

Planificación de las **finanzas** **personales**

El objetivo de esta guía de planificación de las finanzas personales es presentar de forma sencilla y práctica una metodología básica para que los inversores particulares puedan identificar cuáles son las necesidades financieras que se pueden presentar a lo largo de su "ciclo vital", definir los principios básicos que deben guiar sus decisiones y orientar sobre los medios y herramientas con los que cuenta para gestionar sus inversiones, bien por sí mismos o bien a través de un asesoramiento profesionalizado.



Afi

c/ España, 19
28010 Madrid
Tlf.: 34-91-520 01 00
Fax: 34-91-520 01 43
e-mail: afi@afi.es
www.afi.es

Índice

1. Introducción y objetivos	5
1.1. Introducción	5
1.2. Objetivos de la Guía.....	6
2. ¿Qué es la planificación financiera?	7
2.1. Concepto.....	7
2.2. Alcance de la planificación financiera: las necesidades financieras.....	7
2.2.1 Necesidades de consumo.....	8
2.2.2 Necesidades de inversión	11
2.2.3 Necesidades de previsión	12
2.2.4 Necesidades de protección.....	13
2.3. ¿Cuándo lo necesitamos?: tipología del inversor individual.....	14
2.3.1 Personas en fase de acumulación	15
2.3.2 Personas en fase de consolidación.....	16
2.3.3 Personas en fase de protección.....	17
3. Fases de la planificación financiera	18
3.1. Análisis.....	19
3.2. Decisión	22
3.3. Ejecución	23
3.4. Seguimiento	24
4. Principios básicos de la planificación financiera: la definición del perfil de inversión	25
4.1. La disponibilidad del patrimonio personal: la liquidez	25
4.1.1 Liquidez inmediata: ejemplo práctico	26
4.1.2 Liquidez futura	31
4.2. Ajustar los recursos a los objetivos: el horizonte temporal.....	31
4.3. ¿Puedo asumir perder dinero?: binomio rentabilidad-riesgo.....	33
4.3.1 La rentabilidad: ejemplo práctico.....	33
4.3.2 El umbral de insomnio: la aversión al riesgo	34
4.3.3 ¿Cómo optimizar el binomio rentabilidad-riesgo?: la diversificación de las inversiones	35
4.3.4 La inflación y los ingresos periódicos: el rendimiento mínimo	36
4.4. Claves para la optimización fiscal	37
4.4.1 Calificación	38

4.4.2	Progresividad.....	39
4.4.3	Horizonte temporal.....	39
4.4.4	Tipo impositivo.....	39
4.4.5	Integración y compensación de las rentas	40
4.4.6	Conclusiones	41
5.	La decisión: instrumentos de la planificación financiera	42
5.1.	Los productos bancarios tradicionales: los depósitos y cuentas bancarias	42
5.2.	La renta fija: los bonos, obligaciones y letras del Tesoro	44
5.3.	Las acciones	46
5.3.1	Venta de acciones	47
5.3.2	Dividendos:.....	50
5.4.	Los fondos de inversión	51
5.5.	Los planes de pensiones	54
5.6.	Seguros de vida ahorro (planes de jubilación) y unit linked	57
5.7.	Régimen transitorio de reducciones aplicables a contratos de seguro	58
5.8.	Los productos derivados	59
5.8.1	Futuros	60
5.8.2	Opciones	61
6.	La ejecución: vehículos de inversión en la planificación financiera.....	63
6.1.	Entidades de crédito	63
6.1.1	Establecimientos financieros de crédito	64
6.1.2	Entidades de depósito	65
6.2.	Empresas de servicios de inversión.....	67
6.2.1	Las sociedades de valores.....	68
6.2.2	Las agencias de valores	69
6.2.3	Las sociedades gestoras de carteras.....	70
6.3.	Instituciones de inversión colectiva (IIC)	70
6.3.1	Concepto y clases.....	70
6.3.2	Elementos.....	71
6.3.3	Fondos de inversión.....	73
6.3.4	Sociedades de Inversión de Carácter Financiero (SICAV)	74
6.4.	Fondos de pensiones.....	76
6.5.	Entidades aseguradoras	79
7.	Seguimiento de la planificación financiera	81
7.1.	Seguimiento estratégico: metas y objetivos	81
7.2.	Seguimiento táctico: perfil de inversión.....	82

8. Consejos básicos sobre planificación financiera.....	84
9. Glosario de términos.....	86

1. Introducción y objetivos

1.1. Introducción

En los últimos años estamos asistiendo a un cambio de tendencia en el comportamiento de los ahorradores españoles, especialmente en lo que se refiere a la composición de sus carteras. Si durante los años ochenta la mayor parte de las inversiones se centraban en activos con poco riesgo y denominados en monedas locales, en los últimos años, los ahorradores españoles están mostrando un mayor interés por activos de mayor riesgo, en especial instrumentos de renta variable y fondos de inversión.

Además, exhiben una mayor preocupación por la diversificación de sus carteras, aceptando, en buena medida, abrir sus carteras a activos internacionales.

Por otro lado, gracias a los avances de las nuevas tecnologías de la información, nos encontramos que, por primera vez, los inversores particulares y las familias pueden acceder a información financiera en términos parecidos a los que desde décadas sólo podían disfrutar los profesionales de los mercados financieros: cotizaciones de acciones, noticias, calculadoras, análisis de las distintas casas de bolsa, etc. En definitiva, herramientas que están permitiendo a los inversores avanzar en la autogestión de sus finanzas.

Finalmente, el ciclo patrimonial de una unidad familiar se ve salteado por una serie de incertidumbres de reciente aparición. Si en épocas anteriores los eventos patrimoniales que podían afectar la estabilidad y salud de nuestra economía familiar (pérdida de empleo, jubilación, fallecimiento) eran escasos o bien encontraban respuesta suficiente a través de las Administraciones Públicas, las condiciones de vulnerabilidad actuales requieren una mayor capacidad de previsión y respuesta autónoma. En este sentido, cobra especial relevancia una aproximación más integral de nuestras finanzas personales, en donde la planificación financiera dirigida a un objetivo, la fiscalidad, la gestión y previsión del riesgo patrimonial se suman a la ya clásica gestión de carteras. No resulta gratuito que aquellos países con escasa tradición en cuanto a sistemas de protección social presenten una aproximación mucho más integral en la gestión de las finanzas personales.

En los próximos años tanto los inversores particulares como las entidades financieras se enfrentan a la definición de un nuevo marco de relaciones, todavía pendiente de perfilar definitivamente. El debate se centrará sobre dos cuestiones básicas: ¿es recomendable la autogestión de las finanzas personales? y ¿debemos gestionar de forma integral o parcial nuestras finanzas personales?

1.2. Objetivos de la Guía

El objetivo de esta guía de planificación de las finanzas personales es presentar de forma sencilla y práctica una metodología básica para que los inversores particulares puedan identificar cuáles son las necesidades financieras que se pueden presentar a lo largo de su "ciclo vital", definir los principios básicos que deben guiar sus decisiones y orientar sobre los medios y herramientas con los que cuenta para gestionar sus inversiones, bien por sí mismos o bien a través de un asesoramiento profesionalizado.

Objetivo de la planificación financiera:

Satisfacer nuestras necesidades actuales y futuras, mediante la óptima utilización de nuestros recursos presentes y futuros

Ventajas	Inconvenientes
<ul style="list-style-type: none"> • Superar la complejidad del entorno legal y financiero. • Mantener y mejorar el nivel de vida. • Reducir o eliminar incertidumbres. • Capacidad de reacción ante eventos patrimoniales inesperados. • Ajustar las decisiones de inversión a nuestro perfil de riesgo y a nuestros objetivos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Pensar que la planificación sólo es de aplicación a grandes patrimonios. • Incapacidad para ahorrar. • Tendencia a aplazar la toma de decisiones sobre el futuro. • Aplicación del principio de exclusión: las situaciones inesperadas sólo las sufren los demás. • Tendencia a buscar rentabilidades a corto plazo: el inversor impaciente.

2. ¿Qué es la planificación financiera?

2.1. Concepto

Definición: El desarrollo de un plan exhaustivo en el que se determinan la totalidad de objetivos financieros del individuo y en el que se seleccionan y ejecutan las mejores estrategias coordinadas para alcanzarlos.

La planificación financiera es el conjunto de decisiones realizadas a lo largo del ciclo vital de una unidad familiar con el objetivo de dar respuesta a sus necesidades financieras presentes y futuras. La planificación financiera permite al individuo controlar todos aquellos hechos relevantes y/o adversidades que se planteen y que puedan menoscabar su patrimonio.

2.2. Alcance de la planificación financiera: las necesidades financieras

La planificación de las finanzas personales pretende responder las preguntas básicas que se plantean las unidades familiares sobre la gestión de su economía y finanzas a lo largo del tiempo. En posteriores apartados presentaremos un método sencillo que recoge los pasos que seguir para realizar una correcta planificación. Pero previamente es necesario abordar, en forma de preguntas simples, cuáles son las necesidades de las unidades familiares y en qué momento de nuestro ciclo vital se presentan. En las siguientes líneas trataremos de dibujar, en definitiva, el mapa patrimonial de los individuos a lo largo del tiempo.

¿Qué necesitamos?

La primera pregunta a la que nos debemos enfrentar a la hora de planificar nuestras finanzas personales es determinar cuáles son las necesidades financieras actuales y prever, en la medida de lo posible, el momento y la magnitud de las futuras. En concreto, responder, entre otras, a las siguientes cuestiones:

1. ¿Necesito comprarme una casa?
2. ¿Necesito comprarme un coche?
3. ¿Dispongo de dinero suficiente para hacer frente a un imprevisto que pudiera surgirme mañana?

4. ¿Estoy dispuesto a sacrificar mi nivel de vida actual para realizar una inversión a largo plazo?
5. ¿Dispongo de dinero para caso de enfermedad?
6. ¿Tengo dinero ahorrado para la educación de mis hijos?
7. ¿Puedo jubilarme tranquilamente manteniendo mi actual nivel de vida?

La respuesta a muchas de las cuestiones anteriores se traducirá en la definición de una serie de objetivos (comprarme una casa, ahorrar para la jubilación, etc.) que nos llevarán inmediatamente a plantearnos nuevas preguntas de resolución menos intuitiva que las primeras:

1. ¿Qué cantidad de dinero necesito invertir para alcanzar el objetivo?
2. ¿Qué rentabilidad debemos obtener a nuestro dinero?
3. ¿Qué riesgo puedo asumir para alcanzar dicha rentabilidad?
4. ¿En qué momento necesitaremos disponer de nuestro dinero?

Aunque no lo sospechemos, acabamos de dar un gran paso: ¡estamos empezando a planificar nuestras finanzas personales! En las siguientes líneas vamos a intentar realizar nuestro propio "traje a medida", orientando sobre los instrumentos financieros más adecuados dependiendo del "tipo de necesidades" que queramos satisfacer a lo largo de nuestro ciclo vital. Para ello, hemos definido cuatro tipologías básicas de necesidades: "consumo, inversión, previsión y protección".

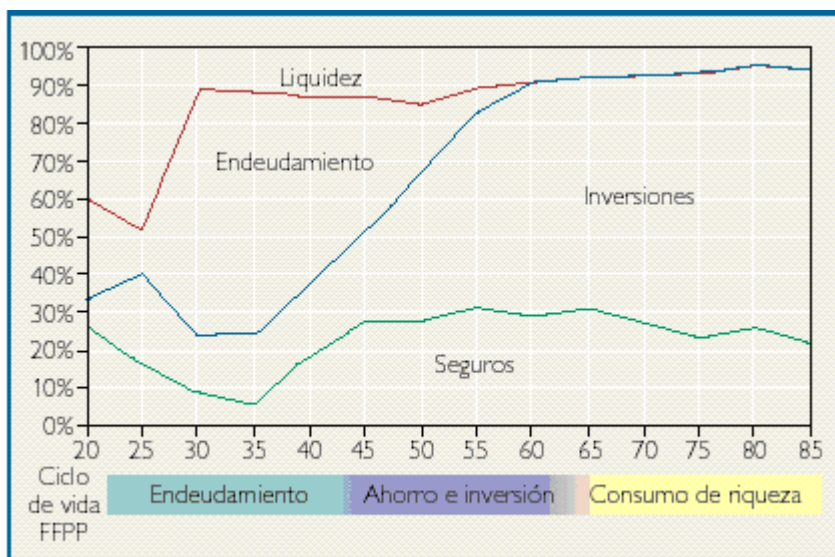
2.2.1 Necesidades de consumo

El consumo es una constante a lo largo de nuestro ciclo vital, pero va evolucionando con el tiempo. Cuando somos más jóvenes, existe mayor propensión al consumo en un tipo de productos muy concretos, como son la adquisición de un vehículo, o en servicios como el ocio, compra de ropa, viajes, etc.

Para satisfacer las necesidades de consumo en personas jóvenes (de entre 23 y 29 años de edad) la tarjeta de crédito es un medio de pago seguro, cómodo y flexible, puesto que a la hora de realizar los pagos, éstos se pueden diferir hasta treinta días de forma gratuita y aplazar de la forma que mejor se adapte a nuestros presupuestos (consultando con la entidad de crédito que emita la tarjeta).

Además, con la tarjeta de crédito los gastos que nos surjan se pueden financiar sin necesidad de realizar ningún trámite previo, como es el de formalizar un contrato ante fedatario público, ahorrándonos también las comisiones de apertura y de cancelación anticipada (si llegase a realizarse). Eso sí, deberemos de soportar una comisión anual por mantenimiento de la tarjeta de crédito (generalmente entre 6 € y 18 € anuales), y en algún caso una cuota de emisión de la misma. Cuanto más tiempo libre tenemos, más se ven incrementadas nuestras necesidades de consumo en compras y viajes, sobre todo en períodos de vacaciones (en Navidades y en verano). En estos casos es importante acordarse de aprovechar las coberturas de riesgo con las que cuentan la mayoría de las tarjetas de crédito, sobre todo cuando se realiza el pago de billetes de transportes públicos, ya que se puede contar con los múltiples seguros que nos ofrecen: accidentes, demora en el vuelo, pérdida de equipaje, asistencia en carretera, etc. Para la financiación de nuestro coche no queda más remedio que solicitar un préstamo personal si no contamos con el dinero necesario para la compra. En ocasiones, aun disponiendo de capital suficiente, interesa no desprenderse de nuestros ahorros y solicitar financiación, especialmente en épocas en las que los tipos de interés registran una clara tendencia a la baja. Aunque la propia financiera del concesionario nos ofrezca financiación que, a priori, pueda parecer atractiva, es aconsejable comparar entre distintas entidades para conseguir buenas condiciones económicas, sobre todo si domiciliamos nuestra nómina. Tanto para la concesión de un préstamo consumo, como antes de la emisión de una tarjeta de crédito, cualquier entidad solicitará información previa a los distintos registros existentes donde aparecen las anotaciones impagadas o las deudas pendientes de ejecución: RAI y ASNEF.

ESTIMACIÓN DE LA DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO DE LAS FAMILIAS A LO LARGO DE SU CICLO VITAL



Fuente: Boston Consulting Group y elaboración propia.

A medida que vamos cumpliendo años aumenta la proporción de nuestros ingresos que tenemos necesidad de destinar al consumo. Sin embargo, el tipo de consumo va evolucionando hacia un consumo en bienes duraderos. El principal objetivo que nos marcamos entonces es la educación de nuestros hijos y, en general, el mantenimiento de nuestra familia. La mayoría de las entidades financieras disponen de préstamos en condiciones especiales cuando su destino es el pago de los estudios de los hijos, sobre todo cuando se trata de estudios universitarios o de postgrado (másteres y cursos especializados). Suele financiarse el 100% del coste de los estudios anuales (normalmente se trata de préstamos con tipo variable referenciados al Euribor a un año con un diferencial que oscila entre 1,5 y 2 puntos). En los propios centros donde se van a cursar los estudios, tienen información de las condiciones económicas en que se pueden formalizar este tipo de préstamos. Llegado el momento de nuestra jubilación, el consumo está mucho más ajustado a nuestras propias necesidades vitales, porque ya no necesitamos, por ejemplo, cambiar de coche y nuestros hijos, casi siempre, ya tienen su propia independencia económica. Nuestras necesidades de consumo vuelven a centrarse más en actividades de ocio y la proporción que de nuestra renta o nuestros ingresos destinamos a ellos, suele variar de unas personas a otras dependiendo de la forma de vida de cada persona. Normalmente, hay quien ha logrado el mantenimiento del nivel de vida que tenía durante su etapa productiva, y como ahora tiene más tiempo libre, su propensión al consumo suele aumentar (incrementándose también el uso de las tarjetas

de crédito, pero con forma de pago al contado). En otros casos este equilibrio óptimo no se ha conseguido y la proporción con destino al consumo puede limitarse a un suplemento mínimo a los gastos corrientes.

2.2.2 Necesidades de inversión

Uno de los principales objetivos de inversión es la adquisición de la primera vivienda y por ciclo de vida se realiza entre los 27 y 34 años de edad.

Si se cuenta con algo de dinero ahorrado para esta finalidad, hay que aprovecharse de las ventajas fiscales que se obtienen mediante la materialización de este ahorro a través de una cuenta de ahorro vivienda, ya que se puede deducir el 15 por 100, siempre que las cantidades depositadas se destinen exclusivamente a rehabilitación o adquisición de la primera vivienda habitual del contribuyente (con un límite de 9.015 € anuales por declaración de la renta). El plazo máximo desde la apertura de la cuenta son cuatro años.

En cambio, si lo que buscamos es financiación para lograr este objetivo existen numerosos productos (préstamos con garantía hipotecaria) altamente competitivos en el mercado.

Durante este período vital, existe también una alta propensión a realizar inversiones en mercados financieros. Sin embargo, nuestras circunstancias y necesidades concretas van a limitar las posibilidades de inversión que nos ofrecen los mercados financieros. La regla general que se aconseja es que, aunque nuestra aversión al riesgo sea mínima, si nuestro dinero está comprometido para alcanzar un objetivo a corto plazo (comprar una casa, un coche, aumentar la familia, etc.), debemos buscar fórmulas de inversión seguras y con escasa volatilidad.

Por ejemplo, una persona que en agosto de 1987 hubiese tomado la decisión de invertir sus ahorros destinados a la adquisición de su vivienda, al cabo de unos seis meses descubriría que la casa que se quería comprar no se parecía en nada a la que tuvo que comprar finalmente. En ese momento tenía que haber invertido en algún activo seguro, como son los activos del mercado monetario, donde no hubiera logrado grandes rentabilidades pero al menos no habría perdido su capital.

Por el contrario, si somos personas muy conservadoras y el objetivo que nos hemos marcado es la jubilación, acumularemos capital como complemento de la pensión que nos quede llegado el momento. En este caso no sería aconsejable, por muy conservadores que seamos, invertir todo el dinero en renta fija, ya que no nos aprovecharíamos de las posibilidades de alcanzar una rentabilidad más alta a largo plazo que nos ofrece la inversión en renta variable.

Ejemplo

Si una persona hubiera invertido en bolsa en el verano de 1987 30.050,6 € y no hubiera necesitado disponer de ellos hasta ahora, se le habrían convertido en 126.212,54 €. Sin embargo, invirtiendo esa misma cantidad en activos de renta fija se hubieran traducido en 48.080,97 €.

2.2.3 Necesidades de previsión

En un contexto de cuestionamiento de los sistemas públicos de pensiones, si pretendemos que nuestro nivel de vida se mantenga en el momento de nuestra jubilación, debemos pensar en los planes de pensiones como una alternativa de ahorro especialmente diseñada para ello. El interés por los planes de pensiones debería iniciarse a una edad lo suficientemente temprana como para que las aportaciones realizadas se capitalicen a lo largo del tiempo, logrando que nuestro objetivo quedase satisfecho al máximo.

Existen también los planes de jubilación como fórmula de ahorro ideal para aquellas personas que quieren complementar su jubilación, cuando finalice su período de actividad laboral. Son seguros de vida mixtos de capital diferido, contratados a un plazo determinado en el que al asegurado le garantizan el cobro de un capital, para caso de supervivencia y otro distinto para caso de fallecimiento o invalidez. El asegurado puede fijar libremente la edad en la que desea percibir la prestación y son totalmente líquidos, por lo que se pueden rescatar en cualquier momento, aunque el valor de rescate suele estar bastante penalizado los primeros años.

Podemos encontrar otros productos cuyo objetivo es combinar la previsión ante determinados eventos patrimoniales con la búsqueda exclusiva de una interesante rentabilidad financiero-fiscal. En concreto, podemos citar los **unit linked**, que son fondos

de inversión instrumentados en un seguro de vida, y los seguros de prima periódica que tienen como objetivo constituir un plan de ahorro a medio largo plazo.

Otro producto de previsión son los Planes Individuales de Ahorro Sistemático (PIAS), seguros de vida contratados por particulares con el objetivo de constituir una renta vitalicia. El rendimiento generado durante todos los años de vida del producto quedan exentos de tributación y la renta obtenida después tributa como una pensión vitalicia.

2.2.4 Necesidades de protección

La última de las cuatro tipologías de necesidades básicas que hemos identificado en el ciclo vital es la que cubre la protección frente al riesgo de sufrir eventos que puedan afectar gravemente el equilibrio patrimonial de las unidades familiares: el fallecimiento de un ser querido, el incendio de la vivienda, un accidente de tráfico, la pérdida del empleo, etc.

Éstos son una serie de sucesos que no debemos ignorar, por lo que debemos conocer y aplicar los instrumentos que nos ayudan a afrontar, desde la vertiente económica, esa serie de contingencias: los seguros.

Los riesgos a los que estamos expuestos son múltiples y variados.

Para una mejor comprensión de los mismos los podemos agrupar de la siguiente manera:

1. Riesgos personales: Aquellos que tienen un impacto directo sobre la vida, la salud o la integridad física y psíquica de las personas: el fallecimiento, la invalidez, enfermedad, accidente, supervivencia con escasos recursos económicos...
2. Riesgos materiales: Son los que originan un perjuicio económico a las personas como consecuencia de daños producidos a objetos de su propiedad: incendio, robo, inundaciones...
3. Riesgos patrimoniales: Éstos, a diferencia de los anteriores, no afectan a bienes u objetos concretos, sino al patrimonio en general de las personas, que podría verse reducido como consecuencia de su concurrencia (ejemplo: la responsabilidad civil de daños a terceros).

De acuerdo con la siguiente encuesta del ICEA, los riesgos que más preocupan a los españoles son los de tipo personal (fallecimiento, invalidez, enfermedad...), seguidos de los de tipo económico (desempleo, pérdida de patrimonio...) y de los daños causados en el hogar (incendio, robo...). No deja de sorprender que apenas un 5% estuviera preocupado por su jubilación, porcentaje que, sin duda, se irá incrementando en los próximos años, a medida que el sistema de previsión social público pueda ir recortando sus prestaciones.

La protección frente a contingencias que pueden afectar a nuestro equilibrio patrimonial debe ser uno de los objetivos básicos de la planificación financiera.

Sucesos que preocupan más a las personas

Muerte, fallecimiento	40,9 %
Larga enfermedad, enfermedad grave	39,5 %
Invalidez	32,0 %
Pérdida de empleo, desempleo, pérdida de negocio	27,0 %
Accidente en general	22,4 %
Incendio en casa, explosión de gas	15,1 %
Accidente en coche	14,9 %
Robo, delincuencia en la calle	7,9 %
Robo en el domicilio	7,2 %
Jubilación / Pensiones	4,7 %
Inundación en la casa	4,5 %
Divorcio, ruptura familiar	3,6 %
Otras circunstancias	8,5 %

Fuente: Encuesta Ómnibus de ICEA "El barómetro del seguro".

