



Universidad de Valladolid

**Facultad de Ciencias Económicas
y Empresariales**

**Trabajo de Fin de Grado
Administración y Dirección de
Empresas**

**Fondos Globales de Inversión Mobiliaria en
España: un Análisis Empírico**

Presentado por:

Óscar Manzano García

Tutelado por:

Dr. José Miguel Rodríguez Fernández

Valladolid, 1 de Septiembre de 2014

Resumen

El objetivo principal de este trabajo es conocer el perfil característico de los fondos de inversión global comercializados en España, a partir de sus variables representativas previamente ponderadas en función de la importancia relativa de cada uno de esos fondos de una misma gestora. Se utiliza una muestra de 76 gestoras, con datos de los años 2010 a 2013 facilitados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Las correspondientes informaciones incluyen variables consideradas relevantes para alcanzar el objetivo fijado, a la vista de los trabajos empíricos previos de enfoque similar. Las variables analizadas se estructuran en seis clases, según su naturaleza. La metodología aplicada se basa en la técnica de estadística multivariante conocida como análisis *cluster*, mediante el procedimiento denominado K-medias e incluyendo los análisis de la varianza complementarios. Esto permite identificar finalmente los rasgos distintivos de cinco grupos de gestoras (o fondos agregados), desglosados según el año y la clase de variables que se estudia. Cada grupo o cluster reúne a gestoras similares entre sí en el momento y en las dimensiones objeto de análisis, a la vez que se diferencia de los restantes grupos o *clusters*. También se detecta el cambio de grupo de algunas gestoras a lo largo del tiempo.

Palabras clave: Fondos de inversión global, gestoras de fondos de inversión, análisis cluster.

Clasificación JEL: G23, C18

Abstract

The main objective of this study was to determine the characteristic pattern of global mutual funds marketed in Spain, as their representative variables previously weighted by the relative importance of each of these funds within the same fund manager. A sample of 76 managers is used, with data for the years 2010 to 2013 provided by the National Securities Market Commission. The variables include relative information deemed relevant to reach the limit, in view of previous empirical work similarly objective approach. The variables are divided into six classes according to their nature. The methodology is based on multivariate statistical technique known as cluster analysis by the method called K-means and including additional analysis of variance. This finally allows to identify the distinctive features of five groups of managers (or aggregates funds), broken down by year and class variables under study. Each group or cluster managers similar gathers together in the time dimension and analyzed, while differing from the remaining groups or clusters. Group changing some managers over time is also detected.

Keywords: Global mutual funds, fund managers, cluster analysis.

JEL Classification: G23, C18.

INDICE

INTRODUCCIÓN.....	1
ÁMBITO, INTERÉS Y JUSTIFICACIÓN DEL ESTUDIO	1
OBJETIVO PRINCIPAL Y COMPLEMENTARIO	2
METODOLOGÍA.....	2
ESTRUCTURA DEL TRABAJO	3
CAPITULO 1. LOS FONDOS DE INVERSIÓN: CONCEPTOS, REGULACIÓN Y FUNCIONAMIENTO	4
1.1. LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA	4
1.2. LOS FONDOS DE INVERSIÓN	4
1.2.1. Clasificación de los fondos de inversión.....	5
1.2.2. Ventajas financieras y riesgos de los fondos de inversión	6
1.3. ADMINISTRACIÓN, GESTIÓN Y DEPÓSITO DEL FONDO: ENTIDADES RESPONSABLES	8
1.4. VALORACIÓN DEL FONDO	10
1.5. SUSCRIPCIÓN Y REEMBOLSO	11
1.6. FISCALIDAD	12
CAPITULO 2. ANÁLISIS EMPÍRICO	14
2.1. REVISIÓN DE ESTUDIOS PREVIOS.....	14
2.2. FUENTE DE DATOS.....	21
2.3. VARIABLES ANALIZADAS.....	22
2.4. METODOLOGÍA ESTADÍSTICA APLICADA	25
2.5. RESULTADOS EMPÍRICOS	27
2.5.1. Análisis estadístico univariante	27
2.5.2. Análisis estadístico multivariante.....	27
CONCLUSIONES.....	32
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	33
Anexo 1. Nombres y abreviaturas de las gestoras.	35
Anexo 2. Estadísticos descriptivos de las variables utilizadas por cada año.	36
Anexo 3. Centroides de las clases de cada conjunto de variables por cada año.	38
Anexo 4. Análisis de la varianza de cada variable por cada año.	44
Anexo 5. Resultados por clase de cada gestora para cada grupo de variables por cada año.	56
Anexo 6. Perfil de las clases para cada grupo de variables por cada año.	78

Anexo 7. <i>Clusters</i> de comisión de suscripción y reembolso de las gestoras por año...	90
Anexo 8. <i>Clusters</i> de comisión de gestión sobre resultados y sobre patrimonio de las gestoras por año.....	91
Anexo 9. <i>Clusters</i> de comisión de depósito de las gestoras por año.	92
Anexo 10. <i>Clusters</i> de volatilidad, instrumentos de patrimonio interior y exterior e IIC interior y exterior de las gestoras por año.	93
Anexo 11. <i>Clusters</i> de duración y valores representativos de deuda interior y exterior de las gestoras por año.	94
Anexo 12. <i>Clusters</i> de rentabilidad último año, últimos tres años y últimos cinco años de las gestoras por año.	95

INDICE DE CUADROS

Cuadro 1. Porcentajes de tributación sobre el IRPF para las personas físicas participantes del fondo.....	12
Cuadro 2. Pilares en los que se estructuran las variables.....	23

INTRODUCCIÓN

ÁMBITO, INTERÉS Y JUSTIFICACIÓN DEL ESTUDIO

El mercado financiero es uno de los mercados que mayor expansión ha tenido en los últimos años, sobre todo en términos del peso que tiene sobre la economía de un país o sobre la economía global. Bien a la vista está después de la crisis financiera de la que hemos sido testigos. Pero ese crecimiento se ha generado gracias a la evolución que se ha dado en la propia economía y como consecuencia de las transformaciones de la sociedad, todo lo cual ha supuesto que, a la vez que crecía su peso, también aumentara la dependencia sobre el mismo.

Al igual que en todos los mercados, el crecimiento es algo que llama a la competencia y la necesidad de adelantarse al resto. Por esto, los principales actores de este mercado han visto, como pese a crecer su tamaño, también tenían que aumentar sus esfuerzos por mantener su poder de negociación y capacidad de influencia. Por lo tanto, para mantener una posición en dicho mercado se requiere no solo ofrecer los mejores servicios, sino innovar y lanzar nuevos servicios que permitan mantener esa posición, más aún cuando este mercado ha tenido una evolución tan rápida.

En consecuencia, ante estas transformaciones de su negocio, las entidades financieras han tenido que potenciar la oferta de nuevos productos o dotar de nuevas características a los productos existentes. En el caso de los fondos de inversión, pese a que no son un producto clave para las citadas entidades, han experimentado un aumento de su volumen e importancia dentro de la gama de productos comercializados. Además, los mencionados fondos han tenido una cierta evolución de su perfil comercial y han ido expandiéndose las distintas modalidades de activos financieros en los que poder invertir.

Ahora bien, dentro del amplio abanico de fondos de inversión que nos ofrecen esas entidades, hemos considerado conveniente el estudio de una categoría de fondo que cada vez va teniendo mayor volumen de negocio: los fondos globales. En España, estos fondos han pasado de tener en el año 2006 un peso del 6% sobre el volumen total de recursos gestionados por los diversos

tipos de fondos de inversión, a alcanzar un 15% en el año 2012 (Manzano y Valero, 2012, págs. 518-519). Esto tiene sus consecuencias, no solo en cuanto pone en evidencia el crecimiento comentado, sino también por lo que implica de apuesta de los inversores a favor de una clase de fondo que, en coherencia con el contexto de globalización financiera en que nos venimos moviendo, les permite, en último término, invertir en cualquier activo financiero, en diversos países, en diferentes divisas, etc. De ahí que parezca apropiado estudiar este tipo de fondos en el marco del Trabajo requerido para finalizar el Grado en Administración y Dirección de Empresas.

OBJETIVO PRINCIPAL Y COMPLEMENTARIO

- Objetivo principal: conocer el perfil característico de los fondos de inversión global comercializados en España, tomando como referencia el conjunto ponderado de los fondos de esa categoría administrados por una misma gestora. De modo que, en último término, se intenta identificar los rasgos distintivos de los diferentes grupos de gestoras (o fondos agregados), a lo largo de los periodos anuales y las clases de variables objeto de estudio.
- Objetivo complementario: detectar el posible desplazamiento de algunas gestoras de un grupo a otro en el transcurso del tiempo analizado, en función de la evolución observada en las clases de variables examinadas.

METODOLOGÍA

En un primer paso, se ha efectuado una revisión de la literatura general sobre los fondos de inversión, así como de los trabajos empíricos especializados relativos a la clasificación de fondos o de gestoras en grupos según sus características diferenciadoras en función de determinadas variables. Todo ello como antecedente imprescindible para la correcta comprensión del tema a tratar y punto de partida para poder diseñar mejor la investigación empírica a realizar.

En un segundo paso, se ha elaborado una base de datos referente a fondos de inversión globales comercializados en España, procedentes de una muestra de 76 gestoras. Dicha base reúne la información facilitada por la Comisión

Nacional del Mercado de Valores relativa a diversas variables caracterizadoras de la gestión de esos fondos durante los años 2010 a 2013.

El conjunto de los fondos de inversión global de una misma gestora se considera de forma agregada, previa ponderación de sus respectivas variables caracterizadoras según el volumen relativo de su correspondiente patrimonio: esto es, se estudia cada gestora como una cartera de fondos, o, dicho con otra terminología, se trata como si fuese un fondo de fondos de ese tipo.

A continuación, sobre los datos así reunidos y estructurados, se ha aplicado la técnica de estadística multivariante conocida como análisis *cluster*, con el fin de alcanzar los objetivos fijados e identificar tanto los grupos de gestoras como su evolución a lo largo del tiempo. El procedimiento de agrupación o conglomeración en concreto utilizado ha sido finalmente el denominado K-medias, incluyendo los análisis de la varianza y efectuando todo ello a través del programa estadístico y econométrico XLSTAT de Addinsoft.

ESTRUCTURA DEL TRABAJO

El presente trabajo se estructura partiendo de una pequeña introducción, a la que sigue dos capítulos, para finalizar con las pertinentes conclusiones, referencias bibliográficas y anexos. En el capítulo primero se desarrolla una elaboración teórica, para lograr una correcta comprensión general del tema a tratar. Posteriormente, en el capítulo segundo, se recoge todo el análisis empírico llevado a cabo. Dentro de él, ante todo se explican sintéticamente algunos trabajos previos que han servido como antecedentes y ayuda para la realización de la presente investigación. Además, ahí también se presenta la fuente de información, la muestra manejada, la base de datos construida, las diversas clases de variables examinadas, la metodología estadística aplicada y los resultados empíricos alcanzados a partir de ella. Este Trabajo de Fin de Grado culmina con la exposición de algunas conclusiones, derivadas de los mencionados resultados empíricos obtenidos en el análisis llevado a cabo dentro del capítulo dos. Todo lo anterior se completa con las obligadas referencias bibliográficas, así como con una serie de anexos, útiles para entender y mejor evaluar el texto principal si sobrecargar la lectura de éste.

CAPITULO 1. LOS FONDOS DE INVERSIÓN: CONCEPTOS, REGULACIÓN Y FUNCIONAMIENTO

1.1. LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

A la hora de invertir nuestro dinero podemos hacerlo de dos formas. Por un lado, de una manera directa y más personal; y, por otro, a través de empresas dedicadas a este tipo de servicios. Cuando lo que nos interesa es algo muy concreto y fácil de evaluar, con poca necesidad previa de conocimientos profesionales, podemos optar por la primera opción. Pero cuando lo que queremos alcanzar es una cartera diversificada, tanto en clase de activos como en plazo de inversión, cabe optar por recurrir a consejos profesionales. Y una de las vías para contar con esto último es mediante la utilización de mecanismos de inversión colectiva. Dentro de ellos merecen destacarse las instituciones de inversión colectiva (en lo sucesivo, IIC), las cuales tienen como actividad principal administrar carteras de activos constituidas con las aportaciones realizadas por inversores individuales. Estas aportaciones se obtienen mediante la emisión de instrumentos financieros como, por ejemplo, acciones o participaciones, que después utilizarán para adquirir los citados activos. Las IIC pueden tener dos formas jurídicas: una fiduciaria, como fondos de inversión, y otra societaria, como sociedades de inversión por acciones (Cuervo et al., 2012). Además, desde otra perspectiva, tenemos dos tipos de IIC: las IIC financieras y las IIC no financieras, donde la principal diferencia que cabe destacar entre ambas es que las primeras invierten en activos de renta fija o variable y, por lo tanto, efectúan inversión mobiliaria, mientras que las segundas centran su atención en la inversión inmobiliaria (Barrero y Sánchez, 2007).

1.2. LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Dentro del sistema financiero español, para definir los fondos de inversión hay que guiarse principalmente por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. Esta considera los fondos de inversión en cuanto IIC configuradas como patrimonios separados sin personalidad jurídica, pertenecientes a una pluralidad de inversores, incluidos entre ellos otras IIC,

cuya gestión y representación corresponde a una sociedad gestora, que ejerce las facultades de dominio sin ser propietaria del fondo, con el concurso de un depositario, y cuyo objeto es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos. Conviene no confundir los fondos de inversión con las sociedades de inversión de capital variable (SICAV), ya que los fondos no tienen personalidad jurídica; y además, en vez de tener la condición de accionistas, los inversores en un fondo tienen el estatuto de partícipes, puesto que efectúan sus aportaciones al mismo mediante la suscripción de las correspondientes participaciones (Barrero y Sánchez, 2007).

Los fondos permiten a un inversor particular aprovechar las ventajas que supone la acumulación de un patrimonio diversificado superior al suyo individual, de modo que hacen posible acudir a los mercados financieros en condiciones similares a las de los inversores institucionales.

1.2.1. Clasificación de los fondos de inversión

Dentro de la actual legislación española, disponemos de fondos de inversión financieros y no financieros, que se distinguen en función de las diferentes formas de invertir su patrimonio. Los fondos de inversión financieros, que son aquellos en cuyo campo se sitúa este Trabajo, deberán tener un patrimonio mínimo de tres millones de euros y podrán dividirse en compartimentos que habrá de contar con un mínimo de 600.000€ cada uno. No obstante, existe la posibilidad de que en la creación del fondo se establezca un patrimonio mínimo de 300.000€ y de 60.000€ para cada compartimento, siempre y cuando, en un periodo máximo de seis meses a contar desde su inscripción en el correspondiente registro, consiga alcanzar los mínimos que se han citado más arriba. Además, deberán tener un mínimo de 100 partícipes por fondo, o 20 partícipes por cada compartimento cumpliendo también ese mínimo de 100. Si no se alcanzaran estas cifras en el plazo de un año, se procedería a su liquidación. En el caso de que, una vez en funcionamiento, el fondo se quedara con menos de 100 partícipes, tendría un año para volver a alcanzar el número de 100 (Barrero y Sánchez, 2007).

Para el nacimiento de un fondo, será necesaria una escritura de constitución donde quede reflejado el reglamento de gestión, con la denominación del fondo, los datos sobre la sociedad gestora y entidad depositaria, el plazo de duración del fondo y los criterios aplicar en sus inversiones. Además, el fondo debe inscribirse en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en lo sucesivo, CNMV) que corresponda.

Los fondos de inversión (FI) financieros se clasificarán en función de las inversiones que realicen con su patrimonio. Según el esquema de Barrero y Sánchez (2007), tenemos los siguientes tipos:

- FI de renta fija a corto plazo.
- FI de renta fija a largo plazo.
- FI de renta fija mixta.
- Fi de renta variable nacional.
- FI de renta variable internacional (Europa, EEUU, Japón, Emergentes y resto).
- FI globales.
- Fi de renta variable mixta.
- FI de renta fija internacional.
- Fi de renta fija mixta internacional.
- Fi de renta variable mixta internacional.
- FI de renta variable en euros.

En el presente Trabajo, dentro de todo este abanico de posibilidades, nos centraremos en los fondos globales, ya que permiten invertir en cualquier parte del mundo o mercado (internacional y nacional) y en cualquier tipo de activo, de tal manera que parecen representar una vía de estudio de la figura de los fondos de inversión muy de actualidad, de gran interés y de la forma lo más general posible.

1.2.2. Ventajas financieras y riesgos de los fondos de inversión

Las principales ventajas, desde el punto de vista financiero, que podemos apreciar en los fondos de inversión son que, además de poder acudir a través de ello a mercados con difícil acceso, también nos ofrecen:

- 1) Liquidez: el reembolso se hace en efectivo y en un máximo de tres días hábiles, ampliables a cinco.
- 2) Diversificación: los fondos de inversión permiten invertir en varios tipos de activos (renta fija, variable, mixta,...); y dentro de cada tipo de activo permite aprovechar las diversas cualidades del mismo (cupón semestral, cupón cero, activo de rendimiento, activo de crecimiento,...).
- 3) Cobertura: hace posible beneficiarse del uso de instrumentos como derivados, por ejemplo, opciones y futuros, así como de la ventaja que puede lograrse del apalancamiento financiero en la utilización de ellos.
- 4) Reinversión: los fondos de capitalización permiten la reinversión de los resultados que va obteniendo el fondo, aumentando así su patrimonio.
- 5) Profesionalidad en la gestión del fondo.
- 6) Posibilidad de ampliar la participación en momentos posteriores a la suscripción inicial.
- 7) Facilidad de adquisición y amplio abanico de posibilidades en el momento de elegir la entrada en alguno, dado el gran número de gestoras y fondos que operan en el mercado.
- 8) Transparencia, al existir informes periódicos obligatorios y proceder a la publicación diaria de los valores liquidativos.
- 9) El ahorro de los costes que supondría la gestión de todo el fondo de forma individual, lo que implica mayor eficiencia.

Pero como no todo pueden ser ventajas, también hay que tener en cuenta la parte negativa asociada con esta institución de inversión colectiva. En tal sentido, se deben señalar los principales riesgos que cabe considerar: el riesgo de mercado; el riesgo de poder adquisitivo, de manera que no produzca una rentabilidad por encima de la inflación; el riesgo de tipo de interés; el riesgo de exposición frente a la coyuntura; el riesgo de liquidez; el riesgo de exposición a decisiones políticas; y el riesgo de influencia de acontecimientos mundiales (Ruiz y Mendoza, 2011).

1.3. ADMINISTRACIÓN, GESTIÓN Y DEPÓSITO DEL FONDO: ENTIDADES RESPONSABLES

Para el funcionamiento del fondo es necesaria la figura de la entidad gestora. Es una sociedad anónima que presta servicios de inversión, siendo su objeto social la gestión y administración del patrimonio del fondo. Esta entidad deberá estar registrada en el pertinente Registro de la CNMV y cumplir una serie de requisitos, como, por ejemplo, la tenencia de un capital mínimo de 300.000€ íntegramente desembolsado, incrementándose esta cantidad de acuerdo con unos porcentajes según el patrimonio de los fondos o IIC que administre. Conforme a Barrero y Sánchez (2007), las principales funciones de la gestora serán:

- Redactar el reglamento de gestión del fondo y otorgar la escritura de constitución del mismo, función que deberá realizar junto al depositario.
- Ejercer en beneficio de los partícipes los derechos derivados de los títulos que integran el fondo.
- Llevar la contabilidad del fondo.
- Determinar el valor de las participaciones.
- Emitir las participaciones y demás documentos del fondo, junto con el depositario.
- Efectuar el reembolso de las participaciones, señalando al depositario su valor.
- Acordar la distribución de los resultados del ejercicio.
- Seleccionar los valores para inversión del fondo y ordenar al depositario la compra y venta de títulos.

También tiene como actividad comercializar las participaciones, estén gestionadas o no por ella.

Otra figura con un papel importante es la entidad depositaria, que, como dice su nombre, se encarga del depósito y custodia de los valores, el efectivo y los activos que componen el fondo, así como de vigilar la administración efectuada por la gestora. También participa en la redacción del reglamento de gestión, emite los certificados de participación junto con la gestora, asegura las suscripciones y satisface los reembolsos, además de pagar los dividendos o

beneficios del fondo. Estas entidades depositarias podrán ser bancos, cajas de ahorro, cooperativas de crédito y sociedades y agencias de valores que tengan su domicilio fiscal en España.

Para finalizar estas líneas sobre administración del fondo, cabe añadir que puede ser creado por la gestora, siendo posible que en un primer momento ella o el depositario sea el único partícipe. Desde que se inscribe puede ser comercializado; pero existe la posibilidad de que no tenga en ese momento el mismo valor liquidativo que en la fecha de su creación, por la variación en los precios de los activos de la cartera. La comercialización puede efectuarse por la sociedad gestora y por otras empresas de servicios de gestión o entidades financieras (banco, caja de ahorros o cooperativa de crédito).

Como última figura que tiene incidencia sobre el funcionamiento de los fondos de inversión, parece obligado referirse a la CNMV. Tiene un gran protagonismo, ya que se encarga de determinadas autorizaciones y registros, supervisión, inspecciones, sanciones y aplicación de tecnicismo de leyes y reglamentos. También ofrece información pública al inversor y es una última instancia administrativa para la resolución de reclamaciones sobre fondos. Puede suspender temporalmente, de oficio o a petición de la gestora, la suscripción o reembolso de las participaciones cuando no sea posible obtener el valor liquidativo (Ruiz y Mendoza, 2011).

En aquellos casos en los que se produzca un cambio de gestora, ya sea por un simple cambio o por la disolución de ésta, quedará a cargo del fondo el depositario. Pero en el caso de que, pasado un año, no aparezca una nueva gestora que se haga cargo del fondo, el fondo entrará en un periodo de liquidación.

Cuando se produzca una fusión del fondo o de la gestora, dentro del plazo de un mes desde la publicación de la fusión en el Boletín Oficial del Estado, el partícipe podrá pedir el reembolso de sus participaciones por el valor liquidativo del día en que finaliza ese plazo. No se cobrarán gastos de reembolso, salvo en el caso de que la sustitución o fusión de la gestora se mantenga dentro de un mismo grupo y, por lo tanto, no cambie la gestión del fondo (Barrero y Sánchez, 2007).

1.4. VALORACIÓN DEL FONDO

Para que la gestora pueda valorar diariamente el valor liquidativo del fondo es necesario calcular cada día el valor de los activos de su cartera. Este deberá determinarse en función de la normativa de la Circular 7/1990, de 27 de diciembre, de la CNMV, en la que se establecen las siguientes reglas:

- Los valores de renta fija y variable que coticen en mercados organizados se valorarán por su valor de mercado. Se toma el mercado de cotización que sea más representativo por volumen de contratación.
- Si el valor no está admitido a contratación, se tomará como precio la cotización de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, habida cuenta de las diferencias por derechos económicos.
- Si se encontrase suspendida la cotización del valor, se tomará el último cambio fijado o un precio menor si constara de modo fehaciente.
- En inversiones de renta fija, el precio que iguale el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado.
- Los valores no cotizados se valorarán con criterios de máxima prudencia.

Para calcular el valor liquidativo del fondo, hay que conocer el número de participaciones del fondo que están diariamente en circulación, pues ese valor será el resultado de dividir el patrimonio del fondo entre dicho número.

Puede haber participaciones de distintas clases, en función de las comisiones aplicadas. Esas participaciones no tienen valor nominal; y, en el caso de los fondos de inversión ordinarios o tradicionales, a lo cuales aquí se hace sobre todo alusión, no se consideran un valor negociable que pueda ser cotizado en un mercado y transferido—no obstante, cabe aclarar que también existen los denominados fondos cotizados (*exchange traded funds*, ETF)—. No hay límite en el número de participaciones y pueden ser divisibles.

El valor del patrimonio se obtiene tras deducir las cuentas acreedoras de la suma del valor de los activos del fondo, incluyendo la tesorería, con la cual dispone de efectivo para poder adquirir más activos o efectuar reembolsos, y las cuentas deudoras, compuestas por el dividendo a cuenta entregado en el

ejercicio. Como cuentas acreedoras a restar se consideran la comisión de gestión y reembolso, los impuestos sobre intereses, dividendos y plusvalías, y los gastos que estén autorizados por el reglamento del fondo.

1.5. SUSCRIPCIÓN Y REEMBOLSO

La operación de suscripción en un fondo de inversión consiste en la aportación de dinero al fondo, la cual se llevará a cabo a través de la gestora, la depositaria o una tercera entidad que comercialice el producto (Barrero y Sánchez, 2007).

En la primera suscripción al fondo se podrá solicitar, o deberán entregarse su reglamento, la última memoria anual y el informe del último semestre. En la primera suscripción deberá hacerse una aportación mínima; en las posteriores no debería haber un mínimo, salvo que lo establezcan los estatutos del fondo. El pago se puede hacer en efectivo o a través de transferencia.

La operación de reembolso es aquella que supone la retirada de todo o parte del dinero invertido en el fondo. Será la gestora la encargada del reembolso de la cantidad indicada por el partícipe desde el momento en que lo solicite, tomando como referencia para ello el valor liquidativo del día de solicitud del reembolso o el día hábil siguiente. El reembolso se hará, por regla general, de la misma manera a como se suscribió la participación (Barrero y Sánchez, 2007).

Pero a la hora de pedir un reembolso del capital invertido hay que tener presente la cantidad mínima de participación. Si la cantidad a retirar implica que el capital que reste invertido por el partícipe en el fondo sea inferior al mínimo, ese partícipe habrá de elegir entre solicitar el reembolso hasta el límite de dicha cantidad mínima o retirar toda la cantidad invertida.

El hecho de invertir en un fondo con la intención de que perdure en un medio-largo plazo la inversión, no quiere decir que el partícipe haya de estar ligado a ese mismo fondo durante toda la vida de éste, ya que la ley permite la posibilidad de cambiar de fondo en el momento que se crea oportuno. Para ello, la gestora de origen no podrá oponerse, siempre y cuando el inversor y la gestora de destino hagan todo los trámites necesarios y de forma correcta. A

estos efectos, será necesario firmar una autorización por parte del partícipe, así como facilitar información relacionada con los fondos implicados en el traspaso, cantidad a reembolsar, datos de la gestora y depositario de origen, código de identificación fiscal del fondo y datos identificativos del nuevo producto. Todo esto se tramitará en unos cuatro o cinco días hábiles.

1.6. FISCALIDAD

Por último, para finalizar el capítulo primero de este Trabajo, incluimos un apartado que, aunque menos relevante para el posterior para el análisis empírico, cabe mencionar por su potencial intervención como una variable clave a la hora de optar por este tipo de instrumento financiero sobre el que se centra nuestro estudio.

El propio fondo o IIC tributará en el impuesto de sociedades un tipo de gravamen del 1% sobre los rendimientos obtenidos: es decir, por plusvalías y minusvalías de la cartera del fondo e intereses y dividendos recibidos.

Las personas físicas participantes del fondo tributarán dentro de la base imponible del ahorro del impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF), al ser una variación patrimonial, de acuerdo con un porcentaje progresivo (véase cuadro 1) aplicado sobre los rendimientos obtenidos por el fondo, independientemente del tiempo en el que se haya mantenido la inversión.

Cuadro 1: Porcentajes de Tributación sobre el IRPF de las Personas Físicas participantes del fondo.

