**UNIDAD 4: Selección de inversiones**

## SELECCIÓN DE INVERSIONES

Desde el punto de vista financiero, es decir, monetario, cualquier proyecto de inversión queda definido por las siguientes **variables**:

* **A**: Se le denomina **Capital Invertido**, Coste Inicial o Coste de la inversión.
* **Qh**: Se denominada **flujo neto de caja** (FNC), representativo de la diferencia de los cobros y pagos por caja.
* **VR**: un posible valor de venta de los activos en que se materializó la inversión una vez que quedaron fuera de uso, es decir, una vez finalizado el proyecto. Se le suele denominar **Valor Residual**.

Teniendo en cuenta lo anterior, podemos representar la dimensión financiera de un proyecto de inversión de la siguiente forma:

**Q1 Q2 Q3 Qh Qh+1 Qn + VR**

**- A 1 2 3 h h+1 n-1 n**

## MÉTODOS DE VALORACIÓN Y SELECCIÓN DE INVERSIONES

* + **Métodos estáticos de análisis de inversiones**

Existen algunos métodos de selección de inversiones que no tienen en cuenta el hecho de que los capitales tienen distintos valores en los diferentes momentos del tiempo. Son lo denominados métodos estáticos o métodos aproximados.

Los principales métodos estáticos son:

1. **El criterio del flujo total por unidad monetaria comprometida.**
2. **El criterio del plazo de recuperación.**

A continuación se comentan algunos de ellos:

1. **El criterio del flujo total por unidad monetaria comprometida**

Seguir este criterio es equivalente a calcular el **flujo de caja total por unidad monetaria comprometida**, que es igual al cociente de ambas magnitudes:

|  |  |
| --- | --- |
| **r =** | **(Q 1 + Q 2 + Q 3 + …… + Q n )** |
| **A** |

El cociente **r** es la cantidad de unidades monetarias que la inversión genera, durante toda su vida, por cada unidad monetaria invertida. Según este criterio, una inversión es mejor cuanto mayor sea **r**.

Se realiza la inversión cuando ese importe es superior a la unidad, es indiferente cuando es igual a uno y no efectuable si resulta inferior a la unidad.

1. **El criterio del plazo de recuperación**

El plazo de recuperación, o pay-back es el período de tiempo que tarda en recuperase el desembolso inicial con los flujos de caja generados por la inversión. Este criterio de selección da preferencia a aquellas inversiones cuyo plazo de recuperación sea menor. Por consiguiente, se trata de un **criterio de liquidez**. Se prefieren las inversiones más líquidas.

Se calcula acumulando los flujos de caja anuales, hasta encontrar el momento en que se iguale (o supere) al desembolso inicial de la inversión:



P: periodo de recuperación de la inversión

Un caso particular, se da cuando todos los **Qh** son iguales:



Entre dos proyectos de inversión, el más conveniente, a la luz del criterio tratado, será el de **menor plazo** de recuperación

**Ejemplo 1**

La empresa INVERSIÓN S.A. tiene planificado los siguientes proyectos de inversión:

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Proyecto de inversión** | **Desembolso inicial (A)** | **Flujos netos de caja (Qh)** | | | | | |
| **Año 1** | **Año 2** | **Año 3** | **Año 4** | **Año 5** | **Año 6** |
| Proyecto 1 | 3.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 |  |  |
| Proyecto 2 | 3.000 | 3.000 | 3.000 |  |  |  |  |
| Proyecto 3 | 1.000 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 |
| Proyecto 4 | 2.000 | 200 | 1.500 | 300 | 8.000 | 10.000 | 15.000 |
| Proyecto 5 | 1.500 | 0 | 1.500 | 0 | 1.500 |  |  |

Se nos pide que ordenemos las inversiones atendiendo a su mayor rentabilidad de acuerdo con los siguientes criterios:

1. Criterio del flujo neto de caja por unidad monetaria invertida.
2. Criterio del plazo de recuperación o “payback”.
3. **Criterio del flujo neto de caja por unidad monetaria invertida.**



|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Proyecto de inversión** | **Desembolso inicial (A)** |  |  | **Orden** |
| Proyecto 1 | 3.000 | 4.000 | 1,33 | **4** |
| Proyecto 2 | 3.000 | 6.000 | 2,00 | **2 ó 3** |
| Proyecto 3 | 1.000 | 1.200 | 1,20 | **5** |
| Proyecto 4 | 2.000 | 35.000 | 17,50 | **1** |
| Proyecto 5 | 1.500 | 3.000 | 2,00 | **2 ó 3** |

1. **Criterio del plazo de recuperación o “payback”.**

|  |  |
| --- | --- |
| Si todos **los flujos son iguales: P =** | **A** |
| **Q** |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Proyecto 1:** | P = | 3.000 | = 3 |  | **Proyecto 2 :** | P = | 3.000 | = 1 |  | **Proyecto 3:** | P = | 1.000 | = 5 |
| 1.000 |  | 3.000 |  | 200 |

Si los flujos no son iguales: 

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Proyecto 4** | | | | |
| **Periodo** | **(A)** |  |  |  |
| 1 | 2.000 | 200 | 200 | – 1.800 |
| 2 | 2.000 | 1.500 | 1.700 | – 300 |
| 3 | 2.000 | 300 | 2.000 | 0 |
| 4 | 2.000 | 8.000 |  |  |
| 5 | 2.000 | 10.000 |  |  |
| 6 | 2.000 | 15.000 |  |  |
| **Proyecto 5** | | | | |
| **Periodo** | **(A)** |  |  |  |
| 1 | 1.500 | 0 | 0 | – 1.500 |
| 2 | 1.500 | 1.500 | 1.500 | 0 |
| 3 | 1.500 | 0 |  |  |
| 4 | 1.500 | 1.500 |  |  |

En resumen:

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Proyecto** | **Desembolso inicial (A)** | **P** | **Orden** | |
| Proyecto 1 | 3.000 | 3 | **3 ó 4** |
| Proyecto 2 | 3.000 | 1 | **1** |
| Proyecto 3 | 1.000 | 5 | **5** |
| Proyecto 4 | 2.000 | 3 | **3 ó 4** |
| Proyecto 5 | 1.500 | 2 | **2** |

* + **Métodos dinámicos de análisis de inversiones**

Son métodos de selección de inversiones que incorporan el factor tiempo, y **tienen en cuenta el** hecho de que los capitales tienen distinto valor en función del **momento en que se generen.**

Los principales métodos dinámicos de selección de inversiones son:

* 1. **El valor actual neto, VAN.**

1. **El índice de rentabilidad, IR.**
2. **La tasa interna de rentabilidad, TIR.**
   1. **El valor actual neto: VAN**

El valor actual neto (VAN) o Valor Capital (VC) es un **método dinámico** de selección de inversiones, es decir, incorpora el factor tiempo, y tienen en cuenta el hecho de que los capitales tienen distinto valor en función del momento en el que se generen.

Para un proyecto de inversión, la ganancia total neta, o si se quiere, el Valor Capital, vendrá determinado por la suma algebraica de las diferentes ganancias netas anuales, es decir:

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| VAN = VC = - A + | Q 1 | + | Q 2 | + | Q 3 | + ….. + | Q n + VR |
| ( 1 + k ) 1 | ( 1 + k ) 2 | ( 1 + k ) 3 | ( 1 + k ) n |

k = rentabilidad exigida a la inversión, o tasa de actualización.