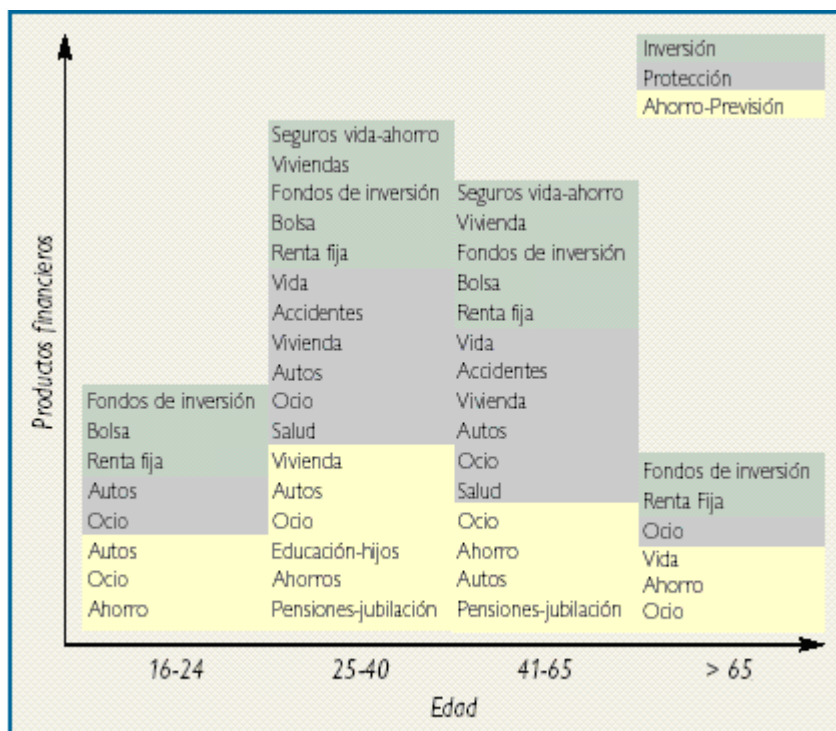
2.3. ¿Cuándo lo necesitamos?: tipología del inversor individual

Una vez analizadas las necesidades básicas del inversor individual, vamos a proceder a agrupar homogéneamente dichas necesidades en función del momento del ciclo vital en que se suelen activar. El resultado de este ejercicio nos lleva a la definición de tres tipologías básicas de inversores:

- Personas en fase de acumulación.
- Personas en fase de consolidación.
- Personas en fase de protección.

Todas ellas mantienen una serie de características comunes en cuanto a horizonte temporal y objetivo de la inversión, perfil de riesgo y productos recomendables.

MAPA DE PRODUCTOS RECOMENDADOS A LO LARGO DEL CICLO VITAL



Fuente: Elaboración propia.

2.3.1 Personas en fase de acumulación

Es la fase del ciclo vital que se identifica, en términos generales, con el joven ahorrador. Las principales características de estas personas son:

1. Dado que se trata de personas jóvenes, su horizonte temporal es muy largo.
2. Son inversores generalmente aversos al riesgo.
3. Sin embargo, tienen una buena parte de sus ingresos comprometidos a objetivos concretos, con partidas de gastos importantes: pagos de la vivienda, educación de los hijos, etc.
4. La fiscalidad todavía no ha llegado a ser lo más importante, puesto que tienen un amplio recorrido salarial en sus puestos de trabajo.
5. Tienen amplia cultura financiera, pero no cuentan con experiencia, por lo que pueden necesitar de asesoramiento personalizado.

La composición de la cartera de inversión en estas circunstancias, o lo que se llama el **asset allocation**, que más adecuadamente se ajusta a este perfil de inversores, sería

una cartera diversificada en la que el porcentaje de renta variable debe ser, frente al resto de tipologías de inversores, superior frente a la renta fija y la liquidez. Además, dentro de la parte que se invierta en renta variable, el peso de los títulos debe centrarse en empresas denominadas de valor o **blue chips** por tres razones:

- Mantienen una volatilidad inferior a la del mercado, permitiendo que, ante necesidades de liquidez, las circunstancias adversas del mercado no menoscaben de forma importante el valor de la inversión realizada.
- Son valores que gozan de una gran liquidez, entendida como la facilidad para comprar y vender títulos en el mercado.
- Permite que los inversores se aprovechen de la prima de rentabilidad a largo plazo que ofrecen las inversiones en renta variable.

En cuanto a los instrumentos adecuados para canalizar dichas inversiones, teniendo en cuenta que estamos hablando de decisiones con un horizonte temporal a largo plazo, podría realizarse tanto a través de fondos o invirtiendo directamente en bolsa.

2.3.2 Personas en fase de consolidación

Es la fase del ciclo vital que se identifica, en términos generales, con las personas de mediana edad y las características que les describen:

1. Tienen unos ingresos altos derivados tanto de su trabajo como de los rendimientos generados por su patrimonio. Esto deriva en un fuerte ritmo de ahorro cuya finalidad fundamental es la jubilación.
2. No tienen necesidad de disposición de los rendimientos de su cartera.
3. Se va modificando su tolerancia al riesgo, derivando hacia perfiles más moderados.
4. Por su edad, su horizonte temporal continúa siendo largo.
5. Comienzan a tener relevancia la fiscalidad de las inversiones, puesto que su tipo de tributación es alto.
6. La protección de su patrimonio frente a la inflación comienza a constituirse como uno de los objetivos de su inversión.

La estrategia de inversión de los individuos en fase de consolidación destaca por la disminución de la proporción de patrimonio destinada a inversiones en renta variable frente a los individuos en fase de acumulación, aunque la disminución de las necesidades

de liquidez permita, en ocasiones, que el perfil de dichas inversiones tenga un carácter más arriesgado. En este sentido, la diversificación de la cartera de inversión en renta variable puede permitir la inclusión de valores o fondos de más alto riesgo: países emergentes, sectoriales o fondos que inviertan en empresas de mediana capitalización bursátil tipo **small caps**.

La materialización de estas inversiones debe hacerse principalmente a través de fondos de inversión.

El porcentaje de riesgo se debe ir reduciendo a medida que se van cumpliendo los objetivos y las expectativas de rentabilidad, consolidando de esta manera las ganancias patrimoniales registradas durante las dos fases descritas.

2.3.3 Personas en fase de protección

En esta fase se encuentran las personas que han llegado a su jubilación. El perfil inversor viene definido por una serie de características diferenciales:

1. La cartera de inversión debe generar unos rendimientos mínimos que vienen definidos por la cantidad de ingresos que son necesarios para complementar la pensión de jubilación.
2. Necesitan protegerse contra la inflación más que a otras edades, especialmente si el ingreso mínimo complementario que necesitan es muy alto.
3. Su horizonte temporal es bastante corto.
4. Suelen ser personas de perfil conservador, con poca tolerancia a la pérdida de capital.
5. La fiscalidad vuelve a pasar a ser un factor secundario, porque desciende el tipo marginal al reducirse los rendimientos de trabajo.

En este caso, la composición de la cartera debe generar rendimientos fijos, con lo que se debe primar la inversión en instrumentos de renta fija o con rendimientos asegurados: bonos y los activos del mercado monetario.

La parte destinada a renta variable debe reducirse y, en su caso, optar por acciones que paguen dividendos altos, puesto que la fiscalidad ya no es tan importante como en la fase de consolidación.

3. Fases de la planificación financiera

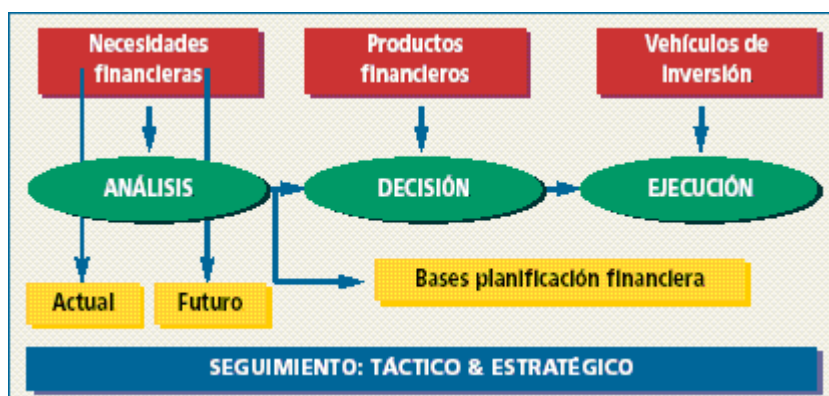
La toma de cualquier decisión financiera debe apoyarse en un método sencillo que permita al individuo analizar de forma sensata las necesidades que pretende cubrir, determinar la mejor opción para alcanzar su objetivo y definir el alcance de la misma en la gestión integral de sus finanzas.

Alcanzar los sueños exige planificación y disciplina. La toma de decisiones financieras, tanto las que realizan los inversores profesionales como las que se ven obligadas a tomar las familias, deben apoyarse en un método que facilite su coherencia, consistencia a lo largo del tiempo y que, en definitiva, se oriente de la mejor manera posible a alcanzar los objetivos propuestos.

En términos generales, dicho método debe constar de los siguientes pasos:

- **Paso 1. Análisis** de la situación de partida y los objetivos que se desean alcanzar.
- **Paso 2. Decisión** de los instrumentos financieros a nuestro alcance que mejor se adapten a nuestro perfil de inversor y que permitan alcanzar nuestros objetivos.
- **Paso 3. Ejecución** de la estrategia de inversión a través de instituciones y plataformas de contratación fiables y seguras.
- **Paso 4. Seguimiento** dinámico de la evolución de las estrategias financieras tomadas y ajuste de dichas estrategias ante eventos patrimoniales que varíen nuestra situación de partida, con lo que, de nuevo, nos situaríamos en el paso primero. Y ¡volver a empezar!

FASES DE LA PLANIFICACIÓN FINANCIERA



3.1. Análisis

Uno de los elementos esenciales a la hora de planificar las finanzas familiares es conocer nuestra situación patrimonial de partida. En este sentido, resulta obligado conocer al detalle la radiografía de nuestros ingresos y gastos presentes y así determinar nuestra capacidad de ahorro.

Existe mucha literatura económica que trata de explicar las razones por las que las economías domésticas ahorran: para protegerse ante contingencias patrimoniales, conseguir los objetivos deseados, asegurarse un nivel de vida determinado... Pero a efectos prácticos, conocer nuestra capacidad de ahorro constituye el dato primario sobre el que apalancar las decisiones de planificación financiera.

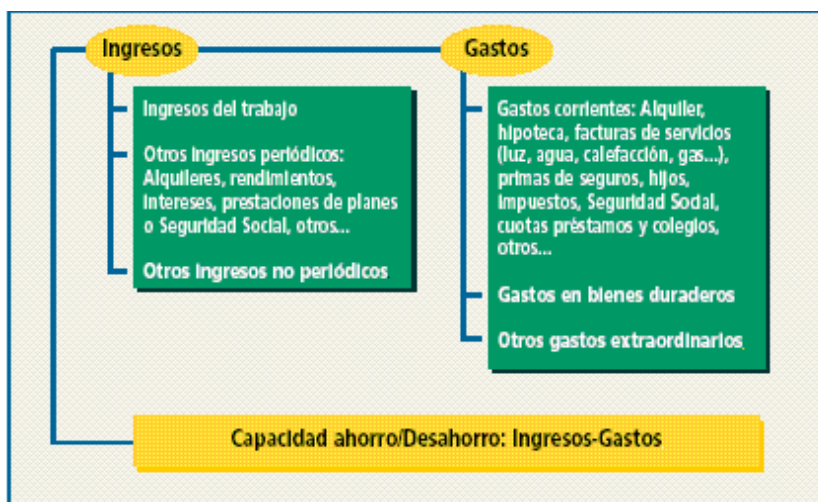
Ejemplo

Resulta ilustrativo conocer las repercusiones a lo largo del tiempo de dedicar una unidad monetaria a ahorrar en vez de consignarla al consumo. En este sentido, un ejemplo sencillo puede ser suficientemente elocuente: si hubiéramos invertido (ahorrar) un dólar en el índice S & P en 1925 en vez de suscribirnos (consumir) a la revista **Time**, se hubiera convertido en ¡2.845 dólares en 1999!

Por lo tanto, uno de los objetivos fundamentales del análisis consiste en realizar un presupuesto donde se recojan todos los gastos y los ingresos de la persona o de la unidad familiar.

En los siguientes gráficos mostramos el análisis de la situación patrimonial y el presupuesto familiar.

PRESUPUESTO DE LA UNIDAD FAMILIAR



Se han considerado para el cálculo del presupuesto los ingresos gastos producidos durante el año, no incluimos la posesión de la vivienda, ni las cantidades invertidas (sólo sus rendimientos). No se han considerado las deudas a L/P, lo que se ha hecho es anualizarlas, de esta manera se consigue reflejar fielmente la situación financiera.

Ejemplo

Alfonso tiene 28 años, se acaba de casar con Maite y se están planteando comprarse una casa, tener hijos, etc. Está viviendo una etapa muy importante en su vida y quiere estar preparado para el futuro. Alfonso y su esposa comienzan a planificarse.

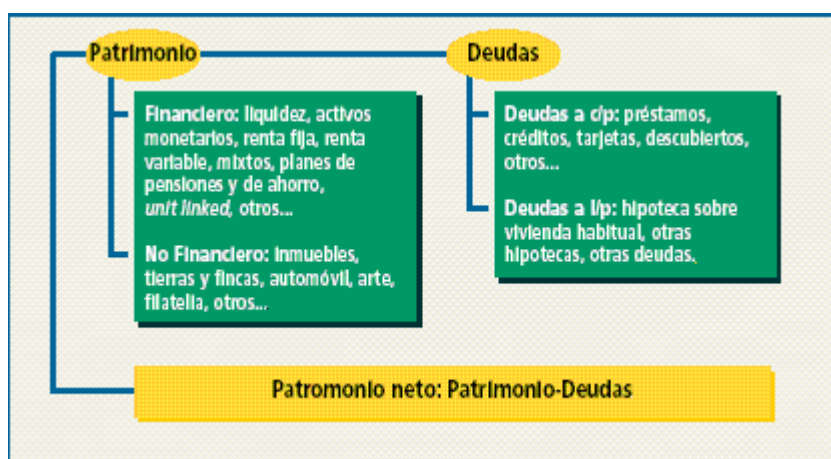
Lo primero que harán será el realizar un presupuesto de su situación actual.

	ALFONSO	MAITE	TOTAL
Ingresos:			
Sueldo	30.050,6 €	36.060,73 €	66.111,33 €
Rendimiento activos financieros			
Cta. Corriente	1.202,02 €	901,52 €	2.103,54 €
Depósito	0 €	1.202,02 €	1.202,02 €
Fondo Inversión	9.015,18 €	5.409,11 €	14.424,29 €
Total Ingresos	40.267,81 €	43.573,38 €	83.841,18 €
Gastos:			
Consumo	11.419,23 €	12.020,24 €	23.439,47 €
Deudas C/P	15.025,30 €	12.020,24 €	27.045,57 €

Total Gastos 26.444,53 € 24.040,48 € 50.485,04 €

Rdo. NETO = AHORRO 13.823,28 € 19.532,90 € 33.356,14 €

ANÁLISIS SITUACIÓN PATRIMONIAL



Además de conocer la fotografía fija de nuestra situación patrimonial, debemos analizar otros tres elementos:

- **Determinar los objetivos a corto, medio y largo plazo de nuestra inversión.** En este sentido, nos preguntaremos si nuestro objetivo es acumular riqueza sin objetivo predeterminado, acumular riqueza con una intencionalidad de compra concreta, preservar el patrimonio, etc. En otras palabras, decidiremos si tenemos intención de comprarnos una casa, contraer matrimonio, tener hijos, qué educación deseamos que tengan, si queremos asegurar nuestro nivel de vida una vez alcanzada nuestra jubilación, etc.
- **Determinar cómo creemos que va a evolucionar a lo largo del tiempo nuestra situación patrimonial.** En este caso nos preguntaremos si nuestros salarios van a crecer más que la inflación, si vamos a recibir herencias, etc. Como parte de la estructura de esta guía, se ha dedicado el capítulo 2 anterior para el desarrollo del "análisis", con objeto de conseguir la lectura más cómoda posible, en la ilustración del proceso de planificación financiera.

- Analizar dinámicamente cómo determinados eventos van a cambiar nuestra situación patrimonial y, por lo tanto, nuestros objetivos. En este sentido, debemos tener la capacidad de reaccionar ante determinados eventos que no estaban en nuestros planes u objetivos: tener un hijo, tener que cuidar de ascendientes, cambiar de casa por razones de trabajo, que uno de los miembros de la familia pierda su puesto de trabajo, etc.

3.2. Decisión

Una vez definida nuestra situación patrimonial, la probable evolución de dicho patrimonio, nuestros objetivos concretos y los posibles eventos que pueden afectar la composición de nuestro patrimonio, debemos elegir entre los productos financieros (de activo y de pasivo) que están a nuestra disposición y generar la combinación óptima de los mismos para alcanzar los objetivos propuestos en el paso 1.

Esto es lo que en terminología anglosajona se denomina **asset allocation** o distribución de activos.

La determinación de esa combinación óptima de activos para alcanzar un determinado resultado, o una cadena de objetivos a lo largo del tiempo, exige la aplicación rigurosa de los principios conceptuales de la gestión de finanzas personales. Las variables que manejamos para la determinación de dichos principios conceptuales, y que serán estudiadas con detalle en capítulos posteriores son:

- Horizonte temporal de los objetivos que conseguir.
- Perfil de riesgo. Capacidad por parte de las familias de asumir riesgos o no para la consecución de dichos objetivos.
- La liquidez.
- La inflación.
- La sensibilidad fiscal del inversor.

Y las reglas de gestión básicas que vamos a manejar son:

- El fondo de maniobra.
- El binomio de rentabilidad riesgo.
- El principio de diversificación.
- La optimización financiero fiscal.

La aplicación de dichos principios nos permitirá generar una cartera de activos y pasivos ajustada al perfil de riesgo de la unidad familiar y estará encaminada a alcanzar a lo largo del tiempo los objetivos que nos hemos propuesto.

Productos financieros a disposición del ahorrador

Ahorro	Protección	Inversión
<p>Pensiones/Jubilación</p> <ul style="list-style-type: none"> • Planes de pensiones • Planes de jubilación • Unit linked • Entidades de previsión social <p>Ahorro</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cuenta de ahorro o depósito • Cuenta ahorro imprevisto <p>Vivienda</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cuenta ahorro vivienda <p>Autos</p> <ul style="list-style-type: none"> • Financiación de compra o reemplazo de vehículo <p>Educación Hijos</p> <ul style="list-style-type: none"> • Préstamos especiales para educación <p>Ocio</p> <ul style="list-style-type: none"> • Financiación de vacaciones a través de préstamos al consumo 	<p>Vida</p> <ul style="list-style-type: none"> • Para caso de muerte: puede ser de vida entera o temporal (convertible o renovable) • Para caso de supervivencia • Mixto • Unit linked <p>Vivienda</p> <ul style="list-style-type: none"> • Seguro combinado multirriesgo hogar • Seguro de incendios • Seguro de amortización de préstamos • Seguro de título de propiedad, vivienda-pensión <p>Autos y Accidentes</p> <ul style="list-style-type: none"> • Seguros de responsabilidad civil obligatoria a terceros o a todo riesgo, con franquicia o sin ella. <p>Salud y Ocios</p> <ul style="list-style-type: none"> • Salud: seguros médicos • Seguros de enfermedad 	<p>Seguros Vida-Ahorro</p> <ul style="list-style-type: none"> • Operaciones capitalización • Unit linked: prima única o primas periódicas • Seguros de vida ahorro: a prima única o prima periódica. <p>Vivienda</p> <ul style="list-style-type: none"> • Hipotecas • Préstamos personales, etc. <p>Fondos de Inversión</p> <ul style="list-style-type: none"> • Renta fija • Renta variable • Garantizados • Inversión Alternativa o Hedge funds <p>Bolsa</p> <ul style="list-style-type: none"> • Acciones cotizadas • Acciones no cotizadas • Dividendos • Derechos de suscripción preferente <p>Renta Fija</p> <ul style="list-style-type: none"> • Letras del Tesoro • Bonos, obligaciones del Estado y repos • Activos financieros de renta fija privada

Fuente: Elaboración propia.

Todos estos productos se pueden contratar en entidades financieras, aseguradoras, agencias de valores, etc. Pero es importante que usted sepa que puede haber una gran variación en las comisiones y condiciones básicas de producto, que lo pueden hacer más o menos interesante.

3.3. Ejecución

Una vez determinada la cartera de activos y pasivos, debemos ejecutar nuestra estrategia a través de una entidad apropiada, a través de las plataformas que están a nuestra disposición (transacción vía telefónica, on-line o a través de establecimiento físico) y utilizando el vehículo de inversión que mejor se ajuste a nuestras necesidades. En el capítulo 6, revisamos los vehículos y entidades a través de los que podemos ejecutar nuestras decisiones.

La elección de cómo ejecutar nuestras estrategias de planificación deberá tener en cuenta, entre otros, los siguientes elementos:

- Solvencia y fiabilidad de las entidades.
- Cobertura de productos y servicios ofrecidos por la entidad.
- Costes y comisiones de contratación.
- Seguridad de la plataforma de contratación.

3.4. Seguimiento

Las estrategias adoptadas para la correcta planificación de nuestras finanzas personales exigen un riguroso seguimiento que nos aportará información relevante para:

- Determinar si las estrategias adoptadas están cumpliendo los objetivos definidos, procediendo en caso negativo a modificarlas dinámicamente (seguimiento estratégico).
- Renovar las estrategias iniciales ante la aparición de nuevos eventos patrimoniales (seguimiento táctico).

El seguimiento y control de nuestras inversiones se puede realizar de diversas maneras: desde el simple control de los extractos que nos envían las entidades financieras en las que tenemos depositadas nuestras inversiones, hasta realizando informes o resúmenes periódicos que nos den información precisa sobre nuestra situación patrimonial.

Resulta aconsejable dotar a las tareas de seguimiento de una cierta automatización, bien a través de la utilización de un software específico o mediante el desarrollo de hojas de cálculo personales. Por otro lado, el momento más adecuado para realizar dicha supervisión puede ser el último trimestre del año, ya que nos va a permitir tomar decisiones dirigidas a optimizar el pago de impuestos aportación cuenta de ahorro vivienda, realizar una amortización parcial de nuestro préstamo para la adquisición de la vivienda habitual o realizar aportaciones a un plan de pensiones.

Aunque el seguimiento de la evolución de nuestras finanzas debe realizarse de forma continuada, el final de año se convierte en una cita obligada en la que, además de hacer balance del ejercicio, podremos tomar todas aquellas decisiones dirigidas a optimizar el pago de impuestos.

4. Principios básicos de la planificación financiera: la definición del perfil de inversión

En el capítulo anterior de esta guía, hemos presentado una metodología sencilla dirigida a ayudar al individuo en sus decisiones de planificación financiera. Como señalábamos, una vez determinadas las necesidades y objetivos de la planificación, la siguiente fase consistía en decidir qué estrategias y productos financieros se ajustaban para alcanzar dichas metas.