GANANCIAS	TIPOS 2014	TIPOS 2015	TIPOS 2016
De 0€ a 6.000€	21%	20%	19%
De 6.000€ a 24.000€	25%	22%	21%
De 24.000€ a 50.000€	27%	22%	21%
A partir de 50.000€	27%	24%	23%

Fuente: Financial Red (2014)

El devengo del impuesto solo ocurrirá cuando se produzca un reembolso; y se tributará por la diferencia entre el montante de suscripción y el montante del reembolso. Mientras no se produzca ningún reembolso, los rendimientos estarán exentos. En el caso de que se hubieran adquirido participaciones en

distintos momentos de tiempo, se utilizará un método *first in-first out* (FIFO), de modo que las primeras que tributan son las primeras adquiridas.

Si el importe de las participaciones vendidas se reinvierte en otro fondo y, por lo tanto, se produce un traspaso de un fondo a otro—lo que quiere decir que no dispone del dinero—, no se tributará y las participaciones nuevas conservarán el valor y las fechas de las anteriores.

Por último, las personas jurídicas partícipes en un fondo tributan en el impuesto de sociedades en el momento que se produzca el reembolso, considerándose también una variación patrimonial, junto con el resto de rendimientos de la sociedad (Ruiz y Mendoza, 2011).

CAPITULO 2. ANÁLISIS EMPÍRICO

Una vez explicados los aspectos más relevantes que rodean a los fondos de inversión, pasamos a exponer la parte principal del presente Trabajo, que es el estudio empírico de los fondos de inversión globales comercializados en España.

El presente apartado se desarrolla en cinco subapartados. En el primero, glosamos algunos estudios previos de similar naturaleza que nos han servido de orientación. En el segundo, se especifica la fuente de los datos y cuál es la muestra que ha servido de base para la investigación. En el tercero, explicaremos las variables de análisis consideradas para los fondos y, en último término, las gestoras que forman parte del estudio. En el cuarto, detallaremos la metodología aplicada en el análisis. Por último, en el quinto subapartado se presentan los resultados empíricos alcanzados.

2.1. REVISIÓN DE ESTUDIOS PREVIOS

Algunos trabajos especializados han servido de guía para desarrollar la posterior investigación empírica. Pese a que ninguno aplica de forma idéntica nuestra metodología, nos han servido de orientación al adoptar enfoques similares en relación con la clasificación o agrupación de fondos de inversión según sus características; y al darnos pistas sobre la manera de tratar los años incluidos en la muestra (conjuntamente o periodo por periodo). Ciertamente, en algunos casos aplican metodologías que no parece factible aplicar en el presente Trabajo por inadecuación de la muestra utilizada. A continuación se aportan unos resúmenes de estos trabajos:

- En el trabajo de Kumar y Devi (2011), se realiza un estudio de fondos de inversión en el mercado durante un periodo de 5 años (2003-2007), a partir de 340 fondos pertenecientes a 19 estilos de inversión: 14 fondos del mercado de dinero institucional, 11 de fondos de deuda institucional, 47 de deuda a corto plazo, 7 fondos especiales de deuda, 60 fondos de deuda a largo plazo, 12 fondos de renta variable, 56 fondos de capital diversificado, 18 fondos de ahorro fiscal del capital, 3 fondos de renta variable con inversión en FMCG (*fast moving consumer goods*), 7 fondos de renta variable del sector tecnológico, 3 fondos de renta variable del

sector farmacéutico, 1 fondo de renta variable del sector bancario, 3 fondos de renta variable de empresas multinacionales, 5 otros fondos de renta variable, 21 fondos de índices de renta variable, 30 fondos equilibrados, 12 fondos del plan de ingresos de dinero, 29 fondos del mercado monetario y un fondo híbrido.

Los principales objetivos del trabajo pretenden evaluar el desempeño de los distintos esquemas de fondos de inversión sobre parámetros de riesgo-rendimiento; y categorizar los fondos de inversión en varios grupos, en función de indicadores como la desviación estándar, el ratio de Sharpe y el índice de Jensen. Los datos se obtuvieron de varias *webs*, periódicos, revistas, libros, etc. El rendimiento de los fondos lo evalúan a partir de la tasa de rendimiento del fondo, la desviación estándar y el coeficiente de variación. Posteriormente, llevan a cabo un análisis *cluster*, donde clasifican los fondos en diferentes grupos a partir de variables como la tasa de rendimiento, la desviación estándar, el índice de Sharpe, el índice de Treynor y el ratio de Jensen.

En el análisis *cluster* obtienen cinco conglomerados. Resaltan las diferencias que existen entre cada conglomerado en términos de rentabilidad y riesgo. Señalan como principales conclusiones que los mercados de fondos ofrecen productos sólidos y comercializados de forma responsable, pero que se debe estar atento ante cada cambio que se produce.

- En el trabajo de Ispuerto y Villanueva (2010), se pretende determinar el perfil inversor de los hogares españoles que poseen acciones cotizadas en bolsa, acciones no cotizadas y otras formas de participación en sociedades, activos de renta fija y fondos de inversión, así como otras instituciones de inversión colectiva, a partir de la información de los años 2002 y 2005 obtenida de la Encuesta Financiera de las Familias.

Para nuestro trabajo nos hemos fijado principalmente en el análisis que hacen de los fondos de inversión. A partir de la información que obtienen de las encuestas, identifican unos conglomerados a través del análisis *cluster* bietápico, donde en una primera etapa tratan de observar la existencia de valores atípicos que serán eliminados para la segunda etapa. Las variables que seleccionan para el análisis son la riqueza neta

del hogar, la educación codificada y la edad del cabeza de familia. Sobre esa base obtienen *clusters* para 2002 y 2005 y comparan los resultados obtenidos para cada *cluster*, así como las diferencias entre años.

Alcanzan como resultados principales que los inversores de fondos de inversión se asemejan a inversores de acciones cotizadas con una edad del cabeza de familia de 45-50 años y con estudios universitarios.

- Torre y Díaz (2002) en su trabajo analizan los efectos que el desarrollo de los fondos de inversión han podido provocar sobre el riesgo de las entidades financieras, junto con la compensación de la reducción de sus márgenes a través del cobro de la comercialización de los fondos de inversión.

Por lo que atañe a la aportación a nuestro trabajo, ha servido de ayuda la información de su tercer apartado, donde explican el trabajo empírico llevado a cabo; y, más en concreto, la forma de utilizar la técnica de conglomerados sobre la base de gestoras. Disponen de una muestra de 53 individuos, en este caso cajas y bancos, para un periodo de 5 años, realizando el estudio año por año. Utilizan una serie de variables consideradas significativas a través de un análisis de carácter transversal elaborado anteriormente. Los resultados, en todos los años analizados, distinguen claramente dos grupos, entre los cuales la diferencia fundamental es el tamaño de los integrantes de los mismos y el patrimonio de fondos de inversión de sus gestoras: en los años 1994, 1995 y 1996 aparecen en un grupo 6 entidades (Banco Bilbao Vizcaya, Banco Central Hispano, Banco Santander, Bankinter, Caja de Madrid y la Caixa), que gestionaban un total del 75% del patrimonio de fondos de inversión en España, quedando en el otro grupo el resto de entidades financieras analizadas. En 1992 y 1993, la concentración es mayor, apareciendo un grupo con únicamente cuatro entidades crediticias (Caixa, Banco Bilbao Vizcaya, Banco Central Hispano y Banco Santander). La conclusión a la que llegan tras el análisis *cluster* es que aquellos resultados que en términos de patrimonio y tamaño podrían ser obvios, no lo son tanto cuando se estudia un mercado que aún esta

consolidándose en términos de gestión a pesar del desarrollo de su volumen de negocio.

- En el trabajo de Seijas (2013) se realiza un análisis de clasificación en *clusters* de los sistemas personales de capitalización individual a nivel global, para así conseguir determinar las principales vinculaciones o asociaciones existentes entre los mismos.

Lo más característico que nos aporta este trabajo es la utilización y explicación del uso de la distancia de la media y la distancia de la correlación, la utilización del algoritmo de clasificación del vecino más próximo y las técnicas no paramétricas del árbol de expansión mínima y del árbol jerárquico. Utiliza dos periodos de análisis, uno referido a 1999-2001 y otro relativo a 2006-2011.

El componente dinámico del análisis considera la determinación de ventanas con una amplitud consistente de 6 años dentro del periodo analizado, a partir de cuya evolución, moviendo cada ventana año a año, es posible apreciar el mantenimiento de asociaciones o vinculaciones entre sistemas. Los individuos del análisis son los fondos administrados por los fondos de pensiones, en porcentaje sobre el producto interior bruto, correspondiente a 31 sistemas de capitalización individual en el mundo. Las series temporales están compuestas en el primer periodo indicado por datos referentes a 15 sistemas; y en el segundo periodo, 30. Mientras que la distancia de correlación trata de cuantificar el grado de similitud entre la evolución temporal sincronizada de dos sistemas, la distancia de la media trata de medir la separación entre dos series temporales durante su evolución. A través de la técnica del algoritmo de clasificación del vecino más próximo, se pretende medir las distancias entre las observaciones y los grupos, y entre los propios grupos entre sí, para así determinar cuáles pertenecen al mismo *cluster*. Los datos que componen las variables de los *clusters* provienen de la información correspondiente a los fondos de pensiones administrados por cada sistema al final de cada año, tomando en cuenta la información del producto interior bruto de cada país en términos corrientes y dólares americanos.

La base principal del análisis empírico del trabajo consistió en la explicación de la distancia de la correlación y la distancia de la media para los periodos indicados a través de las técnicas antes mencionadas, señalando la composición, características y diferencias entre los grupos. Como conclusiones, nos señala que el análisis realizado resulta útil para determinar el grado de similitud entre los sistemas de pensiones de capitalización individual a nivel global, explicado básicamente por la antigüedad, no siendo relevante la estructura de los sistemas o la región geográfica a la que pertenecen. A la vez, los grupos permiten contar con un *input* importante para verificar el cumplimiento de los objetivos de las reformas estructurales de las pensiones.

- En el trabajo de Isperto y Villanueva (2011) se lleva a cabo una comparación del comportamiento inversor de los hogares en España, Estados Unidos e Italia. Los datos para su realización se obtienen a través de la Encuesta Financiera de las Familias en España, la Survey of Consumer Finances en Estados Unidos y la Indagine sui Bilanci delle Famiglie en Italia. El espacio temporal al que corresponden los datos del estudio es el año 2002, por lo que solo analizan un año.

La metodología que utiliza este trabajo se basa, en una primera fase, en el análisis de los rasgos y diferencias más generales entre la inversión en activos reales y en activos financieros en los hogares de cada país estudiado. Después, en una segunda fase, se analizan los perfiles de los hogares inversores en acciones cotizadas, activos de renta fija y fondos de inversión, donde se pretende descubrir diferencias entre las tres economías. Para esto, utilizan un análisis *cluster*, que les permite obtener diferencias entre España e Italia, por un lado, y Estados Unidos, por el otro. Como variables para ese análisis consideran la edad, la educación codificada y la riqueza neta. En el apartado de fondos de inversión, que es lo que nos interesa, obtienen cinco *clusters* para España y Estados Unidos y cuatro para Italia.

A la vista de los resultados de los *clusters*, y en referencia a España, cabe indicar que la variable edad muestra un *cluster* muy representativo de elevada edad del inversor en fondos de inversión; en educación

existe al menos un grupo que engloba a inversores con estudios universitarios; y en riqueza neta no existen importantes diferencias entre los inversores en los distintos activos analizados. Por último, es posible apuntar que la mayor aportación que efectúa este trabajo es la forma de identificar los grupos.

- Brun (2006) en su tesis doctoral estudia las fuentes de riesgo en los fondos de inversión libre y, de una forma más específica, el riesgo de liquidez, el riesgo de endeudamiento, el riesgo sistémico, el riesgo de tamaño y el riesgo de persistencia.

La principal aportación de esta tesis se encuentra en la aplicación del análisis de *cluster* o de conglomerados, del análisis factorial, del análisis de componentes principales y del análisis de la varianza (muy conocido como ANOVA, según sus siglas en inglés).

Cuenta con un total de 161 fondos clasificados como “largos” y “cortos” en acciones. El periodo de estudio comprende entre enero de 2000 y junio de 2007. Dispone de unas 25 variables para cada fondo, entre ellas, como en el presente Trabajo, aquellas que describen comisiones, rentabilidades o volatilidad. Los métodos de análisis utilizados en el capítulo 4 de esta tesis, que hace referencia al análisis de los riesgos antes indicados, son: la regresión lineal simple, la regresión lineal múltiple, la matriz de correlaciones y el análisis de la varianza. No obstante, pese a anunciar que también utilizará análisis factorial y conglomerados, luego no los aplica al no alcanzar suficiente significación estadística.

Por lo tanto, este trabajo ha tenido una aplicación más teórica que práctica sobre nuestro trabajo, en comparación con el resto de trabajos estudiados, que tienen mayor relevancia práctica.

- En el trabajo de Ruiz (2011), se pretende realizar una clasificación de los fondos de inversión en valor, mixto y crecimiento, presentando por lo tanto un esquema diferente al que ofrece Morningstar, con el fin de ver el contraste entre ambas clasificaciones. Este contraste lo lleva a cabo a través de un análisis *cluster*. La muestra consta de 69 fondos de

inversión de renta variable de España, tanto para la realización del análisis *cluster* como para un previo análisis factorial. Las variables de las que se dispone para los fondos son las siguientes:

1. Rentabilidad de los fondos inversión de renta variable españoles.
2. TER (*Total Expense Ratio*), que son las comisiones totales cobradas.
3. Precio de cierre de los fondos de inversión.
4. Ratio de Sharpe.
5. Ratio de Treynor.
6. *Tracking Error*.
7. Índice Modigliani M2.
8. *Batting Average*.
9. Ratio de Sortino.
10. Ratio de Información.
11. *Total Return*: rendimiento total de la inversión (incluyendo dividendos).
12. Desviación estándar.
13. Semi-desviación estándar.
14. Alpha de Jensen.
15. Alpha (g) de Jensen modificada
16. Beta de la cartera.

Ahora bien, con el fin de no manejar un número tan elevado de variables en el análisis *cluster*, lleva a cabo previamente un análisis factorial a través de componentes principales. De este último se extraen cuatro componentes que explican en conjunto el 84,2% de la varianza. La denominación de cada uno de esos cuatro componentes y sus respectivas variables más importantes son:

- Factor 1: “Riesgo total”, formado por Índice de Modigliani M2, ratio de Sharpe, ratio de Sortino, ratio de Información, Alpha de Jensen y rendimiento total.
- Factor 2: “Precios”, formado por *batting average* y precio de cierre.
- Factor 3: “Riesgo sistemático”, formado por beta, tracking error y ratio de Treynor.
- Factor 4: Rentabilidades, formado por TER y rentabilidad.

Después, lleva a cabo el análisis *cluster* de los 4 componentes principales obtenidos anteriormente, identificando tres conglomerados, los cuales, a través de una prueba ANOVA, parecen ser significativamente distintos. El primer conglomerado se compone de 29 fondos; el segundo de uno y el tercero de 39. Después, una vez se conoce a qué conglomerado pertenece cada fondo, se identifica a la tipología valor, mixto o crecimiento. Por último, analiza la diferencia existente entre la clasificación obtenida a través del análisis *cluster* realizado en el estudio y la clasificación que utiliza Morningstar.

2.2. FUENTE DE DATOS

La base de datos empleada ha sido formada a partir de las informaciones existentes en la página *web* de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (véase CNMV, 2014), en la cual figuran los detalles sobre fondos de inversión de todas las categorías que considera esa Comisión, clasificándolos por grupo financiero de pertenencia y entidades gestoras de los mismos, así como, dentro de cada entidad gestora, por su categoría en función de la forma de inversión de su patrimonio—es decir, con la nomenclatura de la clasificación que se expone en el precedente apartado 1.2.1.

Como se dijo en un momento anterior, en el presente Trabajo nos hemos centrado en los fondos globales, porque permiten invertir en cualquier parte del mundo o mercado (internacional y nacional) y en cualquier tipo de activo, de tal manera que parecen representar una vía de estudio de la figura de los fondos de inversión muy de actualidad, de gran interés y de la forma lo más general posible. En consecuencia, trabajamos con los datos solo de todos los fondos globales comercializados en España, clasificados por gestoras y durante cuatro años, que van desde el 2010 hasta el 2013. La relación de las correspondientes 76 gestoras puede verse en el anexo 1.

Ahora bien, a la hora de efectuar dicho estudio, se disponía de varias posibilidades para el análisis de los datos. En principio, cabía el examen de los fondos de inversión globales de forma individual. Sin embargo, ello implicaba una gran complejidad e incluso podría ser más difícil alcanzar conclusiones claras: exigía manejar un volumen de datos muy elevado, con más de 100

fondos por año durante cada uno de los cuatro años con informaciones disponibles para las numerosas variables a investigar, además de que se producían múltiples cambios de diversa naturaleza. La posibilidad de fijarse sólo en los fondos con mayor patrimonio—por ejemplo, el fondo de mayor tamaño administrado por cada gestora—, podía ser un camino fácil, pero seguramente llevaría al lado contrario, conduciendo a un estudio poco completo. La aplicación de un método de muestreo también implicaba dejar algunos fondos al margen del análisis. En consecuencia, parecía más razonable que, en vez de fijarnos en los fondos, nos centrásemos en las gestoras. De esta manera, no solo podría obtenerse conclusiones más globales sobre los fondos, sino que, a la vez, también permitía entrar en el análisis de comportamientos y perfiles diferenciadores existentes entre las distintas gestoras, partiendo en todas ellas de las mismas variables.

A estos efectos, el conjunto de los fondos de inversión global de una misma gestora se considera de forma agregada, previa ponderación según el volumen de su respectivo patrimonio: esto es, se estudia cada gestora como una cartera de fondos. O, dicho con otra terminología, se trata cada gestora como si fuese un fondo que invierte en diversos fondos de ese tipo, todos ellos gestionados por ella misma.

Entrando más en el detalle de esa ponderación, cada una de las variables analizadas como caracterizadoras de cada fondo fue ponderada en función del patrimonio del mismo dentro del patrimonio total administrado por la respectiva gestora en cuanto se refiere a fondos globales.

2.3. VARIABLES ANALIZADAS

Tomando como guía los estudios empíricos previos, las diversas variables caracterizadoras de los fondos e incluidas en la base de datos inicial se han reducido a un total de 20 variables finales, consideradas como las más relevantes para el estudio. A su vez, estas variables se pueden agrupar en cuatro clases o pilares principales, tal como se muestra en el cuadro 2.

Cuadro 2: Clases o pilares en que se estructuran las variables analizadas.

Comisiones	Comisiones de suscripción y de reembolso
	Comisiones de gestión sobre patrimonio y sobre resultados
	Comisión de depósito
Volatilidad	<ul style="list-style-type: none"> - Volatilidad - Instrumentos de patrimonio interiores - Instrumentos de patrimonio exteriores - IIC (instituciones de inversión colectiva) interiores - IIC (instituciones de inversión colectiva) exteriores
Duración	<ul style="list-style-type: none"> - Duración - Valores representativos de deuda interiores - Valores representativos de deuda exteriores
Rentabilidad	<ul style="list-style-type: none"> - Último año - Últimos tres años - Últimos cinco años

Fuente: Elaboración Propia.

A continuación se explican detalladamente cada uno de los pilares:

- **Duración:** también llamada plazo de vencimiento de los valores actuales de los flujos de un activo o cartera. Es aquella medida de riesgo para los valores de la cartera del fondo que sean de renta fija, a través de la cual podremos estimar cómo los activos de renta fija responderán ante las variaciones de los tipos de interés. Cuando los tipos de interés bajan, el precio de los valores de renta fija aumenta para poder igualar la menor rentabilidad que ofrecen las nuevas emisiones; si se da el caso de un aumento de los tipos, se produciría lo contrario. A mayor duración, mayor es el efecto de las variaciones en los tipos de interés. Esta variable, a su vez, se combina con el porcentaje de inversión del patrimonio del fondo en valores representativos de deuda interiores y valores representativos de deuda exteriores.
- **Volatilidad:** esta variable nos indica si históricamente los valores liquidativos del fondo han experimentado variaciones importantes o si, por el contrario, han evolucionado de manera estable. Por lo tanto, un valor muy volátil tiene más riesgo porque es más difícil prever el valor liquidativo. A través de la volatilidad podremos estimar las fluctuaciones del valor liquidativo. Se trata de una volatilidad anualizada. Esta variable, a su vez, se analiza junto al porcentaje de inversión del patrimonio en instrumentos de patrimonio interiores, instrumentos de patrimonio

exteriores, instituciones de inversión colectiva (IIC) interiores e instituciones de inversión colectiva (IIC) exteriores.

- Comisiones: las comisiones que se suelen aplicar a los fondos son de cinco tipos: comisión de gestión, que se cobra por los servicios prestados, y es implícita y descontada del valor liquidativo, calculándose en función de la referencia que se tome y pudiendo ser de hasta el 2,25% del patrimonio o el 18% de los resultados, siempre y cuando haya ganancias, o de hasta el 1,35% del patrimonio y el 9% del resultado si se tienen los dos aspectos en cuenta; comisión de depósito, por la administración del depósito, que no podrá superar el 0,20% del patrimonio del fondo; y comisiones de reembolso y de suscripción, explícitas, que no podrán superar el 5% del precio de las participaciones. Estas comisiones se analizan a su vez en tres apartados: por un lado se estudian de forma conjunta las comisiones de reembolso y suscripción; por otro lado, las comisiones de gestión del patrimonio y del resultado; y, finalmente, por otra parte se incluyen las comisiones de depósito.

Para explicar el cobro de las comisiones hay que tener en cuenta que existen unos gastos para la gestora y el depositante, como el apoyo de profesionales, pago de gastos y comisiones por las operaciones, la custodia de los títulos y también las operaciones de suscripción y reembolso. Las comisiones de gestión y depósito se cobran mediante una periodificación a lo largo del año, ya que si se cobrasen en un día concreto supondría una bajada notable en el valor liquidativo del fondo.

Las comisiones de suscripción suelen emplearse como limitación a la entrada de inversores a los fondos a que van ligadas e imitan a las altas cantidades exigidas como inversión de entrada. En cambio, las comisiones de reembolso van ligadas a evitar las operaciones a corto plazo. Se suelen y se pueden cobrar mayores comisiones en aquellos fondos que obtienen rentabilidades superiores y, que, por lo tanto, gozan de mayores atractivos y ventajas. Las comisiones han ido a menos con el paso del tiempo, debido al aumento de la competencia entre gestoras al ver que tiene cada vez mayor negociación este tipo de instrumento de inversión (Ruiz y Mendoza, 2011).

- Rentabilidades: hacen referencia al porcentaje de beneficio, valor positivo, o pérdida, valor negativo, que acumula la gestión del fondo. Se calculan en función de la variación del valor liquidativo del fondo entre dos fechas, normalmente la de creación del fondo, o un año de referencia, y la de cierre de año u otro año de referencia. Cuando no se reparten los dividendos del fondo y, por lo tanto, se acumulan en el mismo, aumenta la rentabilidad del fondo. Como hemos señalado en el valor del patrimonio, los valores liquidativos incorporan el efecto de las comisiones. Esta variable se desagrega en otras tres, diferenciadas por la fecha cierre. Así tenemos rentabilidad en el último año o lo que va de año, rentabilidad en los últimos 3 años y rentabilidad en los últimos cinco años.

En lo que se refiere a variables de riesgo como la duración y la volatilidad, cabe añadir que los fondos globales son fondos que suelen invertir en instrumentos financieros derivados. Por lo tanto, pueden incorporar un mayor riesgo debido al apalancamiento que puede darse en este tipo de instrumentos.

En la muestra final todas estas variables que exhibe cada gestora, es decir, el fondo de fondos, son las respectivas medias ponderadas en función del peso del patrimonio de cada fondo sobre el patrimonio total de la gestora en este tipo de fondos, como ya se explicó previamente.

2.4. METODOLOGÍA ESTADÍSTICA APLICADA

En este subapartado trataremos de explicar el proceso metodológico seguido para el análisis empírico efectuado, el cual ha servido para alcanzar los resultados y conclusiones finales del presente Trabajo.

Se han utilizado dos métodos principales de estadística multivariante, a saber:

- *Análisis cluster*. Consiste en la identificación de determinados grupos o conglomerados, dentro de los cuales se encuentran individuos con características similares entre sí y diferentes con los individuos de los otros grupos (véase, por ejemplo, Garza García et al., 2013, cap. 4). Es un método de agrupación que posteriormente permite hacer una cierta clasificación en función del objeto de estudio. En este caso, se ha

utilizado el método *cluster* a través finalmente del procedimiento *K-means* o K-medias, donde las distancias se han medido mediante la técnica del determinante, buscando que haya diferencias reducidas entre los miembros del grupo y elevadas entre los diversos grupos. También se utilizó en un momento inicial, para una primera aproximación antes del K-medias, otra modalidad del procedimiento *cluster*, el análisis de clasificación ascendente jerárquica. Mediante éste se crea un árbol que agrupa a los individuos en diferentes ramas conforme muestran similitudes; este árbol se llama dendograma. A medida que vamos ascendiendo en ese dendograma, las ramas se van reduciendo y agrupan más individuos.

- Análisis ANOVA o de la varianza. Permite estimar si son estadísticamente significativas las diferencias entre las medias de las variables analizadas en los grupos identificados. A estos efectos, compara la variación media entre los grupos con la variación media dentro de los grupos. La hipótesis nula es que las citadas medias son iguales a lo largo de los grupos, de modo que rechazarla conduce a considerar que los grupos son diferentes y, por tanto, representan perfiles de comportamiento distinto.

Referente al espacio de tiempo sobre el que llevamos a cabo el análisis, se ha tenido en cuenta un intervalo de tiempo de cuatro años, desde 2010 hasta 2013. Como se ha podido ver en los trabajos previos explicados en un apartado anterior, existen dos formas en que pueden analizarse los datos: una es juntando todos los años, de tal forma que parecería que estudiamos datos de un mismo periodo; y otra es año por año, de tal manera que podamos ver posibles evoluciones que se dan en el intervalo de tiempo considerado. Aquí se ha optado por la segunda forma, de tal manera que se empieza analizando el año 2010 y se concluye con el año 2013, extrayendo conclusiones para cada uno de los cuatro años.

2.5. RESULTADOS EMPÍRICOS

A continuación, ofrecemos primero los resultados empíricos del análisis estadístico univariante y, posteriormente, los resultados empíricos alcanzados en el análisis estadístico multivariante.

2.5.1. Análisis estadístico univariante

Antes de llevar a cabo el estudio multivariante, convenía siempre efectuar primero una evaluación de los datos mediante el cálculo de una serie de estadísticos descriptivos.

En el anexo 2 se pueden observar los resultados de los estadísticos descriptivos de cada variable examinada para cada año analizado. A través de estos resultados, podemos conocer las observaciones disponibles, la media, el valor máximo, el valor mínimo y la desviación típica.

Fijándonos en las observaciones, podemos ver cómo el número de gestoras que comercializan los fondos globales han disminuido a lo largo de estos cuatro años. Cabe añadir también que para la obtención de resultados en términos de rentabilidad se exigía que contaran con datos de las tres rentabilidades que se ofrecen entre las variables. En términos de mínimos y máximos podemos ver que las mayores diferencias de un año para otro se da en las rentabilidades, pudiéndose también detectar cómo, a medida que avanza el tiempo, se ha ido obteniendo una rentabilidad media mayor por gestora. El resto de variables parecen mostrar menos oscilaciones en estos cuatro años como cabía esperar, al ser variables más predecibles y con menor margen para cambios.

