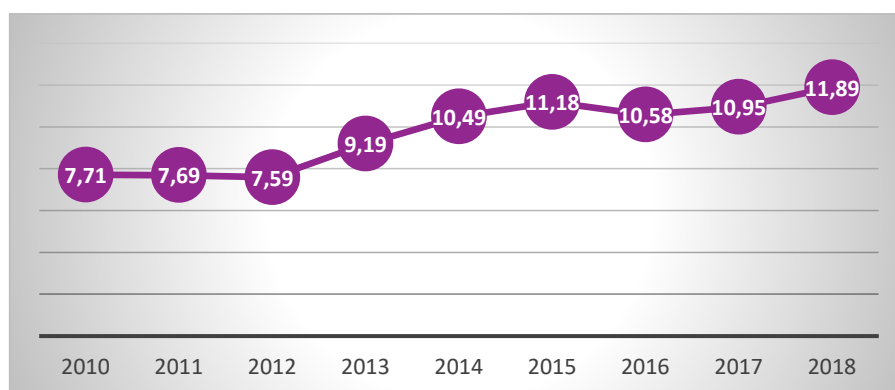
20. Grafikoa: A funtsaren likidazio-balioaren eboluzioa



Iturria: Norberak egina BBVAren datuetan oinarriturik

Quality Inversión Decidida, FI-ri dagokionez (B funtsa), eboluzio nahiko jarraia izan du 2010 eta 2018 bitartean. 2011, 2012 eta 2016 urteetan eboluzio negatiboak izan zituen aurreko urtearekiko; % -0'2, % -1'3 eta % -5, hurrez hurren. Aldiz, eboluzio esanguratsuenak 2013 (% 21) eta 2014 (%14) urteetan jasan zituen.

21. Grafikoa: B funtsaren likidazio-balioaren eboluzioa



Iturria: Norberak egina BBVAren datuetan oinarriturik

VI Kapituluak: Ondorioak eta hausnarketa

12. Ondorioak eta hausnarketa

12.1 Ondorioak

Lanaren sarreran aipatu den moduan, gradu amaierako lan honen helburua inbertsio funtsen ezaugarriak eta funtzionamendua ondo ulertzea zen; behin hau egin da, ideia guztiak horiek batu eta praktikan jarri nahi ziren.

Horretarako, lehenik eta behin Inbertsio Kolektiboko Erakundeen eta Inbertsio Funtsei buruzko informazio zabala eman da. Bi instrumentu hauek historian izandako eboluzioa aztertzeaz gain, denboran zehar indarrean zeuden legedien ezaugarriak aipatu dira, momentuko egoera ekonomiko-politikoarekin loturak eginez. Horretaz gain, Inbertsio Kolektiboko Erakundeen eta Inbertsio Funtzen kategoriaz ezberdinak azaldu dira, eta beharrezko sailkapenak egin dira.

Jarraian Inbertsio Funtsen ezaugarriak aipatu dira, betiere ezaugarri hauek errealtatean izan dezaketen erabilera baloratuz; Inbertsio Funtsen abantailak eta desabantailak aurkezteaz gain, instrumentu honi aplikatzen zaizkion zerga-tasak azaldu dira, lurralde bakoitzeko legediari jarraiki. Berdina egin da Inbertsio Funtsei aplikagarri zaizkien komisioekin ere. Aldi berean, elkarte kudeatzaileek erabiltzen dituzten kudeaketa ereduak azaldu eta deskribatu dira.

Aurrekoaz gain, Inbertsio Funtsek eta inbertitzaileek jasaten duten arriskuari buruzko informazioa agerian jarri da. Modu berean, jada praktikara hurbilduz, Inbertsio Funtsek baloratzeko hainbat metodo azaldu dira, Inbertsio Funtsen aukeraketan lagungarriak izan daitezkeenak. Gainera, Inbertsio Funtsen hautapenerako kontuan hartu beharreko elementuak aurkeztu dira.

Behin hau guztia azalduta, aurreko informazioa erabiliz, bi ariketa praktikoko jorratu dira; hauetan, benetako kasuak aurkeztu dira eta teoriarik azaldutakoaren aplikazioa gauzatu da: Inbertsio Funtsen aukeraketa nola gauzatu, komisioen eragina, zergen aplikazioa eta Inbertsio Funtsek eskaintzen dituzten abantailen garrantzia.

Horrela, behin lana gauzaturik, Inbertsio Funtsek instrumentu oso erakargarriak direla deritzot aurreztaile txikiarentzat; izan ere, diru kopuru txiki batekin munduko merkatuan sartzeko aukera ematen dute. Gainera, segurtasun neurri batzuk betetzeaz gain, CNMV organuak gainbegiratzeko dituzten elkarte profesionalak kudeatzen dituzte.

