

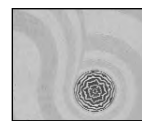
Los fondos de inversión cotizados en España

Luis Ferruz Agudo*
Isabel Marco Sanjuán*
Fernando Muñoz Sánchez*

A mediados de julio de 2006 aparecieron en España los primeros fondos de inversión cotizados al amparo del nuevo Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva (Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre). En este artículo pretendemos efectuar una revisión de las principales características distintivas de estos nuevos productos financieros, los fondos de inversión cotizados o Exchange Traded Funds (ETFs), así como de su situación en la actualidad en España.

Palabras clave: fondos de inversión, instituciones de inversión colectiva, mercados financieros.

Clasificación JEL: E44, G30.



COLABORACIONES

1. Introducción

Los fondos de inversión cotizados, se podrían definir, tal y como contempla el Reglamento de la Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC), como aquellos fondos de inversión «cuyas participaciones están admitidas a cotización en bolsa». Los artículos 49 y 38 del citado texto recogen que el objetivo de la política de inversión de estos fondos cotizados debe ser «reproducir o replicar un determinado índice que reúna las siguientes condiciones: tener una composición suficientemente diversificada,

resultar de fácil reproducción, ser una referencia suficientemente adecuada para el mercado o conjunto de valores en cuestión y tener una difusión pública adecuada».

Tanto los fondos de inversión cotizados como los fondos índice cuentan con la posibilidad de superar las limitaciones legalmente establecidas para los fondos de renta variable convencionales en cuanto a la inversión en valores emitidos por una misma entidad, que está limitada al 5 por 100 del patrimonio del fondo. Para ellos, el límite de inversión en valores de una misma entidad se amplía pudiendo llegar a ser de hasta el 35 por 100 del patrimonio total del fondo. Esta ampliación en los márgenes de maniobra

* Departamento de Contabilidad y Finanzas. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Universidad de Zaragoza.

con la que cuentan los gestores es lo que permite la réplica del índice de referencia.

Los fondos índice siguen lo que se conoce como gestión pasiva, es decir, que replican la composición del indicador que tienen como referencia sin que los gestores tomen decisiones acerca de sobreponderar o infraponderar valores o sectores. Esta forma de gestión garantiza que el fondo obtenga un rendimiento idéntico al del índice que sigue.

Por lo tanto, los fondos de inversión cotizados tienen cierto parecido con los fondos índice, ya que ambos tratan de replicar un determinado índice bursátil o una cesta de valores, pero hay una diferencia fundamental entre ellos, ya que los fondos cotizados se pueden negociar, (comprar y vender), varias veces a lo largo de toda la sesión de cotización mientras que con los fondos índice únicamente se opera al cierre del mercado, al igual que con el resto de fondos inversión.

Los fondos de inversión cotizados, muy recientes en el mercado español, ya existían desde hace tiempo en otros mercados financieros. El primer fondo cotizado se creó en EEUU a principios de los años noventa y diez años más tarde, en el año 2000, aparecieron los primeros fondos cotizados en los mercados europeos.

Hoy en día existen unos quinientos fondos de inversión cotizados, negociados en treinta y tres mercados bursátiles diferentes que mueven alrededor de 450.000 millones de dólares a nivel mundial (1). De entre los más conocidos internacionalmente podrían destacarse tres: el QQQ que replica al Nasdaq 100, el DIA sobre el Dow Jones y el Spy que reproduce el S&P 500.

Como detallaremos más adelante, en España actualmente existen cinco fondos de inversión cotizados, tres de ellos replican el Ibex 35 y los otros dos reproducen el Eurostoxx 50.

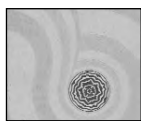
2. Características de los fondos de inversión cotizados

Entre las principales características con las que cuentan los fondos cotizados se podrían destacar las siguientes:

— *Accesibilidad*: los fondos de inversión cotizados resultan ser altamente accesibles para todo tipo de inversores puesto que su contratación se efectúa mediante los mismos intermediarios financieros que para el caso de los títulos de renta variable y además, normalmente, el importe mínimo de inversión no es excesivamente elevado lo que permite a los pequeños ahorradores acceder a ellos.