2.5.2. Análisis estadístico multivariante

Una vez realizado el análisis *cluster*, hemos podido obtener el número de grupos que consideramos adecuado para cada año y conjunto de variables objeto de examen. Tras una serie de pruebas y combinaciones diversas, hemos concluido que cinco *clusters* representa un número apropiado, conduciendo a la formación de grupos estadísticamente significativos. Los centroides de estos grupos aparecen en el anexo 3. A través del análisis ANOVA hemos podido confirmar que los *clusters* identificados son diferentes entre ellos, rechazándose la hipótesis nula de igualdad de medias de las

correspondientes variables a lo largo de los diversos grupos. Este análisis de la varianza se recoge en el anexo 4.

En el anexo 5, podemos observar la composición por gestoras de los *clusters* para cada conjunto de variables considerado. En el anexo 6 se muestran los gráficos para representar los *clusters* en función de las clases de variables analizadas. Y, en los anexos 7, 8, 9, 10, 11 y 12, los cambios de *cluster* de cada gestora en cada clase o pilar de variables. Vamos a pasar a estudiar los resultados de estos anexos:

- Comisión de suscripción y comisión de reembolso. Todos los años muestran una estructura en grupos muy similar en términos de observaciones. El *cluster* uno en todos los años es aquel que menores comisiones refleja y, por lo tanto, lo vamos a denominar grupo de muy bajas comisiones. Después tenemos el grupo de bajas comisiones, que está formado por el *cluster* 2 en el año 2010, 2012 y 2013 y el *cluster* 3 en 2011. Otro grupo sería de comisiones intermedias donde se encuentran el *cluster* 4 en 2010 y 2012, el 2 en 2011 y el 5 en 2013. El grupo de comisiones altas está compuesto por el *cluster* 2 en 2011 y el 3 en el resto de años. Por último, el grupo de comisiones muy altas, donde tenemos el *cluster* 4 en 2013 y el 3 en el resto de años. Entre todos los movimientos que se han producido en las gestoras, cabe destacar por ejemplo el de Caja España, que pasa de estar en 2010 en el grupo de muy bajas comisiones al grupo de muy altas el resto de años. Un camino contrario tenemos en Bankia y Banco Madrid, por ejemplo, que pasan del grupo de altas comisiones al grupo de muy bajas, mientras que Mapfre siempre se ha mantenido con comisiones muy altas o altas.
- Comisiones de gestión sobre resultados y sobre patrimonio. Aquí tenemos las gestoras más repartidas entre los *clusters*. Comisiones muy bajas tenemos en el *cluster* 2 de 2010 y 2012 y el *cluster* 1 de 2011 y 2013. Después, en el grupo de comisiones bajas tenemos el *cluster* 3 en 2011 y 2012, el 4 en 2010 y el 2 en 2013. Como comisiones intermedias, tenemos el *cluster* 3 en 2010 y el 5 en el resto de años. En el grupo de comisiones altas, clasificamos a los *cluster* 4 de 2011 y 2013, el 5 de 2010 y el 1 de 2012. Por último, como comisiones muy altas tenemos en

2010 el *cluster* 1, en 2011 el 2, en 2012 el 4 y en 2013 el *cluster* 3. Mirando las gestoras, podemos ver que, si Caja España es de las que más comisiones por reembolso y suscripción cobra, aquí nos la encontramos siempre en el grupo de comisiones muy bajas. Credit Suisse pasa del grupo de altas comisiones en 2010 a muy bajas y bajas en el resto de años; por el lado contrario tenemos a Mutuactivos, que a medida que avanzan los años ha subido sus comisiones de gestión. Por lo demás, la mayoría de las gestoras parece que se mantienen o tienen cambios muy poco significativos entre grupos.

- Comisión por depósito: para analizar esta variable nos fijamos en el anexo 3, donde tenemos los centroides de las clases, ya que al ser sólo una variable no hemos obtenido gráfico de perfil de clases. Para esta comisión, tenemos dentro del grupo de muy baja comisión al *cluster* 3 de 2010, el 4 de 2011 y el 5 para 2012 y 2013. En el grupo de bajas comisiones nos encontramos con el *cluster* 2 de 2010 y el *cluster* 3 del resto de años. Después, como comisiones intermedias tenemos el *cluster* 2 de 2011 y el *cluster* 1 del resto de años. El grupo de altas comisiones incluye al *cluster* 4 de 2010, al 1 de 2011 y al 2 de los otros dos años posteriores. Y, en el último grupo, con muy altas comisiones, nos encontramos al *cluster* 5 de 2010 y 2011 y al 4 de 2012 y 2013. No se aplican excesivas comisiones por depósito y no existe mucha diferencia entre los grupos, al contrario de lo que ocurre en otras variables. La mayoría de las gestoras tienen cambio de grupos y parece que se da una tendencia a que aumenten las comisiones a medida que transcurren estos cuatro años, ya que la mayoría de las gestoras parte desde comisiones bajas y va hacia comisiones intermedias o altas. Aunque también las hay que se mantienen o bajan sus comisiones, aunque esto se evidencia en menor número de gestoras.
- Volatilidad, inversión en instrumentos de patrimonio interiores y exteriores e inversiones en IIC interiores y exteriores. Para explicar esta variable, así como la evolución y composición de los correspondientes grupos, nos hemos fijado sobre todo en la variable que consideramos más importante del conjunto, que es la volatilidad, la cual se interpreta como lo contrario de la estabilidad. Tenemos grupos muy estables en el

cluster 4 de 2010 y 2012, el 2 de 2011 y el 1 de 2013. Otros grupos bastante estables son el *cluster* 5 de 2010, el 4 de 2011 y el 3 del resto de años. Después, grupos de estabilidad intermedia encontramos en el *cluster* 1 de 2010 y 2012, el *cluster* 3 de 2011 y el 4 de 2013. Siguen unos grupos poco estables, como es el caso del *cluster* 3 de 2010 y el 5 de los demás años. Y, por último, como grupos muy poco estables, tenemos el *cluster* 1 en 2011 y el *cluster* 2 en los otros tres años analizados. Aquí las gestoras han tenido numerosos movimientos de grupo, algo que parece normal al estar ante una variable que cambia con frecuencia como es la volatilidad. Aun así, encontramos que alguna gestora se mantiene sin excesivos cambios, como por ejemplo Mirabaud, que se mantiene siempre en el grupo estable excepto en el año 2012, en que pasó a un grupo intermedio.

- Duración y valores representativos de deuda interiores y exteriores. En este conjunto, al igual que en el anterior grupo, tomamos como referencia una variable sobre todo, siendo en este caso la duración. Así, tenemos grupos de muy poca duración, compuestos por el *cluster* 1 de 2010 y el *cluster* 2 del resto de años. Después, unos grupos de poca duración, con el *cluster* 4 de 2010, el 1 de 2011 y el 3 de los dos años siguientes. Posteriormente, tenemos grupos de duración intermedia, con el *cluster* 2 de 2010, el 3 de 2011, el 1 de 2012 y el 5 de 2013. Y, como dos últimos grupos, tenemos el grupo de elevada duración, con el *cluster* 3 de 2010, el 5 de 2011 y el 4 de 2012 y 2013, y el grupo de muy elevada duración, con el *cluster* 5 de 2010 y 2012, el 4 de 2011 y el 1 de 2013. De los cambios de grupo que se producen en las gestoras cabe destacar, por ejemplo, el caso de Amistra, que pasa del grupo de elevada duración al de poca duración; Banco de Madrid, que pasa de estar en el grupo de muy poca duración en 2010 al grupo de muy elevada duración en 2013; o Inversis, que pasa del grupo de elevada duración al de muy poca duración en 2013.
- Rentabilidad en el último año, en los tres últimos años y en los cinco últimos años. Los grupos que se identifican para este conjunto de variables son: grupos de muy poca rentabilidad, donde nos encontramos con el *cluster* 5 de 2010, el 4 de 2011 y 2012 y el 3 de 2013; grupos de

poca rentabilidad, con el *cluster* 4 de 2010 y el 1 del resto de año; grupos de una rentabilidad intermedia, con el *cluster* 1 de 2010, el 2 de 2011 y 2013 y el 3 de 2012; grupos de elevada rentabilidad, con el *cluster* 2 de 2010 y 2012, el 3 de 2011 y el 4 de 2013; y, por último, grupos con una rentabilidad excelente, como el *cluster* 3 de 2010 y el 5 de los 3 años siguientes. Aquí destacamos gestoras como Merchbank, que pasa del grupo de reducida en 2010 al grupo de excelente rentabilidad en los posteriores años; BNP, viene reduciendo su rentabilidad, al bajar desde una excelente rentabilidad en 2010 e ir disminuyendo de grupo en los siguiente años, posicionándose en 2013 en el grupo de rentabilidad baja; y Privat, que es de las que peor rentabilidad ofrece, al encontrarse cada año en el grupo de muy poca rentabilidad. Pese a estos ejemplos, la mayoría de las gestoras se comporta con cambios de grupo pequeños, es decir, poco significativos.

CONCLUSIONES

A la vista de los resultados alcanzados en el análisis *cluster* efectuado para las gestoras comercializadoras de fondos de inversión globales en España, podemos concluir que estas gestoras es posible clasificarlas en un total de cinco grupos en cada uno de los años y las clases de variables objeto de estudio. Ahora bien, como es lógico, cada una de ellas puede situarse en distinto grupo en función del conjunto de variables examinadas o del año a que nos refiramos. De este modo, disponemos de un mapa con el posicionamiento que muestran esas gestoras tanto en el tiempo como en las dimensiones estudiadas. En este sentido, hemos podido detectar lo siguiente:

En el apartado de comisiones cobradas por las gestoras, se observa que las gestoras aplican mayores comisiones por gestión sobre los resultados y sobre el patrimonio de los fondos; en cambio, se aplican menores comisiones por depósito de los fondos. También cabe señalar que las gestoras muestran comisiones muy similares en términos de suscripción y reembolso, mientras que en el resto comisiones difieren sus valores en mayor medida. Además, en función del grupo al que pertenezcan por el cobro de comisiones, se observan mayor estabilidad en la política de cobro de comisiones de gestión sobre el patrimonio y sobre los resultados.

Por otra parte, en aquellas variables analizadas relacionadas con el riesgo, se percibe una clara heterogeneidad entre las gestoras en términos de volatilidad y duración, muy condicionada a las inversiones efectuadas por los fondos que comercializan. En términos de volatilidad, se observan a lo largo del tiempo mayores desplazamientos o cambios de las gestoras de un grupo a otro, en comparación con el caso de la duración, para la cual, aunque existen numerosos movimientos, son menores esos cambios de grupo.

Y, por último, pese a que en términos de medias se detecta una evolución ascendente a lo largo del tiempo de las tres rentabilidades analizadas, en los dos primeros años analizados los grupos con más gestoras eran aquellos que tenían mejores rentabilidades, mientras que en los dos siguientes años los grupos más poblados son aquellos que ofrecen menores rentabilidades en comparación con el resto.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Barrero, M. y Sánchez, I. (2007): *Manual de fondos de inversión*, Inversor Ediciones, Madrid.

Brun, X. (2006): “Fuentes de riesgo en los fondos de inversión libre (*hedge funds*)”, Tesis Doctoral, Universidad de Barcelona, Barcelona. Disponible en libre acceso y consultado el 09/07/2014: http://www.tdx.cat/bitstream/handle/10803/2146/XBL_TESIS.pdf?sequence=1

Cuervo, A., Rodríguez, L., Calco, A. y Parejo, J.A. (2012): *Manual del sistema financiero español*, Ariel, Barcelona.

Comisión Nacional del Mercado de Valores (2014): “Estadísticas de Instituciones de Inversión Colectiva” Disponible en libre acceso y consultado el 10/03/2014: http://www.cnmv.es/Portal/GPAGE.aspx?id=Est2009_IV

Financial Red (2014): “Tratamiento fiscal de los fondos de inversión”. Disponible en libre acceso y consultado el 21/08/2014: <http://todofondosdeinversion.com/fiscalidad-de-los-fondos-de-inversion-irpf/>

Garza García, J. de, Morales Serrano, B.N, y González Cavazos, B.A. (2013): *Análisis estadístico multivariante*, McGraw-Hill, México.

Ispuerto, A. y Villanueva, M. V. (2010): “Perfil inversor de los hogares españoles: análisis de la Encuesta Financiera de las Familias”, CNMV Monografía N°40. Disponible en libre acceso y consultado el 09/07/2014: www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/.../MonografiaN40_web.pdf

Ispuerto, A. y Villanueva, M. V. (2011): “La inversión de los hogares españoles: una comparación con Estados Unidos e Italia”, CNMV Documento de Trabajo N°45. Disponible en libre acceso y consultado el 09/07/2014: www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/DT45_web.pdf

Kumar, N.L. y Devi, V.R. (2011): “Cluster Analysis of Mutual Funds”, *International Journal of Multidisciplinary Research*, vol. 1, pp. 24-47. Disponible en libre acceso y consultado el 09/07/2014:

http://zenithresearch.org.in/images/stories/pdf/2011/Sep/3.Vol_01_Issue_05%20LENIN%20KUMAR%20CLUSTER_ANALYSIS_OF_MUTUAL_FUNDS.pdf

Manzano, D. y Valero, F. (2012): *Guía del sistema financiero español*, Ediciones Empresa Global, Madrid.

Ruiz, S. y Mendoza, C. (2011): *Los Fondos de Inversión en España*, UAM Ediciones, Madrid.

Ruiz, S. (2011): “¿Se pueden clasificar fácilmente los fondos de inversión en valor, mixto y crecimiento?”, *Análisis Financiero*, nº 115, pp. 32-45. Disponible en libre acceso y consultado el 09/07/2014: www.ieaf.es/new/.../330_94311c287e4cb3e58565639d9043c513.html

Seijas, M. (2013): “Los sistemas de pensiones de capitalización individual: identificación de clústeres globales”, Documento de investigación nº 97, Facultad de Administración y Ciencias Sociales, Universidad ORT Uruguay, Montevideo. Disponible en libre acceso y consultado el 17/07/2014: www.ort.edu.uy/facs/pdf/documentodeinvestigacion97.pdf

Torre, B. y Díaz, B. (2002): “La influencia de los fondos de inversión sobre la rentabilidad y riesgo de los intermediarios financieros españoles”, Universidad de Cantabria. Disponible en libre acceso y consultado el 17/07/2014: www.ieaf.es/new/.../162_a60f4915097974322b3f7f52f7f89ad8.html

Anexo 1. Nombres y abreviaturas de las gestoras.

A&G	A&G FONDOS, SGIIC, SA
ABANTE	ABANTE ASESORES GESTION, SGIIC, S.A.
ACACIA	ACACIA INVERSION, SGIIC, S.A.
ACAPITAL	ACAPITAL FINANZAS, SGIIC, S.A.
AHCORP	AHORRO CORPORACION GESTION, S.G.I.I.C., S.A.
ALLIANZ	ALLIANZ POPULAR ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A.
ALPHA PLUS	ALPHA PLUS GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.
AMISTRA	AMISTRA, SGIIC, S.A.
AMTREA	AM TREA CAPITAL, SGIIC, S.A.
AMUNDI	AMUNDI IBERIA, SGIIC, S.A.
ATLAS	ATLAS CAPITAL GESTION, SGIIC, S.A.
ATL 12	ATL 12 CAPITAL GESTION S.G.I.I.C., S.A.
B.MADRID	B.MADRID GESTION DE ACTIVOS, SGIIC, S.A.
BANCA CIVICA	BANCA CIVICA GESTION DE ACTIVOS, SGIIC, SA
BANCAJA.	BANCAJA FONDOS, S.G.I.I.C., S.A.
BANKIA	BANKIA FONDOS, S.G.I.I.C., S.A.
BANKINTER	BANKINTER GESTION DE ACTIVOS, S.A., S.G.I.I.C.
BANKOA	BANKOA GESTION, S.A., S.G.I.I.C.
BANKPYME	BANKPYME, S.A., S.G.I.I.C.
BANSABADELL	BANSABADELL INVERSION, S.A., S.G.I.I.C.
BARCLAYS	BARCLAYS WEALTH MANAGERS ESPAÑA, S.G.I.I.C., S.A.
BBK	BBK GESTION, S.A., S.G.I.I.C.
BBVA	BBVA ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC
BBVAPATRIM	BBVA PATRIMONIOS GESTORA, SGIIC, S.A.
BNP	BNP PARIBAS INVESTMENT PARTNERS, SGIIC, S.A.
BPA	BPA GLOBAL FUNDS ASSET MANAGEMENT, SGIIC, SA
CAIXACAT	CAIXA CATALUNYA GESTIO, S.G.I.I.C., S.A.
CAJA ESPAÑA	CAJA ESPAÑA FONDOS, S.A., S.G.I.I.C.
CAJASTUR	CAJASTUR GESTION, S.G.I.I.C., S.A.
CARTESIO	CARTESIO INVERSIONES, SGIIC, S.A.
CONSULNOR	CONSULNOR GESTION, S.G.I.I.C., S.A
CRE DAGRIC	CREDIT AGRICOLE MERCAGESTION, S.A., S.G.I.I.C.
CREDIGES	CREDIGES, S.A., S.G.I.I.C.
CREDSUISSE	CREDIT SUISSE GESTION, S.G.I.I.C., S.A.
CYGNUS	CYGNUS ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A.
DUX	DUX INVERSORES, SGIIC, S.A.
DWS	DWS INVESTMENTS (SPAIN), SGIIC, S.A.
EDM	EDM GESTION, S.A., S.G.I.I.C.
ESPIRITO SANTO	ESPIRITO SANTO GESTION, S.A., SGIIC
EUROAGENTES	EUROAGENTES GESTION, S.A., S.G.I.I.C.
FIBANC	GES. FIBANC, S.G.I.I.C., S.A.
FINECO	G.I.I.C. FINECO, S.A., S.G.I.I.C.
GESCONSULT	GESCONSULT, S.A., S.G.I.I.C.
GESINTER	GESINTER, S.G.I.I.C., S.A.
GESIURIS	GESIURIS, S.A., S.G.I.I.C.
GES-LAYETANA	GES-LAYETANA, S.A., S.G.I.I.C.
GESMADRID	GESMADRID, S.G.I.I.C., S.A.
GESNAVARRA	GESTORA NAVARRA DE INVERSIONES, S.A. 'GESNAVARRA'
GESPASTOR	GESPASTOR, S.A., S.G.I.I.C.
GESPROFIT	GESPROFIT, S.A., S.G.I.I.C.
GESTIFONSA	GESTIFONSA, S.G.I.I.C., S.A.
GVC	GVC GAESCO GESTIÓN, SGIIC, S.A.
IBERCAJA	IBERCAJA GESTION, SGIIC, S.A.
INVERCAIXA	INVERCAIXA GESTION, S.A., SGIIC
INVERSEGUROS	INVERSEGUROS GESTION, S.A., S.G.I.I.C.
INVERISIS	INVERISIS GESTIÓN, S.A., SGIIC
KUTXABANK	KUTXABANK GESTION, SGIIC, S.A.
KUTXAGEST	KUTXAGEST, S.A., S.G.I.I.C.
LIBERBANK	LIBERBANK GESTION, S.G.I.I.C., S.A.
MAPFRE	MAPFRE INVERSION DOS, SGIIC, S.A.
MARCH	MARCH GESTION DE FONDOS, S.G.I.I.C., S.A.
MEDIOLANUM	MEDIOLANUM GESTION, S.G.I.I.C., S.A.
MERCHBANC	MERCHBANC, S.A., S.G.I.I.C.
METAGESTION	METAGESTION, S.A., SGIIC
MIRABAUD	MIRABAUD GESTION SGIIC, S.A.
MUTUACTIVOS	MUTUACTIVOS, S.A., S.G.I.I.C.
NORDKAPP	NORDKAPP GESTION, S.G.I.I.C., S.A.
OMEGA	OMEGA GESTION DE INVERSIONES, SGIIC, S.A.
POPGEST	POPULAR GESTION, S.A., S.G.I.I.C.
POPGESTPRIV	POPULAR GESTION PRIVADA, S.G.I.I.C., S.A.
PRIVAT	PRIVAT BANK PATRIMONIO S.A. S.G.I.I.C.
RENTA 4	RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.
RIVAGARCIA	RIVA Y GARCIA GESTION, S.G.I.I.C., S.A.
SANTANDER	SANTANDER ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC
TRESSIS	TRESSIS GESTION, S.G.I.I.C., S.A.
UBS	UBS GESTION, S.G.I.I.C., S.A.

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 2. Estadísticos descriptivos de las variables utilizadas por cada año.

2010

Variable	Observaciones	Mínimo	Máximo	Media	Desviación típica
Comisión de suscripción	57	0,000	3,000	0,126	0,505
Comisión de reembolso	57	0,000	1,500	0,120	0,300
Comisión por Gestión del Patrimonio	57	0,100	2,169	1,141	0,488
Comisión por Gestión del Resultado	57	0,000	9,000	2,284	3,179
Comisión de Depósito	57	0,000	0,200	0,102	0,042
Volatilidad	56	0,040	12,884	5,453	3,203
Inversión s/Intrum. De Patrimonio Interior	56	0,000	28,540	5,328	7,770
Inversión s/IIC Interior	56	0,000	96,200	7,822	15,993
Inversión s/Intrum. De Patrimonio Exterior	56	0,000	62,865	14,419	17,970
Inversión s/IIC Exterior	56	0,000	87,230	22,618	25,881
Duración	57	0,000	1,920	0,578	0,617
Inversión s/Valores Represent. Deuda Interior	57	0,000	62,270	9,522	15,046
Inversión s/Valores Represent. Deuda Exterior	57	0,000	40,564	8,776	10,919
Rentabilidad Último Año	44	-11,140	15,331	2,725	5,026
Rentabilidad Últimos 3 años	44	-31,558	11,030	-6,243	10,795
Rentabilidad Últimos 5 años	44	-22,020	38,720	2,728	12,054

Fuente: Elaboración Propia.

2011

Variable	Observaciones	Mínimo	Máximo	Media	Desviación típica
Comisión de suscripción	54	0,000	5,000	0,159	0,705
Comisión de reembolso	54	0,000	2,500	0,150	0,433
Comisión por Gestión del Patrimonio	54	0,100	2,184	1,137	0,456
Comisión por Gestión del Resultado	54	0,000	9,000	2,201	3,165
Comisión de Depósito	54	0,020	0,200	0,100	0,038
Volatilidad	54	0,510	33,607	11,299	6,624
Inversión s/Intrum. De Patrimonio Interior	54	0,000	24,350	4,447	5,952
Inversión s/IIC Interior	54	0,000	95,860	8,846	17,530
Inversión s/Intrum. De Patrimonio Exterior	54	0,000	59,705	12,482	17,053
Inversión s/IIC Exterior	54	0,000	92,250	24,641	27,519
Duración	54	0,000	3,090	0,636	0,688
Inversión s/Valores Represent. Deuda Interior	54	0,000	95,170	14,304	17,811
Inversión s/Valores Represent. Deuda Exterior	54	0,000	64,070	9,630	12,412
Rentabilidad Último Año	41	-16,110	1,749	-5,542	3,705
Rentabilidad Últimos 3 años	41	-13,500	36,998	7,005	9,466
Rentabilidad Últimos 5 años	41	-42,944	8,570	-7,906	11,457

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 2. Estadísticos descriptivos de las variables utilizadas por cada año (continuación).

2012

Variable	Observaciones	Mínimo	Máximo	Media	Desviación típica
Comisión de suscripción	56	0,000	5,000	0,228	0,770
Comisión de reembolso	56	0,000	5,000	0,202	0,722
Comisión por Gestión del Patrimonio	56	0,466	2,241	1,134	0,455
Comisión por Gestión del Resultado	56	0,000	9,000	2,391	3,200
Comisión de Depósito	56	0,031	0,200	0,101	0,036
Volatilidad	56	0,380	15,050	4,436	2,930
Inversión s/Intrum. De Patrimonio Interior	56	0,000	26,808	4,224	5,507
Inversión s/IIC Interior	56	0,000	97,390	8,061	17,480
Inversión s/Intrum. De Patrimonio Exterior	56	0,000	66,310	12,853	17,069
Inversión s/IIC Exterior	56	0,000	89,190	26,612	28,242
Duración	56	0,000	2,286	0,682	0,601
Inversión s/Valores Represent. Deuda Interior	56	0,000	94,800	15,471	20,115
Inversión s/Valores Represent. Deuda Exterior	56	0,000	68,758	9,405	11,945
Rentabilidad Último Año	47	-3,630	39,325	7,039	6,293
Rentabilidad Últimos 3 años	47	-8,129	36,540	3,784	7,327
Rentabilidad Últimos 5 años	47	-33,059	26,320	-2,697	12,538

Fuente: Elaboración Propia.

2013

Variable	Observaciones	Mínimo	Máximo	Media	Desviación típica
Comisión de suscripción	52	0,000	4,546	0,160	0,714
Comisión de reembolso	52	0,000	2,483	0,119	0,406
Comisión por Gestión del Patrimonio	52	0,448	2,250	1,177	0,421
Comisión por Gestión del Resultado	52	0,000	9,000	2,237	3,424
Comisión de Depósito	52	0,040	0,200	0,102	0,035
Volatilidad	50	0,410	13,280	4,584	2,732
Inversión s/Intrum. De Patrimonio Interior	50	0,000	46,350	5,716	8,910
Inversión s/IIC Interior	50	0,000	58,010	6,775	11,527
Inversión s/Intrum. De Patrimonio Exterior	50	0,000	81,421	17,268	21,165
Inversión s/IIC Exterior	50	0,000	87,195	22,838	26,059
Duración	52	0,000	4,630	0,782	0,929
Inversión s/Valores Represent. Deuda Interior	52	0,000	70,841	12,964	17,246
Inversión s/Valores Represent. Deuda Exterior	52	0,000	87,580	7,494	13,618
Rentabilidad Último Año	41	-0,427	37,376	9,133	7,225
Rentabilidad Últimos 3 años	41	-12,670	69,504	9,031	13,380
Rentabilidad Últimos 5 años	41	-23,246	180,134	25,341	31,729

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 3. Centroides de las clases de cada conjunto de variables por cada año.

2010

Clase	Comisión de suscripción	Comisión de reembolso	Suma de los pesos	Varianza intraclase
1	0,000	0,002	44,000	0,000
2	0,124	0,507	4,000	0,062
3	0,126	0,214	3,000	0,018
4	0,000	1,196	3,000	0,073
5	2,101	0,168	3,000	0,885

Fuente: Elaboración Propia.

Clase	Comisión por Gestión del Patrimonio	Comisión por Gestión del Resultado	Suma de los pesos	Varianza intraclase
1	0,918	8,513	8,000	0,470
2	0,888	0,190	18,000	0,282
3	0,779	2,846	8,000	0,401
4	1,716	0,042	17,000	0,100
5	1,047	5,866	6,000	0,879

Fuente: Elaboración Propia.

Clase	Comisión de Depósito	Suma de los pesos	Varianza intraclase
1	0,121	7,000	0,000
2	0,096	30,000	0,000
3	0,045	11,000	0,000
4	0,151	4,000	0,000
5	0,193	5,000	0,000

Fuente: Elaboración Propia.

Clase	Volatilidad	Inversión s/Intrum. De Patrimonio Interior	Inversión s/IC Interior	Inversión s/Intrum. De Patrimonio Exterior	Inversión s/IC Exterior	Suma de los pesos	Varianza intraclase
1	6,505	1,340	5,690	6,278	60,298	14,000	440,146
2	7,639	21,064	7,655	17,780	5,858	7,000	215,189
3	6,847	8,225	3,791	39,327	7,958	14,000	395,533
4	2,683	0,893	0,776	1,932	9,037	16,000	230,535
5	4,411	0,541	47,862	2,725	25,083	5,000	1106,637

Fuente: Elaboración Propia.