Si la tasa de actualización fuese distinta para cada periodo:

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| VAN = VC = - A + | Q 1 | + | Q 2 | + ….. + | Q n + VR |
| ( 1 + k 1 ) | ( 1 + k 1 ) ( 1 + k 2 ) | ( 1 + k 1 ) ( 1 + k 2 ) ….( 1 + k n ) |

* 1. **Índice de Rentabilidad: IR**

Este criterio intenta eliminar el inconveniente del VC, respecto a su inconsistencia para comparar proyectos de inversión independientes y mutuamente excluyentes, con distintos capitales invertidos. Así, definimos el Índice de Rentabilidad no aproximado, (IR), como la relación entre el valor capital y la inversión realizada:

|  |  |
| --- | --- |
| I R = | VC |
| A |

* 1. **La tasa interna de rentabilidad: TIR**

Es un **método dinámico** de selección de inversiones, y se define como aquel *valor de la tasa de actualización que anula al Valor Capital*. Por consiguiente:



Desde otro punto de vista, puede definirse como el *máximo tipo de interés que se puede pagar por el capital invertido a largo de la vida de la inversión*, sin perder el proyecto.

Según lo anterior, el criterio de decisión será:

* Si ***r > k***, se acepta el proyecto.
* Si ***r < k***, no es conveniente realizar el proyecto.
* Si ***r = k***, es indiferente acometer el proyecto.

**Ejemplo 1**

Valorar y jerarquizar cada uno de los proyectos del ejemplo anterior, atendiendo a los siguientes métodos de análisis:

1. Valor actual neto (VAN).
2. Índice de Rentabilidad (IR).
3. Tasa interna de rentabilidad (TIR).

El coste de capital para la empresa es del 8%.

1. **Valor actual neto (VAN)**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| VAN = VC = - A + | Q 1 | + | Q 2 | + | Q 3 | + … + | Q n + VR |
| ( 1 + k ) 1 | ( 1 + k ) 2 | ( 1 + k ) 3 | ( 1 + k ) 1 |

**Proyecto 1:**

VAN = - 3.000 + 1.000 x A 4 : 0,08 = 312,13 €

**Proyecto 2:**

VAN = - 3.000 + 3.000 x A 2 : 0,08 = 2.349,79 €

**Proyecto 3:**

VAN = - 1.000 + 200 x A 6 : 0,08 = - 75,42 €

**Proyecto 4:**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| VAN = - 2.000 + | 200 | + | 1.500 | + | 300 | + | 8.000 | + | 10.000 | + | 15.000 | = 21.847,96 € |
| (1,08)1 | (1,08)2 | (1,08)3 | (1,08)4 | (1,08)5 | (1,08)6 |

**Proyecto 5:**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| VAN = - 1.500 + | 1.500 | + | 1.500 | = 888,55 € |
| (1,08)2 | (1,08)4 |

1. **Índice de Rentabilidad (IR)**

|  |  |
| --- | --- |
| **IR =** | **V C** |
| **A** |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Proyecto 1:** | | |  | **Proyecto 2 :** | | |
| IR = | 312,13 | = 0,104 |  | IR = | 2.349,79 | = 0,7832 |
| 3.000 |  | 3.000 |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Proyecto 3:** | | |  | **Proyecto 4:** | | |
| IR = | - 75,42 | = - 0,07542 |  | IR = | 21.847,96 | = 10,92 |
| 1.000 |  | 2.000 |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Proyecto 5:** | | |
| IR = | 888,55 | = 0,592 |
| 1.500 |

1. **Tasa interna de rentabilidad (TIR)**



Nos ayudaremos de la hoja de cálculo para obtener el valor de r.

**Proyecto 1:**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 0 = -3.000 + 1.000 x A 4 : r |  | r = 0,125898 |  | **r = 12,58 % > k = 8 %** |

**Proyecto 2:**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 0 = -3.000 + 3.000 x A 2 : r |  | r = 0,618 |  | **r = 61,80 % > k = 8 %** |

**Proyecto 3:**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 0 = -1.000 + 200 x A 6 : r |  | r = 0,054717 |  | **r = 5,47 % < k = 8 %** |

**Proyecto 4:**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 0 = - 2.000 + | 200 | + | 1.500 | + | 300 | + | 8.000 | + | 10.000 | + | 15.000 |
| (1 + r)1 | (1 + r) 2 | (1 + r )3 | (1 + r)4 | (1 + r )5 | (1 + r )6 |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| r = 0,875672 |  | **r = 87,56 % > k = 8 %** |

**Proyecto 5:**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 0 = - 1.500 + | 1.500 | + | 1.500 |  | r = 0,27201 |  | **r = 27,20 % > 8 %** |
| (1 + r) 2 | (1 + r) 4 |

**2.- LOS MERCADOS FINANCIEROS**

Los mercados financieros son el mecanismo a través del cual se intercambian activos financieros (como acciones, bonos y futuros) entre agentes económicos y el lugar donde se determinan sus precios (no tiene porqué ser un sitio físico). Su función es la de intermediación entre la gente que ahorra y la gente que necesita financiación, es decir, entre compradores y vendedores.

A esta definición podríamos añadir que los mercados financieros también están formados por las personas que intercambian esos activos, ya que cuando pensamos en un mercado a nadie le viene a la cabeza un lugar vacío. Entonces también podríamos decir que los mercados financieros están formados por todos los inversores que compran y venden esos activos financieros.

Por lo tanto los mercados financieros realizan una labor de intermediación entre las unidades que poseen un superávit de recursos y las unidades que poseen un déficit de recursos y quieren acceder a ellos.

De las principales características del mercado financiero podemos mencionar que:

* Transfieren recursos desde las unidades con superávit a las unidades deficitarias.
* El precio se establece mediante la ley de oferta y demanda.
* Reducen los costes de transacción.
* Permiten encontrar de una manera rápida el activo financiero que mejor se adecue a nuestras necesidades y características.

En los mercados financieros se negocian multitud de productos financieros. En esta unidad vas a estudiar los denominados [valores negociables](https://educacionadistancia.juntadeandalucia.es/formacionprofesional/pluginfile.php/77170/mod_scorm/content/0/#t6b5c2eef-3a3b-e44f-860a-4ab126176fa4) que son productos financieros de inversión (desde el punto de vista del inversor). Concretamente estudiarás:

* Títulos de renta fija y de renta variable.
* Títulos de deuda pública y deuda privada.
* Productos derivados.
* Fondos de inversión.

**2.1.- Valores de renta fija.**

Seguro que son muchas las ocasiones en las que has leído o has oído hablar de valores de renta fija pero ¿a qué se refieren? Los valores de renta fija son una fórmula tradicional de inversión, cuyas principales características son:

* La seguridad, es decir, el hecho de que una vez adquirido el activo o título, existe la certeza que a su vencimiento se cobrarán los intereses (beneficios de la operación) correspondientes.
* La rentabilidad es conocida previamente, es decir, normalmente ofrecen un interés fijo con independencia de lo que suceda en los mercados. Sin embargo, hoy en día existen productos de renta fija cuyo interés a cobrar está referenciado a la evolución de algún indicador determinado previamente.