Hala ere, kontuan hartu beharrekoa iruditzen zait Inbertsio Funtsek epe ertain-luzerako instrumentuak direla, eta gure helburua epe motzera irabaziak izatea baldin bada, seguruenik ez dugu gure helburua lortuko. Behin hau kontsideraturik, arestian aipatu bezala, diru kopuru txiki batekin harpidetzeak gauzatu daitezke; hala ere, bapateko diru beharra izango bagenu, inbertsioaren zenbatekoa 3 egunetan erreperatzea posible da diru-itzultzeen bidez. Noski, itzuliriko diru kopurua momentuko likidazio balioaren arabera izango da.

Gainera, komisioen eragina ere kontuan hartu behar da, funtsaren likidazio balioan eragin zuzena baitu. Lau komisio mota dituzte Inbertsio Funtsek eta bi taldeetan sailkatu daitezke; alde batetik, gordailu- eta kudeaketa-komisioak daude, likidazio balioan inplizituki sartuta daudenak. Beste aldetik, harpidetze- eta diru-itzultze komisioak daude, eta hauek harpidetze eta diru-itzultze momentuetan ordaintzen dira. Hala ere, azken bi komisio mota hauek ez dira funts guztietan aplikatzen errealtatean ikusi dugun moduan. Beraz, interesgarria litzateke harpidetzeak egin baino lehen komisioen informazioa ondo irakurtzea.

Aurrekoaz gain, zerga-sistemari dagokionez bi abantaila nagusi ditu instrumentu honek; lehenengoa, inbertsio baten lekualdaketa baten aurrean, ordura arte izandako irabazienetik ez da zergarik ordaindu behar. Bigarrena, Gipuzkoan bizitzeagatik, ehuneko murriztaileak aplikatzen dira irabazien gainean, kontzertu ekonomikoari esker. Lanean zehar argi geratu da izugarritzko abantaila izan daitekeela honako hau.

Modu berean, inbertsio bat egin aurretik garrantzitsua da bakoitzak bere egoera pertsonalaren analisi bat egitea. Ondoren, honen arabera egingo da funtsen aukeraketa.

Normalean pausu honi ez zaio garrantzia handirik ematen, baina ezinbestekoa dela deritzot; izan ere, kontrako kasuan, lehenengo topatzen dugun inbertsio funtsean egingo genituzke harpidetzak eta etorkizunari begira arazoak izan ditzakegu: gure egoerara egokitzen ez den arrisku maila izatea inbertsioak, epe laburrera galerak izatea, diru-itzultzeak gauzatzea eta hauekiko komisioak ordaindu behar izatea besteak beste.

Azkenik, komenigarria da eginiko inbertsioa dibertsifikatzea; izan ere, lan honetan aipatu den moduan, dibertsifikazio egoki baten bidez arriskua murriztu daiteke.

12.2 Hausnarketa

Lanaren sarreran azaldu nuen moduan, joan den urtearen bukaeran inbertsio bat gauzatu nuen inbertsio funtsetan.

Nire inbertsioa egiteko garaian momentuko egoera ekonomikoaz baliatu nintzen, eta interes tasen maila baxua zela eta, komenigarria suertatu zen horrelako inbertsio bat gauzatzea.

Hala eta guztiz ere, behin lan hau gauzaturik, konturatu naiz ia ezer jakin gabe egin nuela inbertsioa, eta noski, ez nuela inolako aukeraketa edo baloraketarik egin inbertsio funtsen artean. Horrez gain, komisioen eragina ere ez nuen kontuan hartu eta ez nekien oso ondo Inbertsio Funtsen Liburuxken arautegiko datuak nola interpretatu.

Orain, aldiz, Inbertsio Funtsen inguruko jabetza maila bat dut, eta konturatu naiz egindako inbertsioa ez dela egokia izan; esaterako, hasiera batean ez nuen inbertsioaren dibertsifikazio egokia egin eta ez nuen funts ezberdinen arteko alderaketatik egin erabakiak hartzeko garaian.

Hau guztia esanda, lan honen exekuzioarekin inbertsio funtsen ezaugarriak ulertu ditut, eta noski, lan honekin ikasitakoa nire inbertsioan praktikan jarri dut. Horrela, hasiera batean aintzat hartu ez nituen faktoreak baloratu ditut, eta ondorioz, hasiera batean eginiko inbertsioa moldatu dut.

Etorkizunari begira, gradu amaierako lan honekin ikasitakoa oso erabilgarria eta onuragarria izango zaidala uste dut. Gainera, Inbertsio Funtsei zein Inbertsio Kolektiboko Erakundeei buruzko ezagutza handiagoa neureganatu nahi dut eta gauzaturiko inbertsioei erabilera egokia eman.