Para que este ejercicio se lleve a cabo de forma óptima, resulta necesario conocer y poner en práctica las reglas básicas de la planificación financiera. En este capítulo vamos a tratar de explicar dichos principios rectores que deben fundamentar todas nuestras decisiones de planificación.

4.1. La disponibilidad del patrimonio personal: la liquidez

El **concepto de liquidez** es un eje central de la estrategia de planificación de las finanzas personales. Desde un punto de vista estrictamente financiero, se entiende como liquidez la facilidad con la que un activo puede ser convertido en efectivo. Es el parámetro que indica la rapidez con la que un título puede ser comprado o vendido en mercado sin alteraciones significativas en su precio. De esta forma, un valor de alta liquidez cuenta con un elevado volumen diario y frecuencia de contratación muy elevada.

En términos de planificación de finanzas personales, **la liquidez se define como el porcentaje de patrimonio disponible de manera rápida y con el menor coste monetario posible para responder ante cualquier imprevisto o gasto corriente añadido.**

Por su naturaleza, la liquidez es un concepto dinámico y debe ser considerado tanto en el momento actual como en el futuro. En este sentido, uno de los eventos más previsibles que justifican la necesidad de mantener una parte de nuestro patrimonio en liquidez es el pago de impuestos, situación a la que vamos a prestar una atención especial en este capítulo.

La liquidez es la facilidad con la cual un activo puede ser convertido en efectivo.

4.1.1 Liquidez inmediata: ejemplo práctico

La liquidez inmediata es la capacidad de disponibilidad de efectivo en el momento actual. Planificando una cuenta de resultados particular, conociendo nuestros ingresos anuales y los gastos próximos, podemos calcular la cantidad de dinero que debemos destinar a cubrir algunas de nuestras necesidades.

Fondo de maniobra o emergencia

Un fondo de emergencia se define como la cantidad del patrimonio que un individuo destina a prever determinadas eventualidades de carácter extraordinario que pueden surgir en un momento determinado (reparaciones en casa, un problema con el coche, o un gasto médico).

Existe una regla intuitiva para determinar el importe del fondo de maniobra: una vez analizado el presupuesto familiar, se debe destinar a dicho fondo entre tres y seis meses de gastos. Aunque depende de las personas, suelen incluirse en este apartado aquellos gastos previstos o imprevistos que puedan ocasionarse en el futuro, por ejemplo: si estamos en Navidades y sabemos que aumentarán nuestras necesidades de consumo podemos planificar los gastos o si tenemos pendiente algún compromiso familiar, como bodas, comuniones, etc.

Hay ocasiones en que la cantidad destinada al fondo de maniobra no es suficiente para cubrir todas las eventualidades, por lo que hay que recurrir a las distintas posibilidades de endeudamiento: líneas de crédito, préstamos personales, etc.

Debemos determinar qué cantidad de dinero se requiere para cubrir nuestras necesidades habituales y otras de carácter extraordinario que pudieran surgir. A estas cantidades de dinero las llamaremos **fondo de maniobra** y tienen que ser equivalentes a los gastos que debemos afrontar en los próximos seis meses.

Pago de impuestos

Uno de los eventos que más puede poner en peligro el balance entre los ingresos y gastos de un presupuesto familiar es la obligada cita anual con Hacienda. Pero, mientras que otras situaciones son difícilmente previsibles, en esta ocasión el conocimiento del mapa de citas tributarias permite anticiparnos a las posibles necesidades de liquidez

requeridas para el pago de nuestros impuestos. Y lo que es más: una correcta planificación fiscal puede dar lugar a significativas ventajas económicas.

El conocimiento de nuestras citas tributarias resulta relevante no sólo a la hora de determinar nuestro fondo de maniobra, sino para tomar decisiones ajustadas en tiempo que nos ayuden a reducir, dentro de las posibilidades legales, el pago de impuestos.

El objetivo básico de la planificación fiscal es: eliminar, atenuar o diferir la carga tributaria de toda operación, siempre dentro del marco jurídico fiscal vigente y contando con el soporte documental que demuestre la licitud de los actos realizados.

En su cometido de gestionar y recaudar los tributos, la Hacienda Pública (estatal o autonómica) se relaciona con los contribuyentes en diferentes momentos a través del tiempo, confeccionando así un **mapa de citas tributarias**.

Según se enmarque en el tiempo, la relación entre los contribuyentes y la Administración tributaria se basa generalmente en la interconexión de diferentes tipos de relaciones:

- **Instantáneas:** el contribuyente, al realizar el hecho imponible, ve liquidada su deuda con Hacienda mediante el mecanismo de la retención de parte de sus ganancias. Así sucede, por ejemplo, con las retenciones que realiza el banco en nuestra cuenta al ingresarnos los intereses correspondientes a un depósito o las retenciones que se soportan al rembolsar un fondo de inversión.

Ejemplo

Una persona tiene pensado rembolsar un fondo de inversión que posee desde 1998 y valorado en 6.005,06 euros, con una plusvalía sujeta a impuesto de 3.005,06 euros, porque tiene que cambiar obligatoriamente toda la instalación eléctrica de su vivienda habitual presupuestada en 2.914,91 euros. ¿Tendrá suficiente?

La respuesta es negativa, ya que el importe que percibirá por el reembolso del fondo es de 2.374 euros (3.005,06 euros - 21% de 3.005,06 euros), produciéndose un desfase de 540,91 euros.

- **Periódicas:** como consecuencia de la magnitud y complejidad de determinados tributos, la Administración Tributaria se ve obligada a espaciar en el tiempo la recaudación de estos impuestos, facilitando a la vez el cálculo de la deuda a los contribuyentes. El ejemplo más evidente es el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF).

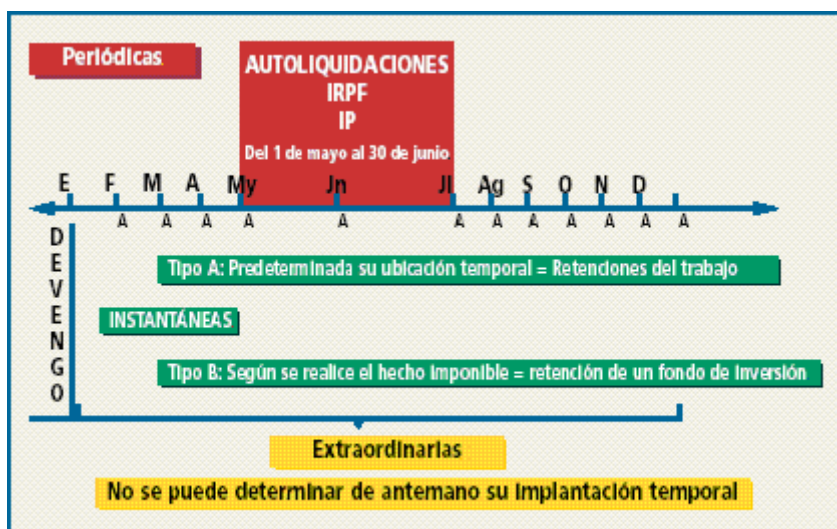
Ejemplo

Una persona estimó en noviembre de 200x que tendría que pagar a Hacienda por su IRPF una cuantía cercana a 90,15 euros. Cuando llega el momento de preparar y presentar la declaración, se da cuenta que le sale 691,16 euros a ingresar. ¿Es ésta una adecuada planificación financiero-fiscal?

La respuesta es negativa, ya que necesitará detraer de lo previsto para otras necesidades o del ahorro acumulado para cumplir con la obligación del pago de su IRPF.

- **Extraordinarias:** el hecho que desencadena este tipo de relación tributaria no se puede conocer de antemano por los particulares. Un ejemplo de cita tributaria extraordinaria es el fallecimiento de familiares por el que habrá que liquidar y pagar el Impuesto sobre Sucesiones.

CALENDARIO DE PLANIFICACIÓN TRIBUTARIA



Fuente: Elaboración propia.

Ejemplo

Una persona lleva ahorrando dos años para poder satisfacer los gastos que le ocasionará el traslado de su hija al extranjero para cursar un máster en comercio internacional. Sin embargo, unos meses antes de que comience el máster fallece su madre. Una vez liquidado el Impuesto sobre Sucesiones correspondiente está obligado a abonar 4.717,91 euros.

Esta persona probablemente "salvo que decida financiarse" deberá detraer de lo ahorrado para el master de su hija la cantidad necesaria para satisfacer la cuota que le corresponde por el Impuesto sobre Sucesiones, salvo que renuncie a la herencia o se le adjudiquen bienes de fácil realización.

Independientemente de que debamos cumplir con las citas tributarias anteriormente descritas, existe otra cita no tan formal, pero que es la más relevante a efectos de realizar una adecuada planificación fiscal de nuestras finanzas personales.

Nos referimos al análisis y las actuaciones que se deben realizar durante los últimos meses del año para planificar correctamente la declaración de IRPF del año en curso, objeto de presentación en los meses de mayo y junio del año siguiente. En el siguiente gráfico presentamos un esquema de cómo definir una acción adecuada dirigida a optimizar el pago de impuestos:

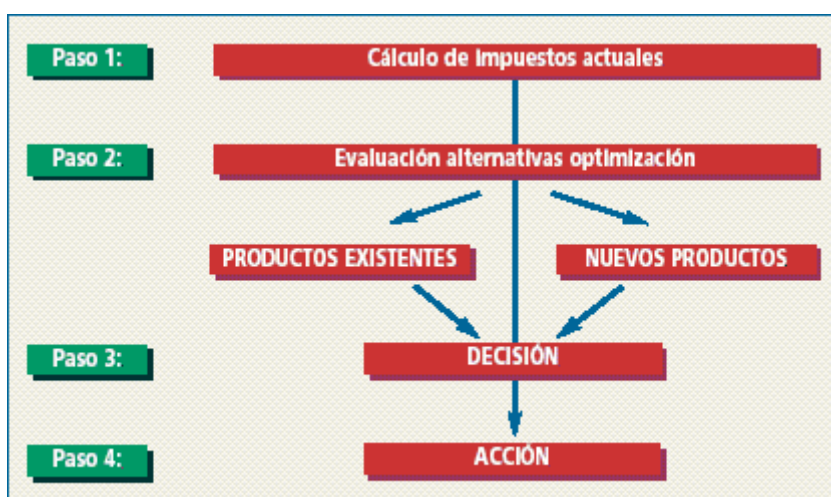
- **Paso 1:** Mediante un sencillo cálculo deberemos estimar cuál va a ser el resultado de nuestra declaración de IRPF. Dado que no conocemos la totalidad de las rentas que se van a obtener, es necesario que la estimación de ingresos y gastos que hagamos sea lo más cercana posible.
- **Paso 2:** Una vez conocido el importe de nuestro futuro desembolso, debemos estudiar, si hace falta, cuáles son las alternativas que existen para poder reducir el pago de impuestos calculado. Para ello, es necesario tener en cuenta los productos financieros con fiscalidad favorable de los que ya dispongamos o bien investigar sobre aquellos nuevos productos que nos permitan optimizar nuestra declaración (planes de pensiones, cuentas vivienda, etc.).

En este paso es necesario también que se determine la cantidad de la que podemos disponer para realizar la optimización de las declaraciones.

En muchos casos, esta cantidad podrá ser superior o inferior a aquella que puede proporcionar la máxima reducción de impuestos. Por tanto, será conveniente también realizar el ajuste correspondiente.

- **Paso 3:** Tras efectuar el análisis citado en el apartado anterior, hay que tomar una decisión sobre dónde y cómo actuar, en la que intervienen otros aspectos como la previsión de las necesidades a futuro, prioridades y preferencias de cada individuo.
- **Paso 4:** Después de tomar la decisión que se considere más adecuada, deberemos acudir, en su caso, al mercado para encontrar el producto o productos más interesantes desde el punto de vista de la búsqueda de rentabilidades financieras elevadas. Sin embargo, no hay que olvidar en este punto que la decisión de invertir o no en estos productos se ha debido tomar, como hemos visto en el paso 3, desde el punto de vista de la optimización fiscal.

PROCESO DE OPTIMIZACIÓN FISCAL



Fuente: Elaboración propia.

4.1.2 Liquidez futura

El concepto de liquidez es dinámico, por lo que es aconsejable tener un porcentaje de nuestros activos en instrumentos de alta liquidez, por ejemplo, en fondos de tesorería o monetarios por tres razones fundamentales:

- **Razones de tipo psicológico:** porque cuando nuestras inversiones en renta variable van mal, siempre tendremos algunas de nuestras inversiones con comportamiento positivo.
- **Razones técnicas:** en caso de que se produzcan fuertes correcciones en los mercados, nos permitirá incrementar el riesgo de nuestras inversiones.
- Ante posibles necesidades de liquidez, nos permitirá tener **paciencia** con los activos invertidos con mayor riesgo.

4.2. Ajustar los recursos a los objetivos: el horizonte temporal

El plazo es otra de las claves fundamentales en la planificación de las finanzas personales, ya que va a determinar la combinación de activos más adecuada para alcanzar nuestros objetivos.

Tradicionalmente, se atiende a la siguiente clasificación:

- A corto plazo (desde seis meses a un año).
- A medio plazo (desde 1 año a 3 años).
- A largo plazo.

Antes de analizar la importancia del horizonte temporal a la hora de planificar las finanzas personales, merece la pena detenerse en conocer cómo la rentabilidad de nuestras inversiones es una variable que va a depender, en gran medida, del plazo de las mismas. Existe abundante investigación que nos indica **la relación existente entre el horizonte temporal de una inversión, tanto en renta variable como en renta fija, y la rentabilidad que las remunera**. A medida que aumentamos el período de mantenimiento de una inversión, se reducen, incluso desaparecen, las posibilidades de pérdida de valor de nuestro patrimonio invertido.

La estadística nos enseña que, para los plazos largos de inversión en activos de renta variable, tenemos aseguradas rentabilidades positivas. El riesgo disminuye con el tiempo,

aplanando y estabilizando tanto la rentabilidad anual esperada como el riesgo de pérdida anual máxima.

Llegados a este punto, tenemos que distinguir dos estrategias que no conviene mezclar:

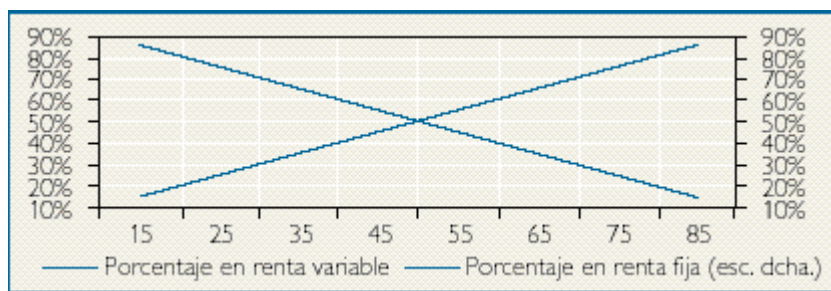
1ª Invertir dirigido a un objetivo: son estrategias que tratan de conseguir que nuestro patrimonio se mantenga o aumente su valor con una rentabilidad promediada que supere la inflación después de pagar impuestos. Estas estrategias pueden estar orientadas a conseguir objetivos a corto, medio o largo plazo.

2ª Especular: son estrategias cuyo objetivo es obtener altas rentabilidades a **corto plazo**, asumiendo, a su vez, considerables riesgos de pérdida.

Finalmente, es conveniente relacionar el horizonte de la inversión, la edad del inversor, su perfil de riesgo y su estatus profesional. Estas variables son las que componen el perfil de inversión de un individuo y vienen a determinar las estrategias de inversión que más se adecuan al individuo. Generalmente, si se trata de una persona joven y acabas de comenzar tu carrera profesional, el tiempo está de tu parte. Por un lado, puedes asumir pérdidas, ya que vas a tener la oportunidad de recuperarlas a lo largo de los años con ahorro adicional. Además, la etapa de mayor intensidad salarial está todavía por llegar. Sin embargo, una persona cercana a la jubilación tiene escasa capacidad de maniobra para tratar de reparar pérdidas de patrimonio con aportaciones adicionales de ahorro.

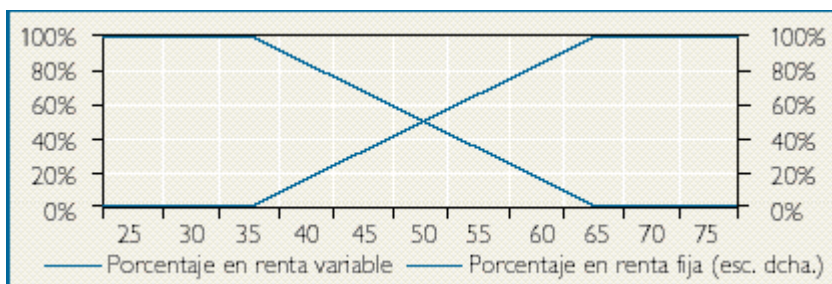
Algunos gestores utilizan **una regla no escrita** que consiste en tener en renta fija el mismo porcentaje de capital que la edad de la persona que invierte; por ejemplo, una persona de 45 años deberá tener en renta fija el 45% del capital del que disponga para invertir, y el 55% restante se puede permitir invertirlo en renta variable.

PROPUESTA DE DISTRIBUCIÓN DE ACTIVOS EN EL CICLO VITAL (I)



Otra regla intuitiva aconseja que por debajo de 35 años se debe tener todo en renta variable y por encima de 65 todo en renta fija, y en las edades intermedias la proporción que marca la línea vertical:

PROPUESTA DE DISTRIBUCIÓN DE ACTIVOS EN EL CICLO VITAL (II)



Hay que recordar, sin embargo, que **el factor crítico a la hora de diseñar una estrategia de inversión no es tanto la edad, sino el horizonte temporal del objetivo que hemos definido**. En otras palabras, si nuestra meta es comprarnos un coche en dos años, la estrategia de inversión debe ser la misma para una persona de 25 años que para otra de 50 años, en donde el elemento diferenciador puede ser la distinta tolerancia al riesgo “o no” que ambos individuos pueden mostrar.

4.3. ¿Puedo asumir perder dinero?: binomio rentabilidad-riesgo

Dos de las características más importantes de una inversión son la rentabilidad y el riesgo. Rentabilidad entendida como incremento (disminución si es negativa) de valor de la inversión inicial, y riesgo entendido como grado de incertidumbre con el que se obtiene esa rentabilidad. Uno de los principios clásicos de las finanzas es la relación existente entre la rentabilidad y el riesgo: a mayor rentabilidad le corresponde asumir un mayor riesgo.

4.3.1 La rentabilidad: ejemplo práctico

La rentabilidad de una inversión puede provenir de distintas fuentes: en forma de ganancia de capital (aumento del precio de los activos que poseemos), en forma de pago de dividendos, pago de intereses y por ganancias por tipo de cambio.

Existen distintas formas de expresar la rentabilidad de una inversión. Las más frecuentes son: rentabilidad total de la inversión y rentabilidad después de impuestos o rentabilidad

financiero fiscal. La primera tiene en consideración no sólo las ganancias de capital registradas, sino el resto de fuentes de rentabilidad: dividendos, intereses, etc. La segunda resta a la rentabilidad financiera el pago de impuestos exigidos por ley.

Ejemplo

He comprado una acción en el año 200x por 100 euros y ha repartido dividendos por valor de 5 euros. La vendo en 200x+1 (un año y un día después de que la compré) a 107 euros. El tipo marginal del inversor es del 24%. La rentabilidad de mi inversión es:

Rentabilidad por dividendo $5/100$: 5%

Rentabilidad por ganancia de capital $7/100$: 7%

Rentabilidad financiera: 12%

Rentabilidad financiero fiscal (tipo de gravamen del 21%):

Fiscalidad por ganancia de capital: $7 \times 21\% = 1,47$ euros

Rentabilidad financiero-fiscal:

$(12-1,47) / 100 = 10,53\%$

Otro de los conceptos esenciales a la hora de analizar la rentabilidad de las inversiones es el de **rentabilidad esperada**: el retorno que una inversión nos va a proporcionar a lo largo del tiempo. Ya hemos visto que es relativamente sencillo el cálculo de la rentabilidad actual de una inversión.

Pero como ya nos advierten en la comercialización de productos financieros, rentabilidades pasadas no garantizan rendimientos futuros. Sin embargo, existen modelos predictivos sofisticados que, usando como materia prima la evolución histórica de los distintos activos, permiten realizar estimaciones útiles de rentabilidades esperadas.

4.3.2 El umbral de insomnio: la aversión al riesgo

El riesgo se define como la incertidumbre respecto al resultado futuro (rentabilidad esperada) de las inversiones. Cuando decimos que una inversión tiene riesgo, nos referimos a que puede no conseguir la rentabilidad media que nosotros esperamos, como ocurre en las inversiones en renta variable. Y lo contrario, si no tiene riesgo, la inversión va a tener una rentabilidad garantizada sin que exista posibilidad de pérdida del capital invertido, como sucede, por ejemplo, cuando compramos letras del Tesoro.

Si los activos financieros tienen un riesgo asociado, los inversores también se caracterizan por una distinta sensibilidad o disposición a asumir riesgos. Existe una anécdota atribuida a J. P. Morgan, fundador del banco con el mismo nombre, que cuenta que un amigo se le acercó diciéndole que no podía dormir por la noche a causa de una inversión que había realizado. Morgan le aconsejó que fuera liquidándola hasta que pudiera dormir toda la noche de un tirón. En finanzas personales, a este efecto se le llama "umbral de insomnio", del que se desprende la siguiente enseñanza: el inversor debe asumir en sus inversiones aquellos riesgos que no logren traspasar su umbral de insomnio. Esta anécdota se ha convertido en una guía para determinar intuitivamente nuestra capacidad para asumir riesgos.

Por todo ello, antes de proceder a realizar una inversión debemos conocer nuestro umbral de insomnio, o lo que es lo mismo, qué cantidad de riesgo podemos tolerar.

Tradicionalmente se identifican, con el objetivo de simplificar el proceso de decisión, tres tipos de perfiles de riesgo genéricos:

- **Conservador:** Evitar cualquier riesgo de pérdida del capital invertido es mucho más importante que lograr elevadas ganancias.
- **Moderado:** Estará dispuesto a aceptar algo de riesgo si con ello puede conseguir una mayor rentabilidad.
- **Agresivo:** Obtener la mayor rentabilidad posible aun a costa de asumir riesgos.

4.3.3 ¿Cómo optimizar el binomio rentabilidad-riesgo?: la diversificación de las inversiones

Como ya hemos definido en líneas anteriores, riesgo es la probabilidad de obtener una rentabilidad diferente a la esperada. Como es evidente, el suceso que nos interesa gestionar será aquel en que la rentabilidad efectiva sea inferior a la esperada. En el inicio de este apartado decíamos que las fuentes de rentabilidad eran las ganancias de capital (aumento del precio de los activos que poseemos), el pago de dividendos, pago de intereses y las ganancias por tipo de cambio. Si analizamos las variables que pueden afectar a dichas fuentes de rentabilidad, encontramos que se pueden clasificar en internas y externas. Los elementos internos son aquellos que afectan de forma específica a las empresas, emisores de bonos, etc.: variaciones en los procesos de producción, nuevos competidores, etc. En la literatura financiera, a dichos elementos internos se les denomina **factores de riesgo no sistemático**.

Por otro lado, aquellas variables externas que afectan a todos los valores del mercado se denominan **factores de riesgo sistemático**: decisiones de los bancos centrales, aumentos de la prima de riesgo, recesiones económicas, etc.