Estas operaciones son de **bajo riesgo**, por lo que también su rentabilidad es menor de la que ofrecen otros activos financieros negociados en estos mercados.

¿Recuerdas el concepto de empréstito? En las operaciones de renta fija, el **emisor** (público o privado) determina la cantidad de recursos que necesita y divide esta cantidad en pequeñas porciones para las que especifica un sistema de amortización, una rentabilidad y una frecuencia de abono de los intereses determinados. Los emisores contratan esta operación con una o varias entidades financieras que se encargan de distribuirlas entre sus clientes.

Por otro lado, el **inversor** (unidad con superávit) adquiere un determinado número de títulos que le darán derecho a recibir una cantidad de intereses ([cupón](https://educacionadistancia.juntadeandalucia.es/formacionprofesional/pluginfile.php/77170/mod_scorm/content/0/)) equivalente a la inversión realizada, y al finalizar el periodo de vigencia recibirá el último pago de intereses (cupón) junto con el nominal del título o títulos que adquirió.

Los intereses de la renta fija pueden estar fijados de forma exacta desde el momento de la emisión hasta su vencimiento (amortización) o estar referenciados a algún indicador: el Euribor, un índice bursátil o la evolución de una acción o cesta de acciones.

Los elementos de los títulos de renta fija se resumen en el siguiente cuadro:

| **Elementos de los títulos de renta fija** | |
| --- | --- |
| **Elementos** | **Descripción** |
| **Tipo de emisor** | Según la solvencia de éste, el riesgo será mayor o menor, por lo que es muy importante elegir muy bien el emisor. El emisor tiene la obligación de abonar los intereses o cupones y el principal ([reembolso](https://educacionadistancia.juntadeandalucia.es/formacionprofesional/pluginfile.php/77170/mod_scorm/content/0/)). |
| **Vencimiento** | Es el momento en el que el emisor está obligado a devolver el dinero que  recibió. El título de renta fija podrá venderse antes sin necesidad de esperar a su vencimiento. |
| **Principal** | Es el importe que el emisor tendrá que ingresar al vencimiento de la operación. |
| **Cupón** | Es el interés que se cobra y que se calcula sobre el principal. Hay títulos que pagan por días naturales (año civil) y otros que tienen en cuenta meses de 30 días y años de 360 días (año comercial). |
| **Rentabilidad** | Los títulos de renta fija pueden tener:   * Rendimiento explícito: cuando los intereses se cobran en forma de cupones. * Rendimiento implícito: son [emitidos al descuento](https://educacionadistancia.juntadeandalucia.es/formacionprofesional/pluginfile.php/77170/mod_scorm/content/0/). El rendimiento es el obtenido por la diferencia entre el precio de compra y el de amortización del título. Por ejemplo un [bono cupón cero](https://educacionadistancia.juntadeandalucia.es/formacionprofesional/pluginfile.php/77170/mod_scorm/content/0/). |

Como comentábamos antes, un título de renta fija es un valor con poco riesgo pero no ausente del mismo. Unos de los riesgos de estos títulos es el riesgo de insolvencia. El riesgo de insolvencia o de crédito es la probabilidad de que el emisor del título no pueda hacer frente a sus obligaciones: tanto el pago de cupones como del reembolso o devolución del capital inicial prestado.

Cada título genera una serie de capitales que se perciben con el transcurso del tiempo formando una renta. Así, para un título de renta fija general (existen excepciones en la fiscalidad de las que trataremos puntos siguientes), los capitales percibidos serán:

* Los **intereses** o cupones **explícitos** que se pagan con la periodicidad indicada (anual o fraccionada). Se expresa como un porcentaje del valor nominal del título. Los intereses sufren de [retención](https://educacionadistancia.juntadeandalucia.es/formacionprofesional/pluginfile.php/77170/mod_scorm/content/0/#tfa32585e-17fe-701d-8476-60a1ad2ab4a1) fiscal.
* Los **intereses** **implícitos** son los que se perciben por diferencia entre el valor de emisión y el valor de reembolso. Estos intereses también sufren de retención fiscal.
* La entrega del **valor de reembolso** del título: en este caso, se recuperará, a priori, el 100% del capital invertido, como mínimo. Como alternativa, **también se puede vender** el título antes de la devolución del principal y obtener así un capital: en este caso, el rendimiento será la diferencia entre su precio de venta y su precio de compra, por tanto en caso de venta, la rentabilidad final obtenida puede diferir de la inicialmente prevista.

En cuanto a los pagos que hay que realizar con respecto a los títulos, están las comisiones por la tramitación de órdenes de compra-venta o las de administración y custodia.

**2.2.- Valores de renta variable. Las acciones.**

Otros de los títulos que se negocian en los mercados financieros son los denominados valores de renta variable. Estos títulos de renta variable son los productos más conocidos por los inversores, las cuales son negociados en la [bolsa de valores](https://educacionadistancia.juntadeandalucia.es/formacionprofesional/pluginfile.php/77170/mod_scorm/content/0/), que es también denominada como mercado de renta variable.**.**

Cuando una empresa cotiza en bolsa, sus acciones son negociables. Su valor ([cotización](https://educacionadistancia.juntadeandalucia.es/formacionprofesional/pluginfile.php/77170/mod_scorm/content/0/)) vendrá determinando por el precio que el mercado está dispuesto a pagar por ellas, así como la valoración que el mercado (inversores) haga de su comportamiento presente y de las expectativas en el futuro.

Las acciones confieren a su titular una serie de derechos económicos y políticos:

* **Derecho al dividendo**. El beneficio que una empresa obtenga, deberá destinarse, en primer lugar, a compensar pérdidas de ejercicios anteriores, después se pagarán los impuestos correspondientes, y el resto se podrá destinar a [reservas](https://educacionadistancia.juntadeandalucia.es/formacionprofesional/pluginfile.php/77170/mod_scorm/content/0/)y a pagar [dividendo](https://educacionadistancia.juntadeandalucia.es/formacionprofesional/pluginfile.php/77170/mod_scorm/content/0/). Constituye la rentabilidad ordinaria del inversor en acciones mientras no las venda.
* **Derecho de transmisión**. Consiste en el derecho de los socios a disponer libremente de sus acciones transmitiéndolas  siempre que encuentre comprador. Este derecho puede verse limitada en los estatutos de la empresa o en la normativa.
* **Derecho preferente de suscripción**. Cuando una sociedad anónima efectúa una ampliación de capital con emisión de nuevas acciones, los accionistas actuales tienen derecho preferente para suscribir (comprometerse a la compra) las nuevas acciones. Este derecho también puede venderse si la empresa cotiza en bolsa.
* **Derecho a la cuota de liquidación**: Si se diera el caso de que la empresa llegara a disolverse y liquidarse, el accionista tendrá derecho a recibir la parte proporcional que le corresponda del patrimonio resultante tras haber satisfecho las deudas.
* **Derecho de asistencia y a voto**. Todos los accionistas tienen derecho al voto en la Junta General de la empresa que es la reunión de todos los accionistas con el objetivo de tomar decisiones. Solo podrán asistir y votar aquellos accionistas que tengan un número determinado de acciones, estipulado en los estatutos de la sociedad, aunque los pequeños accionistas pueden unirse para llegar al mínimo exigido y poder así votar.
* Existen otros derechos que otorgan la propiedad de acciones como por ejemplo el derecho a ser informados sobre la situación de la empresa, a la representación proporcional en el Consejo de Administración de la empresa o a la convocatoria de una Junta General.