Bibliografía

- Andbank. (2014). ¿Qué es el tracking error? Kontsulta: [2018/05/04] Hemen eskuratua: <http://www.andbank.es/observatoriodelinversor/que-es-el-tracking-error/>
- Andbank. (2012). La Beta de un activo. Kontsulta: [2018/05/24] Hemen eskuratua: <http://www.andbank.es/observatoriodelinversor/el-beta-de-un-activo/>
- Barrero, M. (2003). *Manual de fondos de inversión nacionales e internacionales*. Madrid: Inversor.
- BBVA. (2015). ¿Qué es el Fogain? Kontsulta: [2018/05/10] Hemen eskuratua: <https://www.bbva.com/es/que-es-el-fogain-garantia-de-los-inversores-en-acciones-y-otros-valores/>
- BBVA. (d. g.). ¿Qué son los fondos cotizados? Kontsulta: [2018/03/15] Hemen eskuratua: <https://www.bbvaassetmanagement.com/am/am/es/es/particular/guia/fichas-del-inversor/guias-informativas-cnmv/fondos-cotizados-etf/index.jsp>
- BBVA. (d.g). Fiscalidad de los fondos de inversión. Kontsulta: [2018/04/24] Hemen eskuratua: <https://bbva.es/general/finanzas-vistazo/fondos-inversion/fiscalidad-fondos-de-inversion/index.jsp>
- BBVA. (d. g.). Mi Inversión Bolsa, FI. Kontsulta: [2018/05/24] Hemen eskuratua: <https://www.bbva.es/productos/ficha-inversion/bbva-mi-inversion-bolsa-fi/4418>
- BBVA. (d. g.). Quality Inversión Decidida, FI. Kontsulta: [2018/05/30] Hemen eskuratua: <https://www.bbvaassetmanagement.com/am/am/es/es/particular/fondos-inversion/ficha/4223/quality-inversion-decidida,-fi>
- Bolsa de Madrid. (d. g.). 10 preguntas clave sobre IBEX 35. Kontsulta: [2018/05/10] Hemen eskuratua: <http://www.bolsamadrid.es/esp/indices/ibex/PreguntasClavelbex35.aspx>
- Bolsa de Madrid. (d. g.). Listado de Empresas por Sectores. Kontsulta: [2018/05/24] Hemen eskuratua: <http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/Empresas/EmpresasPorSectores.aspx?sector=03>
- Circular 1/2009, de 4 de febrero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre las categorías de instituciones de inversión colectiva en función de su vocación inversora. (d. g.)
- CNMV. (d. g.). ¿Tienen riesgos los fondos de inversión? Kontsulta: [2018/05/03] Hemen eskuratua: <http://www.cnmv.es/tutorialfondos/tema1/cap3/cap3.htm>
- CNMV. (d. g.). Actuación de la CNMV en empresas de servicios de inversión e instituciones de inversión colectiva. Kontsulta: [2018/05/08] Hemen eskuratua: https://cnmv.es/portal/quees/Funciones/CNMV_ESIS_IIC.aspx?lang=es
- CNMV. (d. g.). Criterios para elegir un fondo de inversión. Kontsulta: [2018/05/15] Hemen eskuratua: <https://www.cnmv.es/TutorialFondos/tema2/cap6/acces/pag0.html>
- CNMV. (d. g.). El documento de datos fundamentales para el inversor (DFI). Kontsulta: [2018/05/09] Hemen eskuratua: <https://www.cnmv.es/Portal/Inversor/Fondos-DFI.aspx?lang=eu>
- CNMV. (d. g.) Funciones. Kontsulta: [2018/05/10] Hemen eskuratua: <http://www.cnmv.es/Portal/quees/Funciones/Funciones.aspx>

