



FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS

GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD

Los Fondos de Inversión como vehículo de canalización del ahorro en la actualidad.

Trabajo Fin de Grado presentado por Guillermo Rodríguez Cantelar, siendo el tutor del mismo Don José Enrique Romero García.

Vº. Bº. del Tutor:

Alumno/a:

D .José Enrique Romero García

D. Guillermo Rodríguez Cantelar

Sevilla. Noviembre de 2015



**GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD
FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS**

**TRABAJO FIN DE GRADO
CURSO ACADÉMICO [2015-2016]**

TÍTULO:

LOS FONDOS DE INVERSIÓN COMO VEHÍCULO DE CANALIZACIÓN DEL AHORRO EN LA ACTUALIDAD

AUTOR:

GUILLERMO RODRÍGUEZ CANTELAR

TUTOR:

DON JOSÉ ENRIQUE ROMERO GARCÍA

DEPARTAMENTO:

ECONOMÍA APLICADA I

ÁREA DE CONOCIMIENTO:

MÉTODOS CUANTITATIVOS PARA LA ECONOMÍA Y LA EMPRESA

RESUMEN:

Los fondos de inversión son un tipo de inversión colectiva que permite al inversor tradicional participar en una gran diversidad de activos y mercados con la ventaja de una gestión profesional, beneficiándose de menores comisiones y un buen tratamiento fiscal. Estas y más características hacen de ellos un producto más competitivo que otros y cuya comercialización beneficia a los márgenes de las entidades financieras en una época de tipos de interés en mínimos, lo que determina junto con el inicio de la recuperación económica una tendencia creciente en su papel en el sistema financiero español.

PALABRAS CLAVE:

Fondo de inversión; volatilidad; diversificación; riesgo; Institución de Inversión Colectiva.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	1
2. LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA	3
2.1 ANTECEDENTES Y EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA.	3
2.2 LA INVERSIÓN COLECTIVA	4
2.3 LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN MOBILIARIA	6
2.4 OTRAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA	7
3. LOS FONDOS DE INVERSIÓN	9
3.1 LOS FONDOS DE INVERSIÓN MOBILIARIA.	9
3.1.2 El Valor liquidativo	9
3.1.3 Ventajas de los Fondos de Inversión	11
3.2 DISPOSICIONES RELEVANTES DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN	12
3.3 EL DEBER DE INFORMACIÓN.	17
3.4 CLASIFICACIÓN DE LOS FONDOS SEGÚN LA VOCACIÓN INVERSORA	19
3.5 LAS ENTIDADES GESTORAS Y DEPOSITARIAS DE FONDOS DE INVERSIÓN	21
4. ANÁLISIS COMPARATIVO DE FONDOS DE INVERSIÓN	23
5. CONCLUSIONES DEL ESTUDIO	27
6. BIBLIOGRAFÍA	29
7. ANEXO	31

CAPÍTULO 1

INTRODUCCIÓN

La Globalización de la economía no ha quedado inadvertida para los mercados financieros. De hecho, la expansión internacional de los mercados en las últimas décadas ha influido de manera consistente en la evolución de las finanzas, y en consecuencia, en la aparición de nuevos productos financieros con el fin de satisfacer las cada vez más complejas necesidades de un cliente cuyas exigencias al mercado están en continuo crecimiento.

Actualmente, uno de los productos más comercializados por las entidades financieras son los llamados Fondos de Inversión, considerados por muchos expertos como el producto que a día de hoy mejor canaliza el ahorro, pudiendo, que no asegurando, proporcionar altas rentabilidades y ofrecer múltiples ventajas que se detallarán en capítulos posteriores, ajustándose a los diferentes perfiles de los ahorradores al existir una gran variedad.

Las entidades financieras están inmersas en un continuo proceso de captación comercial de este producto. Esto se debe a varios motivos:

Por un lado, los bajos tipos de interés presentes en el mercado han lastrado las cuentas de resultados de todas las entidades en los últimos años, las cuales se ven obligadas a obtener sus ingresos procedentes de las comisiones de los productos. Los fondos de inversión, dependiendo de la tipología de la que se trate, están sujetos a una serie de comisiones las cuales se verán más adelante.