A pesar de ello, existen diferentes tipos de acciones:

* **Ordinarias**: Son las que conceden los derechos que acabamos de enumerar.
* **Privilegiadas**: Incluyen algún privilegio económico adicional a los enumerados anteriormente (normalmente un mayor dividendo al que corresponda a las acciones ordinarias). En ningún caso podrá ser el cobro de un interés por la tenencia de las acciones.
* **Sin voto**: Son acciones que no poseen el derecho de voto en la Junta General a cambio de percibir un dividendo mínimo, que puede ser fijo o variable, adicional al distribuido para las ordinarias.
* **Rescatables**: Son acciones que pueden ser amortizadas o rescatadas por la sociedad emisora a solicitud de ésta, del accionista o de ambos, recuperando así el accionista su inversión. Por contra, las acciones ordinarias tienen una duración indeterminada y no se amortizan.

La rentabilidad de las operaciones con acciones es más elevada que las operaciones con títulos de renta fija, debido al mayor riesgo de las primeras ya que no existen unos intereses fijos a cobrar ni se producirá la devolución del capital aportado, como ocurre con la renta fija. Otra diferencia importante es que el inversor en renta fija es acreedor de la sociedad emisora, mientras que el accionista es propietario de una parte del capital, por lo que en caso de liquidación de la sociedad, el acreedor tiene prioridad frente a los accionistas.

Cada título genera una serie de capitales que se perciben con el transcurso del tiempo formando una renta. En los títulos de renta variable las rentas que se pueden percibir son:

* Los **dividendos**. Este concepto sufre de retención fiscal.
* La **venta de la acción**. Las acciones tienen una vida ilimitada por lo que no tienen valor de reembolso. Sin embargo, las acciones pueden transmitirse y obtener un capital por su venta en un mercado secundario oficial como la Bolsa, obteniéndose una plusvalía o minusvalía si se compara con el precio al que se adquirió.

En cuanto a los pagos que hay que realizar con respecto a los títulos, están las comisiones por la tramitación de órdenes de compra-venta o las de administración y custodia.

A la hora de analizar esos capitales que puede generar la inversión en acciones, hay que tener en cuenta que uno de los principales riesgos vinculados a la inversión en ellas es la **incertidumbre** sobre sus rendimientos. Además:

* Las acciones no tienen una rentabilidad conocida, ni tan siquiera predecible.
* El comportamiento de una acción en el pasado no garantiza su evolución futura.
* La evolución de la acción no depende sólo de la propia compañía, sino de factores ajenos como la situación de la economía, la evolución de otros mercados, de los tipos de interés, de la inflación, etc. Por eso puede ocurrir que algunas compañías con buenos resultados en sus negocios no vean aumentar su valor en bolsa.
* No tienen plazo de vencimiento, por lo que la inversión sólo puede deshacerse mediante la venta de las acciones.

Por último, las acciones se compran y venden en la Bolsa de Valores, el principal mercado de renta variable. Para que las acciones sean admitidas a negociación en ese mercado regulado, las sociedades emisoras tienen que satisfacer ciertos requisitos con el objetivo de garantizar la negociación de los valores, como tamaño de la empresa o historial de reparto de beneficios. En España existen cuatro bolsas de valores (Bolsa de Madrid, Bolsa de Barcelona, Bolsa de Bilbao y Bolsa de Valencia).

**3. DEUDA PÚBLICA Y DEUDA PRIVADA**

1. Final del formulario

La primera diferencia que te encuentras a la hora de diferenciar entre deuda pública y deuda privada es la siguiente:

* **La deuda pública** es la emitida por las Administraciones Públicas, principalmente por el Estado. Pero también se incluyen las emisiones de deuda realizadas por otras Administraciones como por ejemplo por las Comunidades Autonómicas. A su vez, la deuda pública se instrumenta en:
  + Letras del Tesoro.
  + Obligaciones del Estado.
  + Bonos del Estado.
* **La deuda privada** es la emitida por las entidades privadas como por ejemplo las empresas.
  + Pagarés de empresa.
  + Bonos de empresa.
  + Obligaciones de empresa.

Además de la división entre quién emite el valor de renta fija, también podemos clasificar todos estos valores en función de su plazo de vencimiento en:

* **Renta fija del mercado monetario**: activos de renta fija a corto plazo (no suele exceder los 18 meses). Estos activos tienen muy bajo riesgo y elevada liquidez (es fácil comprar y vender en los mercados secundarios).
* **Renta fija del mercado de capitales**: activos que se emiten a plazos medios y largos (a partir de dos años).

**3.1.- La deuda pública.**

La deuda pública se estructura principalmente en tres instrumentos: las Letras del Tesoro, los Bonos y las Obligaciones del Estado.

* **Letras del Tesoro.** Se trata de un activo financiero cuyo valor nominal de 1.000 € (las peticiones superiores a esta cantidad tienen que ser múltiplos de 1.000€) emitido mediante subasta cada 15 días, con unos plazos de amortización de 3, 6, 9 y 12 meses.

Son valores **emitidos al descuento**, es decir, se adquieren por su valor nominal (1.000€) menos los intereses que devenga durante su vida. Por ejemplo, si los intereses que se van a recibir por una letra en un año son 30€, al comienzo de la inversión se desembolsará 970€ y al final se recibirá la cantidad de 1.000€. Por tanto, la diferencia entre el valor de reembolso de la Letra (1.000€) y su precio de adquisición será el interés o rendimiento generado por la Letra del Tesoro.Estas operaciones están sujetas a una serie de gastos y de costes en función a la entidad a través de la cual se realice la operación.

* **Obligaciones y Bonos del Estado.** Se trata de activos emitidos por el Tesoro Público con el fin de obtener financiación a largo plazo. Los Bonos suelen tener un plazo de amortización de entre dos y cinco años (actualmente se están emitiendo a plazos de 3 y 5 años) y las Obligaciones más de cinco (actualmente se están emitiendo a plazos de 10, 15 y 30 años). Esa es la principal diferencia entra ambas figuras. Obligaciones y Bonos son títulos con interés explícito y periódico, en forma de cupón anual habitualmente, a diferencia de las Letras del Tesoro que, como hemos visto, se emiten al descuento. De todas formas, también existe la posibilidad de que exista un cupón único que se cobraría al vencimiento de los activos. El valor nominal mínimo que puede solicitarse en una subasta es de 1.000 € y las peticiones por importes superiores han de ser múltiplos de 1.000 euros.

Los Bonos y Obligaciones del Estado pueden dividirse en tres modalidades:

* + Normales: que devengan y liquidan el cupón todos los ejercicios.
  + Cupón cero: que devengan el cupón de una sola vez al vencimiento de la inversión.
  + Segregables: se puede separar el activo de los cupones, negociando cada uno por separado.

La compra de bonos y obligaciones del Estado se realizan en el mercado primario en el momento de su emisión, o en el mercado secundario si se vende con posterioridad a su emisión y antes de su amortización. La adquisición en el mercado primario se realiza a través de cuentas directas en el Banco de España y en el mercado secundario a través de las entidades financieras.