La importancia de dicha clasificación radica en que, según la teoría financiera, mientras que los riesgos sistemáticos no pueden ser eliminados, los no sistemáticos o específicos pueden reducirse considerablemente o incluso eliminarse a través de la diversificación de los activos que compongan nuestra cartera. Es el enunciado científico de lo que, de forma coloquial, entendemos con la expresión "no colocar todos los huevos en la misma cesta".

En definitiva, nuestra estrategia de inversión dirigida a un objetivo debe buscar, como hemos venido comentando hasta el momento, los siguientes resultados:

- Una rentabilidad financiero-fiscal determinada que logre la consecución de las metas financieras definidas.
- Una composición de activos que se ajuste a la capacidad del inversor de asumir riesgos
- Que los activos que componen la estrategia de inversión estén diversificados (tanto por tipo de activos como por nacionalidad de los mismos) de tal manera que generen carteras que proporcionan el mayor rendimiento para un determinado nivel de riesgo, o un riesgo mínimo para un rendimiento determinado.

La diversificación de los activos que componen su cartera va a permitir reducir el riesgo de sus inversiones, manteniendo la rentabilidad esperada.

4.3.4 La inflación y los ingresos periódicos: el rendimiento mínimo

Concepto de inflación

Se entiende por inflación como una situación de elevación continuada del nivel de precios. Aunque no cabe duda de que existe una percepción popular de que la inflación es globalmente perjudicial porque reduce el nivel de vida, resulta necesario matizar dicha apreciación en aras de un mayor rigor en el análisis. En las discusiones de política económica, se entiende que existe una tasa de inflación que no es perjudicial: aquella lo suficientemente reducida y estable para no distorsionar los procesos de toma de decisiones por parte de los agentes económicos, bien sea en los ámbitos del consumo, producción, ahorro o inversión. Dicho de una forma gráfica, la inflación es como la

temperatura corporal: es saludable tener unas décimas por encima de los niveles mínimos.

El rendimiento mínimo exigible

Sin embargo, aunque hayamos definido una tasa de inflación neutral, su existencia no elimina la necesidad de tenerla en consideración a la hora de gestionar nuestras finanzas personales. En términos generales, todas las elevaciones en los niveles de los precios vienen a mermar nuestra capacidad adquisitiva, a no ser que los incrementos salariales o los rendimientos de nuestras inversiones registren aumentos superiores a los de la inflación.

Dicho de otra manera, si queremos mantener nuestro nivel de vida, debemos establecer estrategias de inversión cuyos rendimientos mínimos sirvan para paliar los efectos negativos de la inflación.

La planificación financiera ayudará a identificar las inversiones cuyo rendimiento, en función de las estimaciones que se planteen, superen la tasa de inflación y resulten efectivas a la hora de alcanzar los objetivos y las metas previstas.

Estas observaciones nos llevan al descubrimiento de una nueva medida de la rentabilidad de nuestras inversiones. Si ya hemos definido la rentabilidad financiera y la rentabilidad financiero-fiscal, podemos hablar ahora de la Tasa de Rendimiento Real o ganancia de poder adquisitivo:

$$\text{Tasa Rendimiento Real} = \text{Rentabilidad} - \text{Inflación}$$

4.4. Claves para la optimización fiscal

Con la planificación fiscal de las finanzas se pretende conocer a priori las consecuencias tributarias que pueden ocasionar cada una de las decisiones que tomemos con nuestro cliente para conservar o incrementar su patrimonio personal. Se deben, por tanto, conocer las diferentes opciones que nuestro ordenamiento tributario concede y elegir la más conveniente en cada caso para el cumplimiento de los objetivos del cliente.

Para ahorrar impuestos, que es en definitiva el objetivo más perseguido en el ámbito de la planificación financiero-fiscal tendremos que tener en cuenta los siguientes factores:

4.4.1 Calificación

Desde la entrada en vigor de la 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 se otorga un tratamiento más neutral a las rentas derivadas del ahorro, eliminando algunas diferencias que existían hasta el momento entre los distintos instrumentos. De este modo la calificación tributaria del beneficio o pérdida que se obtenga en cada operación financiera no va a ser determinante a la hora de cuantificar el coste o ahorro fiscal inherente a cada operación, pero sí tendrá relevancia respecto de la forma de integrarse y compensarse con el resto de rentas, puesto que en materia de compensación de rentas existen algunas restricciones.

Ejemplo

Si una persona quiere invertir en depósitos bancarios, los rendimientos que obtenga tendrán la calificación de rendimientos del capital mobiliario, mientras que si la inversión es en un fondo de inversión y se venden las participaciones, se obtendrá una ganancia o una pérdida patrimonial:

Ambos se integraran en la base imponible del ahorro del IRPF que tributa en 2012 a los tipos que aparecen en la siguiente escala:

Parte de la base liquidable	Tramo estatal	Tramo complementario	Tramo autonómico	AGREGADO*
	Tipo aplicable	Tipo aplicable	Tipo aplicable	Tipo aplicable
Euros	Porcentaje	Porcentaje	Porcentaje	Porcentaje
Hasta 6.000 euros	9,5%	2%	9,5%	21%
Entre 6.000,01 - 24.000	10,5%	4%	10,5%	25%
Desde 24.000	10,5%	6%	10,5%	27%

* En el agregado no hay diferencias entre Comunidades Autónomas.

No obstante los rendimientos obtenidos del depósito no pueden compensarse con las ganancias o pérdidas obtenidas de un fondo de inversión y viceversa, puesto que los rendimientos se compensan entre sí con otros rendimientos de capital mobiliario al igual que las ganancias y pérdidas exclusivamente entre sí con otras ganancias integradas en la base del ahorro del impuesto.

4.4.2 Progresividad

El factor de la progresividad en los productos financieros se recuperó en 2010.

4.4.3 Horizonte temporal

Con independencia de su fecha de adquisición o contratación y de su periodo de generación tanto los rendimientos de capital mobiliario como las ganancias patrimoniales fruto de transmisión de FI o de acciones etc. se integraran en la base imponible del ahorro del IRPF que tributa en 2012 a los tipos que aparecen en la siguiente escala:

Parte de la base liquidable	Tramo estatal	Tramo complementario	Tramo autonómico	AGREGADO*
	Tipo aplicable	Tipo aplicable	Tipo aplicable	Tipo aplicable
Euros	Porcentaje	Porcentaje	Porcentaje	Porcentaje
Hasta 6.000 euros	9,5%	2%	9,5%	21%
Entre 6.000,01 - 24.000	10,5%	4%	10,5%	25%
Desde 24.000	10,5%	6%	10,5%	27%

* En el agregado no hay diferencias entre Comunidades Autónomas.

4.4.4 Tipo impositivo

Las rentas del ahorro (rendimientos de capital mobiliario y ganancias y pérdidas patrimoniales procedentes de la transmisión de elementos patrimoniales) se integraran en la base imponible del ahorro del IRPF que tributa en 2012 a los tipos que aparecen en la siguiente escala:

Parte de la base liquidable	Tramo estatal	Tramo complementario	Tramo autonómico	AGREGADO*
	Tipo aplicable	Tipo aplicable	Tipo aplicable	Tipo aplicable
Euros	Porcentaje	Porcentaje	Porcentaje	Porcentaje
Hasta 6.000 euros	9,5%	2%	9,5%	21%
Entre 6.000,01 - 24.000	10,5%	4%	10,5%	25%
Desde 24.000	10,5%	6%	10,5%	27%

* En el agregado no hay diferencias entre Comunidades Autónomas.

4.4.5 Integración y compensación de las rentas

Para la correcta planificación debe tenerse en cuenta las normas sobre integración y compensación de estas rentas que van a tener una incidencia en nuestra factura fiscal.

La base imponible del ahorro estará constituida por el saldo positivo de sumar los siguientes saldos:

- El saldo positivo resultante de integrar y compensar, exclusivamente entre sí, en cada período impositivo los **rendimientos de capital mobiliario**. Si el resultado de la integración y compensación arroja saldo negativo, su importe sólo se podrá compensar con el positivo que se ponga de manifiesto durante los cuatro años siguientes.
- El saldo positivo resultante de integrar y compensar, exclusivamente entre sí, en cada período Impositivo las **ganancias y pérdidas patrimoniales obtenidas en el mismo fruto de la transmisión** de elementos patrimoniales. Si el resultado de la integración y compensación arroja saldo negativo, su importe sólo se podrá compensar con el positivo que se ponga de manifiesto durante los cuatro años siguientes.

Ejemplo

Por tanto, debemos considerar que un rendimiento de capital mobiliario obtenido por ejemplo de una letra del tesoro no podrá compensarse con el reembolso negativo de un fondo de inversión aunque ambos se integren en una base única del ahorro. Para compensar el reembolso negativo del fondo de inversión si no existen otras ganancias y pérdidas en el ejercicio a integrar en la base del ahorro deberá compensarse con los saldos positivos de ganancias y pérdidas de los 4 ejercicios siguientes.

4.4.6 Conclusiones

El conocimiento de nuestras citas tributarias resulta relevante no sólo a la hora de determinar nuestro fondo de maniobra, sino para tomar decisiones ajustadas en tiempo que nos ayuden a reducir, dentro de las posibilidades legales, el pago de impuestos. En cualquier caso, puesto que la tributación será neutral al tipo progresivo que corresponda entre 21%-27% independientemente de su periodo de generación y su calificación, tanto para rendimientos de capital mobiliario como para GyP al integrarse ambos en la base imponible del ahorro, deberá prestarse atención a las normas sobre compensación de estas rentas y no a su periodo de generación.

5. La decisión: instrumentos de la planificación financiera

5.1. Los productos bancarios tradicionales: los depósitos y cuentas bancarias

Los depósitos bancarios han figurado siempre entre las colocaciones tradicionales para los inversores. Se pueden definir como aquellos depósitos irregulares de dinero que reciben las entidades especialmente encomendadas para ello (entidades de depósito: bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito) de sus clientes, con el fin de guardarlos y custodiarlos con la obligación de devolverlos en un determinado momento.

Tipos de depósitos:

- **Depósitos a la vista:** La entidad financiera tiene la obligación de devolver los fondos depositados por el cliente en el momento que éste lo indique, ya sea de forma total o parcial. Tienen liquidez absoluta y son el instrumento básico en la operativa bancaria, ya que para realizar la mayoría de las operaciones es necesario que el cliente sea titular de una de ellas, ya sea una cuenta corriente o una libreta de ahorro.

No suelen utilizarse como producto de inversión dada la baja remuneración que ofrecían, sin embargo, las nuevas formas de distribución de productos bancarios por Internet han resucitado las cuentas corrientes y depósitos de alta remuneración. Esta vez, se trata de productos que se contratan exclusivamente a través de la red.

Además de por su alta rentabilidad, también se caracterizan porque, en la mayoría de los casos, no permiten la domiciliación de cobros y pagos, es decir, no son cuentas transaccionales.

- Los **depósitos a plazo** marcan un determinado período necesario para que el cliente pueda recuperar los fondos depositados.

- Los **depósitos indicados** son depósitos referenciados al Ibex-35 o a cualquier otro índice que proporcionan un rendimiento final generalmente formado por una parte fija y otra variable condicionada al comportamiento del índice.
- Los **depósitos estructurados** son depósitos que se caracterizan por ofrecer una rentabilidad final compuesta por una parte de renta fija y por otra variable que depende del comportamiento bursátil de una empresa con cotización o la evolución de una cesta de fondos de inversión.
- Otro tipo de depósitos son las **cuentas de ahorro vivienda**, que nacen con la posibilidad de que su titular pueda deducirse por el ahorro destinado a la primera adquisición de una vivienda habitual, siempre y cuando se adquiera en un período no superior a 4 años y las cantidades depositadas no se dispongan para otros fines distintos de la adquisición de la primera vivienda habitual. También se incluye el supuesto de la rehabilitación de la vivienda habitual.

Se recupera, con efectos desde el 1 de enero de 2011, la deducción por inversión en vivienda habitual en su regulación anterior al periodo 2011, eliminando, por lo tanto, las limitaciones referentes al límite máximo de base imponible para su aplicación. Por tanto, con la nueva modificación, la apertura de una cuenta vivienda permite aplicar una deducción en el IRPF que no varía en función del importe de la base imponible.

En concreto: el 7,5% más el porcentaje que haya sido aprobado por la Comunidad Autónoma de residencia (si la C.A. no hubiese regulado dicho porcentaje, será de aplicación el 7,5%) del importe en que se incremente el saldo anual de la cuenta, con un máximo anual de 9.040€ (conjunto, en su caso, con las cantidades satisfechas para la adquisición o rehabilitación de vivienda).

Desde un punto de vista fiscal, las cantidades percibidas en concepto de intereses forman parte de la base imponible del ahorro¹ del IRPF que tributa en 2012 a los tipos que aparecen en la siguiente escala:

¹ En general formada por: intereses, dividendos, rendimientos obtenidos de seguros, rentas procedentes de activos de renta fija (cupones, transmisión, reembolso, amortización, canje o conversión) y ganancias y

Parte de la base liquidable	Tramo estatal	Tramo complementario	Tramo autonómico	AGREGADO*
	Tipo aplicable	Tipo aplicable	Tipo aplicable	Tipo aplicable
Euros	Porcentaje	Porcentaje	Porcentaje	Porcentaje
Hasta 6.000 euros	9,5%	2%	9,5%	21%
Entre 6.000,01 - 24.000	10,5%	4%	10,5%	25%
Desde 24.000	10,5%	6%	10,5%	27%

* En el agregado no hay diferencias entre Comunidades Autónomas.

5.2. La renta fija: los bonos, obligaciones y letras del Tesoro

Los títulos de renta fija son aquellos activos cuya rentabilidad se encuentra establecida para toda la vida de la emisión. Las empresas o el Estado emiten unos títulos con los que se financian y a cambio el suscriptor percibe una rentabilidad conocida de antemano, a no ser que la emisión cuente con un cupón variable o la amortización esté indiciada a un factor externo.

Se dividen en dos grandes grupos:

- Con **rendimiento explícito** o pago periódico de intereses. Los ejemplos más característicos de este tipo de activos serían los siguientes:
 - **Bonos del Estado:** Tienen un vencimiento entre dos y cinco años (últimamente a tres y cinco años). Su valor nominal es de 1.000 euros y las peticiones han de ser múltiplos de 1.000 euros.
 - **Obligaciones del Estado:** Tienen un vencimiento a diez, quince o treinta años y su valor nominal es de 1.000 euros.
 - **Bonos y obligaciones de empresa:** Con este nombre se entiende aquellas emisiones de activos de deuda a largo plazo realizadas por instituciones o empresas privadas. Los bonos son activos de renta fija que suelen ser emitidos con plazos comprendidos entre los 18 meses y los 7 años. Las obligaciones, por el contrario, suelen ser emitidas a un plazo superior, generalmente a más de 7 años.

pérdidas derivadas de la venta de inmuebles, acciones o instituciones de Inversión Colectiva (pej. Fondos de Inversión).

- Con rendimiento implícito o pago único de intereses (cupón cero) en el momento de la amortización. La contraprestación se realiza por la diferencia entre el precio de adquisición y el de amortización.

Los ejemplos más característicos de este tipo de activos serían los siguientes:

- **Las letras del Tesoro** están representadas por anotaciones en cuenta y son el tipo de deuda a más corto plazo que emite el Estado español, Las letras se emiten a plazo de 1 año, 6 meses y 18 meses, y su valor nominal unitario es de 1.000 euros. Por tratarse de valores a corto plazo, las variaciones de su precio en el mercado secundario suelen ser bastante reducidas; por tanto, suponen un menor riesgo para el inversor que pueda necesitar vender estos valores en el mercado antes de su vencimiento.
- **Los repos:** Un repo es aquel acuerdo por el cual se vende un activo mientras el vendedor obtiene simultáneamente el derecho y la obligación de recomprarlo a un precio especificado en una fecha futura o a demanda de la otra parte.

Desde un punto de vista fiscal, las mayores bonificaciones fiscales aplicables a estos activos se obtienen por el mantenimiento de la inversión a más de dos años. De esta manera, tan sólo se integraría en la declaración del Impuesto sobre la Renta el 60% de los rendimientos de estos activos financieros, que tributarían en función del resto de rentas que obtuviese el inversor y al tipo de gravamen que le correspondiese (véase tabla de escala del Impuesto en el apartado "depósitos").

Es interesante destacar que los rendimientos negativos obtenidos por la transmisión de activos financieros, por ejemplo un bono o una obligación, se pueden compensar con el resto de rendimientos obtenidos durante el ejercicio (bajo determinadas condiciones legales).

En los últimos años ha proliferado en los mercados financieros internacionales, la emisión de bonos de alto rendimiento (high yield). Estas emisiones ofrecen altas rentabilidades y las utilizan las empresas con baja calidad crediticia para financiar sus proyectos de crecimiento. Estas empresas compensan su mayor riesgo de negocio y su menor

solvencia a través de la emisión de estos bonos, muy apropiados para los inversores más arriesgados.

5.3. Las acciones

Cualquier persona puede invertir en Bolsa, aunque no todas buscan los mismos objetivos ni acceden al mercado por las mismas vías. El principal objetivo de un "pequeño inversor" es obtener una ganancia de sus ahorros en forma de plusvalía o bien vía dividendo.

Para poder rentabilizar esta inversión (vía acciones o vía dividendos) previamente se debe adquirir este tipo de títulos; para lo cual, los inversores deben recurrir a los intermediarios de la Bolsa (entidades de crédito, sociedades y agencias de valores y bolsa), que son profesionales que actúan a modo de notarios.

Una vez que se ha contactado con alguno de estos intermediarios, se debe abrir una cuenta de valores y provisionar el efectivo suficiente. A través de esta cuenta se administrará la cartera de valores del inversor (compraventas, suscripciones, dividendos, asistencia a juntas, etc.).

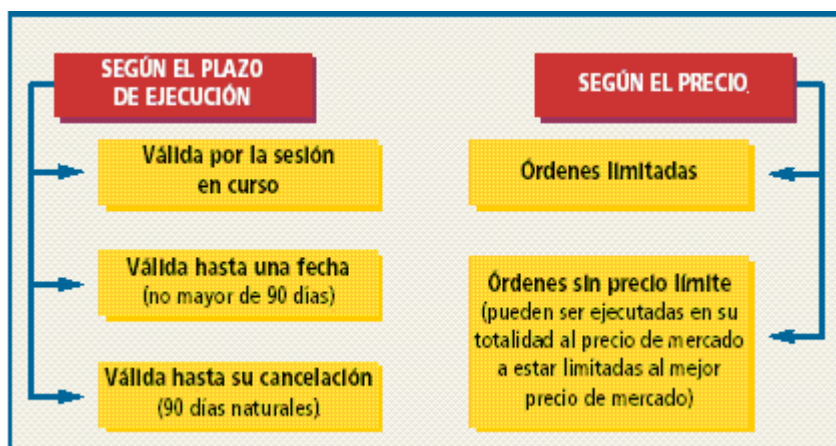
Posteriormente, el cliente podrá emitir las órdenes de compra y venta. Las órdenes deben estar firmadas por el cliente, aunque se admite también la emisión telefónica de órdenes, siempre que el intermediario haya instalado un sistema de grabación para las mismas.

En la actualidad, algunas entidades permiten a sus clientes enviar órdenes a través de Internet, con un formato prediseñado, suficientes elementos de seguridad y una reducción significativa de los costes de transacción.

Una vez formalizada la orden, se desencadena un proceso de ejecución y confirmación muy rápido.

La tecnología actual permite que cualquier inversor, con independencia de su emplazamiento geográfico, tenga las mismas oportunidades de acceder al mercado.

TIPOS DE ÓRDENES DE COMPRA Y VENTA



Por lo que respecta a la **fiscalidad de las acciones**, habría que diferenciar dos supuestos, con carácter general:

5.3.1 Venta de acciones

La rentabilidad obtenida por un contribuyente en la transmisión de las acciones, se califica de ganancia de patrimonio y se calcula conforme a las normas generales del IRPF formando parte de la base imponible del ahorro que tributa en 2012 a los tipos que aparecen en la siguiente escala:

Parte de la base liquidable	Tramo estatal	Tramo complementario	Tramo autonómico	AGREGADO*
	Tipo aplicable	Tipo aplicable	Tipo aplicable	Tipo aplicable
Euros	Porcentaje	Porcentaje	Porcentaje	Porcentaje
Hasta 6.000 euros	9,5%	2%	9,5%	21%
Entre 6.000,01 - 24.000	10,5%	4%	10,5%	25%
Desde 24.000	10,5%	6%	10,5%	27%

* En el agregado no hay diferencias entre Comunidades Autónomas.

Retención a cuenta

No.

Compensación de Pérdidas

Siempre que el valor de adquisición sea mayor que el de transmisión tendremos una pérdida patrimonial.

Ahora bien, a pesar de que en el IRPF las ganancias y pérdidas patrimoniales se integran junto con la mayoría de los rendimientos del capital mobiliario en la base imponible del ahorro², se compensan exclusivamente entre sí, por un lado, los rendimientos del capital mobiliario (i.e. rentas procedentes de intereses, dividendos, rentas procedentes de activos financieros, seguros, etc.) y, por otro, las ganancias y pérdidas patrimoniales con independencia de su período de generación (pej. de otros valores, cotizados o no cotizados, pero también de IICs y de inmuebles). En ambos casos, si el saldo resultante es negativo, se compensa en los cuatro ejercicios siguientes.

Por tanto, es imposible compensar rendimientos y plusvalías de diferente signo. Departamentos estancos.

Por último, es muy importante tener presente la norma antiaplicación de pérdidas patrimoniales que establece que la pérdida patrimonial que se aflora o se genera al vender un activo podrá compensarse, en los términos expuestos, siempre que durante los dos meses anteriores y los dos posteriores no se hayan adquirido valores homogéneos, es decir, idénticos.

Acciones adquiridas antes del 31-12-1994

La Ley 35/2006, de 28 de noviembre de 2006, del IRPF elimina el régimen de coeficientes de abatimiento para ganancias patrimoniales procedentes de acciones adquiridas antes de 31-12-1994 y regula un nuevo régimen transitorio aplicable con carácter retroactivo a las ganancias obtenidas por transmisiones realizadas a partir del 20 de enero de 2006.

Para aplicar los coeficientes de abatimiento hay que distinguir entre la parte de la ganancia patrimonial generada con anterioridad a 20-01-2006, que se reduce mediante la aplicación de los coeficientes de abatimiento (del 25%, en el caso de acciones que cotizan y del 14,28%, si no cotizan) y la parte generada desde dicha fecha a la que no se aplican los coeficientes:

² En general formada por: intereses, dividendos, rendimientos obtenidos de seguros, rentas procedentes de activos de renta fija (cupones, transmisión, reembolso, amortización, canje o conversión) y ganancias y pérdidas derivadas de la venta de inmuebles, acciones o instituciones de Inversión Colectiva (pej. Fondos de Inversión).

- **Acciones no cotizadas. Regla general**

La nueva norma dispone, con carácter general, que la distribución de la ganancia patrimonial se realizará de forma lineal en función de la proporción existente entre el número de días transcurridos desde la fecha de compra de los valores hasta el 19 de enero de 2006 y el número total de días que dichos valores han permanecido en el patrimonio del contribuyente.