— *Transparencia*: los fondos de inversión cotizados cuentan con un alto grado de transparencia debido fundamentalmente a que sus participaciones cotizan en Bolsa, lo que implica que el mercado proporciona a los inversores toda la información relevante en cuanto a precios, volúmenes, composición de la cartera, etcétera. Así, la sociedad rectora de la bolsa en la que cotee deberá realizar una difusión adecuada de la cartera del fondo, de la composición de la cesta de valores y/o la cantidad de efectivo susceptibles de ser intercambiados por participaciones y del valor liquidativo estimado en diferentes momentos de la contratación.

El Reglamento de la Ley de IIC en su artículo 49.7. también vela por esta transparencia informativa estableciendo que en los documentos informativos de la institución en los que aparezcan datos sobre el valor liquidativo de las participaciones,



COLABORACIONES

(1) Reportajes: «ETF'S Cómo invertir en fondos cotizados». ABC.es. HoyInversión. Fecha: 06-12-2006 (http://abc.hoyinversion.com/reportajes-fondos-inversion/como-invertir-fondos-cotizados_200612061025.html)

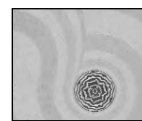
también deberán aparecer los datos correspondientes basados en la cotización de mercado. Del mismo modo, establece que la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) podrá determinar el detalle con el que se debe informar en relación a la prima o descuento de la cotización respecto al valor liquidativo y de las diferencias de rentabilidad que se produzcan entre el índice de referencia y el fondo de inversión. Además en todas las publicaciones de la institución deberá hacerse constar de forma bien visible que el fondo cotiza en bolsa y que su política de inversión es reproducir un determinado índice.

— *Liquidez*: los fondos de inversión cotizados son más líquidos que el resto de fondos de inversión principalmente por dos razones, en primer lugar porque sus participaciones se negocian en un mercado secundario y esto permite a los inversores comprar y vender las participaciones varias veces a lo largo de la sesión bursátil y en cualquier momento de la misma sin tener que esperar a tener un precio al finalizar la sesión y, en segundo lugar, porque cada fondo cotizado cuenta con especialistas que le inyectan liquidez.

Al respecto, el artículo 49 del Real Decreto 1309/2005 indica que «a los efectos de facilitar el alineamiento del valor de cotización con el valor liquidativo estimado en diferentes momentos de la contratación, deberán existir entidades que asuman el compromiso de ofrecer en firme posiciones compradoras o vendedoras de participaciones con un diferencial máximo de precios». Además el folleto informativo del fondo de inversión cotizado recogerá las condiciones y límites del compromiso asumido por dichas entidades y del intervalo máximo de las cotizaciones que ofrecerán.

— Con respecto a la negociación, el horario del mercado de fondos de inversión cotizados es el horario habitual que existe en la bolsa de 8:30 a 17:35, con subastas de apertura y de cierre de 8:30 a 9:00 y de 17:30 a 17:35 respectivamente, y un periodo de negociación general de 9:00 a 17:30.

— En cuanto a la fiscalidad de los fondos de inversión cotizados, ésta es diferente a la del resto de los fondos de inversión, ya que se les aplica el régimen general de la venta o transmisión de acciones. Esto conlleva dos implicaciones principales con la normativa fiscal vigente en el año 2006: en primer lugar que las ganancias patrimoniales derivadas del reembolso o transmisión de los ETF no están sujetas a retención y en segundo lugar que no gozan de la exención fiscal por traspaso prevista para el resto de fondos de inversión.



COLABORACIONES

3. Principales ventajas de los fondos de inversión cotizados

Los fondos cotizados pueden resultar atractivos para los inversores puesto que gozan de ciertas ventajas con respecto al resto de fondos de inversión y a otras alternativas de inversión. Algunas de las más destacadas son las siguientes:

— *Diversificación*: los fondos de inversión cotizados ofrecen una gran diversificación para el inversor ya que, como su objetivo debe ser reproducir un índice bursátil, esto permite que con una sola participación se invierta en un amplio número de valores. Adquiriendo participaciones de un ETF se consigue el objetivo de replicabilidad automática de un índice en una única transacción.

— *Comisiones más bajas*: las comisiones de gestión y de depósito que llevan

implícitas los fondos cotizados cuyo objetivo es la réplica de un índice bursátil suelen ser más bajas que en el resto de los fondos de inversión. En términos medios los fondos cotizados cobran una comisión de gestión inferior al 0,5 por 100.