Al igual que con las letras, en estos casos los costes y gastos dependerán de la entidad financiera en la que se hayan adquirido, siendo más ventajoso adquirirlas directamente de las cuentas del Banco de España.

Los títulos de deuda pública están representados exclusivamente mediante **anotaciones en cuenta** registradas en alguna de las entidades autorizadas, es decir, no existen títulos físicos, sino un resguardo por el que se garantiza que la operación de compra se ha realizado ajustándose a las condiciones pactadas.

La inversión en cualquiera de estos activos se puede realizar de varias formas:

* Adquirirlos en el momento de la emisión y mantenerlos hasta su vencimiento.
* Adquirirlos en el momento de la emisión y venderlos en el mercado antes de su vencimiento.
* Adquirirlos en el mercado y mantenerlos hasta su vencimiento.
* Adquirirlos y venderlos en el mercado antes de su vencimiento.
* Adquirirlas junto con un compromiso de una entidad gestora a recomprarle el título en un momento y a un precio predeterminado de antemano (antes de su vencimiento). Esta forma recibe el nombre de **repos**.

**3.2 La deuda privada**Final del formulario

44444444443333.23.2L adeu

Al igual que ocurre con la deuda pública, la deuda privada también posee diferentes tipos de títulos, que son las partes alícuotas del empréstito, que son los conocidos como pagarés, las obligaciones y los bonos.

Los **pagarés de empresa** son títulos que equivalen a las Letras del Tesoro en la deuda pública. Son valores emitidos al descuento con rendimiento implícito o cupón cero, por lo que su rentabilidad se obtiene por diferencia entre el precio de compra y el valor nominal del pagaré que se recibe en la fecha de amortización. Son emitidos en el corto plazo y sus plazos oscilan entre siete días y veinticinco meses. Estos títulos proporcionan gran liquidez, pero por el contrario tienen un elevado riesgo en el sentido de que no suelen llevar garantía especial por parte del emisor más allá de su posible capacidad de pago. Su rentabilidad suele ser algo superior a la de los valores públicos de semejante plazo debido a que suelen ser productos más arriesgados (como decíamos antes) y menos líquidos (se intercambian en los mercados en menor medida que los valores públicos).

En España, cuando los empréstitos se emiten con un plazo de amortización menor a cinco años se denominan **bonos**, y cuando el plazo de amortización supera los cinco años se denominan **obligaciones**. Las **obligaciones y bonos privados** son muy semejantes a las obligaciones y bonos de deuda pública. Son valores mobiliarios que representan una parte proporcional de un empréstito: la sociedad que los emite se compromete a retribuir a los poseedores de los valores con un interés que puede ser fijo o variable, y a devolver el capital aportado, en la fecha establecida para el vencimiento de los títulos. Sus características pueden variar considerablemente de un emisor a otro, e incluso en distintas emisiones de una misma compañía.

Existen diferentes modalidades de formalizar estos bonos y obligaciones. Debido a la gran competencia que existe entre las empresas para obtener financiación externa, **los títulos de deuda deben ser atractivos para los inversores**.

Así nos podemos encontrar obligaciones y bonos:

* **Con prima**: La prima puede ser de emisión (valor de emisión>valor nominal) o de reembolso (valor de reembolso>valor nominal).
* **Flotantes**: Son obligaciones o bonos cuyo interés varía en función de algún índice de referencia o varios de ellos, añadiendo un diferencial.
* **Con cupón cero**: Devengan los intereses de una sola vez y en el momento de la devolución del principal. Lo habitual, sin embargo, es que las obligaciones y bonos tengan cupones periódicos.
* **De vencimiento fijo o variable**: Dependiendo de si se conoce a priori la fecha de la devolución del capital o si ésta se escalona en varias veces. En este último caso, lo normal es que el escalonamiento de la devolución del principal se realice por sorteo.
* **Convertibles en acciones**: Este tipo de obligaciones otorgan a su titular la posibilidad de optar, como alternativa a la devolución del capital, por la conversión de las obligaciones en acciones en las condiciones en las que la empresa haya dictaminado. Las obligaciones convertibles no pueden emitirse por una cifra inferior a su valor nominal. Hasta el momento del canje o de la conversión, el tenedor percibe los intereses mediante el cobro de los cupones periódicos.

Llegado el momento del cambio, el inversor tiene dos opciones:

- Ejercitar la opción de canje/conversión, lo que le interesará si el precio de las acciones ofrecidas en canje/conversión es inferior a su precio de mercado.

- Mantener las obligaciones hasta la fecha de la siguiente opción de canje/conversión o hasta su vencimiento.

Cuando un inversor compra un bono convertible realmente está comprando dos activos relacionados: un bono que ofrece una cierta rentabilidad fija, generalmente inferior a la de un bono normal emitido por la misma empresa, y una opción de compra sobre acciones de la empresa que se puede ejercer. Por ello, este tipo de valor está a caballo entre la renta fija y la renta variable.

* **Participativas**: Son aquellas en las que la empresa emisora, además de un tipo de interés fijo, ofrece un cupón variable en función de los resultados de la empresa.
* **Emitidos al descuento**: Son los que descuentan los intereses en el precio de adquisición. Es decir, su precio de adquisición es inferior a su valor nominal, por lo que la ganancia se produce en el momento de su reembolso (es el mismo funcionamiento que las Letras del Tesoro y los pagarés de empresas). En este caso, se dice que tiene un rendimiento implícito. A este instrumento se le conoce también como "cupón cero emitido al descuento".
* **Indiciados, referenciados o indexados**: El importe de los cupones se halla vinculado a la evolución de un índice de referencia preestablecido, lo que origina que el rendimiento de estos títulos tenga carácter variable.

Respecto al **riesgo** de estas operaciones, estos títulos están emitidos como renta fija y el riesgo depende de la solvencia de la empresa que emite estos títulos de deuda. Por lo general, suelen tener más riesgo que los que emite un Estado. La solvencia de un Estado es mucho mayor de la que puede ofrecer cualquier empresa. En el caso de realizar una inversión en deuda privada adquiriendo pagarés, bonos u obligaciones, es muy importante consultar en la CNMV los folletos informativos sobre estas emisiones, a fin de valorar el riesgo de dichos títulos. La CNMV será siempre una garantía para el inversor. Hay que tener cuidado con realizar inversiones en títulos que no estén regulados por la CNMV.

Por último, otro concepto importante, es el de **warrant,**que se define como un valor negociable emitido por una entidad a un plazo determinado que otorga el derecho (y no la obligación) mediante el pago de un precio a comprar (warrant tipo call) o vender (warrant tipo put) una cantidad específica de un activo ([activo subyacente](https://educacionadistancia.juntadeandalucia.es/formacionprofesional/pluginfile.php/77170/mod_scorm/content/0/)) a un precio prefijado a lo largo de toda la vida del mismo o en su vencimiento según su estilo. El warrant es un activo financiero independiente que se puede negociar por si solo en el mercado secundario.

**3.3.- Fiscalidad.**

En este punto se va analizar la fiscalidad relativa a los títulos, tanto de renta fija como de renta variable (públicos o privados). Este análisis se va a realizar desde las perspectivas del IRPF y el IS.