Ello supone que la parte de la ganancia patrimonial que, en su caso, se beneficie de los "coeficientes de abatimiento" será menor cuando más alejada del 20 de enero de 2006 se localice temporalmente su materialización. Es decir, básicamente, se produce un efecto "empobrecimiento lineal", dado que, para los valores afectados por los coeficientes reductores, por cada día que pase desde 20 de enero de 2006, la plusvalía reducida será "linealmente" menor.

La parte de la ganancia no abatida, tributará al tipo correspondiente entre el 21%-27%.

- **Acciones cotizadas (Directiva 2004/39/CE). Regla especial**

Para calcular la parte de la ganancia patrimonial generada con anterioridad a 20-01-2006 en los casos de valores cotizados, se debe calcular primero la ganancia o pérdida patrimonial para cada acción, de acuerdo con lo establecido con carácter general, y si el resultado es una ganancia patrimonial se efectuará la reducción que proceda de las siguientes:

- a. Si el valor de transmisión es igual o superior al valor que corresponda a los valores admitidos a negociación en mercados regulados a efectos del Impuesto sobre el Patrimonio (IP) del año 2005 (es decir, valor de negociación media del cuarto trimestre), sólo se reduce la parte de la ganancia patrimonial que se hubiera generado con anterioridad a 20-01-2006 entendiéndose que ésta será la parte de la ganancia patrimonial resultante de tomar como valor de transmisión el que corresponda a los valores a efectos del IP 2005.

- b. Si el valor de transmisión es inferior al que corresponda a los valores a efectos del IP 2005, los coeficientes de reducción se aplican en su totalidad sobre la ganancia patrimonial.

La parte de la ganancia no abatida, tributará al tipo correspondiente entre el 21%-27%.

"No tributan las acciones cotizadas en un mercado oficial español adquiridas con anterioridad a 31/12/90".

5.3.2 Dividendos:

Se trata del derecho económico que representa la parte de beneficio obtenido por una sociedad y que está destinado a remunerar al accionista por su aportación al capital de una sociedad.

Los dividendos forman parte de la base imponible del ahorro del IRPF que tributa en 2012 a los tipos que aparecen en la siguiente escala en la cuantía que exceda de 1.500 euros anuales:

Parte de la base liquidable	Tramo estatal	Tramo complementario	Tramo autonómico	AGREGADO*
	Tipo aplicable	Tipo aplicable	Tipo aplicable	Tipo aplicable
Euros	Porcentaje	Porcentaje	Porcentaje	Porcentaje
Hasta 6.000 euros	9,5%	2%	9,5%	21%
Entre 6.000,01 - 24.000	10,5%	4%	10,5%	25%
Desde 24.000	10,5%	6%	10,5%	27%

* En el agregado no hay diferencias entre Comunidades Autónomas.

La exención sobre los primeros 1500€ no se aplica a los dividendos y beneficios distribuidos por IIC.

Sólo son gastos deducibles los derivados de la administración y depósito de valores negociables.

Retención a cuenta

Sí. 21% aplicable a todos los dividendos (exentos y no exentos).

Particularidades

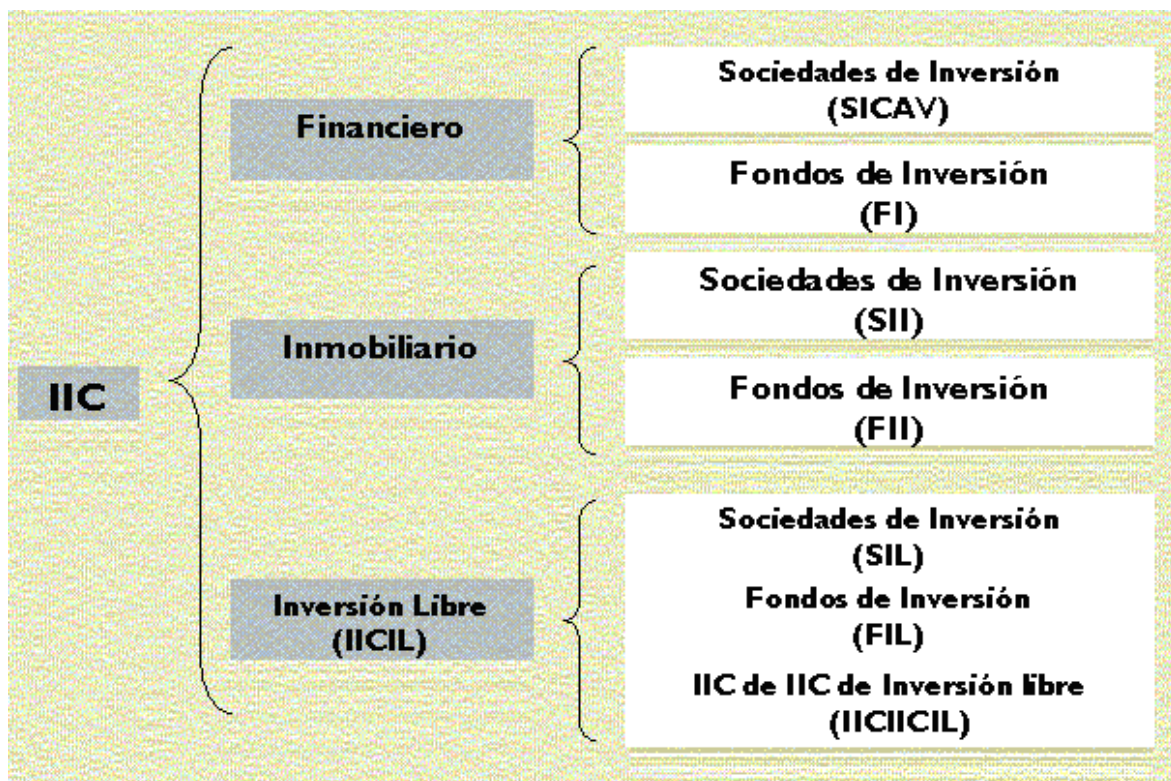
Imposibilidad de aplicar la exención de 1.500 euros anuales si el dividendo procede de valores adquiridos en los dos meses anteriores cuando, con posterioridad, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos (un años si los valores no cotizan en mercados de valores de los regulados en la Directiva 2004/39/CE).

5.4. Los fondos de inversión

Un fondo de inversión es una Institución de Inversión Colectiva (IIC) sin personalidad jurídica cuyo patrimonio está constituido por las aportaciones de un colectivo de inversores, cuya política de inversión está dirigida por una Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC). Las aportaciones de todos los inversores se invierten en activos financieros (letras, bonos, obligaciones, acciones, productos derivados, etc.) o en activos no financieros (filatelia, obras de arte, inmuebles, etc.).

Las modalidades legales de IIC son actualmente las siguientes:

**CATEGORÍAS LEGALES DE IIC:
FONDOS Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN**



El patrimonio de los fondos de inversión se integrará por las aportaciones que efectúen los partícipes, quienes no responderán por las deudas del fondo, sino hasta el límite de lo aportado. Por su parte, el valor liquidativo de cada participación será el que resulte de dividir el patrimonio del fondo entre el número de participaciones en circulación.

Los fondos de inversión que se comercializan en España son de capitalización, es decir, se acumulan los rendimientos generados al importe invertido, tributando sólo cuando se dispone de alguna cantidad.

La rentabilidad obtenida por un contribuyente en el reembolso o transmisión de las participaciones de un fondo de inversión, se califica de ganancia de patrimonio y se calcula conforme a las normas generales del IRPF formando parte de la base imponible del ahorro³ que tributa en 2012 a los tipos que aparecen en la siguiente escala:

Parte de la base liquidable	Tramo estatal	Tramo complementario	Tramo autonómico	AGREGADO*
	Tipo aplicable	Tipo aplicable	Tipo aplicable	Tipo aplicable
Euros	Porcentaje	Porcentaje	Porcentaje	Porcentaje
Hasta 6.000 euros	9,5%	2%	9,5%	21%
Entre 6.000,01 - 24.000	10,5%	4%	10,5%	25%
Desde 24.000	10,5%	6%	10,5%	27%

* En el agregado no hay diferencias entre Comunidades Autónomas.

Retención a cuenta

Sí. La ganancia patrimonial está sujeta a retención del 21% que es deducible de la cuota del IRPF.

Compensación de Pérdidas

Siempre que el valor de adquisición sea mayor que el de transmisión tendremos una pérdida patrimonial.

³ En general formada por: intereses, dividendos, rendimientos obtenidos de seguros, rentas procedentes de activos de renta fija (cupones, transmisión, reembolso, amortización, canje o conversión) y ganancias y pérdidas derivadas de la venta de inmuebles, acciones o instituciones de Inversión Colectiva (pej. Fondos de Inversión).

Ahora bien, a pesar de que en el IRPF las ganancias y pérdidas patrimoniales se integran junto con la mayoría de los rendimientos del capital mobiliario en la base imponible del ahorro⁴, se compensan exclusivamente entre sí, por un lado, los rendimientos del capital mobiliario (i.e. rentas procedentes de intereses, dividendos, rentas procedentes de activos financieros, seguros, etc.) y, por otro, las ganancias y pérdidas patrimoniales con independencia de su período de generación (pej. de otros Fondos de Inversión, pero también de otras IICs, acciones, cotizadas o no cotizadas y de inmuebles). En ambos casos, si el saldo resultante es negativo, se compensa en los cuatro ejercicios siguientes.

Por tanto, es imposible compensar rendimientos y plusvalías de diferente signo. Departamentos estancos.

Por último, es muy importante tener presente la norma antiaplicación de pérdidas patrimoniales que establece que la pérdida patrimonial que se aflora o se genera al vender un activo podrá compensarse, en los términos expuestos, siempre que durante los dos meses anteriores y los dos posteriores no se hayan adquirido valores homogéneos, es decir, idénticos.

Participaciones adquiridas antes del 31-12-1994

La Ley 35/2006, de 28 de noviembre de 2006, del IRPF elimina el régimen de coeficientes de abatimiento para ganancias patrimoniales procedentes de participaciones adquiridas antes de 31-12-1994 y regula un nuevo régimen transitorio aplicable con carácter retroactivo a las ganancias obtenidas por transmisiones realizadas a partir del 20 de enero de 2006. Para aplicar los coeficientes de abatimiento hay que distinguir entre la parte de la ganancia patrimonial generada con anterioridad a 20-01-2006, que se reduce mediante la aplicación de los coeficientes de abatimiento (en el caso de los FI el coeficiente es el 14,28%), y la parte generada desde dicha fecha a la que no se aplican los coeficientes.

⁴ En general formada por: intereses, dividendos, rendimientos obtenidos de seguros, rentas procedentes de activos de renta fija (cupones, transmisión, reembolso, amortización, canje o conversión) y ganancias y pérdidas derivadas de la venta de inmuebles, acciones o instituciones de Inversión Colectiva (pej. Fondos de Inversión).

Para calcular la parte de la ganancia patrimonial generada con anterioridad a 20-01-2006 en los casos de participaciones en FI, se debe calcular primero la ganancia o pérdida patrimonial para cada participación, de acuerdo con lo establecido con carácter general, y si el resultado es una ganancia patrimonial se efectuará la reducción que proceda de las siguientes:

- Si el valor de transmisión es igual o superior al valor que corresponda a las participaciones a efectos del Impuesto sobre el Patrimonio (IP) del año 2005 (es decir, el valor liquidativo), sólo se reduce la parte de la ganancia patrimonial que se hubiera generado con anterioridad a 20-01-2006 entendiéndose que ésta será la parte de la ganancia patrimonial resultante de tomar como valor de transmisión el que corresponda a las participaciones a efectos del IP 2005.
- Si el valor de transmisión es inferior al que corresponda a las participaciones a efectos del IP 2005, los coeficientes de reducción se aplican en su totalidad sobre la ganancia patrimonial.

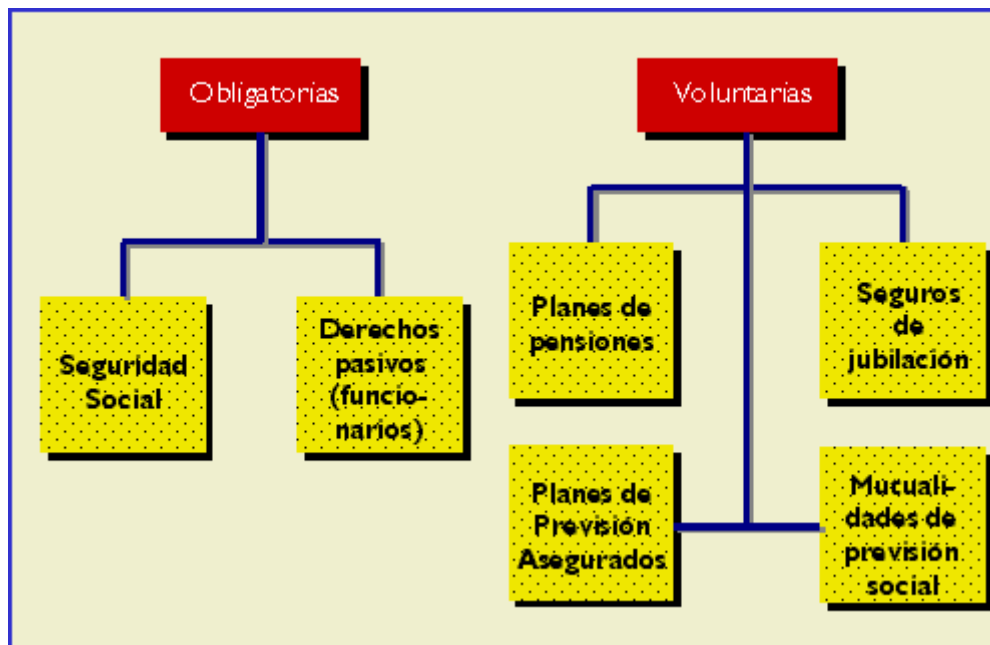
Para finalizar vamos a poner de manifiesto cuáles son las principales **ventajas** que conlleva la inversión en fondos de inversión:

- **Seguridad**, porque las inversiones se hacen en activos de elevada solvencia, para evitar los problemas que puedan surgir en las inversiones individuales. Además, son seguros por los límites legales que se establecen a sus inversores y por la supervisión de la CNMV.
- **Elevada liquidez**, gracias a la gran diversidad de su patrimonio.
- **Alta rentabilidad financiero-fiscal**, debido a su tratamiento fiscal ventajoso, puesto que las ganancias generadas tributan a un tipo progresivo entre el 21%-27%. Además, desde el 1 de enero de 1 de 2003 se ha eliminado el denominado “peaje fiscal” por el traspaso entre fondos, de forma tal que los inversores no tributan por las plusvalías derivadas del traspaso entre fondos.
- **Diversificación**, de inversiones entre distintos activos que facilitan la distribución del riesgo y la obtención de mejores beneficios. Permiten el acceso a fondos que exigen una suscripción inicial elevada.

5.5. Los planes de pensiones

Los planes de pensiones son contratos en los que se fijan las condiciones y características de un programa de ahorro-jubilación y que regula los derechos y

obligaciones de los partícipes y de los promotores. Se constituyen voluntariamente, y sus prestaciones no son sustitutivas de las del régimen correspondiente de la Seguridad Social.



Los fondos de pensiones son los instrumentos encargados de realizar las inversiones para rentabilizar el dinero que los ahorradores han confiado al plan de pensiones.

Pertenecen a todos los partícipes que están adheridos a un plan o planes del fondo. Un fondo puede integrar uno o varios planes de igual o distinta modalidad.

¿A quién le interesa suscribir un plan?

Legalmente no se establece ni una edad mínima ni máxima para contratar un plan de pensiones.

Estudios realizados muestran que la mayor parte de los partícipes de los planes actualmente son personas con edades comprendidas entre 35 y 55 años. No obstante, se observa que cada vez son más jóvenes quienes suscriben este tipo de productos.

Estos productos son adecuados, a efectos de poder aprovecharse de las reducciones en el IRPF, para aquellos sujetos que perciban rentas susceptibles de ser incluidas en la

parte general de la base imponible. Resultan, por tanto, interesantes para una gran variedad de personas, y en principio también para aquellas cuyos ingresos proceden de rendimientos de su patrimonio.

En concreto, las personas a quienes más parece adecuarse este tipo de producto son a:

- Personas entre 25 y 60 años con rendimientos del trabajo e ingresos anuales superiores a 18.030,36 euros.
- Aquellas personas que necesiten desgravar el máximo posible cada año. Cuantos más rendimientos obtenga, mayores serán sus beneficios fiscales.
- Y quien necesita imponerse una fuerte disciplina de ahorro, ya que la liquidez del producto fuerza y obliga a no rescatar anticipadamente.

En su día, estos instrumentos de previsión no contaban con la atención y el apoyo necesario, debido, seguramente, a la fortaleza de las arcas de la Seguridad Social.

Con el paso del tiempo se viene cuestionando la capacidad de la Seguridad Social para hacer frente a las jubilaciones de los próximos años.

En este sentido, y como medidas de previsión, los respectivos gobiernos paulatinamente van propiciando un entorno favorable de ahorro privado mediante una regulación más profunda y con mayores beneficios de los planes de pensiones.

Evolución de la regulación planes de pensiones

	Ley de IRPF 18/1991	Ley de IRPF 40/1998,	Ley 46/2002 de Reforma Parcial del IRPF	Ley de IRPF 35/2006
Porcentaje de aportación	20% de rendimientos	25% de rendimientos	No hay	No hay
Aportación máx. ¹	6.611,13 euros	7.212,14 euros a 15.025,3 euros	8.000 euros a 24.250 euros	10.000 euros a 12.500 euros
Límite conjunto P. Empleo	Aport. máx. entre los 2	Aport. máx. entre los 2	Aport. máx. para cada uno	Aport. máx. para cada uno

¹ Todas las cifras se expresan en euros para facilitar la lectura.

El límite de reducción del IRPF es conjunto para todas las aportaciones a planes de pensiones individuales (PPI), planes de pensiones de empleo (PPE), planes de previsión asegurados (PPA), mutualidades de previsión social (MPS), planes de previsión social empresarial (PPSE) y seguros de dependencia (SD).

Hay un límite de reducción adicional de 2.000 euros si el plan de pensiones es a favor del cónyuge.

Los excesos de aportación no reducidos se pueden aplicar en los 5 años siguientes.

De modo particular, tras la jubilación existe la posibilidad de seguir realizando aportaciones para la cobertura de la jubilación, siempre que el contribuyente no haya cobrado el plan de pensiones por esa contingencia.

Para las aportaciones anteriores a 2007, existe un régimen transitorio que permite aplicar la antigua reducción del 40% sobre las prestaciones de capital cuando hubiesen transcurrido más de dos años entre la primera aportación y la fecha de acaecimiento de la contingencia.

5.6. Seguros de vida ahorro (planes de jubilación) y unit linked

Los planes de jubilación son seguros de vida ahorro, es decir, productos de previsión que, mediante aportaciones periódicas o extraordinarias, aseguran un capital final garantizado según un interés técnico utilizado para toda la duración del contrato. Incorporan coberturas complementarias de vida y son interesantes para todas aquellas personas que buscan un producto que les ofrezca una rentabilidad estable para sus ahorros, además de poder complementarlo con un seguro de vida.

Entre las características principales de este producto destacan:

- El plan de jubilación es un seguro contratado a un plazo determinado.
- Garantiza el cobro de un capital en caso de supervivencia y otro distinto en caso de muerte.
- Además de la rentabilidad garantizada, algunos planes ofrecen un rendimiento adicional en función de la evolución de los títulos (normalmente de renta fija) que componen la cartera.

- El dinero invertido puede rescatarse en cualquier momento, aunque en los primeros años pueden sufrirse penalizaciones.
- Existe la posibilidad de realizar aportaciones extraordinarias en cualquier momento.

Por su parte, los unit linked pueden definirse como aquellos seguros mixtos de vida entera, también denominados “segurfondos”, que presentan las siguientes particularidades:

- El asegurador invierte las provisiones matemáticas en fondos de inversión, o “cestas de fondos”, que pueden ser internos del asegurador, o gestionados por otras entidades.
- El riesgo de la inversión lo asume el tomador y no el asegurador.
- No tienen ninguna rentabilidad garantizada, ya que ésta depende de la obtenida por los fondos en los que el tomador ha decidido invertir.
- El importe de la prestación será equivalente al valor de las participaciones de los fondos de inversión en el momento del pago.
- El tomador puede variar su estrategia y cambiar de fondo de inversión sin repercusión fiscal, ya que el titular de las participaciones, y por tanto quien efectúa los cambios, es el asegurador.

5.7. Régimen transitorio de reducciones aplicables a contratos de seguro

La Administración tributaria clarifica el régimen transitorio aplicable a los contratos de seguros de vida e invalidez generadores de rendimientos de capital mobiliario percibidos en forma de capital, contratados con anterioridad al 20-1-2006, y a los contratos de seguros de vida generadores de incrementos o disminuciones de patrimonio con anterioridad al 1-1-1999.

Rentas constituidas con anterioridad a 1-01-1999

Cuando se rescaten rentas constituidas con anterioridad a 1-01-1999, en el cálculo del rendimiento del capital mobiliario se ha de restar la rentabilidad obtenida hasta la constitución de la renta, que ya habrá tributado como incremento de patrimonio en su momento.

Seguros contratados antes del 20-01-2006

La Ley 35/2006 del IRPF eliminó la aplicación de los coeficientes reductores del 40% y 75%. A fin de que esta medida no perjudicara a los contribuyentes con contratos de seguros de vida adquiridos antes del 20 de enero de 2006, la Ley de Presupuestos prevé una compensación.

Planes individuales de ahorro sistemático

Son seguros de vida que sólo pueden ser contratados por los particulares, uno por cada contribuyente. El objetivo de estos seguros es constituir una renta vitalicia que en parte estará exenta de tributación.

El dinero depositado en estos planes (PIAS) podrá ser invertido en seguros de vida o en IIC.

El rendimiento generado durante los años de vida del producto queda exento de tributación y la renta obtenida después tributará como una pensión vitalicia disfrutando de reducciones en función de la edad del cliente.

El ahorro que se coloca en los PIAS no disfruta de ningún beneficio fiscal en el momento del desembolso.

Para poder aplicarse estos beneficios, la ley exige una antigüedad mínima de diez años desde la primera aportación realizada.

5.8. Los productos derivados

Un derivado es un producto financiero generado a partir de otros de naturaleza más sencilla basándose en principios de apalancamiento por lo que su negociación resulta mucho menos costosa en términos de asignación de recursos.

Todos los instrumentos derivados son operaciones a plazo, ya que entre la negociación, contratación, liquidación y compensación siempre existe un desfase temporal.

Los instrumentos derivados se utilizan principalmente para:

- Posiciones de cobertura: Tomar posiciones de cobertura para reducir e incluso eliminar el riesgo de las operaciones financieras y comerciales.

- Especulación: Acción de aprovechar el apalancamiento para obtener un mayor beneficio de los movimientos del mercado, tanto al alza como a la baja.

El funcionamiento de los instrumentos derivados es complejo y exigen un control exhaustivo de la marcha de las distintas posiciones tomadas.

5.8.1 Futuros

Los futuros financieros son "Contratos que obligan a una de las partes a comprar un determinado activo (activo subyacente) en una fecha futura (vencimiento) y a un precio determinado, a la vez que la otra parte se compromete a vender ese mismo activo en la fecha y al precio fijados".

Por lo tanto, y a efectos de una posterior comparación con las opciones, en los futuros cada una de las partes asume una obligación para el momento del vencimiento.