- CNMV. (d. g.) Las principales comisiones de los fondos de inversión. Kontsulta: [2018/04/15] Hemen eskuratua: <https://www.cnmv.es/Portal/Inversor/Fondos-Comisiones.aspx>
- CNMV. (d. g.). Otros tipos de Inversión Colectiva. Kontsulta: [2018/03/15] Hemen eskuratua: <https://www.cnmv.es/TutorialFondos/tema2/cap7/cap7.htm>
- Crespo, C. (2017). ¿Qué es el IBEX 35? El índice español de referencia. Kontsulta: [2018/05/10] Hemen eskuratua: <https://getbux.es/escuela-de-trading/primeras-citas/que-es-el-ibex-35>
- El Economista. (2017). El Ibex 35 cierra 2017 con una subida anual del 7%, el mejor ejercicio en cinco años. Kontsulta: [2018/05/22] Hemen eskuratua: <http://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/8837987/12/17/El-Ibex-35-arranca-la-ultima-jornada-del-ano-en-terreno-plano-en-los-10093-puntos.html>
- El Economista. (d. g.). Benchmark: ¿qué es? Kontsulta: [2018/05/03] Hemen eskuratua: <http://www.eleconomista.es/diccionario-de-economia/benchmark>
- Estrategias de Inversión. (d. g.). Cotización del IBEX 35. Kontsulta: [2018/05/10] Hemen eskuratua: <https://www.estrategiasdeinversion.com/cotizaciones/indices/ibex-35>
- Expansión. (2015). Madrid, Cataluña y País Vasco acumulan el 56% de los fondos de inversión en España. Kontsulta: [2018/05/01] Hemen eskuratua: <http://www.expansion.com/mercados/fondos/2015/04/29/5541059dca47415e168b4575.html>
- Expansión. (d. g.). Sociedad de inversión. Kontsulta: [2018/05/11] Hemen eskuratua: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/sociedad-de-inversion.html>
- Fogain. (d. g.). Entidades cubiertas. Kontsulta: [2018/05/10] Hemen eskuratua: <https://www.fogain.com/entidades-cubiertas/>
- Fundación Inverco. (2007). *Medio siglo de Inversión Colectiva en España*. Hemen eskuratua: <http://www.inverco.es/archivosdb/medio-siglo-de-inversion-colectiva-en-espaa.pdf>
- Garcia Clavel, J. J., & Yélamos Castro, M. M. (d. g.). Evolución de los fondos de inversión comercializados en España en la década de los noventa, 21.
- Gipuzkoako Aldizkari Ofiziala. (2016). Kontsulta: [2018/04/24] Hemen eskuratua: <https://ssl4.gipuzkoa.net/castell/bog/2016/07/29/c1605620.htm>
- Gómez-Bezares, F., Madariaga, J. A., & Santibáñez, J. (2004). *Lecturas sobre Gestión de Carteras*. Bilbo: Universidad Comercial de Deusto.
- Huete, M. (2014). Análisis de la Rentabilidad y Comisiones de las Gestoras de Fondos. Kontsulta: [2018/05/15] Hemen eskuratua: <https://martinhuete.com/analisis-de-la-rentabilidad-y-comisiones-de-las-gestoras-de-fondos/>
- Inverco (2018). Datos de Instituciones de Inversión Colectiva 31 de marzo de 2018.
- Inverco. (2018). *Las insituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones: Informe 2017 y perspectivas 2018*. Hemen eskuratua: <http://www.inverco.es/archivosdb/c87-ahorro-financiero-de-las-familias-iics-y-fp-2017.pdf>
- Inverco. (2017). Informe Anual IIC y Fondos de Pensiones. Kontsulta: [2018/05/22] Hemen eskuratua: <http://www.inverco.es/40/41/45>

- Inverco. (2016). *Las insituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones: Informe 2015 y perspectivas 2016*. Hemen eskuratua: <http://www.inverco.es/archivosdb/c89-ahorro-financiero-de-las-familias-iics-y-fp-2015.pdf>
- Inverco. (2013). *Las insituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones: Informe 2012 y perspectivas 2013*. Hemen eskuratua: <http://www.inverco.es/archivosdb/c92-ahorro-financiero-de-las-familias-iics-y-fp-2012.pdf>
- Inverco. (d. g.). Modalidades de IIC. Kontsulta: [2018/04/12] Hemen eskuratua: <http://www.inverco.es/20/0/81>
- Inverco. (d. g.). Qué son los fondos y sociedades de inversión (IIC). Kontsulta: [2018/04/11] Hemen eskuratua: <http://www.inverco.es/20/22/25>
- Inverco. (d. g.). Ventajas de los Fondos de Inversión. Kontsulta: [2018/04/12] Hemen eskuratua: <http://www.inverco.es/20/23/26>
- Jauregui, J. F., & Mendizabal, A. (2013). *Finantza zuzendaritza: Inbertsioak*. Donostia: Euskal Herriko Unibertsitatea
- J.Garcia. (2013). ¿Qué es el ratio de Treynor? Kontsulta: [2018/05/05] Hemen eskuratua: <http://ambito-financiero.com/que-es-ratio-treynor/>
- Larraga, P., & Peña, I. (2008). *Conocer los productos financieros de inversión colectiva: Tipos de fondos y sociedades de inversión, fondos de gestión alternativa, análisis y selección*. Barcelona: Profit Editorial.
- Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades. (2014).
- Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio. (2006)
- Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. (2003).
- Luque, F. (2018). ¿Qué índice de referencia utiliza su fondo? Kontsulta: [2018/05/10] Hemen eskuratua: <http://www.morningstar.es/es/news/165371/%c2%bfqu%c3%a9-%c3%adndice-de-referencia-utiliza-su-fondo.aspx>
- Marín-Lozano, O. M. (2015). Contribución del riesgo y de la habilidad gestora a la rentabilidad de los fondos de inversión. Hemen eskuratua: <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/handle/11531/6607>
- Medín, M. B. (2015). *Fondos de Inversión: evolución histórica y situación actual*. La Coruña: Universidad de La Coruña.
- Mendizabal Zubeldia, A., Miera Zabalza, L. M. ^a, & Zubia Zubiaurre, M. (2012). El modelo de Markowitz en la gestión de carteras, 14.
- Morningstar. (d. g.). Fondos españoles. Kontsulta: [2018/05/22] Hemen eskuratua: <http://www.morningstar.es/es/fundquickrank/default.aspx?tab=2&sortby=ReturnM0>
- Pérez, A. (d. g.). ¿Qué es un ETF? Fondos Cotizados. Kontsulta: [2018/05/11] Hemen eskuratua: <http://fondoscotizados.com/%C2%BFque-es-un-etf/>
- Reig, L. (2017). Índices bursátiles: ¿Cuáles son los más importantes en el mundo? Kontsulta: [2018/05/10] Hemen eskuratua: <https://www.bbva.com/es/indices-bursatiles-ibex-35-nasdaq-nikkei-otros-conoces/>
- Romano Graffi, H., Messuti, D., & Álvarez, V. A. (1992). *Selección de inversiones : introducción a la teoría de la cartera : portfolio theory*. Argentina: Macchi.