**- TRIBUTACIÓN EN EL IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS DE LA DEUDA PÚBLICA**.

* El **rendimiento de las Letras del Tesoro sujeto de tributar en el IRPF** es la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta o amortización, que tributará según los tipos del ahorro vigentes en ese momento como **rendimiento de capital mobiliario**, pero **no está sujeto a**[**retención**](https://educacionadistancia.juntadeandalucia.es/formacionprofesional/pluginfile.php/77170/mod_scorm/content/0/#ta98fedcd-7db9-ff90-d7ee-c107ec09ee70)**de IRPF**. Los tipos vigentes son del 19% hasta los primeros 6.000 € de la base liquidable del ahorro, el tramo de la base liquidable entre 6.000 € y los 44.000 € siguientes (es decir, hasta los 50.000 €) tributa al 21%, el tramo que excede de 50.000 € hasta 200.000 € tributan al 23% y el tramo que excede de 200.000 euros al 26 %
* **Bonos y obligaciones del Estado**: El **rendimiento de los bonos está sujeto al IRPF** en el importe de intereses anuales cobrados (cupón) y la diferencia entre el precio de compra y venta o amortización. En ambos casos, tributan junto con el resto de rentas del ahorro: el tipo será  del 19% hasta los primeros 6.000€ de la base liquidable del ahorro, el tramo de la base liquidable entre 6.000 € y los 44.000 € siguientes (es decir, hasta los 50.000€) tributa al 21%,el tramo que excede de 50.000 € hasta 200.000 € tributan al 23% y el tramo que excede de 200.000 euros al 26 %
  + Los cupones tendrán consideración de **rendimiento de capital mobiliario** y sí estarán sujetos a retención de IRPF (actualmente del 19%).
  + Los rendimientos generados en la transmisión o amortización de los Bonos u Obligaciones del Estado tienen la consideración de **rendimiento de capital mobiliario**, sujeto al IRPF, aunque **no están sometidos a retención a cuenta**. Dicho rendimiento se computará como la diferencia entre el valor de transmisión o amortización y el precio de adquisición o suscripción de los Bonos u Obligaciones que se transmiten o amortizan. No obstante, del rendimiento así calculado podrán **reducirse los gastos accesorios de adquisición y enajenación** que se justifiquen adecuadamente.

**- TRIBUTACIÓN EN EL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES DE LA DEUDA PÚBLICA.**

Las rentas procedentes de los Valores del Tesoro forman parte de la **base imponible** del Impuesto de Sociedades y **tributarán al tipo impositivo general** que actualmente es del 25%.

Su integración en el impuesto se realiza, normalmente, por el criterio de devengo; es decir, imputando a cada período impositivo las rentas devengadas en el mismo, con independencia de la fecha en que realmente se reciban.

En general, los rendimientos de los valores emitidos por el Banco de España que constituyan instrumento regulador de intervención en el mercado monetario y los rendimientos de las Letras del Tesoro están exonerados de retención a cuenta. No obstante, existen algunas excepciones en las que sí se aplicará retención a cuenta del 19 %, por ejemplo, en los rendimientos derivados de cuentas financieras basadas en Valores del Tesoro.

**- TRIBUTACIÓN DE LA DEUDA PRIVADA y LA RENTA VARIABLE (ACCIONES)**

El tratamiento fiscal de la deuda privada y la renta variable es la misma que la comentada para la deuda pública:

* Para el IRPF todos los rendimientos derivados de cualesquiera activos financieros (intereses y dividendos), incluidos los que resulten de la transmisión, amortización o reembolso (excepto aquellos que tengan un rendimiento explícito que estén representados mediante anotaciones en cuenta y que se negocien en un mercado secundario oficial de valores español) originan **rendimientos de capital mobiliario** y se encuentran sujetos a retención al tipo del 19%.
* Dentro del impuesto tributan al 19% hasta los primeros 6.000€ de la base liquidable del ahorro, el tramo de la base liquidable entre 6.000 € y los 50.000 € tributa al 21%, el tramo que excede de 50.000 € hasta 200.000 € tributan al 23% y el tramo que excede de 200.000 euros al 26 %

**4.- LOS FONDOS DE INVERSIÓN**

Los fondos de inversión están formados por**agrupaciones de aportaciones** pertenecientes a una multitud de propietarios, las cuales están gestionadas por una sociedad gestora que vela por la administración y gestión del fondo, buscando obtener la mayor de las rentabilidades posibles. Es importante conocer, que la inversión en un fondo no garantiza un beneficio, debido principalmente al componente riesgo.

Esta inversión colectiva es un buen canal para la participación de pequeños inversores en los diferentes mercados y permiten:

* Una mejor eficiencia en la asignación del ahorro  a las posibilidades de inversión.
* Una mejor gestión del riesgo y protección para los inversores menos informados.

Cómo habrás comprobado, existen diversos tipos de fondos de inversión, en función del tipo de inversión que realicen. Esta, a su vez, nos indicará el riesgo que podremos soportar. Los tienes resumidos en la siguiente tabla:

| **Tipos de fondos de inversión** | |
| --- | --- |
| **Componentes** | **Descripción** |
| **Fondos monetarios** | Estos fondos se caracterizan por la ausencia de exposición a renta variable y por tener un riesgo motivado por el cambio de valor en las divisas. La duración media de su cartera es inferior a seis meses. |
| **Fondos de renta fija** | Estos fondos se caracterizan por la ausencia de exposición a la renta variable. |
| **Fondos de renta variable** | Estos fondos tienen una inversión mínima del 75 % en renta variable. |
| **Fondos mixtos** | En este tipo de fondos, puedes encontrar fondos de renta fija mixta, con una exposición a renta variable inferior al 30 %, o fondos de renta variable mixta, con una exposición a renta variable inferior al 75 % y superior al 30 %. En general, cuanto mayor sea el porcentaje invertido en renta variable, mayores serán el riesgo y la rentabilidad potenciales. |
| **Fondos globales** | Estos fondos no tienen definida su política de inversión. Se caracterizan por no fijar de antemano en qué activos invertirán sus fondos, ni en qué mercado geográfico. Estos fondos pueden presentar una mayor exposición al riesgo. |
| **Fondos garantizados** | Pueden, a su vez, ser total o parcialmente garantizados en función de si aseguran o no la totalidad de la inversión inicial. Dentro de los fondos totalmente garantizados se pueden encontrar los fondos que aseguran un rendimiento fijo (los "fondos garantizados de rendimiento fijo") y los fondos que ofrecen la posibilidad de obtener rendimiento vinculado a la evolución de un instrumento de renta variable, divisa o cualquier otro producto (los "fondos garantizados de rendimiento variable"). |
| **Otros fondos** | Existen otros fondos de naturaleza más compleja como los hedge funds. También se conocen como fondos de inversión alternativa. Su característica principal es que pueden invertir sin las limitaciones que tienen el resto de los fondos (tipo de activos, diversificación de sus inversiones y el endeudamiento). En general son productos poco líquidos, y a veces fijan un período mínimo de permanencia a los inversores. Debido a la libertad de la que gozan al invertir, el riesgo que se asume suele ser muy alto.  Otro tipo de fondos es el de "gestión pasiva". La política de inversión de los fondos de gestión pasiva consiste en replicar o reproducir un índice bursátil o financiero. En esta categoría se incluyen también los fondos con un objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.  Por último también hay fondos de inversión inmobiliaria que son de carácter no financiero e invierten fundamentalmente en inmuebles para su explotación en alquiler. |