— *Dividendos*: en el caso de los fondos de inversión cotizados los partícipes pueden recibir dividendos, una posibilidad que con carácter generalizado no tienen a su disposición los partícipes del resto de fondos de inversión.

— *Flexibilidad*: los fondos cotizados son más flexibles que el resto de los fondos de inversión, desde el punto de vista de que son más líquidos, puesto que se puede operar con ellos varias veces durante toda la sesión bursátil.

Otras ventajas que presentan los fondos cotizados frente al resto de fondos son sus propias características ya comentadas en el epígrafe anterior, tales como: transparencia y accesibilidad.

tengan un perfil de riesgo más bien agresivo.

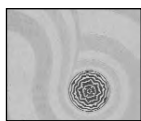
— En segundo lugar también hay que tener en cuenta que los fondos cotizados cuando replican un determinado índice de renta variable, tal como el IBEX 35 por ejemplo, están expuestos al riesgo del mercado, lo que conduce a que cuando el mercado es bajista el inversor puede sufrir fuertes pérdidas, pero si el mercado es alcista puede obtener importantes ganancias.

— También hay que tener presente la posibilidad de que a la hora de comprar o vender las participaciones de un fondo cotizado los inversores lo puedan hacer a un precio distinto del valor liquidativo estimado publicado por la bolsa provocado por las órdenes lanzadas por los especulistas con una horquilla en los precios.

— En determinados momentos existe la posibilidad de que el valor liquidativo de un fondo cotizado difiera del valor del índice al que replica. Esta diferencia entre ambos valores es consecuencia principalmente de dos cosas, por un lado de las comisiones y gastos soportados por el fondo, y por otro lado de los dividendos que reparten los valores que constituyen el índice que replica el fondo.

— En cuanto a las obligaciones de información a los inversores hay que tener en cuenta que éstas son menores que en el resto de los fondos de inversión ya que en los fondos cotizados no existe la obligación de proporcionar un folleto de emisión simplificado antes de la operación de compra.

A este respecto, en el apartado 6 del artículo 49 del RD 1309/2005 se recoge lo siguiente: «La adquisición en bolsa de valores de participaciones de fondos de inversión cotizados estará exenta de la obligación de entrega gratuita del folleto simplificado y del último informe semestral.