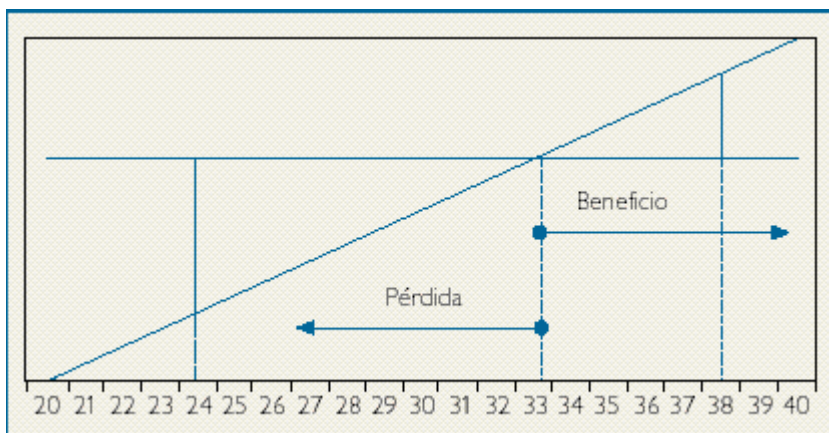
Ejemplo

Funcionamiento de un futuro cuyo subyacente es una materia prima. Imaginemos que una refinería de petróleo necesita comprar 1.000 barriles de petróleo (activo subyacente), pero no en el momento actual, sino en un plazo de 3 meses (vencimiento).

El precio del barril al contado es de 30 dólares y la compañía no desea estar expuesta al riesgo de fluctuación del precio, por lo que quiere fijarlo de antemano, comprando para ello un contrato de futuros. Acude al mercado y comprueba que el precio futuro es de 33 dólares (precio de ejercicio), es decir, independientemente de cómo fluctúe la cotización del barril, la refinería se ha cubierto el riesgo de precio. Supongamos que al vencimiento el precio del barril se eleva hasta los 38 dólares. En este caso, el beneficio para la refinería es de 5 dólares, ya que se ha garantizado un precio de 33 dólares.

Por el contrario, el resultado es una pérdida potencial si el precio al cabo de los tres meses es inferior al acordado (es un beneficio para el vendedor). De esta forma, se comprueban las oportunidades para la especulación que ofrecen los derivados, pero también sus posibilidades de cobertura.

ESQUEMA DE PÉRDIDA /BENEFICIO PARA UNA COMPRA DE UN FUTURO



5.8.2 Opciones

Las opciones financieras son "Contratos en los que el comprador tiene el derecho de comprar o vender un determinado activo en un plazo o una fecha futura (vencimiento) y a un precio prefijado (precio de ejercicio), a cambio del pago de una prima. Por su parte, el vendedor del contrato está obligado, a cambio de cobrar esa prima, a hacer frente a la operación si el comprador del contrato decide ejecutar su opción".

La diferencia más notable entre un futuro y una opción es que mientras que en el contrato de futuros ambas partes tienen una obligación, en el contrato de opciones únicamente el vendedor del contrato tiene la obligación de realizar la operación.

Los warrants

"Un warrant es un instrumento derivado muy similar a la opción. Es decir, se trata de un contrato que se negocia en la bolsa en el mercado de derivados que a cambio del pago de una prima da derecho a comprar o vender un activo (acciones, divisas, índices bursátiles, cestas de acciones) a un precio (precio del ejercicio) y una fecha prefijados".

Las principales diferencias existentes entre un warrant y una opción son:

- Los warrants se emiten, generalmente, con una fecha de vencimiento más lejana en el tiempo. Es decir, permiten la inversión en determinados activos a través de opciones con un horizonte temporal más amplio.
- El importe nominal de cada contrato es muy inferior al de las opciones cotizadas en el mercado organizado de derivados y, por tanto, también lo es la prima. De

este modo, son alternativas de la inversión al alcance del inversión particular, al contrario de lo que ocurre en el mercado organizado de opciones, que se dirige a inversores mayoristas.

- El rango de activos subyacentes sobre los que se emite el warrant es mucho más amplio: de cestas de acciones, índices y acciones extranjeras, a tipos de cambio.

Para encontrar el warrant adecuado debemos tener en cuenta los siguientes factores:

- El apalancamiento: Los movimientos al alza o a la baja del precio del activo subyacente multiplican considerablemente los beneficios o pérdidas del inversor.
- El horizonte temporal de la inversión: Cuanto mayor es el período hasta la fecha de vencimiento, generalmente más caro será el precio a pagar por el warrant.
- La volatilidad: Cuanto mayor es la volatilidad del activo subyacente, más cara resultará la prima a pagar por la compra del warrant.

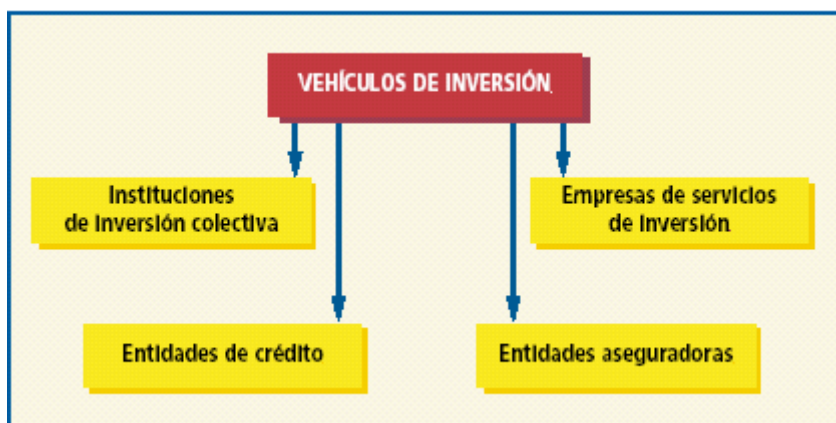
Para encontrar el warrant adecuado, si se estima que el mercado sigue una tendencia alcista, se deberá seleccionar los warrants del tipo call, (se paga una prima, que da el derecho a comprar el subyacente al precio del ejercicio, en la fecha de vencimiento, que es cuando creemos que el precio del activo superará al precio del ejercicio y, por tanto, ejercitaremos el derecho, obteniendo como beneficio la diferencia de precios menos la prima pagada); si se estima que el mercado sigue una tendencia bajista, el inversor deberá seleccionar **warrants** del tipo put (se paga una prima, que da derecho a vender el subyacente al precio del ejercicio en la fecha de vencimiento, cuando creemos que el precio del activo será inferior al precio del ejercicio y, por tanto, ejercitaremos el warrant, obteniéndose como beneficio la diferencia de precios menos la prima pagada).

De esta forma, las pérdidas están limitadas y controladas a la prima pagada, y si se acierta con la tendencia los beneficios pueden ser ilimitados.

Los warrants también permiten tomar posiciones de cobertura de cartera, comprando warrants de tipo put, reduciendo e incluso eliminando el riesgo ante caídas del precio de los valores que componen dicha cartera. En efecto, si los precios de las acciones caen, el precio del put warrant aumentará compensando las pérdidas.

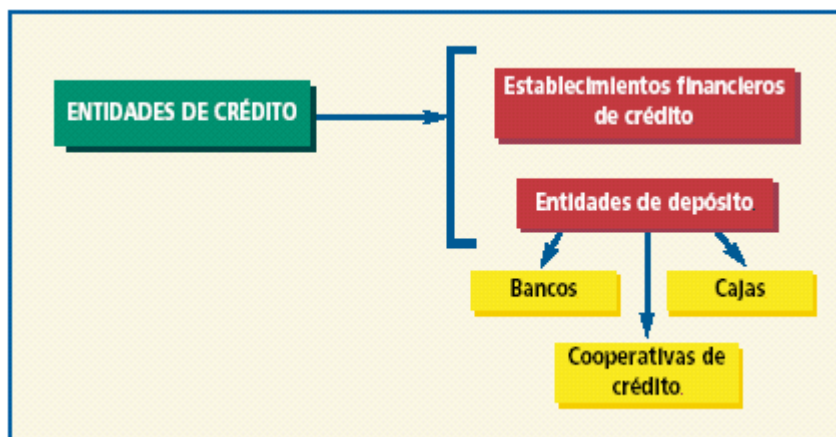
6. La ejecución: vehículos de inversión en la planificación financiera

Una vez descrita la gama de productos financieros que nos podemos encontrar en el mercado, nos restaría conocer las entidades y vehículos de inversión que nos van a permitir la contratación de dichos instrumentos, con objeto de satisfacer las necesidades de toda planificación financiera. Una primera clasificación de estos vehículos es la siguiente:



6.1. Entidades de crédito

Las entidades de crédito se pueden enmarcar dentro de las instituciones financieras tradicionales, como comúnmente las conocen la mayoría de los inversores particulares. Desde un punto de vista más técnico se denominan instituciones financieras monetarias debido a la actividad tradicional que llevan a cabo: captar depósitos, conceder créditos y realizar inversiones en valores. En el siguiente cuadro se puede observar la tipología de entidades de crédito que existen, a efectos de las actividades habituales que desarrolla cualquier particular:



La diferencia entre las entidades de depósito y los establecimientos financieros de crédito, aparte de la forma jurídica y las necesidades legales de constitución, radica en las actividades que pueden realizar y los servicios que pueden prestar.

La diferencia más significativa para un inversor particular, reside en que las primeras pueden captar depósitos del cliente en sus diversas formas y las segundas no pueden hacerlo. Por ello, no podrán acudir a ese mercado minorista para financiar los créditos que conceden.

6.1.1 Establecimientos financieros de crédito

Los establecimientos financieros de crédito (EFC) constituyen una nueva modalidad de entidad financiera que sustituyó a las antiguas entidades de crédito de ámbito operativo limitado desde 1994. Esta nueva figura se enmarca dentro de las entidades de crédito, aunque con la peculiaridad de no poder captar fondos reembolsables de los inversores en forma de depósito, préstamo, cesión temporal de activos financieros u otros análogos, siendo ésta la principal diferencia con las entidades de depósito. En el siguiente cuadro se pueden observar los productos que puede comercializar este tipo de entidades, así como las bases para su constitución.

Productos y servicios ofertados	Requisitos constitución EFC
<ul style="list-style-type: none"> • Préstamos y crédito al consumo, hipotecarios y comerciales. • Factoring, con y sin recurso. • Arrendamiento financiero: <ul style="list-style-type: none"> - Mantenimiento y conservación de bienes. - Intermediación y gestión de operaciones. - Arrendamiento no financiero. - Asesoramiento. • Emisión y gestión de tarjetas de crédito. • Concesión de avales y garantías. 	<ul style="list-style-type: none"> • Autorización Ministerio Economía y Hacienda previo informe Banco de España. • Constituir sociedad anónima: fundación simultánea y duración indefinida. • Capital social mín. 5,11 mill. € desembolsado en efectivo y en acciones nominativas. • Objeto social limitado a EFC. • Consejo de administración con al menos tres miembros. • Participaciones significativas: accionistas idóneos por MEH. • Buena organización administrativa y contable, con un control de riesgos interno.

6.1.2 Entidades de depósito

Las entidades de depósito se componen de bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito y son las únicas autorizadas para captar fondos del público para la posterior concesión de préstamos.

Las diferencias entre estos tres tipos de entidades son inapreciables desde el punto de vista de un inversor particular, debido a que todas ellas pueden ofrecer el mismo tipo de productos y servicios. La diferencia radica en su regulación jurídica y requisitos legales de constitución, así como la composición y representación de sus órganos de gobierno y grupos de representación.

Bancos

Los bancos, junto con las cajas de ahorro, son los principales intermediarios financieros dentro del grupo de entidades de depósito. Los bancos tienen forma de sociedades mercantiles, lo que implica que su principal objetivo es la maximización de beneficios.

Estos beneficios luego son reflejados, dependiendo de la política financiera de cada entidad, en los dividendos repartidos entre los accionistas, que son, en definitiva, los propietarios de la entidad. Se define a una entidad bancaria como "toda empresa que tenga como actividad típica y habitual recibir fondos del público, en forma de depósitos u

otras análogas que lleven aparejada la obligación de su restitución, aplicándolos por cuenta propia en la concesión de créditos".

Cajas de ahorro

Las cajas de ahorro, a diferencia de los bancos, no adquieren la forma de sociedad mercantil, sino que son sociedades de carácter fundacional.

Esto hace que el objetivo principal de las cajas no sea el de la maximización de beneficios como en los bancos. Las cajas de ahorro tienen una orientación social y parte de sus beneficios están destinados a la Obra Benéfico Social (OBS), siempre y cuando esta actividad no perjudique el fortalecimiento de la capitalización de las cajas. Las cajas de ahorros no reparten beneficios porque no hay accionistas a los que retribuir. Esto les permite ofrecer, generalmente, unos productos a un precio inferior que los bancos. Las cajas de ahorros desde su inicio han tenido un marcado carácter regional y, aunque desde 1987 tienen la posibilidad de expandirse en todo el territorio español, siguen manteniendo una importante presencia en su Comunidad de origen. Esta vinculación territorial hace que las cajas sean objeto de regulación a un doble nivel: Estado y Comunidad Autónoma.

Otro aspecto que caracteriza a las cajas de ahorros es la existencia de una institución central: la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA). El objetivo fundamental de la CECA es "promover, facilitar e intensificar la actuación nacional e internacional de las cajas de ahorros a ella adheridas, inspirándose en los altos fines económicos y sociales del ahorro y velando por los intereses generales y recíprocos de las mismas".

Cooperativas de crédito

Las cooperativas de crédito son aquellas sociedades cooperativas cuyo objetivo social es servir a las necesidades financieras de sus socios y de terceros mediante el ejercicio de las actividades propias de las entidades de crédito. Por tanto, tienen una doble naturaleza:

- Son sociedades cooperativas y, por tanto, sometidas a la legislación general vigente sobre cooperativas.
- Son entidades de depósito y, por tanto, deben cumplir la normativa que regula a los intermediarios financieros bancarios en general.

Las cooperativas de crédito podrán realizar toda clase de operaciones activas, pasivas y de servicios permitidas a las otras entidades de crédito, teniendo en cuenta dos límites: deben atender preferentemente las necesidades financieras de sus socios y el conjunto de las operaciones activas que llevan a cabo con terceros no podrá alcanzar el 50% de los recursos totales de la entidad. Se clasifican en dos grandes grupos:

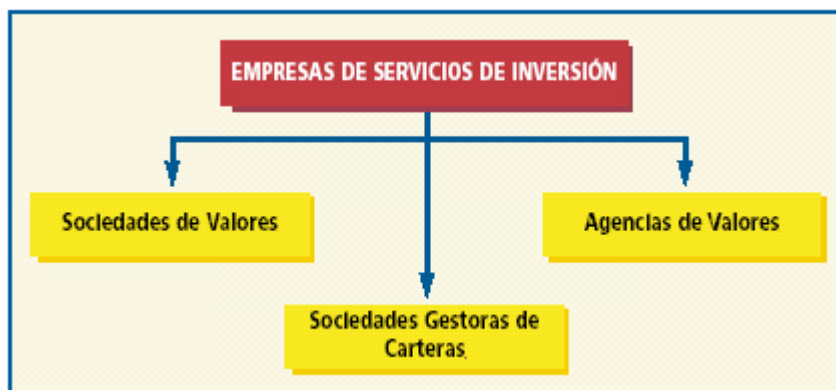
- a. Cajas rurales o cooperativas de crédito agrícola: están promovidas por sociedades agrarias y su objeto es financiar las actividades relacionadas con el entorno rural (agricultura, ganadería, sector forestal, etc.). Su ámbito de actuación puede ser local, comarcal o provincial.
- b. Cooperativas de crédito de carácter industrial y urbano, que tienen su origen en asociaciones y cooperativas gremiales y profesionales.

Las entidades de depósito españolas tienen asociada una institución denominada fondo de garantía de depósito (FGD), con una doble finalidad: garantizar la recuperación, al menos hasta cierto límite, de los depósitos efectuados en el caso de emergencia de una grave crisis en algunas de dichas entidades, y el saneamiento reflatamiento de entidades de crédito en dificultades. Con ello se pretende una transferencia de riesgo de impago de los depósitos bancarios al sector público o un consorcio de empresas financieras privadas establecido al efecto, en la búsqueda de un aseguramiento gratuito del capital del pequeño inversor.

6.2. Empresas de servicios de inversión

Las empresas de servicios de inversión, según la Ley del Mercado de Valores, son entidades financieras.

Se clasifican en agencias de valores, sociedades de valores y sociedades gestoras de carteras, cuya actividad principal consiste en prestar servicios de inversión con carácter profesional a terceros. Las agencias y sociedades de valores serán también de Bolsa cuando sean miembros del mercado.



Desde el punto de vista de un inversor particular y las finanzas personales, este tipo de entidades únicamente se dedican a prestar servicios de inversión, y no tienen la capacidad de emitir productos financieros (depósitos a plazo, hipotecas...) como en el caso de las entidades de depósito.

Las sociedades de inversión han creado el **Fondo de Garantía de Inversiones**, con el fin de asegurar a los inversores sus fondos, valores instrumentos financieros, como consecuencia de la situación de quiebra o suspensión de pagos de una sociedad o cuando éstas no puedan cumplir con las obligaciones contraídas con los inversores. En estas situaciones, los inversores podrán solicitar a dicho fondo la ejecución de las garantías.

6.2.1 Las sociedades de valores

Las sociedades de valores tienen su origen en la Ley del Mercado de Valores de 1988 y son los intermediarios más completos del mercado, ya que tienen la posibilidad de ejercer todas las funciones bursátiles fijadas por la Ley.

Los requisitos iniciales para constituirse como una sociedad de valores son contar con un capital mínimo de dos millones de euros y estar sometida al mantenimiento de unos niveles de liquidez y solvencia, así como al cumplimiento de normas adicionales de cobertura y de diversificación de riesgos.

A diferencia de las agencias de valores, pueden negociar, tanto por cuenta propia como por cuenta de terceros, toda clase de valores con cualquier persona física o jurídica.

Tienen la obligación de declarar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores las funciones que pretenden asumir, aunque ello no signifique que estén obligadas a ejercerlas.

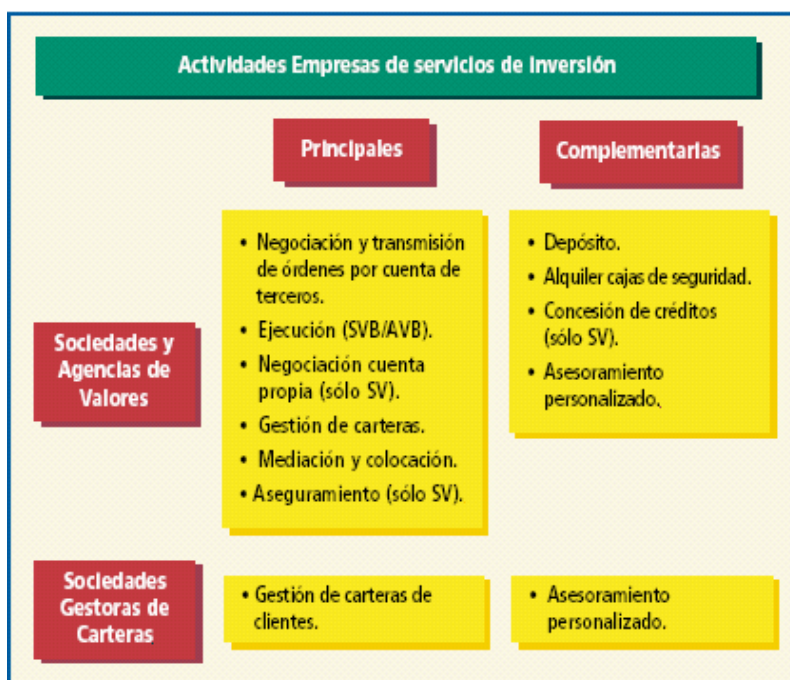
Las sociedades de valores miembros de una o varias Bolsas se denominan Sociedades de Valores y Bolsa (SVB).

6.2.2 Las agencias de valores

Las agencias de valores pueden realizar las mismas actividades que las sociedades de valores, si bien no pueden realizar operaciones por cuenta propia. Tampoco pueden otorgar créditos relacionados con la compra-venta de valores, ni asegurar la suscripción de emisión de valores.

Al negociar solamente por cuenta ajena, con lo que se asume menos riesgos que la sociedad, el capital mínimo que se le exige para constituirse como agencia de valores es de medio millón de euros.

Las agencias de valores miembros de una o varias Bolsas se denominan Agencias de Valores y Bolsa (AVB).



6.2.3 Las sociedades gestoras de carteras

Otro de los intermediarios son las Sociedades Gestoras de Carteras (SGC), cuya finalidad primordial es gestionar la toma de decisiones de compra y de venta de títulos y administrar todas aquellas actividades relativas a su tratamiento material de los títulos: cobro de intereses, dividendos, suscripciones, depósito de títulos, etc., además de gestionar a sus clientes la cartera de valores y otros activos financieros. Las tareas anteriormente comentadas también pueden ser realizadas por las SVB, las AVB y las entidades de depósito.

El intermediario que gestiona una cartera suele tener una remuneración pactada con el cliente, ya sea una cantidad fija periódica, un porcentaje periódico sobre el valor del patrimonio o un porcentaje sobre los beneficios obtenidos.

6.3. Instituciones de inversión colectiva (IIC)

6.3.1 Concepto y clases

Las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) son aquellas entidades que tienen por objeto la captación de fondos o bienes del público para invertirlos y gestionarlos por cuenta de terceros en bienes, derechos, valores u otros instrumentos financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

Las instituciones de inversión colectiva pueden ser:

- Sociedades de inversión; son aquellas IIC que adoptan la forma de sociedad anónima; es decir, el inversor es accionista de la sociedad en proporción a las acciones que posea.
- Fondos de inversión; es un patrimonio sin personalidad jurídica formado por las aportaciones de los partícipes.

Una primera clasificación de las IIC puede hacerse en función de los activos en los que se les permite invertir. De este modo, se distingue entre IIC de carácter financiero e inmobiliario. Las primeras pueden invertir en activos financieros (letras, bonos, obligaciones, acciones, productos derivados, etc.) y las segundas podrán invertir en activos inmobiliarios.

Por su parte, una de las novedades más recientes y significativas es la reciente aprobación del RD 1309/2005, por el que se aprueba el Reglamento de IIC, la constituyen las instituciones de inversión colectiva de inversión libre (IICIL), a las que se exceptiona del cumplimiento de gran parte de los requisitos de actuación aplicables a las IIC tradicionales y que están disponibles para el inversor cualificado. El inversor particular, por su parte, tiene posibilidad de acceso a las instituciones de inversión colectiva de inversión libre de forma indirecta, a través de las IIC especializadas en invertir en IIC de inversión libre “denominadas IICIICL”.

Estas IIC de IIC de inversión libre permiten al acceso al cliente minorista a la inversión alternativa con una adecuada gestión del riesgo. Para estos fondos la inversión mínima es inferior a 50.000 euros.