**4.1.- Estructura del fondo de inversión.**

**Un fondo de inversión es, por lo tanto, un patrimonio que no posee personalidad jurídica, constituido por aportaciones dinerarias de una multitud de inversores (personas físicas y jurídicas) con el objetivo de obtener la mayor rentabilidad posible mediante la gestión y administración de una sociedad gestora, que se encargará de realizar inversiones en activos financieros como por ejemplo, letras, bonos, obligaciones, acciones o productos derivados.**

De esta definición podremos extraer los siguientes componentes:

| **Componentes de los fondos de inversión.** | |
| --- | --- |
| **Componentes** | **Descripción** |
| **Inversor o partícipe** | Son las personas físicas o jurídicas, residentes o no en España, que aportan sus ahorros al fondo de inversión. Son copropietarios del patrimonio de fondo. Sus derechos son:   * Solicitar y obtener el reembolso de sus participaciones o su traspaso. * Obtener información completa y veraz sobre el fondo. * Exigir responsabilidad a la sociedad gestora. * Tener acceso al servicio de atención al cliente o al defensor del cliente. |
| **Participaciones** | Son cada una de las partes [alícuotas](https://educacionadistancia.juntadeandalucia.es/formacionprofesional/pluginfile.php/77170/mod_scorm/content/0/)en las que se divide un fondo de inversión. La participación no tiene valor nominal. Se puede representar mediante certificados nominativos o anotaciones en cuenta, que se convertirán en beneficios o pérdidas en el momento en el que el inversor tome la decisión de venta. |
| **Sociedad gestora** | La Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC) es la encargada de administrar y gestionar el fondo, decidiendo la política de inversiones a seguir. Es importante tener claro que no son propietarias del fondo, solo se dedican a gestionarlo. Entre sus funciones están:   * Administrar y gestionar el patrimonio del fondo de inversión. * Determinar el valor de las participaciones. * Constituir el fondo y elaborar el correspondiente reglamento. |
| **Entidad depositaria** | Puede ser cualquier banco, caja de ahorros, cooperativa de crédito o sociedad y agencia de valores inscrita en los registros oficiales de la CNMV. |

Según la CNMV, ninguna entidad podrá ejercer al mismo tiempo, funciones de gestión de activos y depósito de los mismo, salvo contadas excepciones. La finalidad es establecer murallas entre dichas entidades para garantizar una mejor vigilancia sobre la gestión del patrimonio y velar por la seguridad de los partícipes. De no ser así, podrían ejercerse prácticas abusivas.

**4.2 Valoración de un fondo de inversión**

La decisión de un inversor de colocar sus ahorros en un fondo de inversión dependerá de la rentabilidad que espera recibir a través de la inversión. La decisión de invertir los ahorros en un fondo debe tener en cuenta, no solo la rentabilidad ofrecida, sino otros factores como las comisiones que tanto las sociedades gestoras como las entidades depositarias cargan al fondo y a los partícipes por realizar la gestión y administración del mismo.

**VALOR LIQUIDATIVO DE LAS PARTICIPACIONES.**

Los fondos de inversión calculan el valor estimado de los activos de su cartera de acuerdo a las siguientes reglas:

* Los valores que cotizan en mercados de valores (tanto los de renta fija como los de renta variable) por su precio de mercado, por su cambio oficial al cierre o por el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre.
* En los valores de renta fija con un vencimiento inferior o igual a 6 meses, se valorarán por su precio de adquisición, incrementado este en los intereses devengados correspondientes que se calcularán en función a la tasa interna de rentabilidad de estos títulos.
* Por comparación entre el precio de adquisición y el valor estimado de realización se determinarán las plusvalías y minusvalías latentes.
* Las operaciones en moneda extranjera se contabilizan internamente en unidades monetarias de cada divisa, incorporándose al balance por su contravalor en euros.

**LAS COMISIONES.**

Las comisiones inherentes al funcionamiento del fondo de inversión y soportadas por este son la **comisión de gestión** y la **comisión de depósito**. No obstante, el partícipe debe asumir dos comisiones que le suponen una penalización en el valor neto liquidativo, que son la **comisión de suscripción** aplicable en el momento en el que el inversor se convierte en partícipe y la **comisión de reembolso** aplicable en el momento de reembolso o venta.

**LA RENTABILIDAD.**

La rentabilidad que obtiene un fondo de inversión es la variación porcentual del valor liquidativo. La rentabilidad tiene en cuenta las comisiones de gestión y depósito, pero no las de suscripción y reembolso que corren a cargo de los partícipes. La fórmula para el cálculo es la siguiente:

Por último, tienes que ser consciente que, además de tener presente la **rentabilidad** y las comisiones a la hora de invertir en un fondo de inversión, tienes que valorar el**riesgo** del propio fondo o la evolución de los mercados financieros donde operan dichos fondos.

**4.3.- Fiscalidad de los fondos de inversión.**

Los fondos de inversión no están sometidos a tributación en el IRPF hasta que se produce la **transmisión o reembolso**de participaciones. En ese momento se generará una variación patrimonial (ganancia o pérdida) por diferencia entre el valor de transmisión o reembolso y el valor de adquisición o suscripción de las participaciones, esto es:

Cuando se produce el reembolso de participaciones del fondo de inversión se considera que se transmiten aquéllas que fueron adquiridas en primer lugar, es decir, se aplica un criterio denominado FIFO. Los gastos y tributos inherentes a la adquisición o la transmisión se suman y se restan, respectivamente, considerándose como un mayor valor de adquisición y como un menor valor de venta.

Las**ganancias patrimoniales** derivadas de transmisiones de participaciones de fondos de inversión están sometidas a los siguientes tipos:

* Las ganancias hasta 6.000 euros tributan al **19%**
* A partir de 6.000 euros y hasta 50.000 euros habrá que pagar un **21 %**
* A partir de 50.000 euros se pagará una retención de **23 %**

A su vez,estas **ganancias patrimoniales** se podrán **compensar con pérdidas patrimoniales** (hasta un máximo de cuatro ejercicios) y el resultado, si es positivo, se integrará en la base del ahorro tributando a los tipos antes mencionados.

Un aspecto importante a tener en cuenta, que no ha variado con la reforma del **IRPF** y que significa la**gran ventaja** que tienen los fondos de inversión por sobre los depósitos y otros productos financieros similares, es la posibilidad de **realizar traspasos entre fondos sin necesidad de tributar por ello**. En los depósitos bancarios, una vez llegado al fin de la imposición, el ahorrador debe recuperar el dinero y posteriormente invertirlo en otro depósito, y en ese momento de recuperar el dinero será cuando se devengue el tributo (IRPF).

La tributación solo se produce cuando se hace efectivo el reembolso de las participaciones del fondo de inversión y de esta manera se desplaza la carga fiscal hasta el momento que se produzca la disposición definitiva de las cantidades invertidas, a diferencia de lo que ocurre con otros productos de ahorro e inversión.

En todo caso el tipo de retención a cuenta de IRPF será del 19%.

**5. LOS PRODUCTOS DERIVADOS**

Final del formulario

6. Los **derivados** son productos financieros cuyo valor depende de la evolución del valor (o precio) de otros activos denominados **subyacentes**. Estos productos subyacentes pueden ser de origen muy variado: acciones, valores de renta fija, divisas, tipos de interés, índices bursátiles, materias primas, etc.