Clase	Duración	Inversión s/Valores Representa. Deuda Interior	Inversión s/Valores Represent. Deuda Exterior	Suma de los pesos	Varianza intraclase
1	0,186	1,017	1,244	28,000	8,454
2	0,859	7,938	10,819	10,000	44,519
3	1,001	6,887	28,079	9,000	128,347
4	0,392	52,247	8,507	4,000	360,382
5	1,428	27,327	11,745	6,000	54,886

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 3. Centroides de las clases de cada conjunto de variables por cada año (continuación).

Clase	Rentabilidad Último Año	Rentabilidad Últimos 3 años	Rentabilidad Últimos 5 años	Suma de los pesos	Varianza intraclase
1	2,513	-4,510	2,071	15,000	39,889
2	4,235	-7,587	22,675	3,000	256,259
3	2,044	4,400	13,394	12,000	48,182
4	10,023	-7,747	-5,307	6,000	120,022
5	-1,897	-23,823	-13,494	8,000	98,029

Fuente: Elaboración Propia.

2011

Clase	Comisión de suscripción	Comisión de reembolso	Suma de los pesos	Varianza intraclase
1	0,006	0,010	44,000	0,002
2	0,923	0,000	2,000	0,185
3	0,062	0,415	3,000	0,052
4	0,328	0,977	4,000	0,260
5	5,000	2,500	1,000	0,000

Fuente: Elaboración Propia.

Clase	Comisión por Gestión del Patrimonio	Comisión por Gestión del Resultado	Suma de los pesos	Varianza intraclase
1	0,910	0,117	18,000	0,118
2	1,005	8,224	9,000	0,795
3	1,691	0,025	16,000	0,067
4	0,922	4,993	5,000	0,215
5	0,722	2,892	6,000	0,401

Fuente: Elaboración Propia.

Clase	Comisión de Depósito	Suma de los pesos	Varianza intraclase
1	0,127	8,000	0,000
2	0,101	26,000	0,000
3	0,081	7,000	0,000
4	0,044	9,000	0,000
5	0,195	4,000	0,000

Fuente: Elaboración Propia.

Clase	Volatilidad	Inversión s/Intrum. De Patrimonio Interior	Inversión s/IC Interior	Inversión s/Intrum. De Patrimonio Exterior	Inversión s/IC Exterior	Suma de los pesos	Varianza intraclase
1	17,691	7,201	1,333	44,787	5,178	10,000	233,258
2	8,675	0,430	7,095	1,398	69,758	12,000	232,501
3	10,276	6,569	2,561	7,100	3,404	15,000	211,609
4	9,814	4,481	8,115	7,075	29,019	13,000	304,097
5	11,853	1,546	58,832	2,720	3,349	4,000	840,075

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 3. Centroides de las clases de cada conjunto de variables por cada año (continuación).

Clase	Duración	Inversión s/Valores Representa. Deuda Interior	Inversión s/Valores Represent. Deuda Exterior	Suma de los pesos	Varianza intraclase
1	0,544	9,256	6,585	19,000	52,882
2	0,081	0,844	0,270	16,000	4,662
3	0,934	60,206	15,316	4,000	807,971
4	1,277	26,120	17,067	13,000	87,457
5	1,196	1,324	53,725	2,000	219,507

Fuente: Elaboración Propia.

Clase	Rentabilidad Último Año	Rentabilidad Últimos 3 años	Rentabilidad Últimos 5 años	Suma de los pesos	Varianza intraclase
1	-7,499	11,565	-11,248	9,000	75,322
2	-4,485	2,557	-6,507	12,000	34,451
3	-3,702	8,307	3,439	12,000	42,222
4	-7,620	-7,422	-28,983	5,000	113,517
5	-7,789	29,962	-13,724	3,000	150,495

Fuente: Elaboración Propia.

2012

Clase	Comisión de suscripción	Comisión de reembolso	Suma de los pesos	Varianza intraclase
1	0,007	0,008	45,000	0,002
2	0,479	0,168	3,000	0,056
3	1,510	0,737	4,000	0,469
4	0,000	0,842	3,000	0,325
5	5,000	5,000	1,000	0,000

Fuente: Elaboración Propia.

Clase	Comisión por Gestión del Patrimonio	Comisión por Gestión del Resultado	Suma de los pesos	Varianza intraclase
1	0,881	4,987	7,000	0,446
2	0,889	0,216	18,000	0,165
3	1,700	0,000	16,000	0,073
4	0,996	8,087	10,000	0,938
5	0,832	2,847	5,000	0,766

Fuente: Elaboración Propia.

Clase	Comisión de Depósito	Suma de los pesos	Varianza intraclase
1	0,100	26,000	0,000
2	0,136	10,000	0,000
3	0,077	10,000	0,000
4	0,200	3,000	0,000
5	0,046	7,000	0,000

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 3. Centroides de las clases de cada conjunto de variables por cada año (continuación).

Clase	Volatilidad	Inversión s/Intrum. De Patrimonio Interior	Inversión s/IC Interior	Inversión s/Intrum. De Patrimonio Exterior	Inversión s/IC Exterior	Suma de los pesos	Varianza intraclase
1	4,654	9,255	3,019	17,284	15,304	15,000	235,798
2	7,308	6,355	1,473	45,334	6,316	9,000	226,974
3	3,399	1,364	5,374	2,687	62,716	18,000	393,311
4	3,244	1,453	6,919	0,374	3,935	11,000	181,715
5	5,328	0,000	73,351	0,000	10,563	3,000	660,033

Fuente: Elaboración Propia.

Clase	Duración	Inversión s/Valores Representa. Deuda Interior	Inversión s/Valores Represent. Deuda Exterior	Suma de los pesos	Varianza intraclase
1	0,869	11,494	9,722	22,000	71,106
2	0,134	0,843	0,344	18,000	4,404
3	0,590	78,293	3,777	3,000	259,359
4	1,130	35,954	17,077	10,000	89,342
5	1,196	1,310	41,499	3,000	565,181

Fuente: Elaboración Propia.

Clase	Rentabilidad Último Año	Rentabilidad Últimos 3 años	Rentabilidad Últimos 5 años	Suma de los pesos	Varianza intraclase
1	4,427	1,529	0,570	19,000	27,558
2	7,631	9,170	11,663	9,000	86,086
3	10,917	6,383	-6,935	8,000	68,699
4	5,138	-2,135	-20,892	10,000	63,920
5	39,325	36,540	21,835	1,000	0,000

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 3. Centroides de las clases de cada conjunto de variables por cada año (continuación).

2013

Clase	Comisión de suscripción	Comisión de reembolso	Suma de los pesos	Varianza intraclase
1	0,007	0,014	44,000	0,002
2	0,201	0,311	5,000	0,110
3	4,546	0,000	1,000	0,000
4	2,483	2,483	1,000	0,000
5	0,000	1,500	1,000	0,000

Fuente: Elaboración Propia.

Clase	Comisión de suscripción	Comisión de reembolso	Suma de los pesos	Varianza intraclase
1	0,007	0,014	44,000	0,002
2	0,201	0,311	5,000	0,110
3	4,546	0,000	1,000	0,000
4	2,483	2,483	1,000	0,000
5	0,000	1,500	1,000	0,000

Fuente: Elaboración Propia.

Clase	Comisión de Depósito	Suma de los pesos	Varianza intraclase
1	0,100	20,000	0,000
2	0,132	11,000	0,000
3	0,078	13,000	0,000
4	0,200	3,000	0,000
5	0,051	5,000	0,000

Fuente: Elaboración Propia.

Clase	Volatilidad	Inversión s/Intrum. De Patrimonio Interior	Inversión s/IIIC Interior	Inversión s/Intrum. De Patrimonio Exterior	Inversión s/IIIC Exterior	Suma de los pesos	Varianza intraclase
1	3,264	3,078	5,430	8,854	18,171	24,000	374,629
2	6,852	8,614	1,717	49,385	5,265	12,000	452,279
3	4,013	1,028	5,807	1,264	71,917	8,000	236,195
4	5,623	0,374	45,209	4,650	17,992	3,000	502,482
5	6,557	33,068	1,904	11,408	4,434	3,000	348,157

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 3. Centroides de las clases de cada conjunto de variables por cada año (continuación).

Clase	Duración	Inversión s/Valores Representa. Deuda Interior	Inversión s/Valores Represent. Deuda Exterior	Suma de los pesos	Varianza intraclass
1	1,583	15,973	16,081	13,000	107,944
2	0,200	1,884	1,282	28,000	16,829
3	0,433	69,375	5,195	2,000	58,280
4	1,536	34,305	5,843	8,000	90,908
5	1,350	0,530	87,580	1,000	0,000

Fuente: Elaboración Propia.

Clase	Rentabilidad Último Año	Rentabilidad Últimos 3 años	Rentabilidad Últimos 5 años	Suma de los pesos	Varianza intraclass
1	8,113	9,209	14,544	14,000	60,717
2	10,045	10,397	35,625	12,000	135,765
3	4,084	-2,500	2,474	11,000	148,191
4	19,337	24,861	66,831	3,000	332,986
5	37,376	69,504	180,134	1,000	0,000

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 4. Análisis de la varianza de cada variable por cada año.

2010

Análisis de la varianza (Variable Comisión de suscripción):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	12,452	3,113	89,498	< 0,0001
Error	52	1,809	0,035		
Total corregido	56	14,260			

Análisis de la varianza (Variable Comisión de reembolso):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	4,717	1,179	181,309	< 0,0001
Error	52	0,338	0,007		
Total corregido	56	5,055			

Fuente: Elaboración Propia.

Análisis de la varianza (Variable Comisión por Gestión del Patrimonio):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	8,280	2,070	21,272	< 0,0001
Error	52	5,060	0,097		
Total corregido	56	13,340			

Análisis de la varianza (Variable Comisión por Gestión del Resultado):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	554,183	138,546	608,949	< 0,0001
Error	52	11,831	0,228		
Total corregido	56	566,014			

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 4. Análisis de la varianza de cada variable por cada año (continuación).

Análisis de la varianza (Comisión de Depósito):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	0,090	0,022	166,092	< 0,0001
Error	52	0,007	0,000		
Total corregido	56	0,097			

Fuente: Elaboración Propia.

Análisis de la varianza (Variable Volatilidad):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	165,470	41,368	5,289	0,001
Error	51	398,868	7,821		
Total corregido	55	564,338			

Análisis de la varianza (Variable Inversión s/Intrum. De Patrimonio Interior):

Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	1176,708	294,177	7,043	0,000
Error	52	2172,050	41,770		
Total corregido	56	3348,758			

Análisis de la varianza (Variable Inversión s/IIC Interior):

Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	3513,647	878,412	4,304	0,004
Error	52	10613,886	204,113		
Total corregido	56	14127,533			

Análisis de la varianza (Variable Inversión s/Intrum. De Patrimonio Exterior):

Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	10684,904	2671,226	19,083	< 0,0001
Error	52	7279,077	139,982		
Total corregido	56	17963,982			

Análisis de la varianza (Variable Inversión s/IIC Exterior):

Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	20396,589	5099,147	15,953	< 0,0001
Error	52	16621,223	319,639		
Total corregido	56	37017,812			

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 4. Análisis de la varianza de cada variable por cada año (continuación).

Análisis de la varianza (Variable Duración):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	11,178	2,794	14,311	< 0,0001
Error	52	10,153	0,195		
Total corregido	56	21,331			
Análisis de la varianza (Variable Inversión s/Valores Representa. Deuda Interior):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	11316,791	2829,198	108,090	< 0,0001
Error	52	1361,069	26,174		
Total corregido	56	12677,860			
Análisis de la varianza (Variable Inversión s/Valores Represent. Deuda Exterior):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	5036,788	1259,197	39,924	< 0,0001
Error	52	1640,056	31,540		
Total corregido	56	6676,844			

Fuente: Elaboración Propia.

Análisis de la varianza (Variable Rentabilidad Último Año):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	503,606	125,902	8,428	< 0,0001
Error	39	582,610	14,939		
Total corregido	43	1086,216			
Análisis de la varianza (Variable Rentabilidad Últimos 3 años):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	3895,811	973,953	34,075	< 0,0001
Error	39	1114,709	28,582		
Total corregido	43	5010,520			
Análisis de la varianza (Variable Rentabilidad Últimos 5 años):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	5057,745	1264,436	41,441	< 0,0001
Error	39	1189,958	30,512		
Total corregido	43	6247,703			

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 4. Análisis de la varianza de cada variable por cada año (continuación).

2011

Análisis de la varianza (Variable Comisión de suscripción):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	25,780	6,445	544,679	< 0,0001
Error	49	0,580	0,012		
Total corregido	53	26,360			
Análisis de la varianza (Variable Comisión de reembolso):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	9,383	2,346	200,523	< 0,0001
Error	49	0,573	0,012		
Total corregido	53	9,956			

Fuente: Elaboración Propia.

Análisis de la varianza (Variable Comisión por Gestión del Patrimonio):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	7,264	1,816	23,569	< 0,0001
Error	49	3,775	0,077		
Total corregido	53	11,039			
Análisis de la varianza (Variable Comisión por Gestión del Resultado):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	522,280	130,570	755,294	< 0,0001
Error	49	8,471	0,173		
Total corregido	53	530,751			

Fuente: Elaboración Propia.

Análisis de la varianza (Comisión de Depósito):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	0,072	0,018	237,021	< 0,0001
Error	49	0,004	0,000		
Total corregido	53	0,076			

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 4. Análisis de la varianza de cada variable por cada año (continuación).

Análisis de la varianza (Variable Volatilidad):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	536,824	134,206	3,677	0,011
Error	49	1788,448	36,499		
Total corregido	53	2325,272			
Análisis de la varianza (Variable Inversión s/Intrum. De Patrimonio Interior):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	370,764	92,691	3,014	0,027
Error	49	1506,681	30,749		
Total corregido	53	1877,445			
Análisis de la varianza (Variable Inversión s/IIC Interior):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	11194,915	2798,729	26,931	< 0,0001
Error	49	5092,267	103,924		
Total corregido	53	16287,181			
Análisis de la varianza (Variable Inversión s/Intrum. De Patrimonio Exterior):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	13105,859	3276,465	69,604	< 0,0001
Error	49	2306,576	47,073		
Total corregido	53	15412,435			
Análisis de la varianza (Variable Inversión s/IIC Exterior):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	37042,633	9260,658	146,625	< 0,0001
Error	49	3094,776	63,159		
Total corregido	53	40137,409			

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 4. Análisis de la varianza de cada variable por cada año (continuación).

Análisis de la varianza (Variable Duración):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	11,409	2,852	10,217	< 0,0001
Error	49	13,680	0,279		
Total corregido	53	25,089			

Análisis de la varianza (Variable Inversión s/Valores Representa. Deuda Interior):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	13962,677	3490,669	59,990	< 0,0001
Error	49	2851,167	58,187		
Total corregido	53	16813,844			

Análisis de la varianza (Variable Inversión s/Valores Represent. Deuda Exterior):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	6315,283	1578,821	41,821	< 0,0001
Error	49	1849,853	37,752		
Total corregido	53	8165,136			

Fuente: Elaboración Propia.

Análisis de la varianza (Variable Rentabilidad Último Año):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	125,226	31,307	2,660	0,048
Error	36	423,717	11,770		
Total corregido	40	548,943			

Análisis de la varianza (Variable Rentabilidad Últimos 3 años):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	3066,570	766,642	53,309	< 0,0001
Error	36	517,719	14,381		
Total corregido	40	3584,288			

Análisis de la varianza (Variable Rentabilidad Últimos 5 años):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	3991,345	997,836	28,519	< 0,0001
Error	36	1259,601	34,989		
Total corregido	40	5250,946			

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 4. Análisis de la varianza de cada variable por cada año (continuación).

2012

Análisis de la varianza (Variable Comisión de suscripción):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	31,899	7,975	594,306	< 0,0001
Error	51	0,684	0,013		
Total corregido	55	32,583			
Análisis de la varianza (Variable Comisión de reembolso):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	27,100	6,775	221,517	< 0,0001
Error	51	1,560	0,031		
Total corregido	55	28,660			

Fuente: Elaboración Propia.

Análisis de la varianza (Variable Comisión por Gestión del Patrimonio):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	7,305	1,826	22,748	< 0,0001
Error	51	4,095	0,080		
Total corregido	55	11,400			
Análisis de la varianza (Variable Comisión por Gestión del Resultado):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	549,280	137,320	500,327	< 0,0001
Error	51	13,997	0,274		
Total corregido	55	563,278			

Fuente: Elaboración Propia.

Análisis de la varianza (Comisión de Depósito):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	0,069	0,017	276,353	< 0,0001
Error	51	0,003	0,000		
Total corregido	55	0,072			

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 4. Análisis de la varianza de cada variable por cada año (continuación).

Análisis de la varianza (Variable Volatilidad):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	112,357	28,089	3,983	0,007
Error	51	359,703	7,053		
Total corregido	55	472,061			
Análisis de la varianza (Variable Inversión s/Intrum. De Patrimonio Interior):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	705,733	176,433	9,349	< 0,0001
Error	51	962,498	18,873		
Total corregido	55	1668,231			
Análisis de la varianza (Variable Inversión s/IIC Interior):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	13704,529	3426,132	56,349	< 0,0001
Error	51	3100,930	60,803		
Total corregido	55	16805,459			
Análisis de la varianza (Variable Inversión s/Intrum. De Patrimonio Exterior):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	13858,104	3464,526	81,589	< 0,0001
Error	51	2165,626	42,463		
Total corregido	55	16023,729			
Análisis de la varianza (Variable Inversión s/IIC Exterior):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	35518,047	8879,512	54,223	< 0,0001
Error	51	8351,700	163,759		
Total corregido	55	43869,746			

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 4. Análisis de la varianza de cada variable por cada año (continuación).

Análisis de la varianza (Variable Duración):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	8,998	2,249	10,542	< 0,0001
Error	51	10,882	0,213		
Total corregido	55	19,880			
Análisis de la varianza (Variable Inversión s/Valores Representa. Deuda Interior):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	20836,823	5209,206	187,614	< 0,0001
Error	51	1416,041	27,766		
Total corregido	55	22252,865			
Análisis de la varianza (Variable Inversión s/Valores Represent. Deuda Exterior):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	5253,854	1313,464	25,820	< 0,0001
Error	51	2594,323	50,869		
Total corregido	55	7848,177			

Fuente: Elaboración Propia.

Análisis de la varianza (Variable Rentabilidad Último Año):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	1331,628	332,907	28,540	< 0,0001
Error	42	489,914	11,665		
Total corregido	46	1821,543			
Análisis de la varianza (Variable Rentabilidad Últimos 3 años):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	1835,204	458,801	30,388	< 0,0001
Error	42	634,119	15,098		
Total corregido	46	2469,323			
Análisis de la varianza (Variable Rentabilidad Últimos 5 años):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	6114,689	1528,672	57,486	< 0,0001
Error	42	1116,868	26,592		
Total corregido	46	7231,557			

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 4. Análisis de la varianza de cada variable por cada año (continuación).

2013

Análisis de la varianza (Variable Comisión de suscripción):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	25,707	6,427	1026,679	< 0,0001
Error	47	0,294	0,006		
Total corregido	51	26,001			

Análisis de la varianza (Variable Comisión de reembolso):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	8,178	2,044	411,557	< 0,0001
Error	47	0,233	0,005		
Total corregido	51	8,411			

Fuente: Elaboración Propia.

Análisis de la varianza (Variable Comisión por Gestión del Patrimonio):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	5,718	1,429	20,347	< 0,0001
Error	47	3,302	0,070		
Total corregido	51	9,020			

Análisis de la varianza (Variable Comisión por Gestión del Resultado):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	588,916	147,229	769,818	< 0,0001
Error	47	8,989	0,191		
Total corregido	51	597,905			

Fuente: Elaboración Propia.

Análisis de la varianza (Comisión de Depósito):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	0,059	0,015	296,320	< 0,0001
Error	47	0,002	0,000		
Total corregido	51	0,061			

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 4. Análisis de la varianza de cada variable por cada año (continuación).

Análisis de la varianza (Variable Volatilidad):						
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F	
Modelo	4	121,037	30,259	5,564	0,001	
Error	45	244,719	5,438			
Total corregido	49	365,756				
Análisis de la varianza (Variable Inversión s/Intrum. De Patrimonio Interior):						
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F	
Modelo	4	2773,648	693,412	27,947	< 0,0001	
Error	45	1116,535	24,812			
Total corregido	49	3890,183				
Análisis de la varianza (Variable Inversión s/IIC Interior):						
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F	
Modelo	4	4860,657	1215,164	33,135	< 0,0001	
Error	45	1650,273	36,673			
Total corregido	49	6510,930				
Análisis de la varianza (Variable Inversión s/Intrum. De Patrimonio Exterior):						
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F	
Modelo	4	16706,673	4176,668	35,842	< 0,0001	
Error	45	5243,881	116,531			
Total corregido	49	21950,554				
Análisis de la varianza (Variable Inversión s/IIC Exterior):						
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F	
Modelo	4	24584,433	6146,108	31,824	< 0,0001	
Error	45	8690,773	193,128			
Total corregido	49	33275,206				

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 4. Análisis de la varianza de cada variable por cada año (continuación).

Análisis de la varianza (Variable Duración):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	22,962	5,741	12,809	< 0,0001
Error	47	21,065	0,448		
Total corregido	51	44,027			
Análisis de la varianza (Variable Inversión s/Valores Representa. Deuda Interior):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	13717,888	3429,472	111,103	< 0,0001
Error	47	1450,772	30,867		
Total corregido	51	15168,660			
Análisis de la varianza (Variable Inversión s/Valores Represent. Deuda Exterior):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	8484,972	2121,243	102,517	< 0,0001
Error	47	972,507	20,692		
Total corregido	51	9457,480			

Fuente: Elaboración Propia.

Análisis de la varianza (Variable Rentabilidad Último Año):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	1415,087	353,772	18,927	< 0,0001
Error	36	672,889	18,691		
Total corregido	40	2087,976			
Análisis de la varianza (Variable Rentabilidad Últimos 3 años):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	5894,176	1473,544	41,858	< 0,0001
Error	36	1267,321	35,203		
Total corregido	40	7161,497			
Análisis de la varianza (Variable Rentabilidad Últimos 5 años):					
Fuente	GDL	Suma de los cuadrados	Media de los cuadrados	F	Pr > F
Modelo	4	37777,908	9444,477	136,525	< 0,0001
Error	36	2490,402	69,178		
Total corregido	40	40268,310			

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 5. Resultados por clase de cada gestora para cada grupo de variables por cada año.

2010

Comisión de suscripción					
Comisión de reembolso					
Clase	1	2	3	4	5
Objetos	44	4	3	3	3
Suma de los pesos	44	4	3	3	3
Varianza intracase	0,000	0,062	0,018	0,073	0,885
Distancia mínima al centroide	0,002	0,124	0,041	0,087	0,336
Distancia media al centroide	0,004	0,187	0,101	0,202	0,719
Distancia máxima al centroide	0,095	0,372	0,147	0,304	0,914
	A&G	GESIURIS	RENTA 4	BARCLAYS	BBK GESTION
	DUX	BANKOA	SANTANDER	GESMADRID	GESNAVARRA
	ABANTE	FINECO	B.MADRID	MAPFRE	BBVA
	ACAPITAL	CAIXACAT			
	AHCORP				
	INVERCAIXA				
	AMISTRA				
	BANCAJA.				
	ESPIRITO SANTO				
	GESPASTOR				
	CAJASTUR				
	ATLAS				
	INVERDIS				
	BANKPYME				
	BNP				
	GVC				
	BPA				
	POPGEST				
	POPGESTPRM				
	CARTESIO				
	CONSULNOR				
	CREDAGRIC				
	CREDSUISSE				
	GESTIFONSA				
	DWS				
	EDM				
	EUROAGENTES				
	CAJA ESPAÑA				
	BANKINTER				
	GESPROFIT				
	MERCHBANC				
	UBS				
	RIVAGARCIA				
	IBERCAJA				
	CREDIGES				
	KUTXAGEST				
	GES-LAYETANA				
	FIBANC				
	METAGESTION				
	MUTUACTIVOS				
	NORDKAPP				
	PRIVAT				
	BANSABADELL				
	MIRABAUD				

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 5. Resultados por clase de cada gestora para cada grupo de variables por cada año (continuación).

Comisión por Gestión del Patrimonio					
Comisión por Gestión del Resultado					
Clase	1	2	3	4	5
Objetos	8	18	8	17	6
Suma de los pesos	8	18	8	17	6
Varianza intraclase	0,470	0,282	0,401	0,100	0,879
Distancia mínima al centroide	0,128	0,206	0,157	0,045	0,374
Distancia media al centroide	0,590	0,437	0,538	0,246	0,809
Distancia máxima al centroide	1,056	1,183	0,943	0,816	1,142
	A&G	DUX	ABANTE	AMISTRA	ATLAS
	ACAPITAL	INVERCAIXA	RENTA 4	GESIURIS	CONSULNOR
	AHCCORP	BANCAJA.	SANTANDER	GESPASTOR	CREDSUISSE
	BANKOA	ESPIRITO SANTO	BPA	CAJASTUR	GESPROFIT
	POPGESTPRIV	INVERDIS	BBVA	BARCLAYS	UBS
	CARTESIO	BANKPYME	RIVAGARCIA	GVC	B.MADRID
	CRETAGRIC	BBK GESTION	FIBANC	GESMADRID	
	EDM	FINECO	MUTUACTIVOS	POPGEST	
		BNP		EUROAGENTES	
		GESNAVARRA		MAPFRE	
		GESTIFONSA		IBERCAJA	
		DWS		CAIXACAT	
		CAJA ESPAÑA		METAGESTION	
		BANKINTER		NORDKAPP	
		MERCHBANC		PRIVAT	
		CREDIGES		BANSABADELL	
		KUTXAGEST		MIRABAUD	
		GES-LAYETANA			

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 5. Resultados por clase de cada gestora para cada grupo de variables por cada año (continuación).

Comisión de Depósito					
Clase	1	2	3	4	5
Objetos	7	30	11	4	5
Suma de los pesos	7	30	11	4	5
Varianza intraclase	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Distancia mínima al centroide	0,001	0,002	0,004	0,001	0,007
Distancia media al centroide	0,005	0,006	0,017	0,001	0,009
Distancia máxima al centroide	0,010	0,022	0,045	0,003	0,014
	A&G	DUX	INVERCAIXA	INVERDIS	BANKOA
	ACAPITAL	ABANTE	BARCLAYS	IBERCAJA	MAPFRE
	GESIURIS	AHCORP	BNP	GES-LAYETANA	CREDIGES
	CAJASTUR	AMISTRA	GESMADRID	CAIXACAT	KUTXAGEST
	GVC	BANCAJA.	GESNAVARRA		B.MADRID
	CREDSUISSE	RENTA 4	POPGEST		
	MIRABAUD	ESPIRITO SANTO	DWS		
		GESPASTOR	GESPROFIT		
		ATLAS	RIVAGARCIA		
		SANTANDER	FIBANC		
		BANKPYME	MUTUACTIVOS		
		BBK GESTION			
		FINECO			
		BPA			
		POPGESTPRIV			
		CARTESIO			
		CONSULNOR			
		CREDAGRIC			
		GESTIFONSA			
		EDM			
		EUROAGENTES			
		CAJA ESPAÑA			
		BANKINTER			
		BBVA			
		MERCHBANC			
		UBS			
		METAGESTION			
		NORDKAPP			
		PRIVAT			
		BANSABADELL			

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 5. Resultados por clase de cada gestora para cada grupo de variables por cada año (continuación).