- Ruiz Campo, S., & Mendoza Resco, C. (2011). *Los fondos de inversión en España: análisis de la tipología, técnicas de gestión y métodos de inversión*. Madrid: Universidad Autónoma de Madrid.
- Ruiz Martín, M. (2007). *Los fondos de inversión: «performance» y persistencia*. Madrid: Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- Ruralvia. (d. g.). ¿Qué riesgo tiene un fondo de inversión? Kontsulta: [2018/05/15]
Hemen eskuratua:
<https://www.ruralvia.com/cms/estatico/rvia/grupo/fondos/es/portal/menu/que-saber/riesgos/index.html>
- Secretaría General del Tesoro y Política Financiera (2018). Estadísticas. Kontsulta: [2018/05/22]
Hemen eskuratua:
http://www.tesoro.es/sites/default/files/estadisticas/Estadisticas_ES.pdf
- Valero, F. J. (1999). *Manual práctico de fondos de inversión*. Madrid: Cinco Días.

Eranskinak

1. Eranskina

DATOS FUNDAMENTALES PARA EL INVERSOR

El presente documento recoge los datos fundamentales sobre este fondo que el inversor debe conocer. No se trata de material de promoción comercial. La ley exige que se facilite esta información para ayudarle a comprender la naturaleza del fondo y los riesgos que comporta invertir en él. Es aconsejable que lea el documento para poder tomar una decisión fundada sobre la conveniencia o no de invertir en él.

BBVA BOLSA TECNOLOGIA Y TELECOMUNICACIONES, FI (Código ISIN: ES0147711032)

Nº Registro del Fondo en la CNMV: 1189

La Gestora del fondo es BBVA ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC (Grupo: BBVA)

Objetivos y Política de Inversión

El fondo pertenece a la categoría: Fondo de Inversión. RENTA VARIABLE INTERNACIONAL.

Objetivo de gestión: La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice FTSE WORLD TECH TELCO 100.

Política de inversión: La exposición total a la renta variable representa más de un 75% y el riesgo divisa más del 30% de la exposición total. El objetivo de gestión es alcanzar una revalorización a largo plazo mediante la exposición a valores de renta variable, negociados en mercados españoles o extranjeros (principalmente EEUU, Europa, y Japón) emitidos por Compañías de alta y media capitalización de dichas áreas geográficas u otros países de la OCDE, pertenecientes al sector de la tecnología de la información así como al sector de las telecomunicaciones, tanto operadoras como fabricantes de equipos.

El fondo podrá también invertir hasta un 10% IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al Grupo BBVA, así como hasta un 10% en depósitos cuyos emisores tengan media calidad crediticia (mínima BBB-). En cualquier caso, la cartera de renta fija tendrá al menos un rating igual o superior al que tenga el Reino de España en cada momento.

La exposición máxima a riesgo de mercado por uso de derivados es el patrimonio neto.

Se podrá invertir más del 35% en valores de un Estado de la UE, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con solvencia no inferior a la de España.

Se podrá operar con derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión.

Se podrá invertir hasta un máximo conjunto del 10% en activos que podrían introducir un mayor riesgo que el resto de las inversiones, entre otros, por su liquidez, tipo de emisor o grado de protección al inversor.

Esta participación es de acumulación, es decir, los rendimientos obtenidos son reinvertidos.

El partícipe podrá suscribir y reembolsar sus participaciones con una frecuencia diaria.

Si usted quiere suscribir o reembolsar participaciones el valor liquidativo aplicable será el del mismo día de la fecha de solicitud. No obstante, las órdenes cursadas a partir de las 15:00 horas o en un día inhábil se tramitarán junto con las realizadas al día siguiente hábil. Los comercializadores podrán fijar horas de corte anteriores a la indicada.