Estos productos derivados se usan para [especular](https://educacionadistancia.juntadeandalucia.es/formacionprofesional/pluginfile.php/77170/mod_scorm/content/0/), pero también para la cobertura de riesgos. Entre los distintos tipos de derivados se encuentran las opciones y futuros, pero ¿qué son y cómo funcionan cada uno de ellos? En este tema vas a estudiar con detenimiento su funcionamiento, pero para que puedas empezar a comprender su significado voy a tratar de aplicarlo a un caso real.

Imagina que un equipo como el Real Madrid comienza una temporada y se fija en un jugador del Córdoba CF, comienzan las negociaciones con su club y acuerdan que a final de la presente temporada el Real Madrid comprará el jugador por la cantidad de 6.000.000€ para lo que entregará al Córdoba CF una señal por la opción de compra del jugador de 100.000 €.

Durante la campaña pueden ocurrir dos cosas:

1. El Jugador de Córdoba realiza la mejor campaña que nunca nadie había realizado, se convierte en el máximo goleador de la Liga española en ligas europeas, obtiene la “bota de oro” y gana la Copa del Rey con el Córdoba CF por lo que es seleccionado con "la roja". Cuando llegamos al final de temporada, está muy claro que el Real Madrid, que tenía una opción de compra sobre el jugador, ejercerá dicha opción y lo comprará, pero fijaos que a principio de la temporada habían establecido un precio de compra de 6.000.000 €, este jugador ahora tiene un precio de mercado de 30.000.000€, por lo que el Real Madrid realiza una gran operación y compra un jugador por 6.000.000€ un jugador que vale en el mercado cinco veces más.
2. El jugador del Córdoba sufre en el primer partido de la temporada una lesión gravísima de ligamento cruzado que le hace pasar por el quirófano y no juega ningún partido de la temporada. Al final de esta temporada al Real Madrid se le plantean dos opciones:
   * **Pagar la opción** de compra de 6.000.000 € y quedarse con el jugador, pero teniendo en cuenta que el precio de este jugador es muy inferior a los 6.000.000 €, ya que su valor ha caído por la lesión. Si el Real Madrid ejerce la opción estará comprando un activo a un precio mayor del que realmente tiene, por lo que estará perdiendo dinero.
   * **No ejercer la opción** de compra. En este caso, el Real Madrid no compra al jugador y la pérdida de la operación se limita a la señal que había entregado al Córdoba a comienzo de la temporada por la opción de compra que era de 100.000 €. En este caso el Real Madrid también pierde pero una cantidad menor que si se ve obligado a realizar la opción de compra.

Pues bien, después de exponer este ejemplo muy común en el mundo del fútbol hoy día, las opciones y los futuros financieras funcionan de igual manera pero en vez de realizar opciones sobre jugadores de fútbol, se realizan contrataciones de opciones sobre activos financieros como acciones, deuda pública, intereses, índices bursátiles, etc.

Además, entre las opciones y los futuros también existen una serie de diferencias, que igualmente conocerás a través del estudio de este apartado del módulo.

**5.1.- Los futuros.**

Un contrato de futuros es un **contrato a plazo** negociado en un mercado organizado, por el que las partes acuerdan la compraventa de una cantidad concreta de un valor (activo subyacente) en una **fecha futura** predeterminada (fecha de liquidación), a un precio **previamente acordado** (precio de futuro).

Cuando se habla de futuros financieros se hace referencia principalmente a los futuros sobre divisas y a los futuros sobre tipos de interés. Los contratos de futuros persiguen dos propósitos básicos:

* Permiten a los inversores **cubrir el riesgo** de los movimientos de precios adversos en el mercado de dicho activo.
* Permiten a los especuladores **asegurar el precio futuro**  del activo intercambiado sin tener que anticipar liquidez.

En los contratos de futuros financieros, el precio del activo financiero se determina en el momento de su realización, pero el dinero es intercambiado por dicho activo en una fecha futura determinada. El contrato de futuros es de **obligatorio cumplimiento** por las partes, a diferencia del de las opciones que no lo era nada más que para el vendedor a requerimiento del comprador, si este lo deseaba (tal y como verás más adelante). En los contratos de futuros, las condiciones están estandarizadas.

Ahora bien, aun cuando el intercambio de bienes y dinero se producirá **obligatoriamente** en el futuro, cada una de las partes deberá depositar una cantidad en concepto de **garantía** de que se llevará a cabo su obligación. El depósito de esta garantía se realizará en el centro de contratación y suele oscilar entre el 5 % y el 7 % del total del valor del contrato de futuro.

Se denomina "posición larga" a la que adopta el comprador de futuros: al vencimiento del contrato tendría derecho a percibir el activo subyacente (si se liquidara por entrega física). Sin embargo, puede que el comprador prefiera cerrar su posición en el mercado antes del vencimiento realizando la operación contraria, es decir, vendiendo futuros.

La "posición corta" es la del vendedor de futuros, que se compromete a entregar el subyacente al vencimiento (si se liquidara por entrega física), a cambio del precio establecido en el contrato. Igualmente puede deshacerse tal posición comprando antes del vencimiento.

**5.2 Las opciones**Final del formulario

Las opciones corresponden a otro tipo de producto derivado negociado en los mercados financieros. Son parecidos a los futuros, pero tienen algunas características que los diferencian. A continuación se te muestra la definición de las opciones, a partir de la cual analizaremos sus principales características.

Podemos definir la opción como aquel contrato mediante el cual se confiere a su poseedor el derecho, que no la obligación, a comprar o vender un determinado activo (acciones, bonos, divisas, mercancías, índices bursátiles, etc.) a un precio determinado, denominado precio de ejercicio (strike Price), dentro de un periodo específico (como sería la modalidad de opción americana) o en una fecha concreta (como sería la modalidad de la opción europea)

De esta forma podemos definir dos partes en todo contrato de opción: en principio estaría la **parte compradora** que posee el derecho de comprar o vender un cierto activo a un precio prefijado, y por otro lado nos encontramos a la **parte vendedora** que queda obligada a vender o comprar el activo en el precio convenido si el comprador decide ejercer su derecho. Así:

* Si somos COMPRADORES ejerceremos el derecho según que evolución del mercado al contado del activo base permita la obtención de beneficios.
* Si VENDEMOS una opción, nuestra posición en este caso **es puramente pasiva**, estando a lo que dicte la iniciativa del comprador de la misma.

Todo va a depender de la visión de cada parte ante la evolución de los precios del activo subyacente.

**El comprador solo tiene derechos** (previo pago de la prima) y **el vendedor solo obligaciones**. Precisamente los beneficios del ejercicio de la opción suponen pérdidas para los vendedores, por lo que el riesgo asumido por ambas partes es muy distinto. El por qué de la diferencia a la hora de asumir los riesgos por la parte compradora y vendedora radica en la **prima**, ya que el vendedor recibe una compensación monetaria del comprador por el riesgo que asume.

Cuando se llegue al vencimiento de la opción, el comprador decidirá si le interesa o no ejercitar su derecho, en función de la diferencia entre el precio fijado al principio en el contrato de opción (precio del ejercicio o strike) y el precio que en ese momento tenga el subyacente en el mercado de contado (en el caso de acciones será su cotización).

Final del formulario