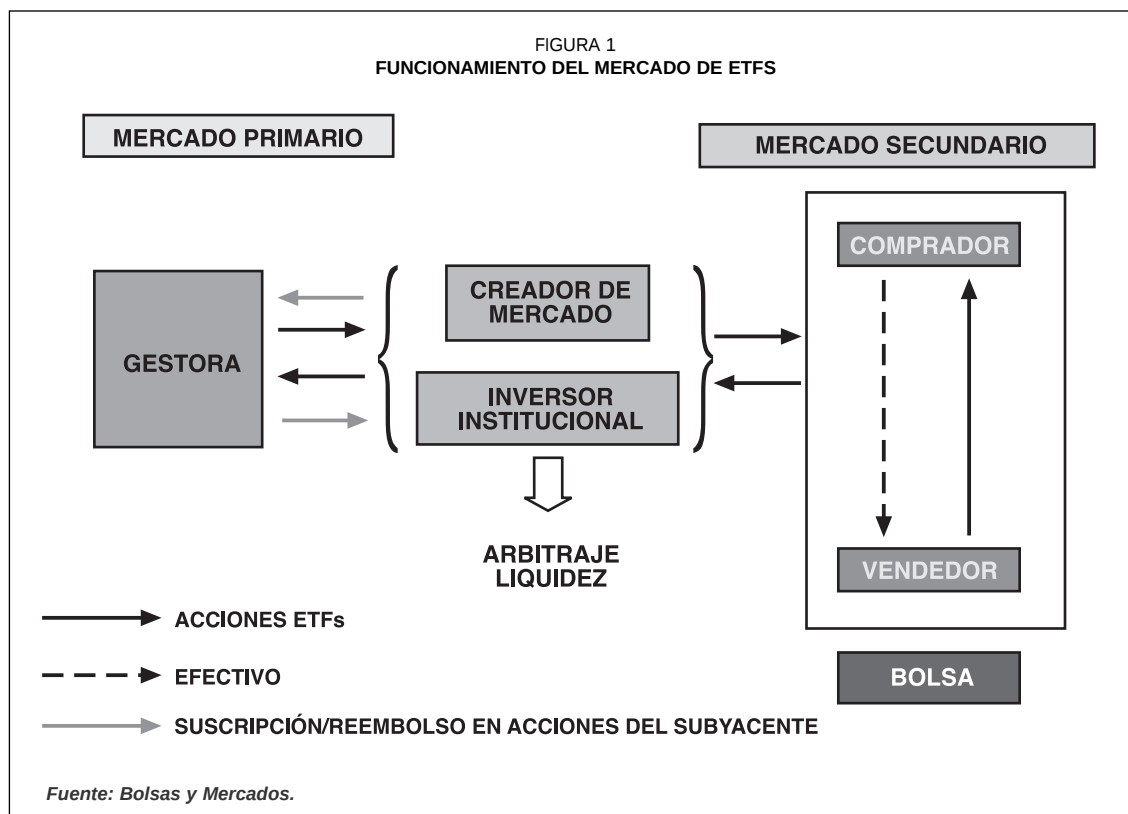


COLABORACIONES

4. Consideraciones previas a la inversión en fondos cotizados

La Comisión Nacional del Mercado de Valores, velando por los intereses de los inversores, ha publicado una ficha sobre los fondos de inversión cotizados en la que, además de comentar las principales características de estos fondos, presenta una serie de aspectos importantes a tener en cuenta antes de invertir. Algunos de ellos son los siguientes:

— Por norma general los fondos de inversión cotizados son de renta variable lo que implica una elevada volatilidad, aspecto muy importante que se debe tener en cuenta antes de llevar a cabo la inversión. Por lo tanto, este producto puede estar destinado a personas que



En cualquier caso, previa solicitud, se deberá entregar el folleto completo y los últimos informes anual y trimestral publicados».

Finalmente hay que hacer una recomendación generalizada a cualquier inversor: antes de tomar la decisión de adquirir una participación de un fondo de inversión cotizado se debe leer con atención el folleto de emisión para tener un conocimiento claro de cuál es la política de inversión, las comisiones que le van a cobrar, el riesgo que va a asumir y, en general, para conocer en detalle todas las características concretas del fondo cotizado seleccionado.

5. Operativa del mercado de fondos de inversión cotizados

Entre los componentes más importantes del mercado de fondos de inversión cotizados destacan los siguientes, (Figura 1):

— *El sistema de interconexión bursátil* que, entre otras, realiza las siguientes funciones: fija las normas de contratación de los fondos de inversión cotizados estableciendo su segmento específico de negociación; proporciona acceso a su contratación y emite la información más relevante para el inversor (precios y volúmenes en tiempo real, el valor liquidativo, la composición diaria de la cartera etcétera) y publica estadísticas periódicas del mercado.

— *El gestor del fondo* que, como su nombre indica, se encarga de gestionar el fondo de inversión cotizado, determinando su valor liquidativo y ajustando la cartera a la composición del índice que replica el fondo. El gestor también lleva a cabo la promoción y la difusión de la información sobre el ETF y es el único que puede emitir y reembolsar las participaciones que luego serán objeto de negociación en el mercado secundario.



CUADRO 1
FONDOS DE INVERSIÓN COTIZADOS ESPAÑOLES

Fondo cotizado	Índice replicado	Entidad gestora	Comisión de gestión
Acción Ibex 35 ETF	Ibex 35	BBVA Gestión SA	0,33 por 100 del patrimonio
Santander ETF Ibex 35	Ibex 35	Santander Gestión de Activos SA	0,30 por 100 del patrimonio
Lyxor ETF Ibex35	Ibex 35	Lyxor International Asset Management	0,30 por 100 del patrimonio
Acción DJ Euro Stoxx 50	DJ EuroStoxx 50	BBVA Gestión SA	0,15 por 100 del patrimonio
Lyxor ETF DJ EuroStoxx 50	DJ EuroStoxx 50	Lyxor International Asset Management	0,25 por 100 y 0,20 por 100 Tipo A y B

Fuente: Elaboración Propia.

— *Los especialistas*, figura propia de los fondos de inversión cotizados que resultan imprescindibles ya que inyectan liquidez a los mismos y facilitan su difusión y el proceso de formación de sus precios. Además, gracias a su actuación tanto en el mercado primario como secundario, el precio cotizado del fondo y su valor patrimonial se mantienen en valores cercanos a través del arbitraje.