Volatilidad					
Inversión s/Intrum. De Patrimonio Interior					
Inversión s/IIIC Interior					
Inversión s/Intrum. De Patrimonio Exterior					
Inversión s/IIIC Exterior					
Clase	1	2	3	4	5
Objetos	14	7	14	16	5
Suma de los pesos	14	7	14	16	5
Varianza intraclase	440,146	215,189	395,533	230,535	1106,637
Distancia mínima al centroide	5,955	7,682	6,657	9,119	6,661
Distancia media al centroide	18,781	12,794	18,305	13,509	24,471
Distancia máxima al centroide	32,875	20,375	26,106	25,801	54,564
	A&G	DUX	ACAPITAL	INVERCAIXA	BARCLAYS
	ABANTE	BANCAJA.	AHCORP	AMISTRA	GESMADRID
	INVERDIS	RENTA 4	GESIURIS	GESPASTOR	CONSULNOR
	BANKPYME	CAJASTUR	ESPIRITO SANTO	SANTANDER	MUTUACTIVOS
	BNP	METAGESTION	ATLAS	BANKOA	MIRABAUD
	BPA	NORDKAPP	GVC	BBK GESTION	
	POPGEST	PRIVAT	POPGESTPRIV	FINECO	
	GESTIFONSA		CARTESIO	GESNAVARRA	
	MAPFRE		CREDSUISSE	CREDAGRIC	
	BANKINTER		GESPROFIT	DWS	
	UBS		MERCHBANC	EDM	
	CAIXACAT		RIVAGARCIA	EUROAGENTES	
	FIBANC		IBERCAJA	CAJA ESPAÑA	
	BANSABADELL		GES-LAYETANA	BBVA	
				KUTXAGEST	
				B.MADRID	

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 5. Resultados por clase de cada gestora para cada grupo de variables por cada año (continuación).

Duración					
Inversión s/Valores Representa. Deuda Interior					
Inversión s/Valores Represent. Deuda Exterior					
Clase	1	2	3	4	5
Objetos	28	10	9	4	6
Suma de los pesos	28	10	9	4	6
Varianza intraclase	8,454	44,519	128,347	360,382	54,886
Distancia mínima al centroide	1,139	1,756	1,532	11,152	0,418
Distancia media al centroide	2,389	5,846	9,650	15,309	5,574
Distancia máxima al centroide	6,455	9,452	17,021	25,601	11,744
	A&G	DUX	INVERCAIXA	GESPASTOR	CAJASTUR
	ABANTE	ACAPITAL	AMISTRA	FINECO	BBK GESTION
	BANCAJA.	AHCORP	INVERSI	GESNAVARRA	GESTIFONSA
	RENTA 4	GESIURIS	SANTANDER	BBVA	GESPROFIT
	ATLAS	ESPIRITO SANTO	BANKOA		GES-LAYETANA
	BANKPYME	BNP	EDM		METAGESTION
	BARCLAYS	GVC	MERCHBANC		
	BPA	POPGESTPRIV	RIVAGARCIA		
	GESMADRID	CARTESIO	NORDKAPP		
	POPGEST	PRIVAT			
	CONSULNOR				
	CREDAGRIC				
	CREDSUISSE				
	DWS				
	EUROAGENTES				
	CAJA ESPAÑA				
	MAPFRE				
	BANKINTER				
	UBS				
	IBERCAJA				
	CREDIGES				
	KUTXAGEST				
	B.MADRID				
	CAIXACAT				
	FIBANC				
	MUTUACTIVOS				
	BANSABADELL				
	MIRABAUD				

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 5. Resultados por clase de cada gestora para cada grupo de variables por cada año (continuación).

Rentabilidad Último Año					
Rentabilidad Últimos 3 años					
Rentabilidad Últimos 5 años					
Clase	1	2	3	4	5
Objetos	15	3	12	6	8
Suma de los pesos	15	3	12	6	8
Varianza intracase	39,889	256,259	48,182	120,022	98,029
Distancia mínima al centroide	1,859	6,973	3,835	3,819	4,454
Distancia media al centroide	5,534	12,269	6,372	9,327	8,633
Distancia máxima al centroide	10,523	17,986	10,542	14,707	13,945
	A&G	AHCORP	CAJASTUR	FINECO	GESNAVARRA
	ABANTE	BANCAJA.	BANKOA	POPGEST	POPGESTPRIV
	INVERCAIXA	CAIXACAT	BNP	MAPFRE	DWS
	GESIURIS		BPA	BANKINTER	KUTXAGEST
	RENTA 4		GESMADRID	MERCHBANC	B.MADRID
	ESPIRITO SANTO		CARTESIO	BANSABADELL	NORDKAPP
	ATLAS		CREDSUISSE		PRMAT
	INVERGIS		GESTIFONSA		MIRABAUD
	SANTANDER		EDM		
	BARCLAYS		GESPROFIT		
	GVC		RIVAGARCIA		
	EUROAGENTES		FIBANC		
	BBVA				
	UBS				
	MUTUACTIVOS				

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 5. Resultados por clase de cada gestora para cada grupo de variables por cada año (continuación).

2011

Comisión de suscripción					
Comisión de reembolso					
Clase	1	2	3	4	5
Objetos	44	2	3	4	1
Suma de los pesos	44	2	3	4	1
Varianza intraclase	0,002	0,185	0,052	0,260	0,000
Distancia mínima al centroide	0,006	0,304	0,105	0,254	0,000
Distancia media al centroide	0,022	0,304	0,175	0,420	0,000
Distancia máxima al centroide	0,182	0,304	0,261	0,617	0,000
	DUX	ABANTE	INVERCAIXA	BANKIA	CAJA ESPAÑA
	ACACIA	BBK	GESIURIS	FINECO	
	AMTREA		CREDAGRIC	MAPFRE	
	TRESSIS			BBVA	
	AHCORP				
	BANKPYME				
	AMISTRA				
	RENTA 4				
	ESPIRITO SANTO				
	ATLAS				
	INVERGIS				
	BANCA CIVICA				
	SANTANDER				
	BARCLAYS				
	AMUNDI				
	BNP				
	BPA				
	B.MADRID				
	A&G				
	POPGEST				
	CARTESIO				
	GVC				
	CONSULNOR				
	CREDSUISSE				
	CAIXACAT				
	GESTIFONSA				
	EDM				
	EUROAGENTES				
	BANKINTER				
	NORDKAPP				
	POPGESTPRIV				
	GESPROFIT				
	MERCHBANC				
	UBS				
	RIVAGARCIA				
	IBERCAJA				
	CREDIGES				
	LIBERBANK				
	FIBANC				
	METAGESTION				
	MUTUACTIVOS				
	PRIVAT				
	BANSABADELL				
	MIRABAUD				

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 5. Resultados por clase de cada gestora para cada grupo de variables por cada año (continuación).

Comisión por Gestión del Patrimonio					
Comisión por Gestión del Resultado					
Clase	1	2	3	4	5
Objetos	18	9	16	5	6
Suma de los pesos	18	9	16	5	6
Varianza intraclase	0,118	0,795	0,067	0,215	0,401
Distancia mínima al centroide	0,142	0,237	0,027	0,023	0,247
Distancia media al centroide	0,303	0,797	0,205	0,324	0,545
Distancia máxima al centroide	0,702	1,250	0,620	0,643	0,870
	DUX	AMTREA	TRESSIS	RENTA 4	SANTANDER
	ABANTE	AHCORP	AMISTRA	B.MADRID	BPA
	ACACIA	ATLAS	GESIURIS	CONSULNOR	BBVA
	INVERCAIXA	CREDAGRIC	BARCLAYS	GESPROFIT	RIVAGARCIA
	BANKPYME	A&G	AMUNDI	UBS	FIBANC
	BANKIA	CARTESIO	POPGEST		MUTUACTIVOS
	ESPIRITO SANTO	EDM	CAIXACAT		
	INVERDIS	POPGESTPRIV	EUROAGENTES		
	BANCA CIVICA	CREDIGES	MAPFRE		
	BBK		NORDKAPP		
	FINECO		MERCHBANC		
	BNP		IBERCAJA		
	GVC		LIBERBANK		
	CREDSUISSE		METAGESTION		
	GESTIFONSA		PRIVAT		
	CAJA ESPAÑA		BANSABADELL		
	BANKINTER				
	MIRABAUD				

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 5. Resultados por clase de cada gestora para cada grupo de variables por cada año (continuación).

Comisión de Depósito					
Clase	1	2	3	4	5
Objetos	8	26	7	9	4
Suma de los pesos	8	26	7	9	4
Varianza intraclase	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Distancia mínima al centroide	0,000	0,001	0,001	0,001	0,005
Distancia media al centroide	0,009	0,002	0,007	0,011	0,008
Distancia máxima al centroide	0,023	0,010	0,011	0,024	0,016
	DUX	ABANTE	AHCORP	INVERCAIXA	CREDAGRIC
	ACACIA	TRESSIS	BANKPYME	BANKIA	B.MADRID
	AMTREA	AMISTRA	CARTESIO	BANCA CIVICA	MAPFRE
	GVC	GESIURIS	EUROAGENTES	BARCLAYS	CREDIGES
	CREDSUISSE	RENTA 4	BBVA	BNP	
	CAIXACAT	ESPIRITO SANTO	NORDKAPP	POPGEST	
	IBERCAJA	ATLAS	GESPROFIT	RIVAGARCIA	
	LIBERBANK	INVERSIS		FIBANC	
		SANTANDER		MUTUACTIVOS	
		BBK			
		FINECO			
		AMUNDI			
		BPA			
		A&G			
		CONSULNOR			
		GESTIFONSA			
		EDM			
		CAJA ESPAÑA			
		BANKINTER			
		POPGESTPRIV			
		MERCHBANC			
		UBS			
		METAGESTION			
		PRIVAT			
		BANSABADELL			
		MIRABAUD			

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 5. Resultados por clase de cada gestora para cada grupo de variables por cada año (continuación).

Volatilidad					
Inversión s/Intrum. De Patrimonio Interior					
Inversión s/IIC Interior					
Inversión s/Intrum. De Patrimonio Exterior					
Inversión s/IIC Exterior					
Clase	1	2	3	4	5
Objetos	10	12	15	13	4
Suma de los pesos	10	12	15	13	4
Varianza intracase	233,258	232,501	211,609	304,097	840,075
Distancia mínima al centroide	8,368	4,775	9,139	9,065	10,416
Distancia media al centroide	13,942	13,419	13,479	15,877	22,815
Distancia máxima al centroide	21,359	24,220	23,015	29,079	38,657
	DUX	ABANTE	ACACIA	BANKIA	BARCLAYS
	AMTREA	BANKPYME	TRESSIS	ESPIRITO SANTO	BBK
	AHCORP	INVERSI	INVERCAIXA	SANTANDER	NORDKAPP
	GESIURIS	AMUNDI	AMISTRA	BNP	MUTUACTIVOS
	CARTESIO	BPA	RENTA 4	B.MADRID	
	GVC	A&G	ATLAS	CONSULNOR	
	CREDSUISSE	POPGEST	BANCA CIVICA	EDM	
	POPGESTPRIV	CAIXACAT	CREDAGRIC	BBVA	
	MERCHBANC	GESTIFONSA	FINECO	UBS	
	IBERCAJA	MAPFRE	EUROAGENTES	RIVAGARCIA	
		BANKINTER	CAJA ESPAÑA	CREDIGES	
		FIBANC	GESPROFIT	BANSABADELL	
			LIBERBANK	MIRABAUD	
			METAGESTION		
			PRIVAT		

Fuente: Elaboración Propia.

Duración					
Inversión s/Valores Representa. Deuda Interior					
Inversión s/Valores Represent. Deuda Exterior					
Clase	1	2	3	4	5
Objetos	19	16	4	13	2
Suma de los pesos	19	16	4	13	2
Varianza intracase	52,882	4,662	807,971	87,457	219,507
Distancia mínima al centroide	2,476	0,864	13,377	2,190	10,476
Distancia media al centroide	6,545	1,585	22,412	8,202	10,476
Distancia máxima al centroide	13,509	5,711	38,184	14,786	10,476
	DUX	ABANTE	ACACIA	TRESSIS	AMISTRA
	AMTREA	BANKPYME	CREDAGRIC	AHCORP	RIVAGARCIA
	GESIURIS	BANCA CIVICA	FINECO	INVERCAIXA	
	BANKIA	BARCLAYS	CAJA ESPAÑA	RENTA 4	
	ATLAS	AMUNDI		ESPIRITO SANTO	
	INVERSI	B.MADRID		BNP	
	SANTANDER	A&G		CARTESIO	
	BBK	POPGEST		EDM	
	BPA	CAIXACAT		GESPROFIT	
	GVC	EUROAGENTES		UBS	
	CONSULNOR	MAPFRE		LIBERBANK	
	CREDSUISSE	BANKINTER		METAGESTION	
	GESTIFONSA	MERCHBANC		PRIVAT	
	BBVA	IBERCAJA			
	NORDKAPP	CREDIGES			
	POPGESTPRIV	MUTUACTIVOS			
	FIBANC				
	BANSABADELL				
	MIRABAUD				

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 5. Resultados por clase de cada gestora para cada grupo de variables por cada año (continuación).

Rentabilidad Último Año					
Rentabilidad Últimos 3 años					
Rentabilidad Últimos 5 años					
Clase	1	2	3	4	5
Objetos	9	12	12	5	3
Suma de los pesos	9	12	12	5	3
Varianza intraclass	75,322	34,451	42,222	113,517	150,495
Distancia mínima al centroide	1,728	1,154	2,249	4,653	7,438
Distancia media al centroide	7,403	5,009	5,904	8,706	9,863
Distancia máxima al centroide	11,476	10,948	9,062	13,986	11,479
	ABANTE	INVERCAIXA	ATLAS	BANCA CIVICA	BARCLAYS
	AHCORP	GESIURIS	CREDAGRIC	B.MADRID	MAPFRE
	FINECO	BANKIA	BBK	NORDKAPP	MERCHBANC
	POPGEST	RENTA 4	BPA	PRIVAT	
	GVC	ESPIRITO SANTO	CARTESIO	MIRABAUD	
	CAIXACAT	INVERDIS	GESTIFONSA		
	BANKINTER	SANTANDER	EDM		
	POPGESTPRIV	BNP	BBVA		
	BANSABADELL	CREDSUISSE	GESPROFIT		
		EUROAGENTES	RIVAGARCIA		
		UBS	LIBERBANK		
		MUTUACTIVOS	FIBANC		

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 5. Resultados por clase de cada gestora para cada grupo de variables por cada año (continuación).

2012

Comisión de suscripción					
Comisión de reembolso					
Clase	1	2	3	4	5
Objetos	45	3	4	3	1
Suma de los pesos	45	3	4	3	1
Varianza intracase	0,002	0,056	0,469	0,325	0,000
Distancia mínima al centroide	0,007	0,093	0,263	0,316	0,000
Distancia media al centroide	0,020	0,179	0,555	0,439	0,000
Distancia máxima al centroide	0,184	0,265	0,760	0,658	0,000
	UBS	ABANTE	BANCA CIVICA	GESIURIS	CAJA ESPAÑA
	DUX	INVERCAIXA	KUTXABANK	CREDAGRIC	
	ACACIA	FINECO	BBVA	MAPFRE	
	TRESSIS		BBVAPATRIM		
	AHCORP				
	ALPHA PLUS				
	AMISTRA				
	INVERGIS				
	BANKIA				
	RENTA 4				
	ESPIRITO SANTO				
	ATL 12				
	B.MADRID				
	BPA				
	SANTANDER				
	BANKINTER				
	BARCLAYS				
	AMUNDI				
	BNP				
	GVC				
	A&G				
	ALLIANZ				
	GESTIFONSA				
	CARTESIO				
	CONSULNOR				
	CREDSUISSE				
	CAIXACAT				
	EDM				
	EUROAGENTES				
	NORDKAPP				
	POPGESTPRIV				
	GESPROFIT				
	MERCHBANC				
	FIBANC				
	GESCONSULT				
	RIVAGARCIA				
	IBERCAJA				
	CREDIGES				
	LIBERBANK				
	METAGESTION				
	MUTUACTIVOS				
	PRIVAT				
	BANSABADELL				
	INVERSEGUROS				
	MIRABAUD				

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 5. Resultados por clase de cada gestora para cada grupo de variables por cada año (continuación).

Comisión por Gestión del Patrimonio					
Comisión por Gestión del Resultado					
Clase	1	2	3	4	5
Objetos	7	18	16	10	5
Suma de los pesos	7	18	16	10	5
Varianza intracase	0,446	0,165	0,073	0,938	0,766
Distancia mínima al centroide	0,023	0,170	0,001	0,252	0,366
Distancia media al centroide	0,479	0,345	0,220	0,851	0,725
Distancia máxima al centroide	1,177	1,057	0,541	1,560	1,145
	UBS	DUX	TRESSIS	AHCORP	BANCA CIVICA
	RENTA 4	ABANTE	AMISTRA	ATL 12	BPA
	B.MADRID	ACACIA	GESIURIS	CREDAGRIC	KUTXABANK
	SANTANDER	INVERCAIXA	BANKINTER	A&G	FIBANC
	BBVA	ALPHA PLUS	BARCLAYS	CARTESIO	RVAGARCIA
	CONSULNOR	INVERDIS	AMUNDI	EDM	
	GESPROFIT	BANKIA	ALLIANZ	POPGESTPRIV	
		ESPIRITO SANTO	CAIXACAT	GESCONSULT	
		FINECO	EUROAGENTES	MUTUACTIVOS	
		BBVAPATRIM	MAPFRE	INVERSEGUROS	
		BNP	NORDKAPP		
		GVC	IBERCAJA		
		GESTIFONSA	LIBERBANK		
		CREDSUISSE	METAGESTION		
		CAJA ESPAÑA	PRIVAT		
		MERCHBANC	BANSABADELL		
		CREDIGES			
		MIRABAUD			

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 5. Resultados por clase de cada gestora para cada grupo de variables por cada año (continuación).

Comisión de Depósito					
Clase	1	2	3	4	5
Objetos	26	10	10	3	7
Suma de los pesos	26	10	10	3	7
Varianza intraclase	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Distancia mínima al centroide	0,000	0,004	0,001	0,000	0,001
Distancia media al centroide	0,003	0,013	0,005	0,000	0,007
Distancia máxima al centroide	0,012	0,019	0,009	0,000	0,015
	UBS	DUX	INVERCAIXA	CREDAGRIC	BARCLAYS
	ABANTE	ACACIA	BANCA CIVICA	MAPFRE	BNP
	TRESSIS	B.MADRID	ESPIRITO SANTO	CREDIGES	ALLIANZ
	AHCORP	BANKINTER	SANTANDER		NORDKAPP
	ALPHA PLUS	GVC	CARTESIO		FIBANC
	AMISTRA	A&G	EDM		RIVAGARCIA
	INVERSIS	CAIXACAT	EUROAGENTES		MUTUACTIVOS
	GESIURIS	IBERCAJA	GESPROFIT		
	BANKIA	LIBERBANK	BANSABADELL		
	RENTA 4	INVERSEGUROS	MIRABAUD		
	ATL 12				
	BPA				
	KUTXABANK				
	FINECO				
	BBVA				
	BBVAPATRIM				
	AMUNDI				
	GESTIFONSA				
	CONSULNOR				
	CREDSUISSE				
	CAJA ESPAÑA				
	POPGESTPRIV				
	MERCHBANC				
	GESCONSULT				
	METAGESTION				
	PRIVAT				

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 5. Resultados por clase de cada gestora para cada grupo de variables por cada año (continuación).

Volatilidad					
Inversión s/Intrum. De Patrimonio Interior					
Inversión s/IIC Interior					
Inversión s/Intrum. De Patrimonio Exterior					
Inversión s/IIC Exterior					
Clase	1	2	3	4	5
Objetos	15	9	18	11	3
Suma de los pesos	15	9	18	11	3
Varianza intraclase	235,798	226,974	393,311	181,715	660,033
Distancia mínima al centroide	8,724	7,662	7,749	7,969	14,516
Distancia media al centroide	14,421	13,382	18,505	11,847	20,333
Distancia máxima al centroide	20,616	22,697	28,753	21,524	27,053
	UBS	DUX	ABANTE	ACACIA	BARCLAYS
	INVERCAIXA	AHCORP	TRESSIS	BANCA CIVICA	NORDKAPP
	AMISTRA	GESIURIS	INVERDIS	ALPHA PLUS	GESCONSULT
	BANKIA	GVC	BPA	BANKINTER	
	RENTA 4	CARTESIO	SANTANDER	CREDAGRIC	
	ESPIRITO SANTO	POPGESTPRIV	BBVA	KUTXABANK	
	ATL 12	MERCHBANC	BBVAPATRIM	FINECO	
	B.MADRID	RIVAGARCIA	AMUNDI	EUROAGENTES	
	CREDSUISSE	INVERSEGUROS	BNP	CAJA ESPAÑA	
	GESPROFIT		A&G	CREDIGES	
	IBERCAJA		ALLIANZ	MUTUACTIVOS	
	LIBERBANK		GESTIFONSA		
	METAGESTION		CONSULNOR		
	PRIVAT		CAIXACAT		
	MIRABAUD		EDM		
			MAPFRE		
			FIBANC		
			BANSABADELL		

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 5. Resultados por clase de cada gestora para cada grupo de variables por cada año (continuación).

Duración					
Inversión s/Valores Representa. Deuda Interior					
Inversión s/ Valores Represent. Deuda Exterior					
Clase	1	2	3	4	5
Objetos	22	18	3	10	3
Suma de los pesos	22	18	3	10	3
Varianza intraclase	71,106	4,404	259,359	89,342	565,181
Distancia mínima al centroide	1,372	0,428	6,106	4,288	11,295
Distancia media al centroide	7,612	1,487	12,331	8,111	18,215
Distancia máxima al centroide	13,204	5,240	16,939	17,877	27,295
	UBS	ABANTE	ACACIA	ALPHA PLUS	RIVAGARCIA
	DUX	AHCORP	EUROAGENTES	BANKINTER	MUTUACTIVOS
	TRESSIS	BANCA CIVICA	CAJA ESPAÑA	CREDAGRIC	INVERSEGUROS
	INVERCAIXA	AMISTRA		KUTXABANK	
	INVERDIS	BANKIA		FINECO	
	GESIURIS	BARCLAYS		EDM	
	RENTA 4	BBVAPATRIM		GESPROFIT	
	ESPIRITO SANTO	AMUNDI		LIBERBANK	
	ATL 12	A&G		METAGESTION	
	B.MADRID	ALLIANZ		PRIVAT	
	BPA	CREDSUISSE			
	SANTANDER	CAIXACAT			
	BBVA	MAPFRE			
	BNP	NORDKAPP			
	GVC	FIBANC			
	GESTIFONSA	GESCONSULT			
	CARTESIO	IBERCAJA			
	CONSULNOR	CREDIGES			
	POPGESTPRIV				
	MERCHBANC				
	BANSABADELL				
	MIRABAUD				

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 5. Resultados por clase de cada gestora para cada grupo de variables por cada año (continuación).

Rentabilidad Último Año					
Rentabilidad Últimos 3 años					
Rentabilidad Últimos 5 años					
Clase	1	2	3	4	5
Objetos	19	9	8	10	1
Suma de los pesos	19	9	8	10	1
Varianza intracase	27,558	86,086	68,699	63,920	0,000
Distancia mínima al centroide	0,285	2,251	3,497	3,896	0,000
Distancia media al centroide	4,247	7,276	7,290	7,250	0,000
Distancia máxima al centroide	11,654	18,580	12,263	12,287	0,000
	UBS	ABANTE	TRESSIS	BANCA CMICA	MERCHBANC
	INVERCAIXA	BPA	AHCORP	GESIURIS	
	INVERDIS	BANKINTER	BANKIA	RENTA 4	
	ESPIRITO SANTO	BARCLAYS	FINECO	B.MADRID	
	ATL 12	GESTIFONSA	BBVAPATRIM	A&G	
	SANTANDER	CARTESIO	GVC	CAIXACAT	
	CREDAGRIC	EDM	ALLIANZ	NORDKAPP	
	KUTXABANK	GESPROFIT	MAPFRE	POPGESTPRIV	
	BBVA	RVAGARCIA		PRIVAT	
	BNP			MIRABAUD	
	CONSULNOR				
	CREDSUISSE				
	EUROAGENTES				
	CAJA ESPAÑA				
	FIBANC				
	LIBERBANK				
	METAGESTION				
	MUTUACTIVOS				
	BANSABADELL				

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 5. Resultados por clase de cada gestora para cada grupo de variables por cada año (continuación).

2013

Comisión de suscripción					
Comisión de reembolso					
Clase	1	2	3	4	5
Objetos	44	5	1	1	1
Suma de los pesos	44	5	1	1	1
Varianza intraclase	0,002	0,110	0,000	0,000	0,000
Distancia mínima al centroide	0,016	0,174	0,000	0,000	0,000
Distancia media al centroide	0,028	0,273	0,000	0,000	0,000
Distancia máxima al centroide	0,159	0,496	0,000	0,000	0,000
	UBS	ABANTE	KUTXABANK	CAJA ESPAÑA	MAPFRE
	DUX	INVERCAIXA			
	ACACIA	GESIURIS			
	TRESSIS	CREDAGRIC			
	AHCORP	BBVA			
	ALPHA PLUS				
	SANTANDER				
	AMISTRA				
	INVERGIS				
	RENTA 4				
	ESPIRITO SANTO				
	ATL 12				
	B.MADRID				
	BANKIA				
	BANKINTER				
	BARCLAYS				
	AMUNDI				
	BNP				
	A&G				
	ALLIANZ				
	GESTIFONSA				
	CARTESIO				
	GVC				
	CREDSUISSE				
	CAIXACAT				
	CYGNUS				
	EDM				
	EUROAGENTES				
	FINECO				
	GESCONSULT				
	IBERCAJA				
	CREDIGES				
	GESINTER				
	MARCH				
	MEDIOLANUM				
	MERCHBANC				
	METAGESTION				
	MUTUACTIVOS				
	OMEGA				
	POPGESTPRIV				
	PRIVAT				
	BANSABADELL				
	INVERSEGUROS				
	MIRABAUD				

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 5. Resultados por clase de cada gestora para cada grupo de variables por cada año (continuación).

Comisión por Gestión del Patrimonio					
Comisión por Gestión del Resultado					
Clase	1	2	3	4	5
Objetos	16	20	9	4	3
Suma de los pesos	16	20	9	4	3
Varianza intraclase	0,145	0,238	0,413	0,597	0,250
Distancia mínima al centroide	0,075	0,158	0,278	0,292	0,280
Distancia media al centroide	0,314	0,376	0,528	0,611	0,388
Distancia máxima al centroide	0,879	1,160	1,225	0,929	0,569
	UBS	TRESSIS	AHCORP	SANTANDER	INVERDIS
	DUX	AMISTRA	CREDAGRIC	RENTA 4	MEDIOLANUM
	ABANTE	GESIURIS	A&G	ATL 12	MERCHBANC
	ACACIA	B.MADRID	CARTESIO	BBVA	
	INVERCAIXA	BANKINTER	EDM		
	ALPHA PLUS	BARCLAYS	MARCH		
	ESPIRITO SANTO	AMUNDI	MUTUACTIVOS		
	BANKIA	BNP	POPGESTPRIV		
	GESTIFONSA	ALLIANZ	INVERSEGUROS		
	GVC	CREDSUISSE			
	FINECO	CAIXACAT			
	KUTXABANK	CYGNUS			
	CAJA ESPAÑA	EUROAGENTES			
	CREDIGES	MAPFRE			
	PRIVAT	GESCONSULT			
	BANSABADELL	IBERCAJA			
		GESINTER			
		METAGESTION			
		OMEGA			
		MIRABAUD			

Fuente: Elaboración Propia.