Recomendación: Este fondo puede no ser adecuado para inversores que prevean retirar su dinero en un plazo de antes de 3 años.

Perfil de Riesgo y Remuneración

<- Potencialmente menor rendimiento Potencialmente mayor rendimiento -> La categoría "1" no significa que la inversión esté libre de riesgo.
<- Menor riesgo Mayor riesgo ->

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Este dato es indicativo del riesgo del fondo y está calculado en base a datos históricos que, no obstante, pueden no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo del fondo. Además, no hay garantías de que la categoría indicada vaya a permanecer inalterable y puede variar a lo largo del tiempo.

¿Por qué en esta categoría? Dado que el fondo invierte en activos de renta variable, concentrando sus inversiones principalmente en un mismo sector.

Gastos

Estos gastos se destinan a sufragar los costes de funcionamiento del fondo, incluidos comercialización y distribución.

Dichos gastos reducen el potencial de crecimiento de la inversión.

Los presentes datos fundamentales para el inversor son exactos a 13/02/2017

Gastos no recurrentes percibidos con anterioridad o posterioridad a la inversión	
Comisiones de reembolso	2%
Este es el máximo a detracer de su inversión. Consulte a su distribuidor/asesor el importe efectivamente aplicado.	
Gastos detraídos del fondo a lo largo de un año	
Gastos corrientes	2,45%

Los gastos corrientes son los soportados por el fondo en el ejercicio 2017. No obstante, este importe podrá variar de un año a otro. Datos actualizados según el último informe anual disponible.

La información detallada puede encontrarla en el folleto disponible en la web de la gestora y en la CNMV.

Rentabilidad Histórica



Datos actualizados según el informe anual disponible.

Información Práctica

El depositario del fondo es BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A. (Grupo: BBVA)

Fiscalidad: La tributación de los rendimientos obtenidos por los partícipes dependerá de la legislación fiscal aplicable a su situación personal. Los rendimientos de los fondos de inversión tributan al 1% en el Impuesto sobre Sociedades.

Información adicional: Este documento debe ser entregado, previo a la suscripción, con el último informe semestral publicado. Estos documentos, el folleto, que contiene el reglamento de gestión y los últimos informes trimestral y anual, pueden solicitarse gratuitamente y ser consultados por medios telemáticos en la Sociedad Gestora o en las entidades comercializadoras y en los registros de la CNMV (disponibles en castellano). El valor liquidativo del fondo se puede consultar en el Boletín de Cotización de la Bolsa de Madrid.

La gestora y el depositario únicamente incurrirán en responsabilidad por las declaraciones contenidas en el presente documento que resulten engañosas, inexactas o incoherentes frente a las correspondientes partes del folleto del fondo.

Este fondo está autorizado en España el 15/10/1997 y está regulado por la CNMV.