— *El mercado primario* al cual suelen acceder, por lo general, los inversores institucionales y los especialistas para suscribir y pedir el reembolso de las participaciones según el importe mínimo establecido por el gestor.

— *El mercado secundario*: es el foro al que tienen acceso toda clase de inversores para llevar a cabo las operaciones de compra-venta de las participaciones de los fondos cotizados.

6. Fondos de inversión cotizados emitidos en España

Tal y como indicamos anteriormente, en España actualmente hay cinco fondos de inversión cotizados, (Cuadro 1), dos de los cuales replican al Eurostoxx 50 (gestionados por BBVA Gestión y Lyxor International AM) y los otros tres reproducen el Ibex 35 (a cargo de BBVA Gestión, Lyxor International AM y Santander Gestión de Activos), si bien es inminente la creación de uno nuevo que va a replicar el Latibex.

Consultando los folletos de emisión de estos fondos de inversión cotizados, mostramos a continuación alguna de sus principales características:

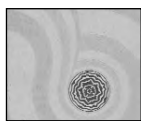
6.1. Acción IBEX 35 ETF

Este fondo de inversión cotizado está gestionado por BBVA Gestión SA, S.G.I.I.C y la entidad depositaria es Banco Depositario BBVA, SA. Cotiza en las bolsas de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao. Está denominado en euros y la inversión mínima inicial es de una participación.

En cuanto al reparto de dividendos, la Sociedad Gestora distribuirá dividendos a aquellos titulares de participaciones que lo sean al cierre de la sesión del primer viernes de los meses de febrero y agosto, a partir de febrero de 2007.

La duración mínima recomendada de la inversión es de tres años y el perfil de riesgo del fondo es agresivo. El número de participaciones no será limitado y su suscripción o reembolso dependerá de la demanda o de la oferta que de las mismas se haga.

En cuanto a la política de inversión, el fondo se configura como un fondo de inversión cotizado de renta variable nacional que tiene como objetivo reproducir la evolución del índice bursátil español Ibex 35. Para ello el fondo invierte la cartera en valores que forman parte del índice teniendo en cuenta el peso de cada valor en el



COLABORACIONES

mismo. Tales valores serán fundamentalmente acciones ordinarias de las sociedades que pertenezcan en cada momento al índice, pero no se descarta la adquisición de cualesquiera instrumentos financieros derivados sobre el índice y sus componentes, e incluso la inversión en otras IIC referenciadas a dicho índice. Los valores del fondo se ajustarán periódicamente replicando los cambios en la composición y peso de los valores del índice, en orden a conseguir que la composición y peso de los valores de la cartera del fondo sea lo más próxima posible a la del índice.

En cuanto a las comisiones aplicadas por el fondo, cabe señalar que la comisión de gestión es de un 0,33 por 100 del patrimonio y la comisión de depósito es de un 0,05 por 100 del patrimonio.

6.2. Santander ETF IBEX 35

La gestora de este fondo de inversión cotizado es Santander Gestión de Activos SA, SGIIC y la entidad depositaria es Santander Investment SA. El fondo de inversión está denominado en euros y no hay participación mínima.

En cuanto al reparto de dividendos, el fondo podrá repartir dividendos dos veces al año y tendrán derecho a percibirlos los partícipes que detenten participaciones al cierre del tercer lunes hábil de los meses de febrero y agosto. El pago del primer dividendo de realizará en febrero de 2007.

La duración mínima recomendada de la inversión es de dos años y el perfil de riesgo del fondo es alto. El número de participaciones es ilimitado y no se admitirán fracciones de las participaciones.

Respecto a la política de inversión hay que señalar que se trata de un fondo de renta variable nacional, cuyo objetivo es reproducir el índice Ibex 35. La cartera del

fondo estará invertida en su mayoría en valores de renta variable española incluidos en el Ibex 35. El resto del patrimonio podrá estar invertido en IIC, derivados o en liquidez. El fondo podrá obtener la exposición a los valores del índice Ibex 35 en la proporción en que el índice refleje en cada momento a través de la inversión directa o bien a través de la inversión en derivados cotizados en mercados organizados, tales como futuros y opciones sobre el propio índice o sobre sus valores componentes.