Comisión de Depósito					
Clase	1	2	3	4	5
Objetos	20	11	13	3	5
Suma de los pesos	20	11	13	3	5
Varianza intraclase	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Distancia mínima al centroide	0,000	0,002	0,001	0,000	0,002
Distancia media al centroide	0,003	0,010	0,003	0,000	0,008
Distancia máxima al centroide	0,010	0,018	0,008	0,000	0,011
	UBS	DUX	SANTANDER	CREDAGRIC	BARCLAYS
	ABANTE	ACACIA	ESPIRITO SANTO	MAPFRE	ALLIANZ
	TRESSIS	ALPHA PLUS	BANKIA	CREDIGES	MEDIOLANUM
	AHCORP	B.MADRID	BNP		MUTUACTIVOS
	INVERCAIXA	BANKINTER	CARTESIO		PRIVAT
	AMISTRA	A&G	CYGNUS		
	INVERDIS	GVC	EDM		
	GESIURIS	CREDSUISSE	EUROAGENTES		
	RENTA 4	CAIXACAT	CAJA ESPAÑA		
	ATL 12	IBERCAJA	METAGESTION		
	BBVA	INVERSEGUROS	OMEGA		
	AMUNDI		BANSABADELL		
	GESTIFONSA		MIRABAUD		
	FINECO				
	KUTXABANK				
	GESCONSULT				
	GESINTER				
	MARCH				
	MERCHBANC				
	POPGESTPRIV				

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 5. Resultados por clase de cada gestora para cada grupo de variables por cada año (continuación).

Volatilidad					
Inversión s/Intrum. De Patrimonio Interior					
Inversión s/IC Interior					
Inversión s/Intrum. De Patrimonio Exterior					
Inversión s/IC Exterior					
Clase	1	2	3	4	5
Objetos	24	12	8	3	3
Suma de los pesos	24	12	8	3	3
Varianza intraclase	374,629	452,279	236,195	502,482	348,157
Distancia mínima al centroide	7,159	8,292	5,903	14,437	9,253
Distancia media al centroide	18,241	18,741	13,176	17,877	14,723
Distancia máxima al centroide	26,557	33,977	24,271	23,371	18,227
	UBS	DUX	ABANTE	ALPHA PLUS	GESIURIS
	ACACIA	AHRCORP	INVERSI	BARCLAYS	BANKIA
	TRESSIS	BANKINTER	BBVA	GESCONSULT	EUROAGENTES
	INVERCAIXA	A&G	AMUNDI		
	SANTANDER	CARTESIO	ALLIANZ		
	AMISTRA	GVC	CAIXACAT		
	RENTA 4	CREDSUISSE	MAPFRE		
	ESPIRITO SANTO	CYGNUS	MIRABAUD		
	ATL 12	IBERCAJA			
	B.MADRID	MERCHBANC			
	CREDAGRIC	METAGESTION			
	BNP	INVERSEGUROS			
	GESTIFONSA				
	EDM				
	FINECO				
	KUTXABANK				
	CAJA ESPAÑA				
	CREDIGES				
	GESINTER				
	MEDIOLANUM				
	MUTUACTIVOS				
	POPGESTPRIV				
	PRIVAT				
	BANSABADELL				

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 5. Resultados por clase de cada gestora para cada grupo de variables por cada año (continuación).

Duración					
Inversión s/Valores Representa. Deuda Interior					
Inversión s/ Valores Represent. Deuda Exterior					
Clase	1	2	3	4	5
Objetos	13	28	2	8	1
Suma de los pesos	13	28	2	8	1
Varianza intracase	107,944	16,829	58,280	90,908	0,000
Distancia mínima al centroide	2,277	0,512	5,398	4,608	0,000
Distancia media al centroide	8,974	3,316	5,398	8,463	0,000
Distancia máxima al centroide	17,791	9,934	5,398	12,191	0,000
	UBS	DUX	ACACIA	GESIURIS	MUTUACTIVOS
	TRESSIS	ABANTE	FINECO	BBVA	
	INVERCAIXA	AHCORP		GESTIFONSA	
	ALPHA PLUS	AMISTRA		EDM	
	SANTANDER	INVERSIS		EUROAGENTES	
	RENTA 4	ATL 12		KUTXABANK	
	ESPIRITO SANTO	BANKIA		METAGESTION	
	B.MADRID	BANKINTER		MIRABAUD	
	CREDAGRIC	BARCLAYS			
	BNP	AMUNDI			
	MEDIOLANUM	A&G			
	PRIVAT	ALLIANZ			
	INVERSEGUROS	CARTESIO			
		GVC			
		CREDSUISSE			
		CAIXACAT			
		CYGNUS			
		CAJA ESPAÑA			
		MAPFRE			
		GESCONSULT			
		IBERCAJA			
		CREDIGES			
		GESINTER			
		MARCH			
		MERCHBANC			
		OMEGA			
		POPGESTPRIV			
		BANSABADELL			

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 5. Resultados por clase de cada gestora para cada grupo de variables por cada año (continuación).

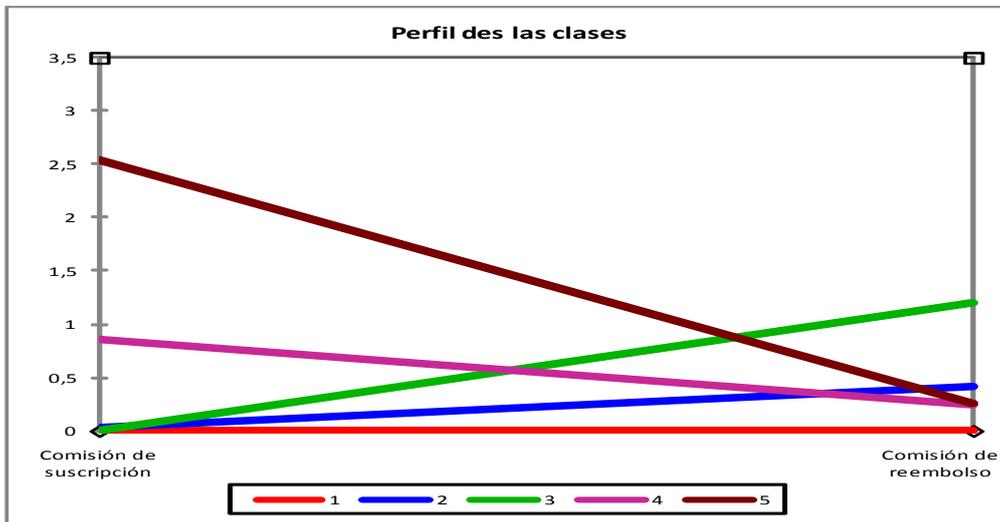
Rentabilidad Último Año					
Rentabilidad Últimos 3 años					
Rentabilidad Últimos 5 años					
Clase	1	2	3	4	5
Objetos	14	12	11	3	1
Suma de los pesos	14	12	11	3	1
Varianza intraclase	60,717	135,765	148,191	332,986	0,000
Distancia mínima al centroide	2,883	2,321	5,390	2,429	0,000
Distancia media al centroide	6,773	9,864	10,012	12,917	0,000
Distancia máxima al centroide	16,066	18,451	28,023	18,598	0,000
	UBS	ABANTE	INVERCAIXA	BARCLAYS	MERCHBANC
	DUX	AHCORP	INVERGIS	CARTESIO	
	TRESSIS	ALPHA PLUS	GESIURIS	MAPFRE	
	SANTANDER	ATL 12	RENTA 4		
	ESPIRITO SANTO	BANKIA	BANKINTER		
	B.MADRID	ALLIANZ	CYGNUS		
	CREDAGRIC	GVC	KUTXABANK		
	BBVA	CAIXACAT	CAJA ESPAÑA		
	BNP	EDM	PRIVAT		
	GESTIFONSA	FINECO	BANSABADELL		
	CREDSUISSE	IBERCAJA	MIRABAUD		
	EUROAGENTES	POPGESTPRIV			
	MEDIOLANUM				
	METAGESTION				

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 6. Perfil de las clases para cada grupo de variables por cada año.

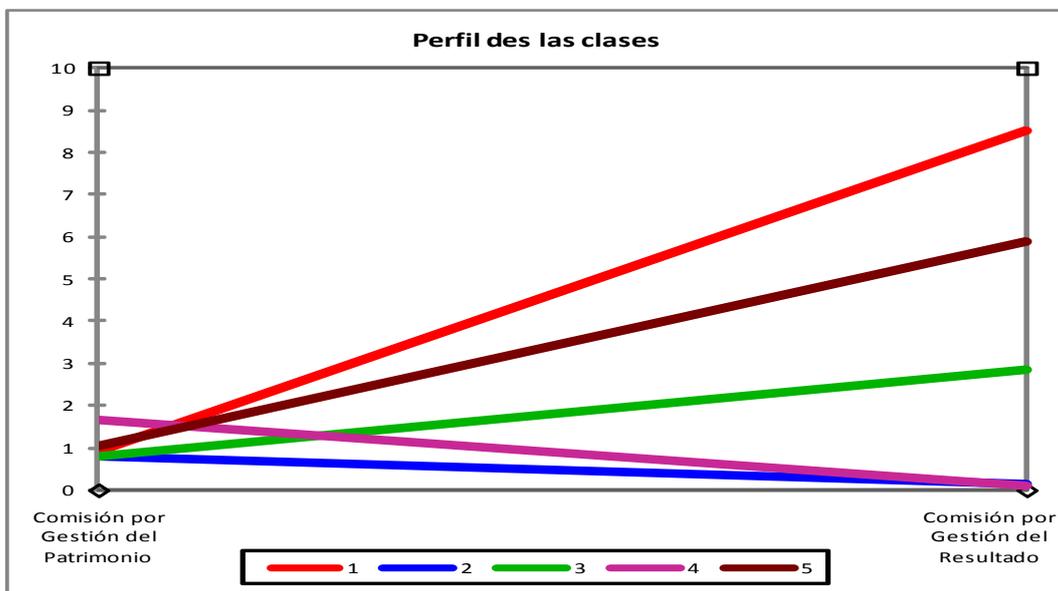
2010

Comisión de suscripción
Comisión de reembolso



Fuente: Elaboración Propia.

Comisión por Gestión del Patrimonio
Comisión por Gestión del Resultado



Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 6. Perfil de las clases para cada grupo de variables por cada año (continuación).

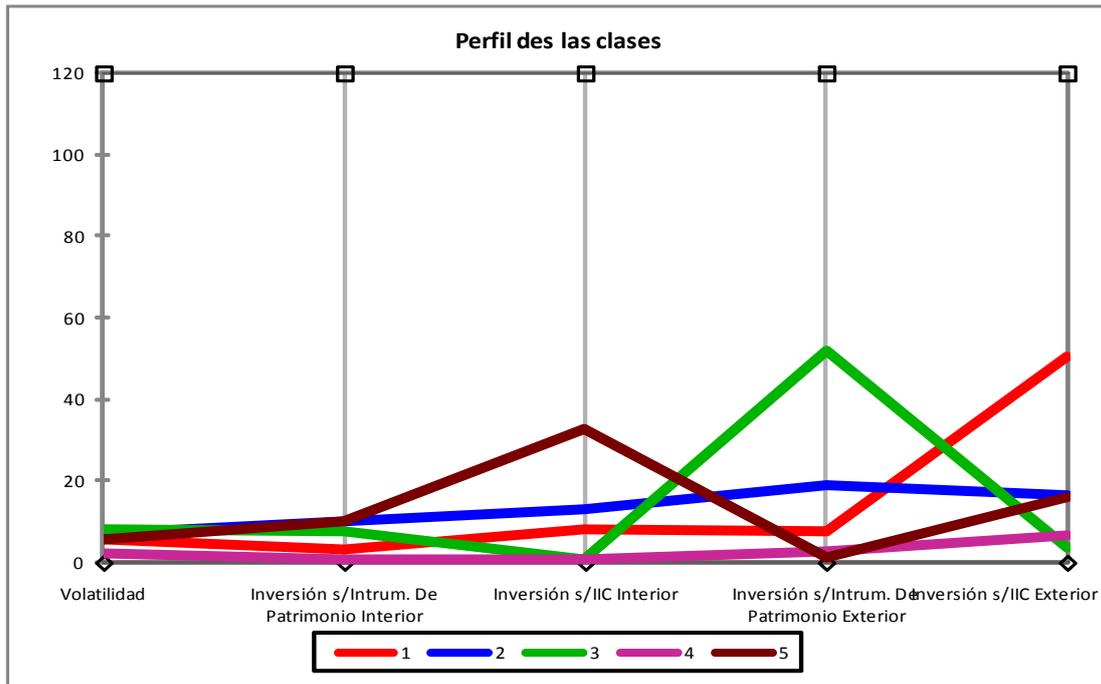
Volatilidad

Inversión s/Intrum. De Patrimonio Interior

Inversión s/IIC Interior

Inversión s/Intrum. De Patrimonio Exterior

Inversión s/IIC Exterior



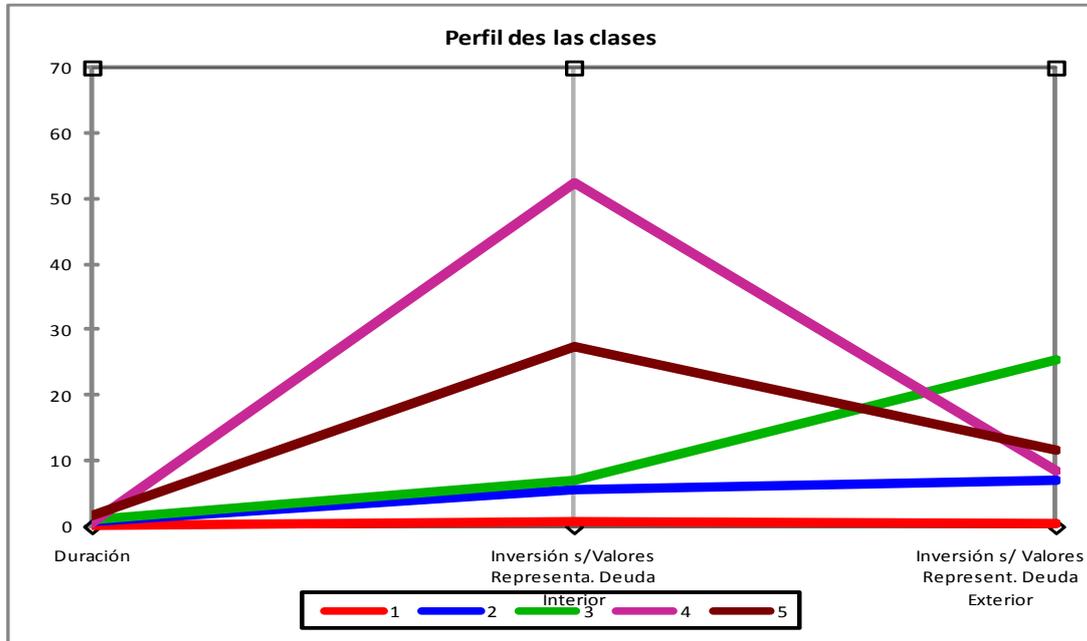
Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 6. Perfil de las clases para cada grupo de variables por cada año (continuación).

Duración

Inversión s/Valores Representa. Deuda Interior

Inversión s/Valores Represent. Deuda Exterior

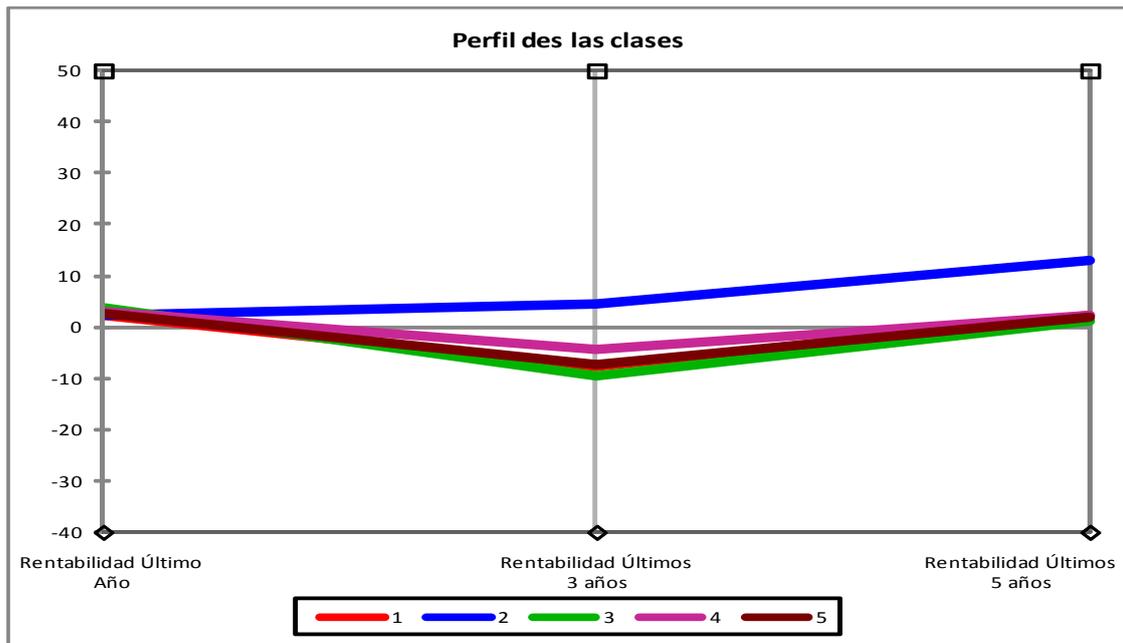


Fuente: Elaboración Propia.

Rentabilidad Último Año

Rentabilidad Últimos 3 años

Rentabilidad Últimos 5 años



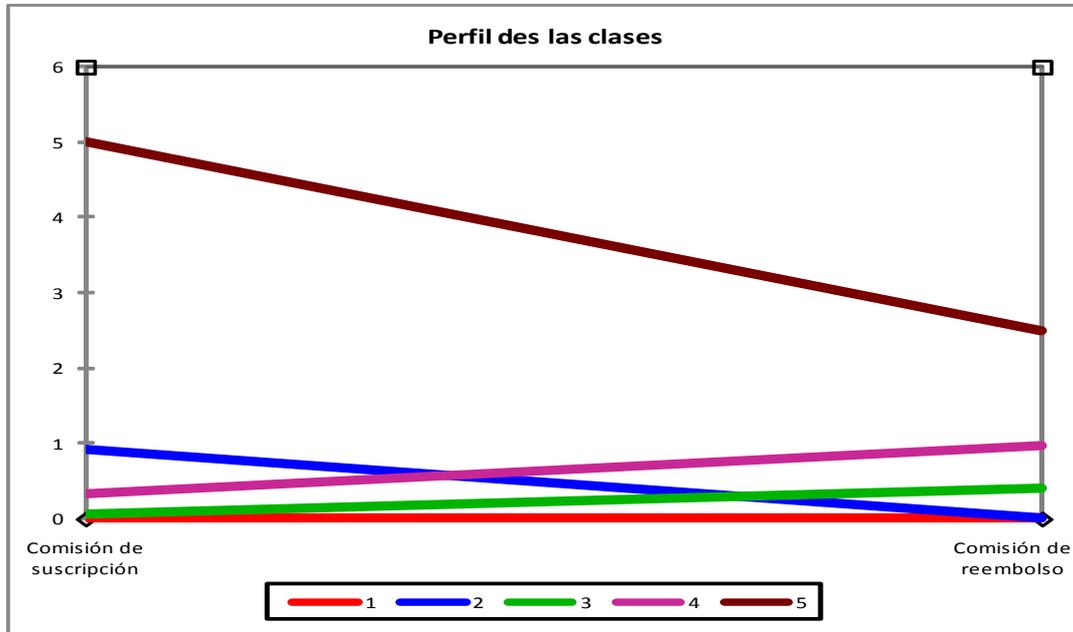
Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 6. Perfil de las clases para cada grupo de variables por cada año (continuación).

2011

Comisión de suscripción

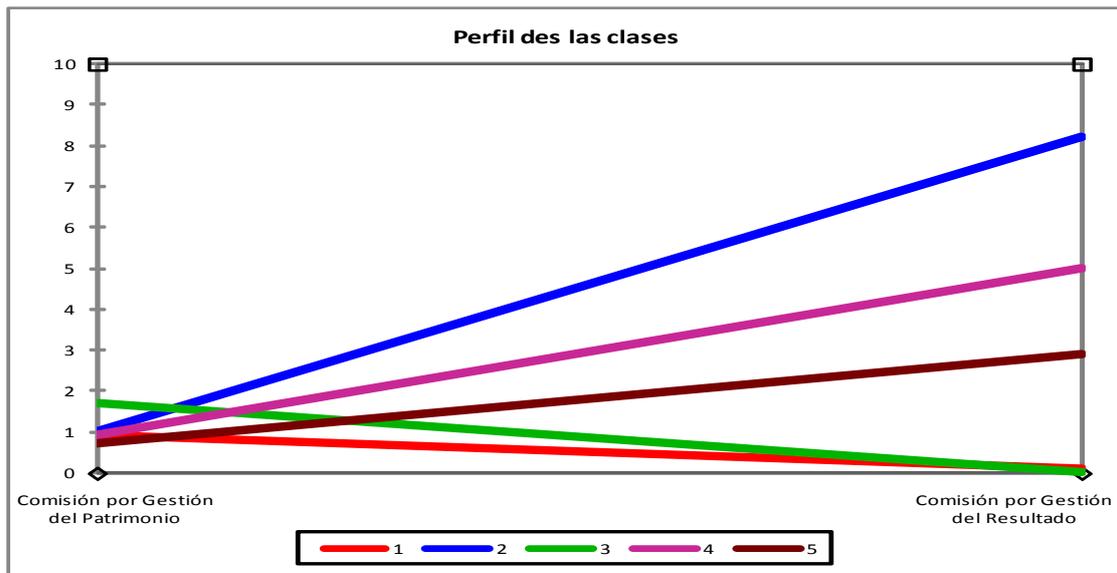
Comisión de reembolso



Fuente: Elaboración Propia.

Comisión por Gestión del Patrimonio

Comisión por Gestión del Resultado



Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 6. Perfil de las clases para cada grupo de variables por cada año (continuación).

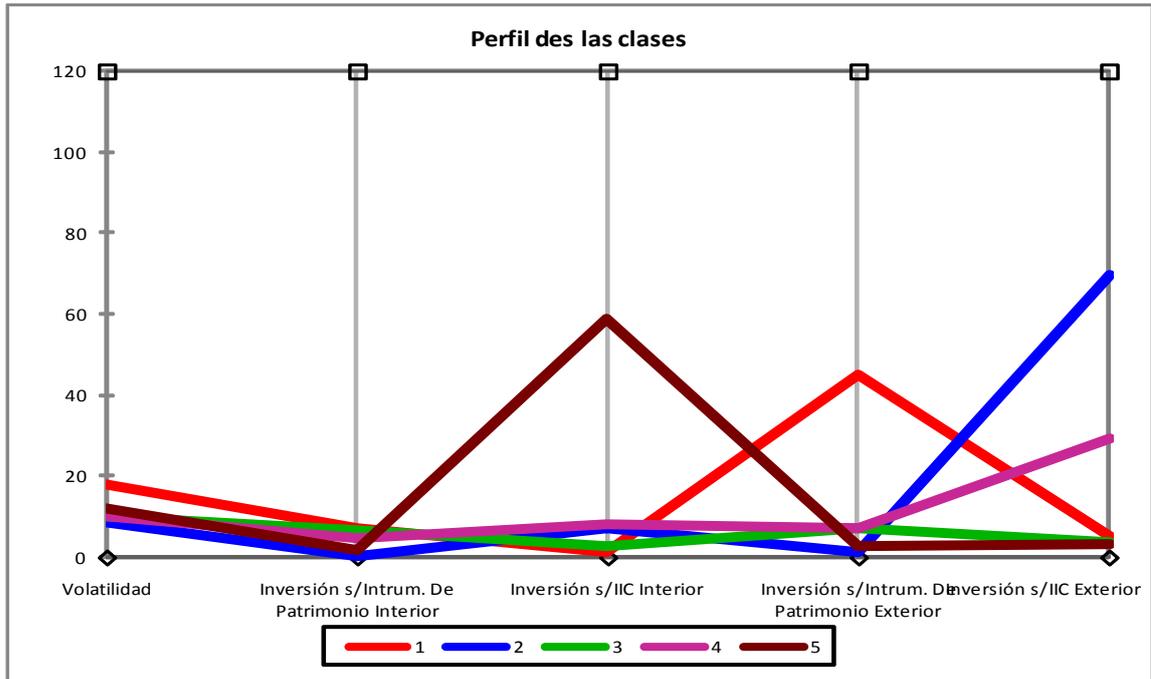
Volatilidad

Inversión s/Intrum. De Patrimonio Interior

Inversión s/IIC Interior

Inversión s/Intrum. De Patrimonio Exterior

Inversión s/IIC Exterior



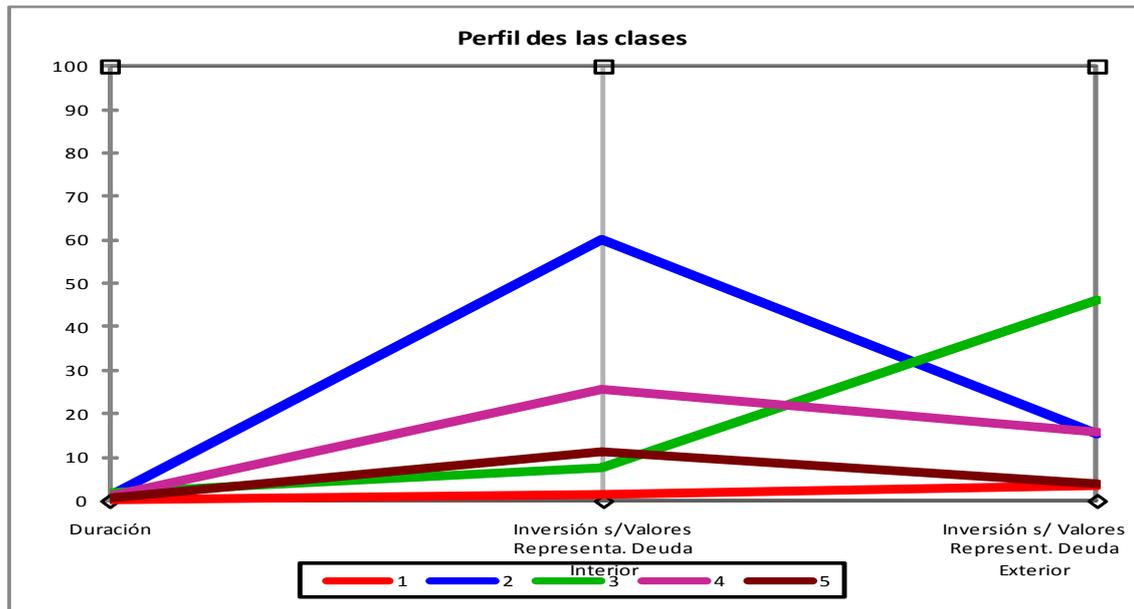
Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 6. Perfil de las clases para cada grupo de variables por cada año (continuación).