Presentan una serie de restricciones:

- Invertir al menos el 60% de la cartera en IICIL nacionales o cuya gestora sea de un país de la OCDE
- Límite de concentración por fondo del 10%

6.3.2 Elementos

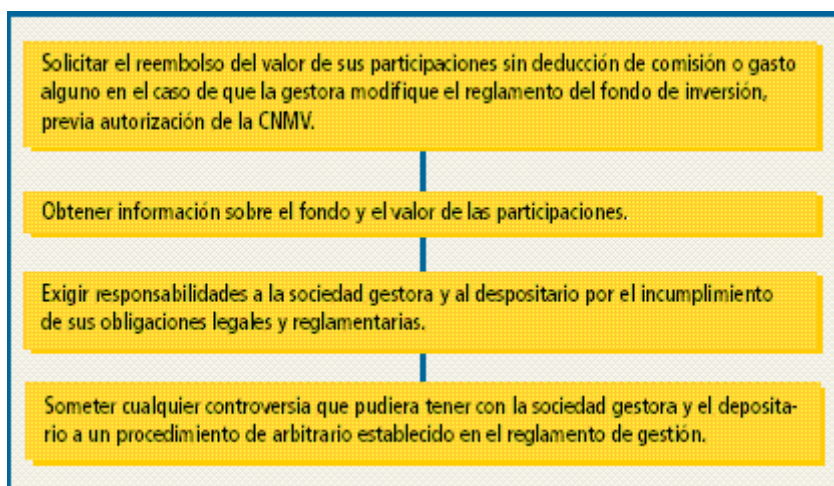
Dentro de las IIC, cabe destacar tres figuras de capital importancia, que son el partícipe (en el caso de fondos de inversión) o socio (en el caso de sociedad de inversión), la sociedad gestora y la sociedad depositaria.

1. **Partícipe:** Persona física o jurídica que realiza aportaciones al fondo de inversión. La condición de partícipe confiere ciertos derechos.
2. **Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión colectiva (SGIIC):** Sociedad anónima cuyo objeto social exclusivo es la administración, representación y gestión del fondo de inversión, así como de activos de IIC con forma societaria y de aquellas otras reguladas en la Ley. En febrero de 2001 se aprobó el Real Decreto 91/2001 por el cual también podrán comercializar los fondos que gestionan.
3. **Entidad depositaria:** Es la entidad a la que se encomienda el depósito o custodia de los valores, efectivo y, en general, de los activos objeto de las inversiones de las IIC, así como la supervisión y vigilancia de la gestión de las SGIIC y, en su caso, de los administradores de las IIC con forma societaria. Podrán ser los

bancos, las cajas de ahorro, las cooperativas de crédito y las sociedades y agencias de valores. Los depositarios actuarán siempre en interés de los inversores en IIC.

En general las IIC pueden acumular los beneficios en su patrimonio o distribuirlos en dividendos periódicos a sus inversores. En función de este criterio se distingue entre IIC de reparto o de capitalización. En España la mayor parte de los fondos existentes en el mercado son de capitalización y ello se puede explicar por el hecho de que el reparto de beneficios se hace obligatoriamente entre todos los partícipes, cuando es posible que muchos de ellos no estén interesados en realizar beneficios en ese momento.

DERECHOS DE LOS PARTÍCIPES DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN



6.3.3 Fondos de inversión

FUNCIONAMIENTO DE UN FONDO DE INVERSIÓN



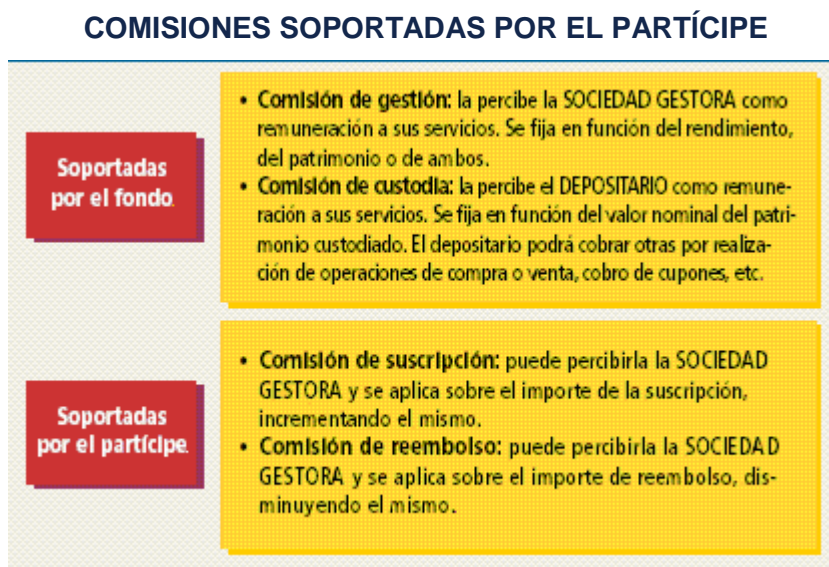
Un fondo de inversión lo constituye un patrimonio sin personalidad jurídica formado por las aportaciones de un colectivo de inversores, cuya política de inversión está dirigida por una SGIIC. Los activos del fondo de inversión están custodiados por una entidad depositaria bajo el control y la supervisión de la CNMV.

Un fondo de inversión puede invertir tanto en activos de renta fija (pagarés, letras, bonos, obligaciones...) como de renta variable (acciones, bonos convertibles...), así como en oras IICs, no teniendo limitación en cuanto al plazo de vencimiento de los activos.

El derecho de propiedad de los inversores se representa mediante certificados de participación. Las participaciones son cada una de las partes alícuotas en que se divide el patrimonio de un fondo de inversión, no tendrán un valor nominal, serán siempre nominativas, tendrán la condición de valores negociables y podrán representarse mediante certificados o mediante anotaciones en cuenta.

El patrimonio de los fondos de inversión se integrará por las aportaciones que efectúen los partícipes, quienes no responderán por las deudas del fondo, sino hasta el límite de lo aportado. Por su parte, el valor liquidativo de cada participación será el que resulte de dividir el patrimonio del fondo entre el número de participaciones en circulación.

La sociedad gestora y la entidad depositaria cobran ciertas comisiones como remuneración de sus servicios, dentro de ciertos límites. Estas comisiones son las de suscripción, reembolso, gestión y de depósito.



6.3.4 Sociedades de Inversión de Carácter Financiero (SICAV)

Las Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV) son aquellas IIC dotadas de personalidad jurídica que adoptan forma de sociedad anónima de carácter financiero y que reúnen a inversores bajo la forma de accionistas de la sociedad. Su objeto es la adquisición, tenencia, disfrute, administración en general y enajenación de valores mobiliarios y otros activos financieros.

Estas entidades se rigen por lo establecido en la Ley de IIC y, en lo no previsto en ella, por la Ley de Sociedades Anónimas. El capital de la sociedad de inversión habrá de estar íntegramente desembolsado desde su constitución, y se representará mediante acciones nominativas, que tendrán igual valor nominal y conferirán los mismos derechos. La representación de dichas acciones podrá ser mediante títulos nominativos o mediante anotaciones en cuenta.

Resumen de aspectos jurídicos de las IIC

	FIAMM	FIM	SIM	SIMCAV
Forma jurídica				SOCIEDAD ANÓNIMA
	PATRIMONIO			

Capital mínimo (euros)	9.015.181,56 €	3.005.060,52 €	2.400.000,00€
Propiedad representada en	PARTICIPACIONES		ACCIONES
Nº mínimo de partícipes a acc.	100		
Coef. Liquidez	3%	-	3%

Para constituir una SICAV se necesitan como mínimo 100 socios y un capital mínimo de 2.400.000 euros totalmente suscritos y desembolsados en el momento de constitución de la sociedad. Será necesario un solo socio para inscribir la SICAV en la CNMV, pero deberá de constar una certificación de que existen los 99 socios restantes. Uno de los mayores atractivos, desde un punto de vista jurídico, reside en el hecho de que el capital social de la sociedad puede ampliarse o reducirse automáticamente (hasta diez veces el capital social), sin necesidad de acuerdo por parte de la junta general.

En el caso de SICAV por compartimentos, cada uno de los compartimentos deberá tener un capital mínimo desembolsado de 480.000 euros, sin que, en ningún caso, el capital total mínimo desembolsado sea inferior a 2.400.000 euros.

Estas sociedades tienen la opción (con anterioridad a la reciente aprobación del RD 1309/2005, por el que se aprueba el Reglamento de las IIC, tenían la obligación) de que sus acciones coticen en bolsa de valores. Asimismo, pueden incorporar sus acciones a un mercado o sistema de negociación no oficial o adaptarse al sistema de suscripción y reembolso de los FI.

La principal ventaja de estas sociedades reside en su tratamiento fiscal. Por un lado, tributarán un 1% de sus beneficios en el impuesto de sociedades, en comparación con el resto de sociedades anónimas que tributan al 30%. Por otro, como títulos cotizados que son, la transmisión de acciones de la sociedad tributarán al tipo que corresponda entre el 21%-27% en el IRPF del accionista.

Si unimos estas ventajas fiscales a la ya comentada desde el punto de vista jurídico y a la flexibilidad de gestión en sus inversiones, las SICAVs se convierten en un vehículo muy atractivo en la gestión de patrimonios, especialmente para individuos con patrimonios medios-altos y que busquen la optimización de sus inversiones.

Límites de inversión de patrimonio (IIC)

	SICAV	FIM	FIAMM
Inversión del Patrimonio	90% del activo en valores negociados en Bolsa, en mercados de Deuda Pública y otros valores de mercado organizado	80% del activo en valores negociados en Bolsa, en mercados de Deuda Pública y otros valores de mercado organizado	90% del activo en valores de renta fija a corto plazo negociados en mercado secundario oficial
Coefficientes de diversificación	<ul style="list-style-type: none"> Ninguna IIC podrá tener invertido más del 5% de su activo en valores emitidos o avalados por una misma entidad. Este límite se amplía al 10%, siempre que el total de las inversiones que superan el 5% no excedan del 40%. Ninguna IIC podrá tener más del 15% de su activo en valores emitidos o avalados por entidades pertenecientes al mismo grupo. 		
Límites a la concentración	<ul style="list-style-type: none"> Ninguna IIC podrá invertir en valores emitidos o avalados por una misma entidad por encima del 5% de los valores en circulación de la misma. El conjunto de IIC gestionadas por una misma SGIC no podrá tener invertido más del 15% de los valores en circulación de una determinada entidad. 		
Inversión en valores no cotizados	Máximo 10% del activo	Máximo 10% del activo	Máximo 5% activo

6.4. Fondos de pensiones

Los fondos de pensiones son patrimonios sin personalidad jurídica, creados con el objeto exclusivo de dar cumplimiento a los planes de pensiones. Estos planes definen el derecho a percibir rentas o capitales por jubilación, supervivencia, viudedad, orfandad o invalidez, las obligaciones de contribución a los mismos y las reglas de constitución y funcionamiento del patrimonio que ha de afectarse al cumplimiento de los derechos. Se constituyen voluntariamente y sus prestaciones no son sustitutivas de las previstas en el régimen correspondiente de la Seguridad Social.

Una de las razones que explican el auge de los fondos de pensiones, en España y en otros países, es precisamente, la insuficiencia financiera de unos sistemas de seguridad social en los que la mayor esperanza de vida supone un crecimiento del número de sus pensionistas, al mismo tiempo que la evolución demográfica conlleva una disminución del número de sus cotizantes.

Los fondos de pensiones se constituyen a iniciativa de una entidad promotora, que debe contar para ello con la autorización del Ministerio de Economía y Hacienda.

Una vez constituido, el fondo de pensiones debe inscribirse en el Registro Mercantil y en el Registro de Fondos de Pensiones de la Dirección General de Seguros.

Los fondos de pensiones son administrados por una entidad gestora con el concurso de una entidad depositaria y bajo la supervisión de una comisión de control.

Modalidades de planes de pensiones

Según las características de las prestaciones futuras que va a recibir el partícipe, los planes de pensiones, asociados a los fondos de pensiones, se ajustan a las siguientes modalidades:

- a. **Planes de prestación definida:** aquellos en que se define la cuantía de las prestaciones a percibir por los beneficiarios en el momento de acaecimiento de la contingencia cubierta, y lo que varían serán las aportaciones realizadas y los rendimientos generados por éstas.
- b. **Planes de aportación definida:** aquellos en los que se define la cuantía de las aportaciones de los promotores y/o de los partícipes desde le inicio. Por lo tanto, las prestaciones serán variables en función de las aportaciones realizadas y los rendimientos generados por esta.
- c. **Planes mixtos:** se determina simultánea o separadamente la cuantía de la contribución y de la prestación. Se entienden incluidos en esta modalidad aquellos planes que combinan la aportación definida para alguna contingencia con la prestación definida para otras contingencias.

En función de los sujetos constituyentes, existen las siguientes modalidades de planes de pensiones:

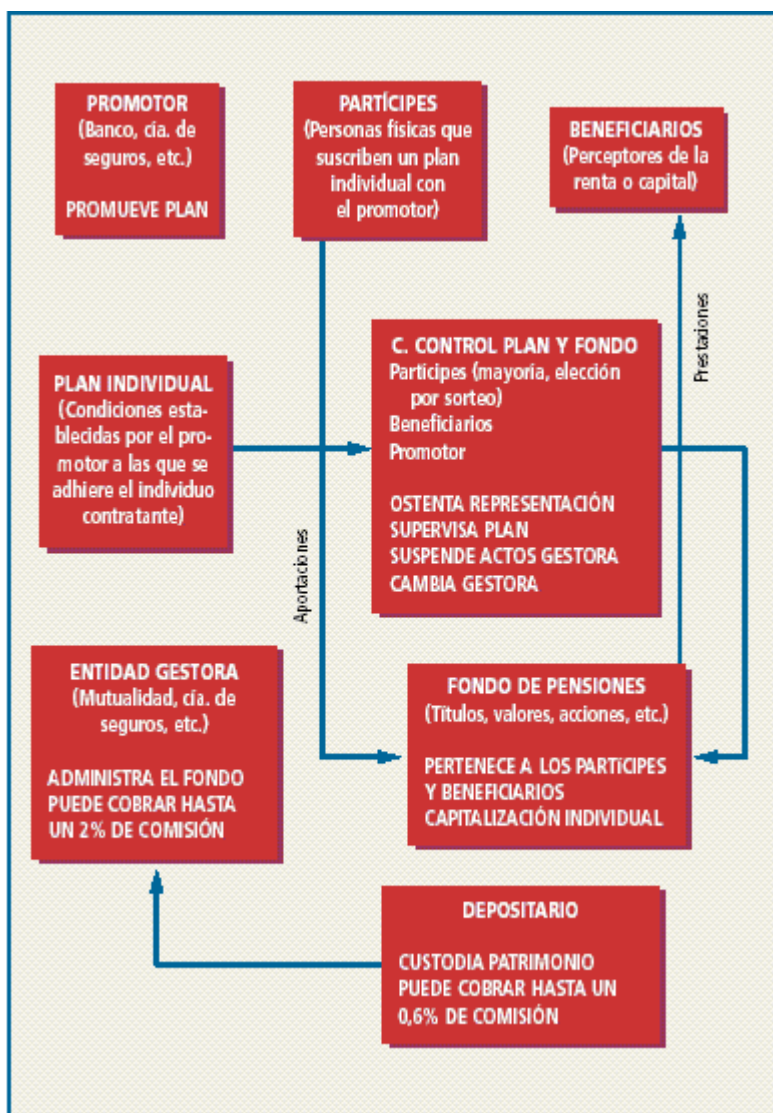
- a. **Sistema de empleo:** el promotor es una entidad, corporación, sociedad o empresa, y sus partícipes son sus empleados. El promotor sólo podrá serlo de un plan, con las siguientes excepciones:
 - Varias empresas o entidades podrán promover conjuntamente un plan de pensiones d empleo en el que podrán instrumentar los compromisos susceptibles de ser cubiertos por el mismo.
 - Dentro de un mismo plan de empleo, será admisible la existencia de sub-planes, incluso si estos son de diferentes modalidades o articulan en cada uno diferentes aportaciones o prestaciones.
- b. **Sistema asociado:** el promotor es cualquier asociación, sindicato, gremio, colegio profesional o colectivo, y los partícipes son sus asociados, miembros o

afiliados. El promotor debe estar delimitado por alguna característica al margen del propósito de configurar un plan de pensiones.

- c. **Sistema individual:** el promotor es una o varias entidades de carácter financiero, y sus partícipes son cualesquiera personas físicas, a excepción de las que estén vinculadas a aquéllas por relación laboral y sus parientes de tercer grado inclusive.

Los planes de sistema individual sólo pueden ser de aportación definida.

PLAN DE PENSIONES: SISTEMA INDIVIDUAL



6.5. Entidades aseguradoras

Las entidades aseguradoras representan un segmento relevante en las instituciones de inversión en la medida en que canalizan una parte del ahorro de las personas físicas, concurriendo para su inversión, en los mercados financieros.

El sector asegurador en España está formado por tres tipos de entidades:

ENTIDADES QUE FORMAN EL SECTOR ASEGURADOR EN ESPAÑA

Entidades aseguradoras privadas	Sociedades anónimas, mutuas, cooperativas o delegaciones en España de aseguradoras extranjeras
Mutualidades de previsión social	Con funciones y prestaciones complementarias de la Seguridad Social
Consorcio de compensación de seguros	Entidad de derecho público con personalidad jurídica propia, adscrita a la Dirección General de Seguros, cuya función es cubrir riesgos extraordinarios y especiales.

Se distinguen cuatro participantes en un contrato de seguros, entre los que es bueno diferenciar al tomador del seguro (contratante) del asegurado (titular del riesgo), aun cuando la coincidencia se producirá cuando el tomador contrate por cuenta propia.

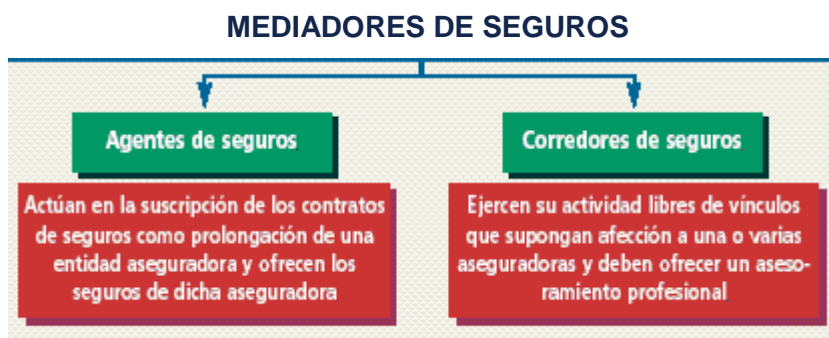
PARTICIPANTES EN UN CONTRATO DE SEGUROS

Asegurador	Persona que se obliga a pagar la indemnización, capital o renta en caso de siniestro a cambio de percibir una prima
Tomador del seguro	Persona que contrata con el asegurador, asumiendo las obligaciones que del contrato se derivan
Asegurado	Aquel cuyos bienes o cuya persona está expuestos al riesgo
Beneficiario	Persona que tiene derecho a recibir la prestación del asegurador.

Con el objetivo de que una entidad de seguros no sobrepase el límite de su capacidad de cobertura, pero pueda continuar comercializando seguros, existen dos figuras que permiten transmitirlo o repartirlo. En primer lugar, el coaseguro es un contrato de seguros suscrito de una parte por el asegurado, y de otra, por varios aseguradores que asumen con entera independencia, los unos de otros, la obligación de responder separadamente de la parte del riesgo que le corresponda. Es factible que un asegurador no pueda

responder financieramente de la totalidad de un riesgo por no traspasar y es cuando aparece la figura del coaseguro, en virtud del cual son varios los aseguradores que intervienen independientemente en el seguro. En el segundo, el reaseguro toma el riesgo que un asegurador le transmite al haber sobrepasado su propio nivel de riesgo con el fin de reducir su posible pérdida. El vínculo jurídico entre estos dos es totalmente independiente del que media entre el asegurador y el asegurado, siendo el asegurador el único responsable frente al asegurado.

La comercialización de seguros queda reservada con carácter exclusivo y profesional a los mediadores de seguros: personas naturales o jurídicas que realizan profesionalmente el ejercicio de dicha actividad. Los mediadores de seguros se clasifican en agentes de seguros y corredores de seguros, ya sean personas físicas o jurídicas, siendo ambas actividades incompatibles entre sí.



7. Seguimiento de la planificación financiera

A lo largo de esta Guía se han comentado las principales fases que debe tener toda planificación financiera: análisis, decisión y ejecución. No se puede dar por concluido este proceso sin olvidarse de una de las más importantes bases que debe tener cualquier análisis particular de las finanzas personales: el seguimiento.

La planificación financiera es un proceso continuo que se autoalimenta con el tiempo. Todas las etapas de nuestra vida necesitan de planificación o de la revisión de una ya efectuada, en tanto en cuanto las preferencias, metas, necesidades financieras se replantean, evolucionan y cambian.

El fin último del proceso de planificación financiera consiste en alcanzar un marco de metas y objetivos establecido, ayudándose para ello de presupuestos y previsiones de una serie de variables, tanto cualitativas como cuantitativas.

Por ello y por la naturaleza cambiante del ser humano, dicha planificación deberá ser dinámica y a largo plazo, analizando la corriente de flujos monetarios esperada y ya pasada, realizando un seguimiento continuado de las desviaciones que sobre esas metas y objetivos se puedan tener.

Dentro del último paso del círculo estratégico de la planificación financiera, faltaría por acometer el seguimiento para completar el ciclo vital. Un seguimiento definido a dos niveles: táctico y estratégico.

7.1. Seguimiento estratégico: metas y objetivos

El seguimiento estratégico, también definido como primario, consiste en revisar continuamente el benchmark (estructura teórica y óptima que se toma como base de comparación) del mapa patrimonial que se había definido previamente en la primera fase del análisis. La distribución básica de masas patrimoniales entre gasto, ahorro, inversión y previsión que se basa en el estudio e identificación de las metas y objetivos personales, será el plan genérico del que se parta en la planificación. La caracterización de las necesidades y preferencias personales, junto con la distribución patrimonial decidida, nos definirá una serie de objetivos susceptibles de seguimiento y revisión continuados:

1. **Objetivos nominales a largo plazo:** serán todos los grandes proyectos que un particular se puede plantear como: compra de una vivienda, coche, estudios, viajes, boda, hijos, jubilación...
2. **Objetivos financieros:** consistirá en maximizar la rentabilidad de las inversiones, mantener nuestro capital y poder adquisitivo y, sobre todo, obtener un superávit sobre los pasivos financieros: gastos corrientes y deudas.

El correcto seguimiento estratégico de la situación patrimonial parte de la base de una completa y correcta realización de ese trabajo inicial, para poder analizar las desviaciones, tanto nominales como financieras, que se puedan producir en el tiempo. Esas desviaciones pueden tener su origen tanto por un cambio en las preferencias, necesidades, metas u objetivos planteados inicialmente o por imprevistos financieros que modifiquen su presupuesto inicial, en cuyo caso se deberá comenzar una vez más el círculo estratégico y de ciclo vital financiero para replantearse el análisis y reequilibrar la planificación financiera a los cambios acaecidos.

7.2. Seguimiento táctico: perfil de inversión

El seguimiento táctico, también definido como secundario, se centra en el análisis y evolución de la situación patrimonial en el corto plazo.

El ciclo de vida financiera de un particular se divide en una serie de intervalos, normalmente caracterizados por la edad de la persona, en los cuales se pueden identificar una serie de necesidades cambiantes debido a su situación familiar, en los cuales habrá que hacer balance de carteras y productos financieros. Esos intervalos financieros vendrán marcados por las características particulares de cada persona pero que pueden homogeneizarse para colectivos de similares características. Ese perfil de inversión vendrá determinado por lo siguiente:

- **Aversión al riesgo:** sin duda alguna ésta será la principal característica que defina el objetivo de inversión de toda planificación en consonancia con las metas y objetivos marcados.
- **Horizonte temporal:** otra variable fundamental en el análisis de las etapas del ciclo vital financiero será el plazo previsto para los objetivos del corto y medio plazo.