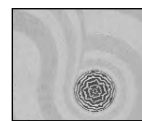
En cuanto a las comisiones aplicadas por el fondo, la comisión de gestión es de un 0,30 por 100 sobre el patrimonio y la comisión de depósito es de un 0,1 por 100 sobre el patrimonio.

6.3. LYXOR ETF IBEX 35

En este caso la sociedad gestora es Lyxor International Asset Management y la entidad depositaria es Société Générale. Este fondo de inversión cotizado también está denominado en euros.

El objetivo de gestión del fondo es reproducir el índice Ibex 35, cualquiera que sea su evolución, minimizando al máximo la diferencia de seguimiento (*tracking error*) entre los resultados del fondo y los del índice Ibex 35. El objetivo de diferencia de seguimiento calculado durante un periodo de 52 semanas es inferior al 1 por 100, si pese a todo la diferencia de seguimiento fuese superior al 1 por 100, el objetivo sería no obstante mantenerse por debajo del 5 por 100 de la volatilidad del índice Ibex 35.

En cuanto a la estrategia de inversión, con el fin de lograr la correlación más elevada posible con los resultados del índice Ibex 35, el fondo recurrirá a la compra de una cesta de acciones de los países de la Comunidad Europea y, con una limitación



COLABORACIONES

del 10 por 100 de su activo, a un contrato de cambio a plazo negociado en un mercado OTC (*Over The Counter*) sobre acciones e índices que transforme la exposición a las acciones del activo del fondo en una exposición al índice Ibex 35. El fondo se invertirá en más del 80 por 100 en acciones de los países de la Comunidad Europea. Las acciones del activo del fondo serán principalmente acciones que compongan el índice Ibex 35, así como otras acciones europeas de todos los sectores económicos, que coticen en todos los mercados incluidos los de pequeña capitalización.

El inversor se enfrenta principalmente a dos clases de riesgos:

— El 100 por 100 de los riesgos de mercado derivados de la evolución del índice Ibex 35, que es un índice compuesto por valores españoles. En caso de bajada del índice el valor liquidativo del fondo bajará.

— El riesgo de pérdida del capital invertido, ya que el capital inicialmente invertido no se beneficia de ninguna garantía. Los resultados del índice Ibex 35 pueden ser negativos.

La duración mínima de inversión recomendada es superior a cinco años. En cuanto a la comisión de gestión ésta es del 0,3 por 100 para este fondo de inversión cotizado.

6.4. **Acción DJ EUROSTOXX 50 ETF**

Este fondo de inversión cotizado es gestionado por la sociedad BBVA Gestión SA. SGIIC, y la entidad depositaria es Banco Depositario BBVA, SA. Cotiza en las bolsas de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao y está denominado en euros.

La sociedad gestora podrá distribuir dividendos dos veces al año en los meses de febrero y agosto. La inversión mínima inicial será de una participación y no hay

un volumen máximo de participación por partícipe. La duración mínima recomendada de la inversión es de tres años y el perfil de riesgo del fondo es agresivo.

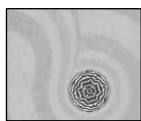
Este fondo se configura como un fondo de inversión cotizado de renta variable euro, que tiene como objetivo reproducir la evolución del índice bursátil *Dow Jones Euro Stoxx 50*. El *Dow Jones Euro Stoxx 50* es un índice compuesto por las cincuenta mejores compañías de capitalización bursátil que operan dentro de la zona euro.

Para conseguir el objetivo de gestión, el fondo invierte la cartera en valores que sustancialmente se corresponden con los valores que forman parte del índice teniendo en cuenta el peso de cada valor en el mismo. Tales valores serán fundamentalmente acciones ordinarias de las sociedades que pertenezcan en cada momento al índice, pero no se descarta la adquisición de cualesquiera instrumentos financieros derivados sobre el índice y sus componentes, e incluso la inversión en otras IIC referenciadas a dicho índice. Los valores del fondo se ajustarán periódicamente replicando los cambios en la composición y peso de los valores del índice, en orden a conseguir que la composición y peso de los valores de la cartera del fondo sea lo más próxima posible a la del índice.

La comisión anual de gestión se sitúa en un 0,15 por 100 sobre el patrimonio y la comisión anual de depósito es de un 0,05 por 100 sobre el patrimonio.