Duración

Inversión s/Valores Representa. Deuda Interior

Inversión s/Valores Represent. Deuda Exterior

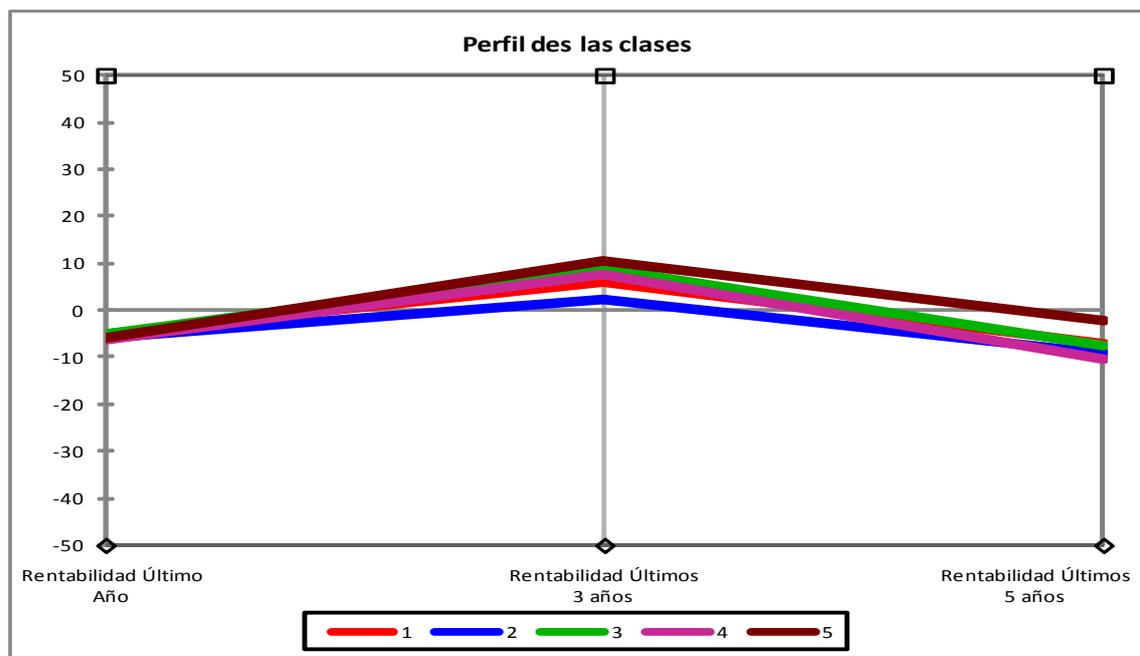


Fuente: Elaboración Propia.

Rentabilidad Último Año

Rentabilidad Últimos 3 años

Rentabilidad Últimos 5 años

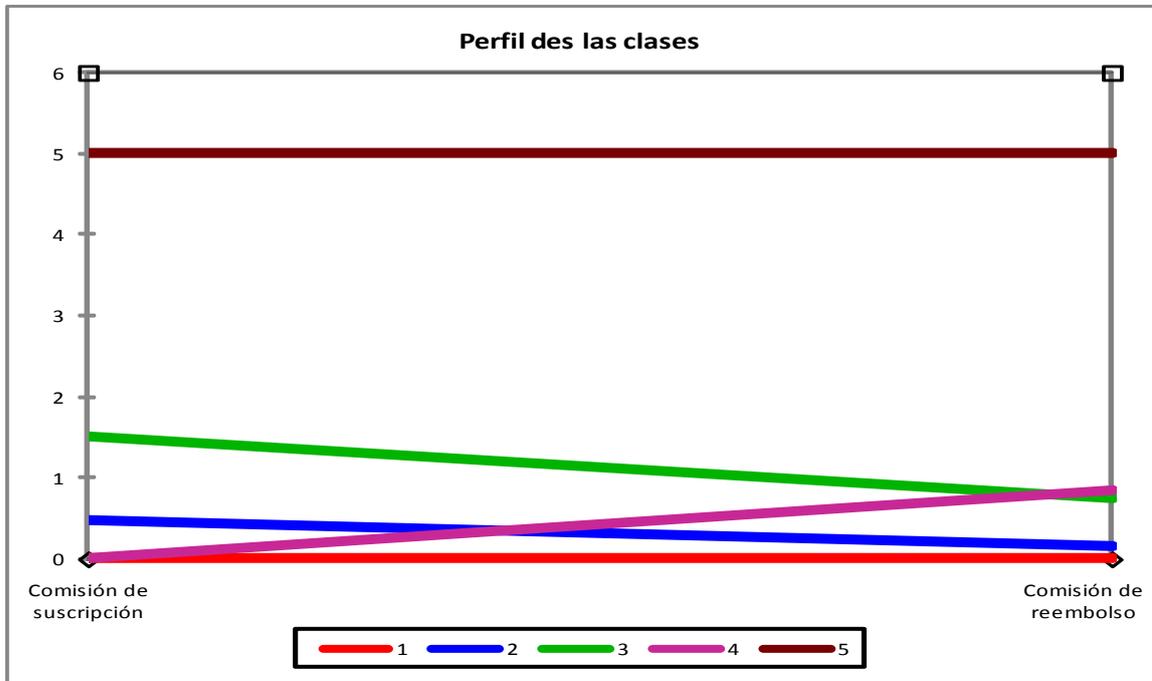


Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 6. Perfil de las clases para cada grupo de variables por cada año (continuación).

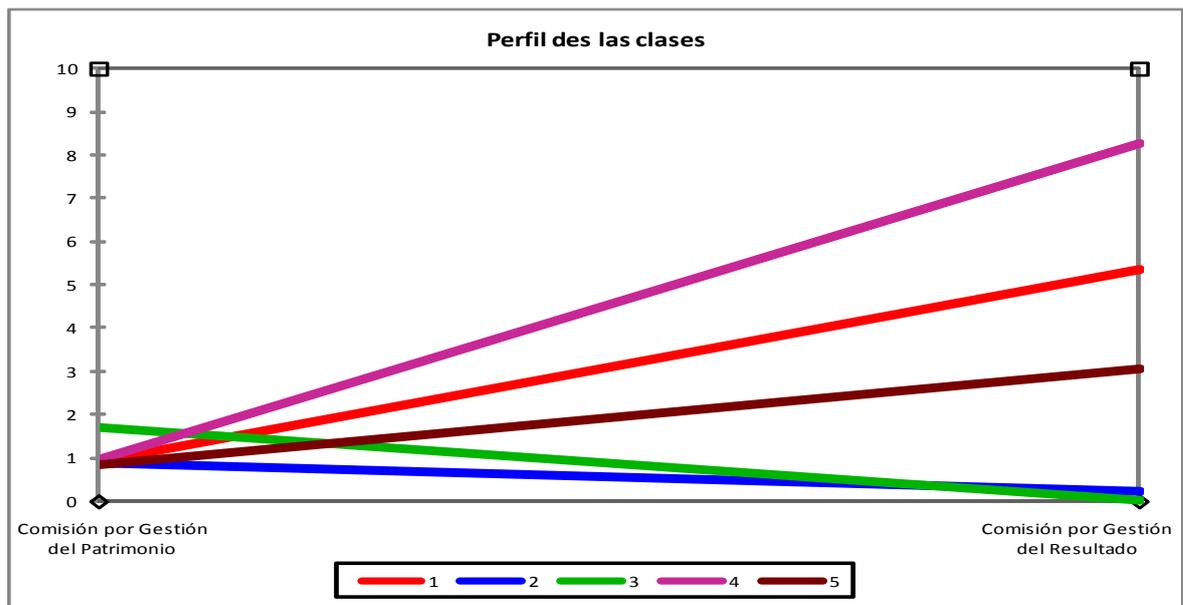
2012

Comisión de suscripción
Comisión de reembolso



Fuente: Elaboración Propia.

Comisión por Gestión del Patrimonio
Comisión por Gestión del Resultado



Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 6. Perfil de las clases para cada grupo de variables por cada año (continuación).

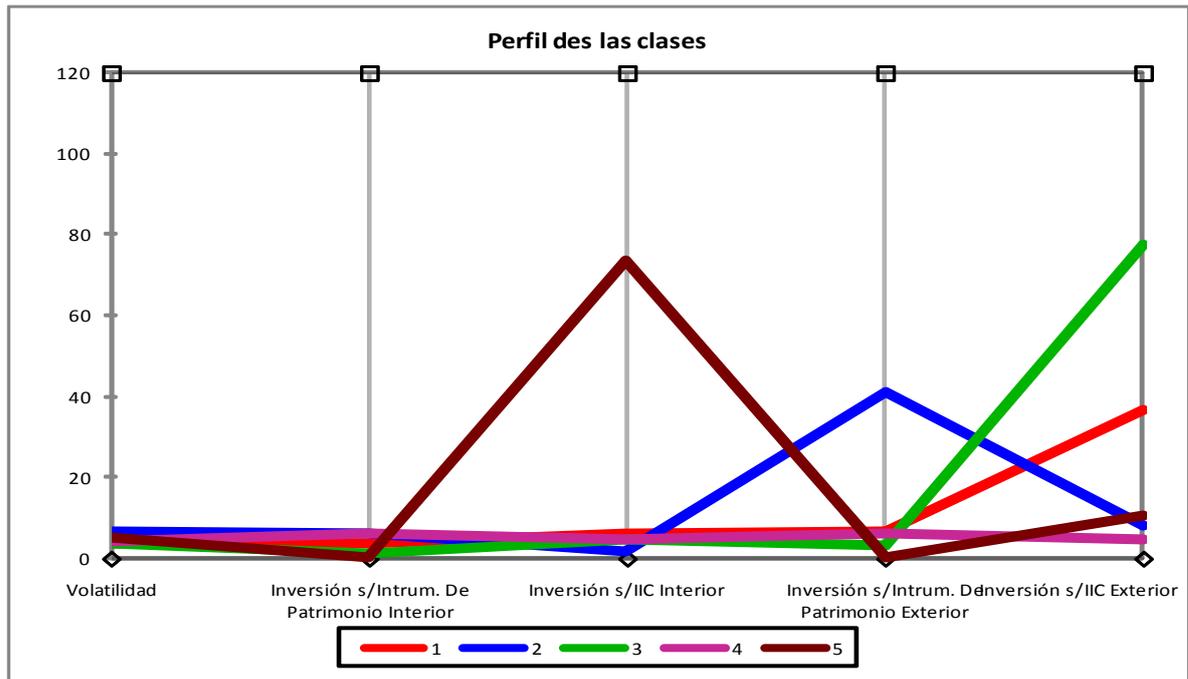
Volatilidad

Inversión s/Intrum. De Patrimonio Interior

Inversión s/IIC Interior

Inversión s/Intrum. De Patrimonio Exterior

Inversión s/IIC Exterior



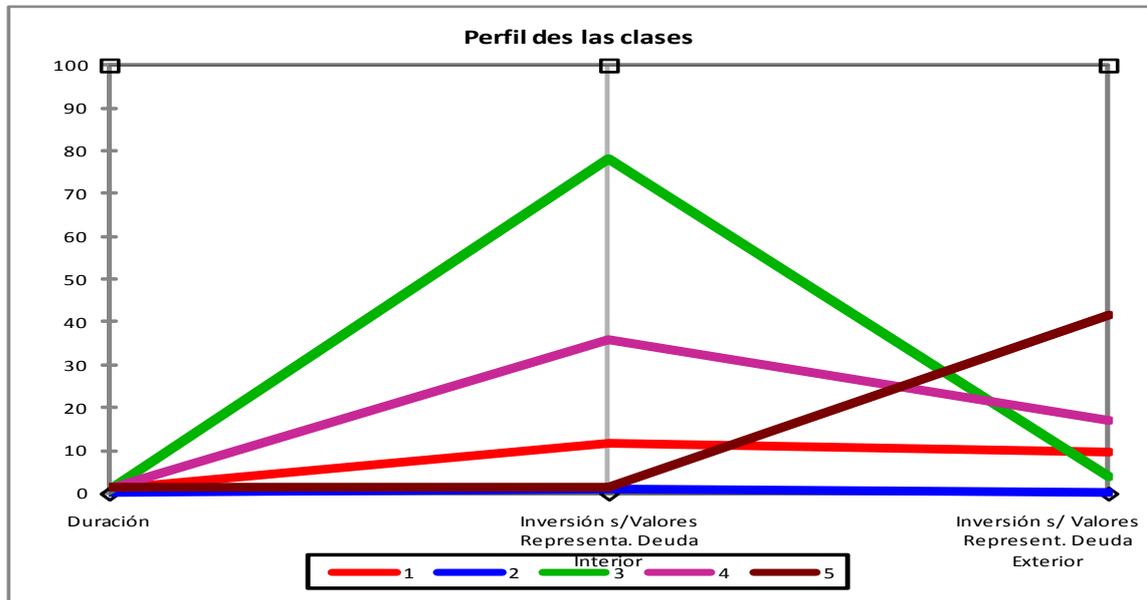
Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 6. Perfil de las clases para cada grupo de variables por cada año (continuación).

Duración

Inversión s/Valores Representa. Deuda Interior

Inversión s/Valores Represent. Deuda Exterior

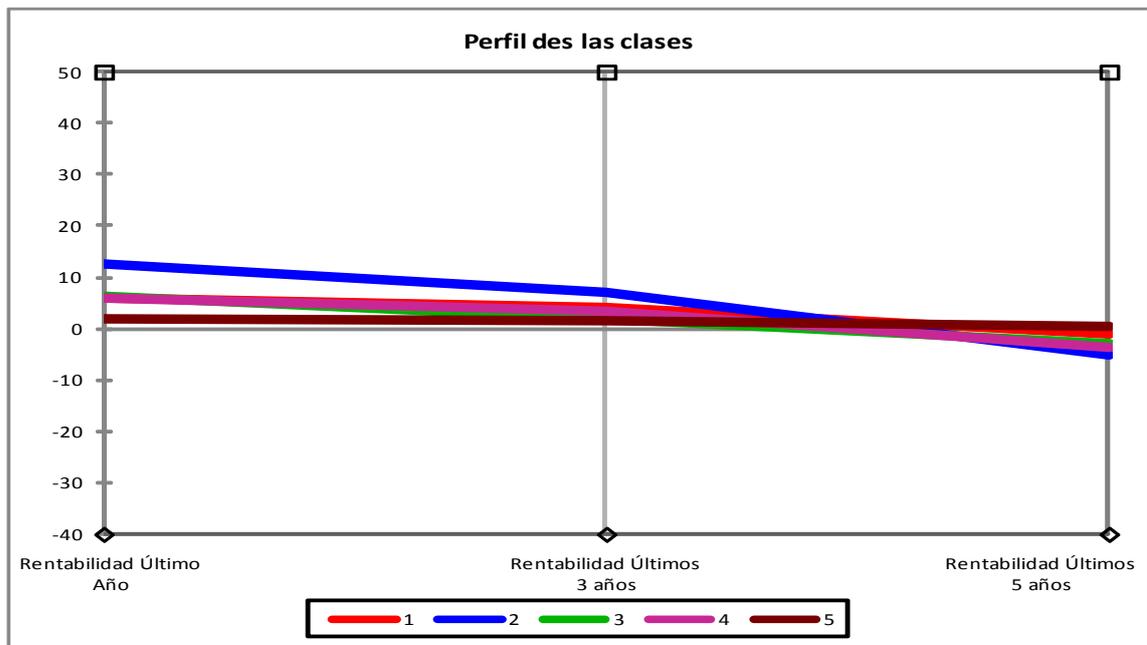


Fuente: Elaboración Propia.

Rentabilidad Último Año

Rentabilidad Últimos 3 años

Rentabilidad Últimos 5 años

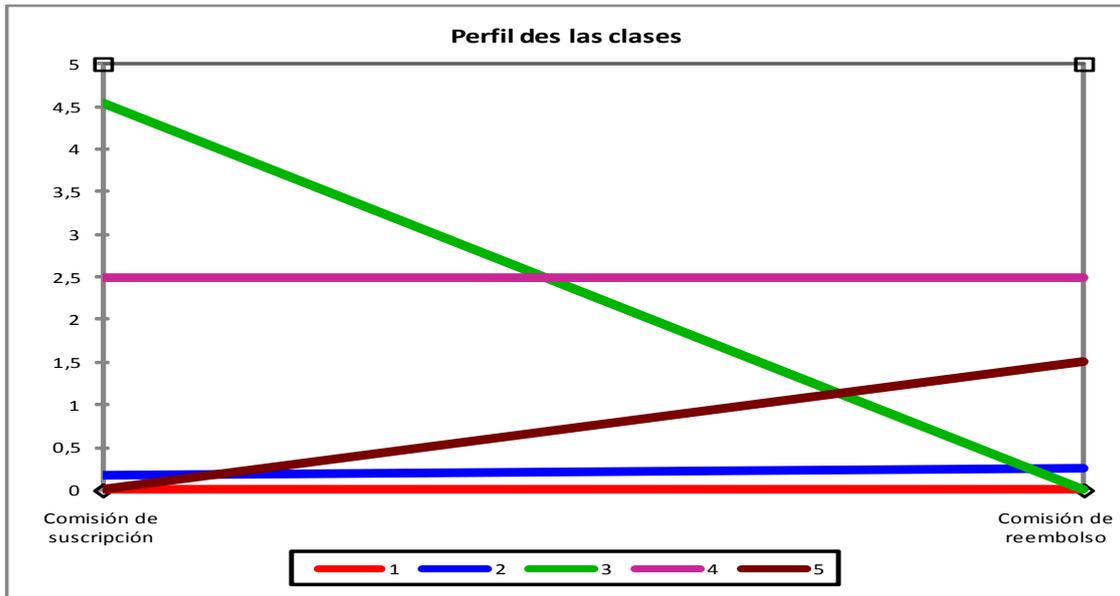


Fuente: Elaboración Propia

Anexo 6. Perfil de las clases para cada grupo de variables por cada año (continuación)..

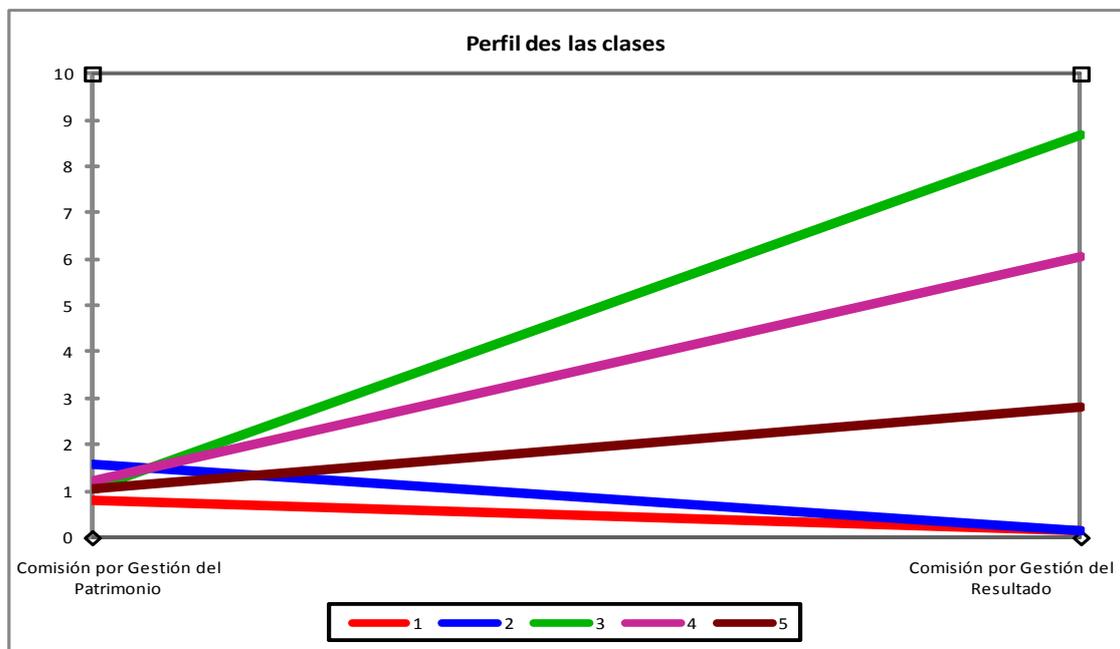
2013

Comisión de suscripción
Comisión de reembolso



Fuente: Elaboración Propia.

Comisión por Gestión del Patrimonio
Comisión por Gestión del Resultado



Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 6. Perfil de las clases para cada grupo de variables por cada año (continuación).

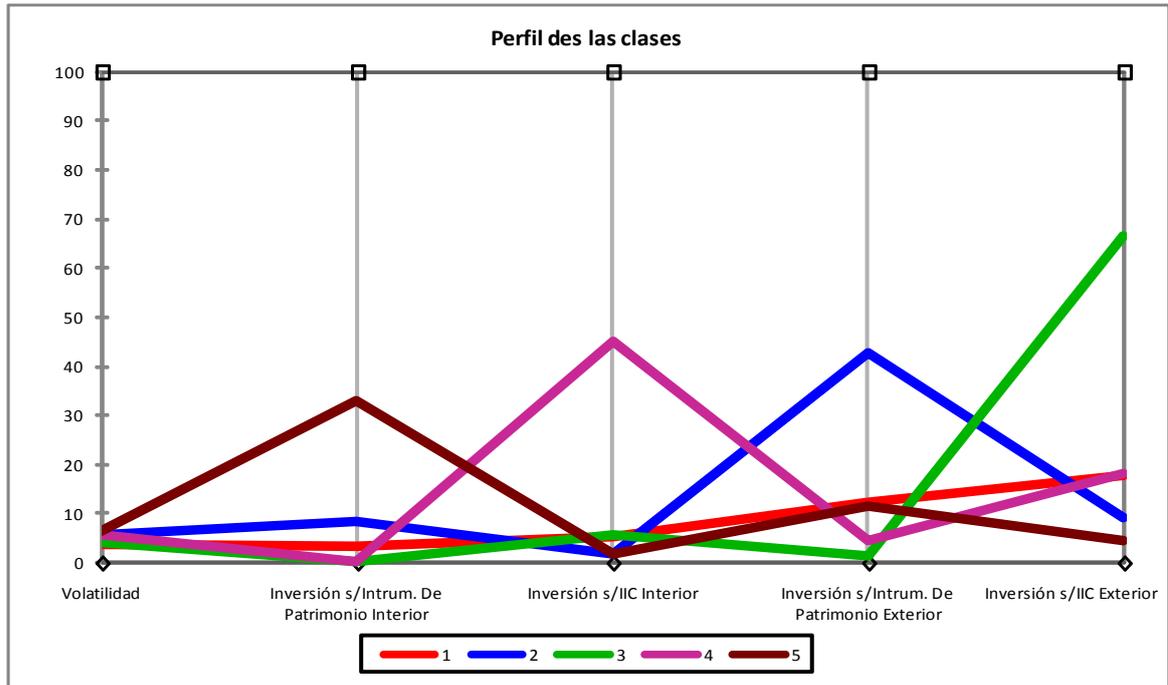
Volatilidad

Inversión s/Intrum. De Patrimonio Interior

Inversión s/IIC Interior

Inversión s/Intrum. De Patrimonio Exterior

Inversión s/IIC Exterior



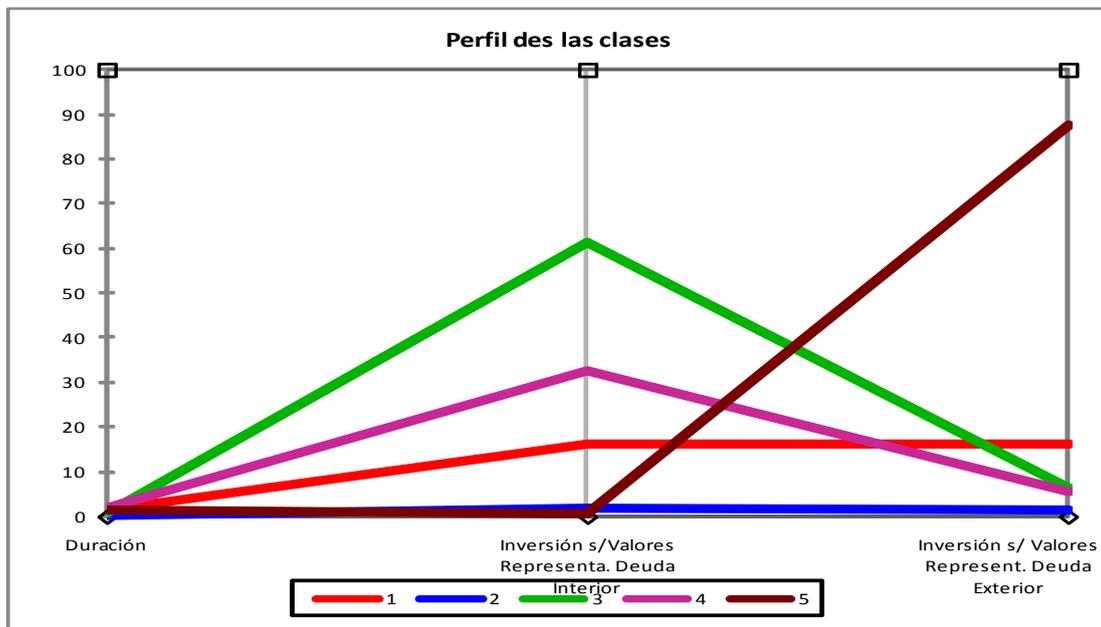
Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 6. Perfil de las clases para cada grupo de variables por cada año (continuación).

Duración

Inversión s/Valores Representa. Deuda Interior

Inversión s/Valores Represent. Deuda Exterior

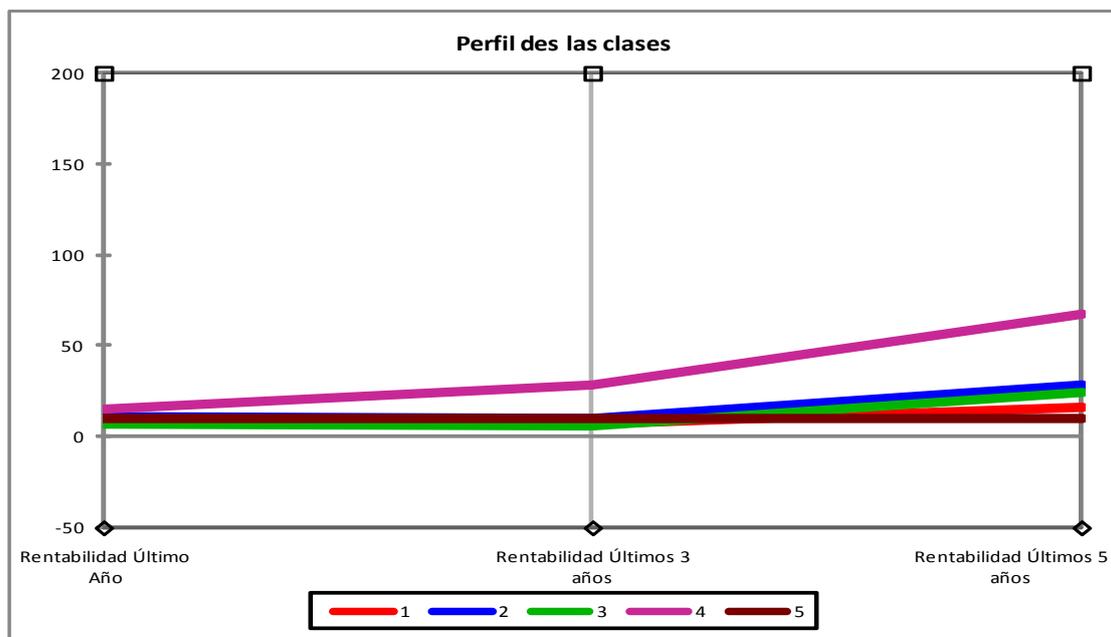


Fuente: Elaboración Propia.

Rentabilidad Último Año

Rentabilidad Últimos 3 años

Rentabilidad Últimos 5 años



Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 7. Clusters de comisión de suscripción y reembolso de las gestoras por año.