Los presentes datos fundamentales para el inversor son exactos a 13/02/2017

2. Eranskina

Grupo Financiero	Tipo	Índice Valor	Comisiones	Rentabilidad	Cuota M	Rnkg Valor	Ranking Mrg	Rnkg Rentab.	Ranking Cuota	Volumen	Cuadrante	Rentab.	Comisiones
Cygnus	Independiente	100%	1,78	17,95	0,01%	1	3	1	70	27.095.078	Luxury	Superior M	Superior M
Metagestión	Independiente	100%	2,00	10,58	0,07%	2	1	2	53	139.172.873	Luxury	Superior M	Superior M
Belgravia	Independiente	100%	1,35	8,21	0,02%	3	19	3	68	30.246.545	Luxury	Superior M	Superior M
Privat Bank	Extranjera	100%	1,09	7,36	0,14%	4	51	4	47	270.032.375	Buy Vip	Superior M	Inferior M
Julius Baer	Extranjera	100%	0,38	6,31	0,03%	5	75	5	64	49.442.526	Buy Vip	Superior M	Superior M
Acacia	Independiente	100%	1,27	5,91	0,02%	6	26	6	66	33.731.367	Luxury	Superior M	Superior M
Gesnorte	Aseguradora	100%	0,92	5,72	0,27%	7	63	7	34	525.403.655	Buy Vip	Superior M	Inferior M
Aviva	Aseguradora	100%	0,61	5,35	0,49%	8	73	8	29	946.028.092	Buy Vip	Superior M	Inferior M
Dux	Independiente	100%	1,13	5,29	0,03%	9	47	9	62	66.511.436	Buy Vip	Superior M	Inferior M
Gestefin	Independiente	100%	0,56	5,22	0,00%	10	74	10	74	5.145.338	Buy Vip	Superior M	Inferior M
Gesconsult	Independiente	100%	1,53	5,13	0,19%	11	8	11	42	361.026.607	Luxury	Superior M	Superior M
EDM	Independiente	100%	1,33	4,81	0,24%	12	20	12	38	462.190.233	Luxury	Superior M	Superior M
Amundi	Extranjera	58%	1,10	4,76	0,68%	64	50	13	23	1.329.659.920	Buy Vip	Superior M	Inferior M
Gesbusa	Independiente	100%	1,37	4,70	0,04%	12	17	14	60	68.279.653	Luxury	Superior M	Inferior M
BBVA	Bancaria	49%	1,30	4,69	13,89%	67	21	15	3	27.040.455.735	Luxury	Superior M	Superior M
Tressis	Independiente	100%	1,26	4,63	0,07%	12	27	16	54	137.120.380	Luxury	Superior M	Superior M
Mutua Madrileña	Aseguradora	99%	0,79	4,61	1,98%	36	68	17	11	3.845.795.321	Buy Vip	Superior M	Inferior M
Banco Caminos	Bancaria	71%	1,38	4,59	0,14%	54	16	18	48	269.792.038	Luxury	Superior M	Superior M
Renta 4	Bancaria	80%	1,17	4,55	1,19%	47	35	19	17	2.324.920.500	Buy Vip	Superior M	Inferior M
Mapfre	Aseguradora	68%	1,75	4,52	1,13%	59	4	20	19	2.192.230.427	Luxury	Superior M	Superior M
La Caixa	Bancaria	53%	1,10	4,50	14,13%	66	49	21	2	27.510.451.558	Buy Vip	Superior M	Inferior M
Ibercaja	Bancaria	93%	1,51	4,48	3,35%	42	9	22	9	6.518.250.260	Luxury	Superior M	Superior M
Bestinver	Independiente	100%	1,62	4,48	2,74%	15	7	23	10	5.330.252.863	Luxury	Superior M	Superior M
Fonditel	Independiente	93%	0,94	4,48	0,09%	43	60	24	52	165.955.344	Buy Vip	Superior M	Inferior M
GVC Gaesco	Independiente	99%	1,45	4,47	0,27%	37	13	25	33	530.575.778	Luxury	Superior M	Superior M
BMN (BPA)	Extranjera	62%	1,02	4,44	0,26%	61	58	26	35	506.427.283	Buy Vip	Superior M	Inferior M
Credit Suisse	Extranjera	61%	1,17	4,36	0,58%	62	37	27	26	1.130.647.318	Buy Vip	Superior M	Inferior M
Espíritu Santo	Extranjera	78%	1,16	4,35	0,59%	51	40	28	25	1.139.269.967	Buy Vip	Superior M	Inferior M
Abaco Capital	Independiente	100%	0,80	4,34	0,01%	16	66	29	73	11.476.675	Buy Vip	Superior M	Inferior M
Banco Madrid	Extranjera	71%	1,29	4,31	1,28%	55	22	30	16	2.486.403.243	Luxury	Superior M	Superior M
Caja de Ingenieros	Bancaria	45%	1,36	4,26	0,26%	71	18	31	37	501.489.640	Luxury	Superior M	Superior M
Caja de Arquitectos	Bancaria	100%	1,69	4,20	0,03%	17	5	32	61	67.320.667	Luxury	Superior M	Superior M
Gesiusis	Independiente	100%	1,46	4,18	0,14%	18	10	33	46	280.525.131	Luxury	Superior M	Superior M
Seguros Bilbao	Aseguradora	100%	1,45	4,17	0,15%	18	11	34	45	290.803.352	Luxury	Superior M	Superior M
BNP Paribas	Extranjera	100%	0,99	4,09	0,27%	20	59	35	32	535.044.810	Buy Vip	Superior M	Inferior M
Unicaja	Bancaria	7%	0,89	3,99	1,10%	75	64	36	20	2.138.551.862	Buy Vip	Superior M	Inferior M
Gesprofit	Independiente	79%	0,79	3,97	0,16%	50	69	37	43	312.745.105	Buy Vip	Superior M	Inferior M