6.5. **LYXOR ETF DJ EURO STOXX 50**

La sociedad gestora de este fondo es Lyxor International Asset Management y la entidad depositaria es Société Générale. El indicador de referencia es el índice *Dow Jones Euro Stoxx 50*, con reinversión de los dividendos netos.



COLABORACIONES

El objetivo de inversión de este fondo cotizado es seguir la evolución del índice *Dow Jones Euro Stoxx 50* minimizando al máximo el objetivo de seguimiento entre los resultados del fondo y los de su índice de referencia.

En cuanto a la estrategia de inversión, con el fin de lograr la correlación más elevada posible con los resultados del índice *Dow Jones Euro Stoxx 50*, el fondo recurrirá a la compra de una cesta de acciones de los países de la zona euro y, con una limitación del 10 por 100 de su activo, a un contrato de cambio a plazo negociado en un mercado OTC sobre acciones e índices que transforme la exposición a las acciones del activo del fondo en una exposición al índice. Las acciones del activo del fondo serán principalmente acciones que compongan el índice *Dow Jones Euro Stoxx 50*, así como otras acciones de la zona euro, de todos los sectores económicos, que coticen en todos los mercados incluidos los mercados de pequeña capitalización.

En este fondo hay dos tipos de participaciones:

— Participaciones del tipo A, que están abiertas a todos los suscriptores. La duración mínima de la inversión recomendada es superior a tres años.

— Participaciones del tipo B, que se reservan a los inversores institucionales cuya suscripción inicial mínima sea superior o igual a 50.000 participaciones.

En cuanto a la comisión de gestión es de un 0,25 por 100 para las participaciones de tipo A y de un 0,20 por 100 para las participaciones de tipo B.

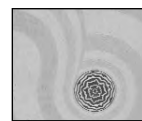
7. A modo de reflexión final

Así como el director de renta variable de Bolsas y Mercados Españoles y la responsable de calidad de mercado de la

Sociedad de Bolsas, (Izaguirre y Alonso, 2006) predecían una muy buena acogida de los fondos de inversión cotizados en España antes de su lanzamiento al mercado, en mayo de 2006, que se ha cumplido, será preciso esperar a que el mercado madure un poco más para que tanto los inversores particulares como, especialmente, los inversores institucionales presten más atención a la inversión en estos productos financieros que quizás en un futuro no muy lejano se lleguen a entender en España como un producto complementario a los fondos de inversión tradicionales.

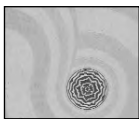
Bibliografía

- [1] BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES: <http://www.bolsasymercados.es>
- [2] Circular 1/2006: «Normas de funcionamiento del segmento de negociación de fondos de inversión cotizados en el sistema de interconexión bursátil». Sociedad de Bolsas. Sistema de Interconexión Bursátil. Madrid, 17 de mayo de 2006.
- [3] COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES: <http://www.cnmv.es>
- [4] Folleto de ACCIÓN DJ EUROSTOXX 50 ETF, FI (Constituido con fecha 3 de octubre de 2006): <http://www.bolsasymercados.es/esp/mercados/etfs/marcos.htm>
- [5] Folleto de ACCIÓN IBEX 35 ETF, FI (Constituido con fecha 14 de julio de 2006): <http://www.bolsasymercados.es/esp/mercados/etfs/marcos.htm>
- [6] Folleto de SANTANDER ETF IBEX 35, FI (Constituido con fecha 27-06-2006 e inscrito en el Registro de la CNMV con fecha 07-09-2006 y nº 3539): <http://www.bolsasymercados.es/esp/mercados/etfs/marcos.htm>
- [7] Folleto completo LYXOR ETF DJ EURO STOXX 50: <http://www.bolsasymercados.es/esp/mercados/etfs/marcos.htm>



COLABORACIONES

- [8] Folleto completo LYXOR ETF IBEX 35:
<http://www.bolsasymercados.es/esp/mercados/etfs/marcos.htm>
- [9] Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. (BOE de 5 de noviembre de 2003).
- [10] Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, y se adapta el régimen tributario de las Instituciones de Inversión Colectiva.
- [11] YZAGUIRRE, J. y ALONSO, B. (2006): «Los ETF llegan al mercado español», Bolsa, nº 15, mayo, pp. 15-20, Madrid.



COLABORACIONES