Observación	2010		2011		2012		2013	
	Clase	Distancia al centroide						
A&G	1	0,002	1	0,011	1	0,010	1	0,016
ABANTE	1	0,002	2	0,304	2	0,180	2	0,496
ACACIA			1	0,011	1	0,010	1	0,016
ACAPITAL	1	0,002						
AHCORP	1	0,002	1	0,011	1	0,010	1	0,016
ALLIANZ					1	0,010	1	0,016
ALPHA PLUS					1	0,010	1	0,016
AMISTRA	1	0,002	1	0,011	1	0,010	1	0,016
AMTREA			1	0,011				
AMUNDI			1	0,011	1	0,010	1	0,016
ATLAS	1	0,002	1	0,011				
ATL 12					1	0,010	1	0,016
B.MADRID	3	0,147	1	0,173	1	0,099	1	0,028
BANCA CIVICA			1	0,011	3	0,750		
BANCAJA.	1	0,002						
BANKIA			4	0,254	1	0,010	1	0,016
BANKINTER	1	0,002	1	0,011	1	0,010	1	0,016
BANKOJA	2	0,124						
BANKPYME	1	0,002	1	0,011				
BANSABADELL	1	0,002	1	0,011	1	0,010	1	0,016
BARCLAYS	4	0,216	1	0,069	1	0,078	1	0,064
BBK	5	0,906	2	0,304				
BBVA	5	0,336	4	0,342	3	0,445	2	0,186
BBVAPATRIM					3	0,263		
BNP	1	0,004	1	0,006	1	0,007	1	0,057
BPA	1	0,002	1	0,011	1	0,010		
CAIXACAT	2	0,124	1	0,011	1	0,010	1	0,016
CAJA ESPAÑA	1	0,002	5	0,000	5	0,000	4	0,000
CAJASTUR	1	0,002						
CARTESIO	1	0,002	1	0,011	1	0,010	1	0,016
CONSULNOR	1	0,002	1	0,011	1	0,010		
CREDAGRIC	1	0,002	3	0,105	4	0,342	2	0,276
CREDIGES	1	0,002	1	0,011	1	0,010	1	0,016
CREDSUISSE	1	0,002	1	0,011	1	0,010	1	0,016
CYGNUS							1	0,016
DUX	1	0,002	1	0,011	1	0,010	1	0,016
DWS	1	0,002						
EDM	1	0,002	1	0,011	1	0,010	1	0,016
ESPIRITO SANTO	1	0,002	1	0,011	1	0,010	1	0,134
EUROAGENTES	1	0,002	1	0,011	1	0,010	1	0,016
FIBANC	1	0,002	1	0,011	1	0,010		
FINECO	2	0,372	4	0,467	2	0,265	1	0,159
GESCONSULT					1	0,010	1	0,016
GESINTER							1	0,016
GESIURIS	2	0,127	3	0,158	4	0,316	2	0,234
GES-LAYETANA	1	0,002						
GESMADRID	4	0,087						
GESNAVARRA	5	0,914						
GESPASTOR	1	0,002						
GESPROFIT	1	0,002	1	0,011	1	0,010		
GESTIFONSA	1	0,002	1	0,011	1	0,010	1	0,016
GVC	1	0,002	1	0,011	1	0,010	1	0,016
IBERCAJA	1	0,002	1	0,011	1	0,010	1	0,016
INVERCAIXA	1	0,095	3	0,261	2	0,093	2	0,174
INVERSEGUROS					1	0,010	1	0,016
INVERSI	1	0,002	1	0,011	1	0,010	1	0,016
KUTXABANK					3	0,760	3	0,000
KUTXAGEST	1	0,002						
LIBERBANK			1	0,011	1	0,010		
MAPFRE	4	0,304	4	0,617	4	0,658	5	0,000
MARCH							1	0,016
MEDIOLANUM							1	0,016
MERCHBANC	1	0,002	1	0,011	1	0,010	1	0,016
METAGESTION	1	0,002	1	0,011	1	0,010	1	0,016
MIRABAUD	1	0,002	1	0,011	1	0,010	1	0,016
MUTUACTIVOS	1	0,002	1	0,011	1	0,010	1	0,016
NORDKAPP	1	0,002	1	0,011	1	0,010		
OMEGA							1	0,016
POPGEST	1	0,002	1	0,011				
POPGESTPRIV	1	0,002	1	0,011	1	0,010	1	0,016
PRIVAT	1	0,002	1	0,011	1	0,010	1	0,016
RENTA 4	3	0,041	1	0,182	1	0,146	1	0,075
RIVAGARCIA	1	0,002	1	0,011	1	0,010		
SANTANDER	3	0,115	1	0,105	1	0,184	1	0,140
TRESSIS			1	0,011	1	0,010	1	0,016
UBS	1	0,002	1	0,011	1	0,010	1	0,016

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 8. Clusters de comisión de gestión sobre resultados y sobre patrimonio de las gestoras por año.

Observación	2010		2011		2012		2013	
	Clase	Distancia al centroide						
A&G	1	0,128	2	1,034	4	1,083	3	0,435
ABANTE	3	0,567	1	0,702	2	0,367	1	0,387
ACACIA			1	0,331	2	0,361	1	0,240
ACAPITAL	1	0,651						
AHCORP	1	0,576	2	0,802	4	0,979	3	0,435
ALLIANZ					3	0,066	2	0,159
ALPHA PLUS					2	0,243	1	0,234
AMISTRA	4	0,057	3	0,074	3	0,090	2	0,304
AMTREA			2	0,849				
AMUNDI			3	0,342	3	0,350	2	0,267
ATLAS	5	0,848	2	1,250				
ATL 12					4	1,560	4	0,389
B.MADRID	5	0,374	4	0,252	1	0,957	2	0,448
BANCA CIVICA			1	0,313	5	0,666		
BANCAJA.	2	0,206						
BANKIA			1	0,277	2	0,380	1	0,369
BANKINTER	2	0,316	1	0,146	3	0,350	2	0,237
BANKOIA	1	0,651						
BANKPYME	2	0,432	1	0,426				
BANSABADELL	4	0,278	3	0,186	3	0,284	1	0,348
BARCLAYS	4	0,350	3	0,204	3	0,216	2	0,175
BBK	2	0,421	1	0,142				
BBVA	3	0,718	5	0,453	1	0,318	4	0,292
BBVAPATRIM					2	0,216		
BNP	2	0,356	1	0,544	2	0,494	2	0,158
BPA	3	0,794	5	0,492	5	0,474		
CAIXACAT	4	0,270	3	0,193	3	0,200	2	0,170
CAJA ESPAÑA	2	0,345	1	0,331	2	0,361	1	0,304
CAJASTUR	4	0,105						
CARTESIO	1	1,056	2	0,826	4	0,707	3	1,225
CONSUNOR	5	0,523	4	0,613	1	0,182		
CREDAGRIC	1	0,642	2	0,849	4	0,979	3	0,435
CREDIGES	2	0,221	2	0,776	2	0,243	1	0,266
CREDSUISSE	5	1,091	1	0,302	2	0,325	2	1,160
CYGNUS							2	0,703
DUX	2	0,314	1	0,292	2	0,326	1	0,155
DWS	2	0,665						
EDM	1	0,661	2	0,552	4	0,504	3	0,879
ESPIRITO SANTO	2	0,549	1	0,197	2	0,170	1	0,225
EUROAGENTES	4	0,287	3	0,310	3	0,300	2	0,170
FIBANC	3	0,319	5	0,247	5	0,366		
FINECO	2	1,086	1	0,336	2	0,191	1	0,075
GESCONSULT					4	0,979	2	0,267
GESINTER							2	0,352
GESIURIS	4	0,816	3	0,620	3	0,416	2	0,536
GES-LAYETANA	2	0,221						
GESMADRID	4	0,352						
GESNAVARRA	2	0,366						
GESPASTOR	4	0,189						
GESPROFIT	5	0,878	4	0,023	1	0,023		
GESTIFONSA	2	0,221	1	0,147	2	0,243	1	0,266
GVC	4	0,267	1	0,146	2	0,242	1	0,220
IBERCAJA	4	0,386	3	0,246	3	0,121	2	0,281
INVERCAIXA	2	0,288	1	0,207	2	0,217	1	0,235
INVERSEGUROS					4	0,913	3	0,315
INVERSI	2	0,251	1	0,334	2	1,057	5	0,280
KUTXABANK					5	0,974	1	0,666
KUTXAGEST	2	0,435						
LIBERBANK			3	0,068	3	0,244		
MAPFRE	4	0,054	3	0,064	3	0,050	2	0,243
MARCH							3	0,435
MEDIOLANUM							5	0,569
MERCHBANC	2	1,183	3	0,318	2	0,427	5	0,314
METAGESTION	4	0,045	3	0,027	3	0,001	2	0,207
MIRABAUD	4	0,195	1	0,279	2	0,349	2	0,190
MUTUACTIVOS	3	0,943	5	0,870	4	0,560	3	0,315
NORDKAPP	4	0,369	3	0,224	3	0,150		
OMEGA							2	0,352
POPGEST	4	0,106	3	0,033				
POPGESTPRIV	1	0,357	2	0,237	4	0,252	3	0,278
PRIVAT	4	0,057	3	0,185	3	0,541	1	0,160
RENTA 4	3	0,383	4	0,643	1	0,349	4	0,832
RIVAGARCIA	3	0,157	5	0,667	5	1,145		
SANTANDER	3	0,425	5	0,541	1	1,177	4	0,929
TRESSIS			3	0,193	3	0,143	2	1,137
UBS	5	1,142	4	0,090	1	0,345	1	0,879

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 9. Clusters de comisión de depósito de las gestoras por año.

Observación	2010		2011		2012		2013	
	Clase	Distancia al centroide						
A&G	1	0,006	2	0,010	2	0,016	2	0,002
ABANTE	2	0,004	2	0,001	1	0,000	1	0,000
ACACIA			1	0,007	2	0,016	2	0,012
ACAPITAL	1	0,001						
AHCORP	2	0,006	3	0,009	1	0,010	1	0,010
ALLIANZ					5	0,015	5	0,008
ALPHA PLUS					1	0,000	2	0,011
AMISTRA	2	0,004	2	0,001	1	0,000	1	0,000
AMITREA			1	0,007				
AMUNDI			2	0,001	1	0,000	1	0,000
ATLAS	2	0,004	2	0,001				
ATL 12					1	0,000	1	0,000
B.MADRID	5	0,008	5	0,016	2	0,019	2	0,002
BANCA CIVICA			4	0,004	3	0,006		
BANCAJA.	2	0,002						
BANKIA			4	0,009	1	0,009	3	0,005
BANKINTER	2	0,004	2	0,001	2	0,014	2	0,011
BANKOA	5	0,007						
BANKPYME	2	0,004	3	0,009				
BANSABADELL	2	0,004	2	0,001	3	0,009	3	0,003
BARCLAYS	3	0,021	4	0,010	5	0,009	5	0,002
BBK	2	0,004	2	0,004				
BBVA	2	0,022	3	0,007	1	0,006	1	0,001
BBVAPATRIM					1	0,000		
BNP	3	0,004	4	0,001	5	0,001	3	0,006
BPA	2	0,005	2	0,001	1	0,005		
CAIXACAT	4	0,001	1	0,023	2	0,014	2	0,018
CAJA ESPAÑA	2	0,004	2	0,001	1	0,000	3	0,003
CAJASTUR	1	0,001						
CARTESIO	2	0,016	3	0,001	3	0,003	3	0,002
CONSULNOR	2	0,004	2	0,001	1	0,000		
CREDAGRIC	2	0,004	5	0,005	4	0,000	4	0,000
CREDIGES	5	0,007	5	0,005	4	0,000	4	0,000
CREDSUISSE	1	0,003	1	0,009	1	0,012	2	0,013
CYGNUS							3	0,002
DUX	2	0,010	1	0,007	2	0,016	2	0,012
DWS	3	0,045						
EDM	2	0,004	2	0,001	3	0,007	3	0,008
ESPIRITO SANTO	2	0,016	2	0,001	3	0,001	3	0,001
EUROAGENTES	2	0,004	3	0,001	3	0,003	3	0,002
FIBANC	3	0,005	4	0,004	5	0,006		
FINECO	2	0,004	2	0,001	1	0,000	1	0,000
GESCONSULT					1	0,000	1	0,000
GESINTER							1	0,000
GESIURIS	1	0,009	2	0,001	1	0,000	1	0,000
GES-LAYETANA	4	0,001						
GESMADRID	3	0,013						
GESNAVARRA	3	0,005						
GESPASTOR	2	0,004						
GESPROFIT	3	0,025	3	0,011	3	0,007		
GESTIFONSA	2	0,004	2	0,001	1	0,000	1	0,000
GVC	1	0,010	1	0,000	2	0,009	2	0,007
IBERCAJA	4	0,001	1	0,012	2	0,006	2	0,003
INVERCAIXA	3	0,019	4	0,017	3	0,005	1	0,007
INVERSEGUROS					2	0,014	2	0,018
INVERSI	4	0,003	2	0,010	1	0,008	1	0,002
KUTXABANK					1	0,004	1	0,009
KUTXAGEST	5	0,014						
LIBERBANK			1	0,006	2	0,004		
MAPFRE	5	0,007	5	0,005	4	0,000	4	0,000
MARCH							1	0,000
MEDIOLANUM							5	0,011
MERCHBANC	2	0,004	2	0,001	1	0,000	1	0,000
METAGESTION	2	0,004	2	0,001	1	0,000	3	0,002
MIRABAUD	1	0,001	2	0,001	3	0,003	3	0,002
MUTUACTIVOS	3	0,025	4	0,024	5	0,003	5	0,009
NORDKAPP	2	0,004	3	0,011	5	0,004		
OMEGA							3	0,002
POPGEST	3	0,012	4	0,018				
POPGESTPRIV	2	0,002	2	0,002	1	0,001	1	0,000
PRIVAT	2	0,004	2	0,001	1	0,000	5	0,008
RENTA 4	2	0,004	2	0,006	1	0,007	1	0,007
RIVAGARCIA	3	0,012	4	0,013	5	0,010		
SANTANDER	2	0,016	2	0,009	3	0,008	3	0,005
TRESSIS			2	0,001	1	0,000	1	0,000
UBS	2	0,003	2	0,009	1	0,007	1	0,009

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 10. Clusters de volatilidad, instrumentos de patrimonio interior y exterior e IIC interior y exterior de las gestoras por año.

Observación	2010		2011		2012		2013	
	Clase	Distancia al centroide						
A&G	1	27,330	2	18,605	3	18,117	2	12,941
ABANTE	1	17,037	2	20,827	3	16,078	3	16,861
ACACIA			3	11,375	4	8,416	1	21,347
ACAPITAL	3	21,705						
AHCORP	3	19,183	1	14,982	2	22,697	2	24,517
ALLIANZ					3	18,105	3	15,498
ALPHA PLUS					4	7,969	4	15,822
AMISTRA	4	9,259	3	9,416	1	12,152	1	18,078
AMTREA			1	16,098				
AMUNDI			2	4,775	3	18,444	3	9,121
ATLAS	3	17,957	3	10,743				
ATL 12					1	9,314	1	16,890
B.MADRID	4	20,782	4	9,906	1	16,180	1	12,992
BANCA CIVICA			3	10,634	4	21,524		
BANCAJA.	2	7,682						
BANKIA			4	17,259	1	19,623	5	9,253
BANKINTER	1	12,854	2	7,657	4	8,255	2	21,616
BANKOA	4	9,811						
BANKPYME	1	16,339	2	15,982				
BANSABADELL	1	22,320	4	9,065	3	15,367	1	26,365
BARCLAYS	5	10,084	5	17,392	5	19,429	4	14,437
BBK	4	9,119	5	24,797				
BBVA	4	22,477	4	19,658	3	17,877	3	10,773
BBVAPATRIM					3	14,748		
BNP	1	10,979	4	12,370	3	14,072	1	7,159
BPA	1	19,366	2	8,124	3	14,085		
CAIXACAT	1	8,266	2	11,049	3	17,842	3	6,934
CAJA ESPAÑA	4	9,624	3	10,905	4	8,236	1	21,295
CAJASTUR	2	20,375						
CARTESIO	3	10,616	1	8,368	2	13,642	2	19,469
CONSULNOR	5	25,081	4	14,202	3	28,753		
CREDAGRIC	4	9,684	3	11,132	4	8,503	1	21,241
CREDIGES			4	13,884	4	13,391	1	11,479
CREDSUISSE	3	14,399	1	14,198	1	12,343	2	11,759
CYGNUS							2	18,157
DUX	2	13,490	1	16,909	2	7,738	2	12,039
DWS	4	9,668						
EDM	4	21,607	4	14,806	3	26,709	1	22,373
ESPIRITO SANTO	3	24,033	4	14,349	1	12,884	1	8,634
EUROAGENTES	4	9,595	3	13,734	4	8,514	5	18,227
FIBANC	1	5,955	2	15,678	3	21,932		
FINECO	4	9,330	3	10,719	4	8,392	1	21,326
GESCONSULT					5	14,516	4	23,371
GESINTER							1	19,841
GESIURIS	3	6,657	1	9,515	2	7,662	5	16,687
GES-LAYETANA	3	11,452						
GESMADRID	5	6,661						
GESNAVARRA	4	10,218						
GESPASTOR	4	9,501						
GESPROFIT	3	19,421	3	15,277	1	16,058		
GESTIFONSA	1	21,481	2	12,888	3	13,851	1	16,976
GVC	3	22,778	1	9,136	2	9,337	2	8,292
IBERCAJA	3	24,360	1	21,359	1	20,616	2	33,977
INVERCAIXA	4	18,676	3	12,322	1	17,324	1	25,937
INVERSEGUROS					2	11,101	2	12,834
INVERDIS	1	16,834	2	6,800	3	7,749	3	5,903
KUTXABANK					4	18,231	1	18,438
KUTXAGEST	4	10,992						
LIBERBANK			3	23,015	1	8,724		
MAPFRE	1	28,240	2	24,220	3	27,314	3	16,051
MARCH								
MEDIOLANUM							1	26,557
MERCHBANC	3	26,106	1	16,848	2	17,986	2	33,151
METAGESTION	2	13,144	3	20,102	1	17,112	2	16,138
MIRABAUD	5	25,966	4	21,947	1	15,824	3	24,271
MUTUACTIVOS	5	54,564	5	38,657	4	18,886	1	16,538
NORDKAPP	2	17,787	5	10,416	5	27,053		
OMEGA								
POPGEST	1	23,065	2	14,417				
POPGESTPRIV	3	14,972	1	12,004	2	13,772	1	21,223
PRIVAT	2	8,580	3	16,651	1	9,933	1	11,852
RENTA 4	2	8,500	3	17,025	1	15,150	1	20,099
RIVAGARCIA	3	22,633	4	19,328	2	16,504		
SANTANDER	4	25,801	4	29,079	3	16,522	1	16,044
TRESSIS			3	9,139	3	25,526	1	21,125
UBS	1	32,875	4	10,542	1	13,079	1	13,977

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 11. Clusters de duración y valores representativos de deuda interior y exterior de las gestoras por año.

Observación	2010		2011		2012		2013	
	Clase	Distancia al centroide						
A&G	1	1,617	2	0,889	2	0,914	2	2,286
ABANTE	1	1,611	2	0,864	2	0,932	2	2,280
ACACIA			3	13,377	3	13,946	3	5,398
ACAPITAL	2	5,760						
AHCORP	2	1,756	4	8,874	2	0,920	2	2,287
ALLIANZ					2	0,923	2	2,287
ALPHA PLUS					4	6,798	1	11,386
AMISTRA	3	7,126	5	10,476	2	0,918	2	2,287
AMTREA			1	13,509				
AMUNDI			2	0,890	2	0,920	2	2,287
ATLAS	1	1,239	1	2,829				
ATL 12					1	5,075	2	0,512
B.MADRID	1	1,617	2	0,889	1	6,860	1	8,042
BANCA CIVICA			2	0,890	2	0,919		
BANCAJA.	1	1,247						
BANKIA			1	6,207	2	3,265	2	2,284
BANKINTER	1	1,616	2	5,711	4	8,907	2	3,162
BANKOA	3	15,033						
BANKPYME	1	1,618	2	0,890				
BANSABADELL	1	6,209	1	7,250	1	5,096	2	9,934
BARCLAYS	1	1,139	2	2,666	2	0,428	2	0,616
BBK	5	6,135	1	6,427				
BBVA	4	11,152	1	2,949	1	1,372	4	12,191
BBVAPATRIM					2	0,920		
BNP	2	3,530	4	2,190	1	3,126	1	13,798
BPA	1	1,742	1	4,156	1	8,202		
CAIXACAT	1	1,618	2	0,890	2	0,920	2	2,287
CAJA ESPAÑA	1	1,615	3	38,184	3	16,939	2	2,287
CAJASTUR	5	8,812						
CARTESIO	2	7,983	4	12,864	1	10,941	2	2,287
CONSULNOR	1	1,926	1	8,186	1	7,153		
CREDAGRIC	1	1,618	3	24,597	4	10,643	1	15,676
CREDIGES	1	1,616	2	0,887	2	0,914	2	2,286
CREDSUISSE	1	5,877	1	6,814	2	4,974	2	4,207
CYGNUS							2	2,289
DUX	2	7,403	1	9,270	1	6,710	2	2,712
DWS	1	1,618						
EDM	3	17,021	4	6,961	4	5,809	4	6,995
ESPIRITO SANTO	2	9,175	4	10,933	1	8,736	1	5,769
EUROAGENTES	1	1,614	2	0,886	3	6,106	4	10,103
FIBANC	1	4,174	1	8,110	2	0,920		
FINECO	4	11,335	3	13,489	4	8,075	3	5,398
GESCONSULT					2	0,918	2	2,287
GESINTER							2	4,150
GESIURIS	2	4,503	1	7,646	1	6,712	4	4,608
GES-LAYETANA	5	2,474						
GESMADRID	1	4,871						
GESNAVARRA	4	13,148						
GESPASTOR	4	25,601						
GESPROFIT	5	11,744	4	9,542	4	4,521		
GESTIFONSA	5	0,418	1	8,169	1	9,747	4	4,668
GVC	2	4,447	1	2,476	1	7,620	2	5,839
IBERCAJA	1	1,618	2	0,886	2	0,910	2	2,287
INVERCAIXA	3	14,188	4	8,463	1	6,450	1	7,899
INVERSEGUROS					5	11,295	1	17,791
INVERSI	3	8,499	1	5,441	1	6,246	2	5,725
KUTXABANK					4	17,877	4	11,650
KUTXAGEST	1	3,602						
LIBERBANK			4	10,752	4	8,991		
MAPFRE	1	2,536	2	2,571	2	5,240	2	7,018
MARCH							2	2,287
MEDIOLANUM							1	9,795
MERCHBANC	3	8,398	2	3,759	1	13,204	2	2,569
METAGESTION	5	3,864	4	2,259	4	5,199	4	10,325
MIRABAUD	1	1,616	1	7,789	1	13,002	4	7,167
MUTUACTIVOS	1	1,618	2	0,890	5	27,295	5	0,000
NORDKAPP	3	1,532	1	3,183	2	0,918		
OMEGA							2	2,287
POPGEST	1	1,618	2	0,907				
POPGESTPRIV	2	9,452	1	9,078	1	9,696	2	9,819
PRIVAT	2	4,456	4	5,153	4	4,288	1	7,453
RENTA 4	1	6,455	4	8,919	1	8,975	1	2,277
RIVAGARCIA	3	8,037	5	10,476	5	16,055		
SANTANDER	3	7,018	1	4,870	1	2,250	1	4,877
TRESSIS			4	14,786	1	7,347	1	6,811
UBS	1	1,617	4	4,934	1	12,946	1	5,084

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 12. Clusters de rentabilidad último año, últimos tres años y últimos cinco años de las gestoras por año.

Observación	2010		2011		2012		2013	
	Clase	Distancia al centroide						
A&G	1	1,859			4	4,264		
ABANTE	1	9,049	1	9,042	2	9,555	2	2,321
ACACIA								
ACAPITAL								
AHCORP	2	6,973	1	7,455	3	7,889	2	14,444
ALLIANZ					3	3,497	2	2,653
ALPHA PLUS							2	7,859
AMISTRA								
AMTREA								
AMUNDI								
ATLAS	1	7,231	3	5,973				
ATL 12					1	1,728	2	4,313
B.MADRID	5	5,131	4	4,653	4	7,472	1	3,922
BANCA CIVICA			4	7,372	4	8,845		
BANCAJA.	2	11,849						
BANKIA			2	1,154	3	9,231	2	11,751
BANKINTER	4	7,151	1	2,686	2	18,580	3	9,853
BANKOA	3	10,542						
BANKPYME								
BANSABADELL	4	7,764	1	7,535	1	3,859	3	7,228
BARCLAYS	1	5,445	5	10,673	2	7,730	4	18,598
BBK			3	7,703				
BBVA	1	5,601	3	5,487	1	3,075	1	6,436
BBVAPATRIM					3	6,838		
BNP	3	3,835	2	4,287	1	2,457	1	8,241
BPA	3	8,232	3	2,249	2	3,921		
CAIXACAT	2	17,986	1	11,476	4	7,410	2	18,451
CAJA ESPAÑA					1	3,929	3	7,953
CAJASTUR	3	6,615						
CARTESIO	3	8,605	3	4,472	2	2,843	4	17,725
CONSULNOR					1	6,021		
CREDAGRIC			3	9,062	1	11,654	1	2,883
CREDIGES								
CREDSUISSE	3	4,196	2	5,845	1	0,285	1	6,405
CYGNUS							3	5,390
DUX							1	16,066
DWS	5	5,868						
EDM	3	4,878	3	7,600	2	2,251	2	10,705
ESPIRITO SANTO	1	2,484	2	3,356	1	4,530	1	4,954
EUROAGENTES	1	4,558	2	8,107	1	11,111	1	8,827
FIBANC	3	5,852	3	5,003	1	4,903		
FINECO	4	9,816	1	10,877	3	7,339	2	7,452
GESCONSULT								
GESINTER								
GESIURIS	1	10,274	2	10,948	4	7,079	3	6,665
GES-LAYETANA								
GESMADRID	3	6,569						
GESNAVARRA	5	13,945						
GESPASTOR								
GESPROFIT	3	5,826	3	6,032	2	4,871		
GESTIFONSA	3	4,677	3	6,283	2	5,010	1	7,818
GVC	1	3,539	1	4,517	3	3,793	2	11,350
IBERCAJA							2	18,440
INVERCAIXA	1	6,035	2	5,582	1	1,974	3	9,440
INVERSEGUROS								
INVERSI	1	4,461	2	3,481	1	2,547	3	7,640
KUTXABANK					1	3,161	3	10,491
KUTXAGEST	5	4,454						
LIBERBANK			3	2,934	1	6,006		
MAPFRE	4	12,706	5	11,479	3	12,263	4	2,429
MARCH								
MEDIOLANUM							1	7,148
MERCHBANC	4	14,707	5	7,438	5	0,000	5	0,000
METAGESTION					1	4,376	1	5,189
MIRABAUD	5	8,092	4	12,566	4	3,896	3	8,138
MUTUACTIVOS	1	3,886	2	3,914	1	2,692		
NORDKAPP	5	13,481	4	4,955	4	7,699		
OMEGA								
POPGEST	4	3,819	1	1,728				
POPGESTPRIV	5	8,664	1	11,308	4	7,399	2	8,632
PRIVAT	5	9,427	4	13,986	4	12,287	3	28,023
RENTA 4	1	10,523	2	6,286	4	6,152	3	9,316
RIVAGARCIA	3	6,632	3	8,056	2	10,727		
SANTANDER	1	3,867	2	5,092	1	1,817	1	4,459
TRESSIS					3	7,471	1	3,257
UBS	1	4,202	2	2,050	1	4,573	1	9,223

Fuente: Elaboración Propia.