- **Restricciones de liquidez:** la liquidez necesaria en cada etapa de la vida financiera de una persona también tomará importancia dependiendo en la etapa en la que estemos.
- **Riesgos contingentes:** serán todos aquellos a los que estemos expuestos y surjan de improviso, que nos generen dificultades de acometer las obligaciones financieras o generen nuevos pasivos.

Una vez definido el perfil de inversión de cada etapa del ciclo de vida financiero, en el cual se habrá realizado el seguimiento de los cambios en las necesidades de activos y pasivos financieros, hay que tener en cuenta una serie de restricciones fundamentales que se deberán tener en cuenta en las decisiones de planificación:

1. **Rentabilidad mínima para los objetivos:** es el mínimo rendimiento exigido a las inversiones financieras para mantener el poder adquisitivo adquirido y alcanzar los objetivos planificados en el presupuesto, que se deberá controlar en cada momento para evaluar el grado de cumplimiento de los mismos.
2. **Riesgo máximo que asumir:** será la concepción del riesgo en su vertiente no personal. Se trata de complementar ese grado de aversión al riesgo particular definido en cada etapa del ciclo, con las restricciones que puedan presentar las necesidades personales y familiares. A modo de ejemplo, una persona puede ser agresiva en la gestión de sus inversiones, pero puede que tenga unas obligaciones financieras inmediatas que le hagan ser conservador para alcanzar un pago predefinido.
3. **Fiscalidad:** entendida como entorno cambiante y ajeno a las preferencias personales. Se trata de una variable que afecta a cualquier planificación financiera, pero de forma externa y dinámica en el tiempo, lo que hará que sea un punto relevante en la toma de decisiones, como consecución de una óptima planificación financiero-fiscal.

Desde el punto de vista del seguimiento táctico de la planificación de las finanzas personales, el objetivo último en cada etapa o intervalo de la vida financiera, es una correcta gestión de los flujos vía presupuestos, y ante todo un control de las desviaciones que se puedan dar en todo momento a lo largo del tiempo, para, como fin último, alcanzar los objetivos y metas planteados.

8. Consejos básicos sobre planificación financiera

- Haga una lista de sus sueños, de sus distintos objetivos de la vida, y visualícelos constantemente para que su planificación financiera tenga sentido. Incluya temas como la educación de sus hijos, la casa que se quiera comprar, el nivel de vida que quiere tener cuando se retire...
- Lleve diariamente un registro detallado de todos sus ingresos y gastos. Ello le llevará a fin de mes a saber exactamente en qué ha gastado, identificando sus preferencias y patrones de consumo.
- Determine, tomando en cuenta sus objetivos de vida, ingresos y gastos, su capacidad de ahorro. De esta forma, descubrirá cuánto necesita ahorrar para lograr en cierto tiempo cada uno de sus objetivos.
- La toma de cualquier decisión financiera debe apoyarse en un método sencillo que permita al individuo analizar de forma sensata las necesidades que pretende cubrir, determinar la mejor opción para alcanzar su objetivo y definir el alcance de la misma en la gestión integral de sus finanzas.
- Es importante señalar que la ansiedad no le debe hacer cambiar su plan de inversión inicial, pues, aunque la estrategia no le dará satisfacción todos los años, a largo plazo obtendrá resultados positivos. Lo peor que puede hacer un inversor que no tiene la posibilidad de seguir los mercados de forma profesional es tratar de tomar decisiones a corto plazo, dejándose guiar por la inercia del mercado.
- Debemos determinar qué cantidad de dinero necesitamos para cubrir nuestras necesidades habituales y otras de carácter extraordinario que pudieran surgir. A estas cantidades de dinero las llamaremos fondo de maniobra y tienen que ser equivalentes a los gastos que debemos afrontar en los próximos seis meses.
- El conocimiento de nuestras citas tributarias resulta relevante no sólo a la hora de determinar nuestro fondo de maniobra, sino para tomar decisiones ajustadas a tiempo que nos ayuden a reducir, dentro de las posibilidades legales, el pago de impuestos.
- La estadística nos enseña que para plazos largos de inversión en activos de renta variable tenemos aseguradas rentabilidades positivas. El riesgo disminuye con el tiempo, aplanando y estabilizando tanto la rentabilidad anual esperada como el riesgo de pérdida anual máxima.

- La diversificación de los activos que componen su cartera va a permitir reducir el riesgo de sus inversiones manteniendo la rentabilidad esperada.
- Es importante que usted sepa que puede haber una gran variación en las comisiones y condiciones básicas del producto que lo pueden hacer más o menos interesante. Preste atención a los productos que ofrecen las entidades que operan on-line, ya que suelen tener menos costes y un servicio operativo más cómodo y rápido.
- Proteja su patrimonio. Contrate los seguros que necesite para proteger los diversos riesgos a los que está expuesto su patrimonio: seguro de hogar, vida...
- Haga un testamento, a fin de evitarles dolores de cabeza a sus seres queridos, en el desgraciado caso en el que usted falte.
- La planificación financiera es un proceso continuo que se autoalimenta con el tiempo. Todas las etapas de nuestra vida necesitan de la planificación o de la revisión de una ya efectuada, en tanto en cuanto las preferencias, metas y necesidades financieras se replantean, evolucionan y cambian.

9. Glosario de términos

Activo financiero: Denominación genérica de las inversiones en títulos, valores, derechos o cualquier otro documento que acrediten el derecho a percibir un beneficio futuro.

Ahorro: Es el excedente de la renta sobre los gastos de consumo corriente. Cuando los gastos de consumo son iguales o inferiores a la renta, se generará dicho excedente.

Año fiscal: Período de referencia que toma la Administración de un Estado sobre el que se ejecutan y refieren los presupuestos generales de ese Estado. Normalmente coincide con el año natural -como es el caso de España-, aunque en otros Estados puede no ser coincidente.

Aportación extraordinaria: En los planes de pensiones se pueden admitir aportaciones en cualquier momento y por la cuantía que desee el partícipe, siempre que se respeten los límites legales que se establecen para cada ejercicio. Esto se considera una aportación extraordinaria. Estas aportaciones pueden ser interesantes para conseguir la máxima deducción en cada ejercicio en el Impuesto sobre la Renta del partícipe.

Aportación periódica: Cuando se suscribe un plan de pensiones se cumplimenta un boletín de adhesión que recoge los datos individuales del partícipe. Entre estos datos se solicita la periodicidad con la que el partícipe se compromete a realizar las aportaciones. Estos pagos establecidos previamente, que se cargarán en la cuenta en que se hayan domiciliado, se denominan aportaciones periódicas.

Asesor fiscal: Profesional liberal cuya actividad se dirige principalmente a dar asesoramiento específico tanto a empresas como a particulares en materia tributaria. Entre sus funciones más frecuentes se encuentran, prestar ayuda a sus clientes para el adecuado cumplimiento de sus obligaciones tributarias, prestar asesoramiento en aras a optimizar fiscalmente las finanzas personales de sus clientes, diseñar estructuras fiscalmente eficientes de planificación de determinadas operaciones económicas, etc.

Autoliquidación: En nuestro sistema tributario, los impuestos pueden ser presentados por el contribuyente y liquidados por la Administración o bien declarados y liquidados por aquél. En el primero de los supuestos, la persona en cuestión presenta los datos con relevancia fiscal y después se le calcula y liquida el Impuesto. En el segundo, es el propio interesado el que calcula y liquida el Impuesto. Ejemplo: El Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones es una figura impositiva que presenta estas dos modalidades: por un lado, tras el fallecimiento de una persona, sus herederos (por poner un ejemplo) pueden escoger entre declarar los datos (bienes, derechos, deuda, etc.) que forman parte de la herencia y que se les practique la liquidación o bien hacerlo ellos mismos.

Aversión al riesgo: Grado de exposición al mercado deseado por un inversor con el que satisfaga sus expectativas de rentabilidad esperada. Estaría íntimamente relacionado con la pérdida máxima asumible en una inversión, como con la volatilidad e incertidumbre que esté dispuesto a soportar en la oscilación del valor sus activos.

Genéricamente, se suele hablar de tres grados de aversión al riesgo de menor a mayor exposición a oscilaciones del mercado: averso, moderado y agresivo.

Banca privada: Actividad bancaria dirigida a la gestión de patrimonios de particulares, normalmente de rentas altas, y caracterizada por un asesoramiento integral al cliente en los ámbitos financiero, fiscal y legal.

Base imponible: Es la cuantificación del hecho imponible (rendimientos del trabajo, del capital, de actividades económicas, imputaciones de renta, ganancias de capital, etc.) del Impuesto o, dicho de otro modo, la cantidad calculada sobre la que se mide la capacidad de pago del contribuyente.

Base liquidable: Es la base imponible minorada en la cuantía que se desprenda de aplicar las reducciones establecidas en la normativa de cada tributo (por ejemplo: las aportaciones a planes de pensiones en los términos legalmente reconocidos).

Benchmark: Activo de referencia utilizado por su representatividad para seguir la evolución de un mercado.

Capitalización: Proceso de calcular cuál es el valor futuro de una cantidad de dinero en un momento determinado. Por ejemplo, se utilizaría para calcular lo que valen nuestros ahorros actuales en el año 2010. Si supiéramos los tipos de interés que va a haber durante este período de tiempo, bastaría con efectuar los cálculos y obtendríamos el valor exacto. Como no podemos adivinar el futuro, en todo caso podríamos hacer una aproximación con los tipos de interés que nos da el mercado.

Cartera de valores: Conjunto de títulos de renta fija o variable, propiedad de una persona física o jurídica. Se suelen estructurar según el perfil de riesgo del inversor y sus preferencias por los distintos mercados y sectores que lo componen.

Ciclo vital: Se llama ciclo vital de las finanzas personales al proceso completo de planificación financiera (lo que implicaría pasar por las fases de análisis, decisión, ejecución y seguimiento). El ciclo vital no es único ni definido, sino que será un proceso dinámico y flexible a medida que las necesidades financieras personales evolucionen en el tiempo.

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV): Organismo que depende del Ministerio de Economía y que se encarga de la supervisión e inspección de los mercados primarios y secundarios de valores, de las Sociedades y Agencias de Valores y de las Instituciones de Inversión Colectiva, velando por su transparencia, por la correcta formación de precios y por la protección de los inversores.

Deducción fiscal: Cantidades que minoran la cuota del tributo.

Desintermediación: Colocación de fondos en títulos directamente por inversores, evitando a bancos u otros intermediarios financieros que luego colocan los fondos en el mercado crediticio.

Diversificar: Invertir en una variedad de activos cuyos niveles de rentabilidad y riesgo tienden a no guardar una relación perfecta positiva entre sí. Reducir el riesgo de una cartera eligiendo valores, títulos, sectores o países que no tengan una relación muy marcada entre sí, buscando que un posible descenso en los precios en alguno de los activos tienda a ser compensado por el resto de los valores de la cartera.

Entidad gestora: Entidad que tiene encomendada la administración de los patrimonios afectos al Plan de Pensiones (Fondo de Pensiones).

Es la encargada de gestionar el patrimonio del fondo, su administración y facilitar información.

Finanzas personales: Se trata de un término genérico que abarca todas las herramientas y técnicas susceptibles de ser aplicadas en la vida financiera de un particular, con el fin último de satisfacer todas las necesidades que puedan presentarse a lo largo del ciclo vital.

Fondo de inversión: Institución, sin personalidad jurídica, que tiene por objeto la captación de ahorro para invertirlo en activos financieros (letras, bonos, obligaciones, acciones, productos derivados, etc.) o en activos no financieros (filatelia, obras de arte, inmuebles, etc.).

Fondo de pensiones: Fondos de inversión que se forman a través del patrimonio generado por medio del ahorro colectivo de un plan de pensiones. Son los instrumentos encargados de realizar las inversiones para rentabilizar el dinero que los ahorradores han confiado al plan de pensiones. Pertenecen a todos los partícipes que están adheridos a un plan o planes del fondo.

Fondo garantizado: Fondo de inversión para el que existe garantía de un tercero y que asegura bien un rendimiento fijo y/o bien una cantidad vinculada a instrumentos de renta variable.

Fondo indiciado: Fondo de inversión cuyo objetivo es seguir un índice, es decir, lograr una cartera de acciones inspirada en la estructura del índice a seguir, con el objetivo de obtener una rentabilidad igual a la del índice.

Gestión activa: Gestión dinámica de carteras con la que se pretende obtener un rendimiento superior a un índice o activo de referencia, sobre la base de una selección pormenorizada de títulos y del timing (momento) de compra/venta.

Gestión de carteras: Actividad que consiste en el asesoramiento, diseño, administración y ejecución de órdenes de compra y venta para carteras de valores, ya sean éstas de particulares o de inversores institucionales.

Gestión integral de activos y pasivos: Proceso consistente en controlar o casar (match) flujos de caja, duraciones o vencimientos de activos y pasivos para maximizar el rendimiento y minimizar el riesgo de tipo de interés por problemas en la casación.

Hipoteca: Derecho que vincula un bien inmueble al cumplimiento de una obligación, en éste caso el préstamo.

Hipoteca a tipo variable: Préstamo hipotecario referenciado a un tipo de interés variable (normalmente será un índice de referencia del mercado hipotecario más un diferencial).

Institución de Inversión Colectiva (IIC): Son aquellas entidades cuya actividad sea la captación y gestión de fondos, bienes o derechos del público, que constituyan un patrimonio y que imputan a sus partícipes individuales los resultados obtenidos del patrimonio colectivo aportado por éstos. A su vez, si atendemos a la configuración jurídica de las Instituciones de Inversión Colectiva, se puede distinguir entre Sociedades de inversión y Fondos de inversión.

IRPH: Índice de referencia de préstamos hipotecarios. Se calcula como la media de los tipos de interés de los préstamos hipotecarios de viviendas de primera adquisición, con un plazo superior a tres años.

Puede ser de tres clases: IRPH Bancos, IRPH Cajas, IRPH Resto Entidades.

Partícipe: Los partícipes o inversores son las personas que aportan sus ahorros al fondo de inversión y, cuando lo desean, pueden obtener su reembolso total o parcial. Son copropietarios del patrimonio del Fondo, del que les corresponde un porcentaje en función de su aportación (número de participaciones). En un plan de pensiones, son las personas para las que se crea el plan, realicen o no aportaciones dinerarias al mismo.

Patrimonio de un fondo de inversión: Valor de los activos incorporados en la cartera del fondo más las nuevas aportaciones que realicen los partícipes. El patrimonio de un

fondo aumenta o disminuye en función de las nuevas suscripciones o los reembolsos y del valor de mercado de los activos.

Plan de Pensiones Asociado: Es aquel al que pueden acceder los miembros de una asociación, sindicato, gremio o colectivo, siendo el promotor la propia asociación. Los planes asociados podrán adoptar cualquiera de las tres modalidades: prestación definida, aportación definida y mixtos.

Plan de Pensiones de Aportación Definida: Son aquellos en que la magnitud predeterminada es la cuantía de las aportaciones. Las prestaciones están a expensas de los resultados de la cartera del fondo de pensiones. Es decir, las prestaciones dependen del importe de las aportaciones y de la rentabilidad obtenida por la cartera del fondo de pensiones.

Plan de Pensiones de Empleo: Va destinado a los empleados de cualquier empresa, siendo promotor la propia empresa. También es posible que el plan sea promovido por un grupo de empresas, siempre que el número de trabajadores de cada empresa no exceda de 250. Los planes de empleo podrán adoptar cualquiera de las tres modalidades: prestación definida, aportación definida y mixtos.

Plan de Pensiones de Prestación Definida: Son aquellos que se definen como magnitud predeterminada la cuantía de todas las prestaciones a recibir por los beneficiarios. Respecto a las aportaciones, si bien están estimadas, su importe irá variando con los resultados del fondo de pensiones para que, siguiendo el principio de capitalización, las aportaciones y los resultados de la masa patrimonial cubran unas determinadas prestaciones.

Plan de Pensiones Individual: Puede acceder al plan de pensiones cualquier persona física, siendo promotor una o varias entidades financieras (bancos, cajas de ahorro, cooperativas de crédito, entidades aseguradoras, etc.). Los planes individuales únicamente podrán ser de aportación definida.

Planes de jubilación: Son seguros contratados a un plazo determinado: al asegurado le garantizan el cobro de un capital en caso de supervivencia y otro distinto en caso de muerte.

Planes de pensiones: Son los contratos en los que se fijan las condiciones y características de un programa de ahorro-jubilación y que regulan los derechos y obligaciones de los partícipes y de los promotores. Se constituyen voluntariamente, y sus prestaciones no son sustitutivas de las del régimen correspondiente de la Seguridad Social.

Planificación financiera: Técnicas que permiten organizar las finanzas personales en función de las necesidades de cada momento del ciclo vital.

Política de inversión: Directrices que definen los valores e instrumentos financieros en los que invierte un Fondo de Inversión.

Prestaciones (seguros): Objetivo o contenido de las obligaciones que puede consistir en dar, hacer o no hacer alguna cosa. En la terminología aseguradora y en su acepción más amplia, equivale al conjunto de obligaciones que, a cambio de la prima que recibe, asume el asegurador en caso de siniestro, pero en la práctica se utiliza más frecuentemente para referirse a las que no tienen un contenido puramente económico. En este sentido, por ejemplo, se utiliza en la expresión "prestaciones sanitarias".

Planes de pensiones: Son el reconocimiento de un derecho económico a favor de los beneficiarios del plan de pensiones, al producirse una de las contingencias que cubre el citado plan.

Productos estructurados: Instrumento financiero diseñado específicamente para adaptarse a las necesidades particulares de un cierto tipo de inversor.

Provisiones (seguros): Son las reservas que han de realizar las empresas de seguros para hacer frente a las obligaciones futuras contraídas con sus asegurados. Son obligatorias, en cuanto a las primas, las matemáticas, las de riesgo en curso; y en cuanto a los siniestros, las de siniestros pendientes de liquidación o pago y las de súper siniestralidad. Son voluntarias las de gestión empresarial y las de inversión y fluctuación de valores.

Rendimiento después de impuestos: Porcentaje anualizado pagado o devengado por un título después de deducir impuestos. Muchas veces llamado Net-Yield (Rendimiento Neto).

Renta fija: Un título de renta fija es un título que otorga a su tenedor, previo pago de su precio, el derecho a percibir en ciertas fechas futuras unas cantidades monetarias fijas y conocidas en el momento de la adquisición. El mercado en que se negocian estos títulos es el Mercado de Deuda o Mercado de Renta Fija. Emisor del Bono será la entidad que a cambio del precio de éste se compromete a satisfacer el pago de las cantidades que el bono conlleva.

En el caso de la Deuda Pública, el emisor es el Tesoro Público Conjunto de activos financieros con vencimiento establecido y que ofrecen una rentabilidad fija en función de un tipo de interés constante.

Renta variable: Activos financieros sin vencimiento establecido y cuyo rendimiento, por lo que respecta a los dividendos, evolucionará de acuerdo a la marcha de la empresa emisora: acciones, convertibles, etc.

Expresión genérica que se aplica al mercado de acciones. Se llama así porque la rentabilidad depende del pago variable de los dividendos, el cual a su vez depende de los beneficios de la sociedad y de su política de dividendos.

Rentabilidad: Obtención de beneficios o resultados en una inversión. En fondos de inversión: Cálculo del porcentaje de beneficio o pérdida que obtiene el inversor, desde que suscribe las participaciones hasta el día de referencia para su cálculo.

Riesgo (fondos): Posibilidad de que el rendimiento obtenido por el partícipe sea inferior al esperado (p. ej., que sea negativo) en un plazo de tiempo determinado.

Sistema de capitalización: Es un sistema mediante el cual se instrumentan los planes de pensiones, acumulando una serie de aportaciones más sus rendimientos, con el objeto de lograr un capital destinado a cubrir cualquiera de las contingencias previstas del plan.

Sociedad gestora: Entidad que gestiona el fondo, decide cuál es la política de inversión a seguir, es decir, selecciona los valores e instrumentos financieros que se van a adquirir y vender con el patrimonio del fondo, y lo administra.

TAE.: Tasa Anual Equivalente (también llamado "tipo de interés efectivo"). Es la transformación de las condiciones financieras a su equivalente anual, teniendo en cuenta los gastos y las comisiones. La TAE fija de manera precisa el coste total del dinero tomado a crédito de las entidades financieras, incluyendo el tipo de interés nominal más el recargo resultante por la frecuencia de pago de intereses, así como la incidencia de la comisión de apertura y otras comisiones.

Tipo de interés: Coste del uso del dinero en un crédito, préstamo u otra obligación financiera.

Generalmente, se fija en forma de una tasa porcentual anual. Es la cantidad acordada por las dos partes que intervienen en una operación de cesión de activos como contraprestación por prescindir de los mismos durante un período. Es decir, el tipo de interés se puede considerar como el precio de utilización de los recursos financieros.

Se utiliza para calcular el valor de una cantidad de dinero en un momento concreto del tiempo. Existe gran variedad de tipos de interés pero a la hora de utilizarlos hay que tener en cuenta el mercado de fondos en que nos movemos y, por tanto, las convenciones que se utilizan en él.

Tipo de interés nominal: Es un tipo de interés tal y como se entiende normalmente, es decir sin realizar ningún ajuste.

Tipo de interés real: Es el tipo de interés resultante de eliminar el efecto de la inflación al tipo de interés nominal.

Tipo impositivo: Porcentaje que se aplica sobre la base liquidable para obtener la cuota íntegra.

Tipo impositivo marginal: Tipo de gravamen que mide, para cada tramo de renta, el impuesto marginal que se pagaría en caso de recibir el contribuyente una peseta más de renta. Normalmente no coincide con el tipo efectivo de gravamen.

Tomador (seguros): Es la persona que contrata el seguro al asegurador, y se obliga al pago de la prima.

Frecuentemente es también el asegurado.

Unit linked: Son seguros de vida que invierten la prima aportada por el asegurado en una cesta de fondos de inversión. Cuando un inversor suscribe un unit-linked, en realidad no está comprando directamente participaciones de fondos de inversión, ya que lo que está contratando es un seguro de vida con una aseguradora.

Umbral de insomnio: Término ligado por naturaleza a un plan de inversión, definido como la tolerancia a la volatilidad de los mercados en relación con la aversión al riesgo del inversor particular. Metafóricamente, se asocia este término con la idea de que el grado máximo de riesgo que se estará dispuesto a asumir en una inversión estará directamente relacionado con la facilidad de dormir toda la noche.

Valor liquidativo: Resultante de dividir el patrimonio del fondo entre el número de participaciones existentes.

Diariamente, la Sociedad Gestora determina y publica el valor liquidativo del Fondo, en función de la valoración diaria del patrimonio.

Volatilidad: Parámetro que sirve para medir el riesgo del precio de los activos financieros. Se calcula como la desviación típica anualizada de la tasa de variación del precio de un activo a lo largo de un período de tiempo.

Por volatilidad se entiende la variabilidad que presenta una serie aleatoria en su evolución.

Volatilidad de un fondo: Grado de oscilación, en un período determinado, del rendimiento de la participación de un fondo en torno a su rendimiento medio.