Caja Rural	Bancaria	41%	1,25	3,93	1,41%	72	28	38	14	2.745.201.908	Expensive	Inferior M	Superior M
InverSeguros	Aseguradora	93%	1,04	3,92	0,21%	44	57	39	40	401.980.707	Low Cost	Inferior M	Inferior M
Santander	Bancaria	74%	1,16	3,80	17,77%	53	39	40	1	34.594.735.599	Low Cost	Inferior M	Inferior M
Mediolanum	Bancaria	100%	1,42	3,75	0,20%	21	15	41	41	392.237.388	Expensive	Inferior M	Superior M
Barclays	Bancaria	66%	1,14	3,73	1,41%	60	43	42	15	2.737.248.624	Low Cost	Inferior M	Inferior M
CatalunyaCaixa	Bancaria	46%	1,16	3,65	0,54%	70	38	43	28	1.056.038.828	Low Cost	Inferior M	Inferior M
Andbank	Extranjera	100%	1,28	3,61	0,02%	22	24	44	65	36.810.765	Expensive	Inferior M	Superior M
Allianz Popular	Aseguradora	75%	1,45	3,61	4,32%	52	14	45	7	8.400.762.984	Expensive	Inferior M	Superior M
Bankia	Bancaria	47%	1,18	3,51	5,09%	69	34	46	5	9.908.724.370	Low Cost	Inferior M	Inferior M
UBS	Extranjera	92%	0,76	3,43	0,57%	45	71	47	27	1.109.800.232	Low Cost	Inferior M	Inferior M
Abante	Independiente	98%	1,08	3,40	0,34%	38	55	48	30	669.584.630	Low Cost	Inferior M	Inferior M
Caja Laboral	Bancaria	35%	1,45	3,39	0,75%	74	12	49	22	1.459.392.375	Expensive	Inferior M	Superior M
Banco Alcalá	Extranjera	100%	1,11	3,30	0,06%	23	48	50	56	123.362.993	Low Cost	Inferior M	Inferior M
Bankinter	Bancaria	54%	1,27	3,30	3,66%	65	25	51	8	7.124.398.864	Expensive	Inferior M	Superior M
Popular Gestión Privada	Bancaria	94%	1,22	3,24	0,32%	41	30	52	31	615.679.165	Expensive	Inferior M	Superior M
Deutsche Asset & WM	Extranjera	71%	0,94	3,20	0,91%	56	61	53	21	1.763.290.975	Low Cost	Inferior M	Inferior M
Cartesio Inversiones	Independiente	100%	0,71	3,17	0,26%	24	72	54	36	506.296.074	Low Cost	Inferior M	Inferior M
BanSabadell	Bancaria	69%	1,20	3,17	5,74%	58	33	55	4	11.163.704.235	Expensive	Inferior M	Superior M
Crédit Agricole	Extranjera	70%	1,15	3,00	0,16%	57	42	56	44	312.378.329	Low Cost	Inferior M	Inferior M
Ahorro Corporación	Bancaria	81%	1,17	2,97	1,59%	46	36	57	12	3.086.721.303	Low Cost	Inferior M	Inferior M
Fineco	Bancaria	79%	0,83	2,91	0,68%	49	65	58	24	1.328.414.431	Low Cost	Inferior M	Inferior M
Inversis	Extranjera	100%	1,28	2,90	0,21%	25	23	59	39	417.640.047	Expensive	Inferior M	Superior M
Kutxabank Gestión	Bancaria	59%	1,13	2,85	4,54%	63	44	60	6	8.836.914.017	Low Cost	Inferior M	Inferior M
Alpha Plus	Independiente	100%	1,16	2,77	0,04%	26	41	61	59	78.560.407	Low Cost	Inferior M	Inferior M
Banca March	Bancaria	94%	1,21	2,74	1,42%	40	31	62	13	2.769.996.255	Expensive	Inferior M	Superior M
Welzia	Independiente	97%	0,93	2,72	0,07%	39	62	63	55	134.098.885	Low Cost	Inferior M	Inferior M
Mirabaud	Extranjera	100%	1,08	2,62	0,03%	27	53	64	63	55.888.023	Low Cost	Inferior M	Inferior M
Euroagentes Gestión	Independiente	100%	1,20	2,56	0,01%	28	32	65	72	16.052.443	Expensive	Inferior M	Superior M
Merchbanc	Independiente	100%	1,13	2,46	0,10%	29	46	66	50	204.160.478	Low Cost	Inferior M	Inferior M
Intermoney	Independiente	100%	0,79	2,29	0,10%	30	67	67	51	193.437.931	Low Cost	Inferior M	Inferior M
Caja España	Bancaria	47%	1,13	2,19	1,17%	68	45	68	18	2.284.109.042	Low Cost	Inferior M	Inferior M
Egeria	Independiente	100%	1,04	2,14	0,02%	31	56	69	67	30.690.891	Low Cost	Inferior M	Inferior M
Urquijo	Bancaria	100%	1,23	2,12	0,05%	32	29	70	57	103.617.105	Expensive	Inferior M	Superior M
Atl 12 Capital Gestión	Independiente	80%	1,09	1,22	0,13%	48	52	71	49	245.634.735	Low Cost	Inferior M	Inferior M
Gesinter	Independiente	100%	1,65	0,79	0,01%	33	6	72	71	22.110.220	Expensive	Inferior M	Superior M
A&G	Extranjera	39%	0,76	0,18	0,05%	73	70	73	58	102.303.023	Low Cost	Inferior M	Inferior M
Omega	Independiente	100%	1,08	-2,23	0,00%	34	54	74	75	2.158.527	Low Cost	Inferior M	Inferior M
Amistra	Independiente	100%	1,98	-2,67	0,01%	35	2	75	69	28.727.000	Expensive	Inferior M	Superior M
Total		66%	1,18	3,96	100,00%					194.643.334.763			