Además, estos productos son conocidos como “productos fuera de balance”, esto es así porque no se utilizan por la entidad para conceder financiación y no forman parte de la situación patrimonial de la entidad, sino que son recursos gestionados por otras empresas, como las sociedades gestoras de fondos, muchas veces integradas en el mismo grupo de la entidad lo que proporciona mejoras en las cuentas consolidadas, como es el caso de la gestora de fondos de BBVA: BBVA Asset Management, o la de Banco Santander: Santander AM. Esto, unido al mínimo interés por parte de las entidades bancarias de captar dinero del público para la concesión de créditos, ya que pueden obtenerlo relativamente gratis procedente del Banco Central Europeo, incrementa el interés por la comercialización de este tipo de productos.

En este estudio se entrará en detalle sobre todas las características de los fondos de inversión, sus ventajas, y aquellas entidades que participan en sus operaciones. Para ello, se debe conocer en primer lugar el término “inversión colectiva” y todas sus modalidades, el cual se desarrollará a partir de su evolución histórica en España y su desarrollo en los últimos años. Posteriormente, se hará especial hincapié en el riesgo y la rentabilidad en este tipo de inversión mediante un estudio empírico de dichas variables, comparando también rentabilidades con la evolución del índice bursátil español por excelencia, con el fin de llegar a una serie de conclusiones sobre el comportamiento de una selección de fondos por categorías en un horizonte temporal determinado.

Para facilitar la comprensión del lector, se ha procedido a la elaboración de un glosario de términos relevantes incorporado como anexo al final del trabajo.

Como objetivos del estudio se enmarca conocer el funcionamiento de la inversión colectiva, concretamente de los fondos de inversión financieros, así como ver el papel que desempeñan como activo de inversión actualmente en España en cuanto a patrimonio gestionado y grupos de interés, analizar su evolución y determinar bases en las que sustentar decisiones de inversión, tanto mediante el análisis comparativo de una selección de fondos, como a través de las ventajas que dichos productos puedan ofrecer. Complementariamente, se hará especial hincapié en conocer la transparencia de la información de este tipo de productos, cuales son las entidades que participan de ellos y bajo que leyes están supervisadas actualmente.

CAPÍTULO 2

LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

2.1 ANTECEDENTES Y EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA.

La Historia de la inversión colectiva en España se remonta hasta los años cincuenta. Fue entonces, concretamente en 1952, con la promulgación de la Ley sobre el régimen jurídico-fiscal de las sociedades de inversión mobiliaria, cuando se reguló por primera vez dicha materia en el ordenamiento jurídico.

Posteriormente, en el periodo comprendido hasta 1984, se fueron sentando las bases de la inversión colectiva en España. La publicación en 1964 del Decreto Ley 7/64 del 30 de Abril, autorizó la constitución de sociedades de capital fijo y variable así como la creación de fondos de inversión mobiliarios e inmobiliarios. Además, se regulaba por primera vez la presencia de las sociedades gestoras, encargadas de administrar el patrimonio, así como las depositarias, cuya labor principal es custodiar los valores que lo forman. Este periodo finaliza con la aprobación de la Ley 46/84 del 26 de Diciembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC), dando comienzo a la industria que se conoce actualmente.

En aquel entonces, la autoridad supervisora de las IICs era el Ministerio de Economía y Hacienda, y no la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante CNMV) como en la actualidad. La sociedad de inversión mobiliaria era la figura que más representaba la inversión colectiva en el País, en coincidencia con el boom bursátil presente en los años sesenta. Existían unas 250 sociedades de inversión mobiliaria que gestionaban un patrimonio de unos 300.000 millones de pesetas.

No obstante, durante la década de los setenta se produjo un fuerte estancamiento en el crecimiento de la inversión colectiva, como consecuencia de la crisis del petróleo de 1973, la cual tuvo un fuerte impacto negativo sobre los mercados financieros y la economía mundial, y que unida a los efectos de la reforma fiscal en 1978 provocó una fuerte caída en las bolsas españolas, que llegaron a ser de hasta un 70%. La crisis bursátil afectó en gran medida a las Instituciones de Inversión Colectiva, cuyas carteras estaban muy expuestas al mercado nacional al no poder invertir más del 10% de su patrimonio en mercados exteriores. Además, la renta fija se delimitaba a la de las empresas privadas, al no existir emisiones de deuda pública en ese periodo.

Dichos efectos se tradujeron en una reducción en el patrimonio de las IICs de un 33%, reducción similar a la del número de partícipes. En cuanto a la cantidad de IICs, hubo una caída de más del 60%, la mayoría de ellas sociedades de inversión. Por el contrario, permaneció constante el número de fondos de inversión y se produjo un aumento en el patrimonio medio por institución, como consecuencia de la diferencia en la variación entre el patrimonio y el número de entidades.

A partir de 1984, y hasta el comienzo del segundo milenio, la inversión colectiva en España estuvo inmersa en un continuo proceso de expansión; dicho proceso vino condicionado principalmente por la aprobación de la Ley de IIC comentada anteriormente, que permitió un completo tratamiento de este tipo de entidades.

Cabe puntualizar, que en tan solo dos años se recuperó la inversión perdida por la crisis del petróleo de 1973. Hasta 1990 el patrimonio gestionado se multiplicó por siete, un crecimiento muy por encima del número de instituciones, lo que dio lugar a un incremento significativo del patrimonio medio gestionado por institución. Por otro lado, el número de inversores se vio aumentado en más de un 385%, situándose a finales de los noventa en 570.000.

En cuanto a la distribución del patrimonio, 80% estaba en manos de los fondos de inversión, consolidándose en los mercados como un producto financiero relevante.

Durante la última década de los noventa, se dio un impulso significativo a la inversión colectiva en España, impulso que vino determinado por las mejoras en el tratamiento fiscal tanto para los inversores como las instituciones de inversión colectiva, y que se instrumentalizó en la Ley 31/90, del 27 de Diciembre, de aprobación de los Presupuestos Generales del Estado y la Ley 18/91 del 6 de Junio, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), cuyas medidas se centraron en la mejora de la tributación en el Impuesto sobre Sociedades de las IIC y estableciendo un régimen bastante favorable en el tratamiento fiscal de las plusvalías obtenidas por los inversores, respectivamente.

En estos últimos quince años, la inversión colectiva en España ha seguido creciendo en todos su ámbitos, tanto en patrimonio como en números de inversores e instituciones, con dos ralentizaciones intermedias producidas por las últimas crisis bursátiles del quinquenio. Según los últimos datos estadísticos publicados por la CNMV referentes a finales de septiembre de 2015, el número de Sociedades de Inversión de Capital Variable en España ascendió a 3.381, con un patrimonio de 33.663 millones de euros, mientras que el patrimonio gestionado por los fondos de inversión sumó una totalidad de 218.000 millones de euros, cifra que se aproxima a los máximos históricos de más de 240.000 millones de euros alcanzados en 2006, antes de la llegada de la crisis financiera.



Figura 1.1. Sede actual de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Fuente: CNMV

2.2 LA INVERSIÓN COLECTIVA

La inversión colectiva consiste en la formación de un patrimonio a través de las aportaciones de un número variable de inversores con el fin de invertirlos en una serie de activos y obtener rendimientos individuales a través de los resultados colectivos.

Existe una serie de entidades cuya labor principal consiste en captar estos fondos con el fin de gestionarlos e invertirlos en diferentes productos financieros o no financieros, las llamadas Instituciones de Inversión Colectiva.

La función de estas entidades consiste en la captación de recursos mediante la emisión de activos financieros “indirectos”, ya sean acciones o participaciones, e invertirlos en activos financieros “directos”, como pueden ser operaciones en el mercado de valores o de deuda pública, o mediante la inversión en activos reales.

Podemos distinguir dos tipos de Instituciones de Inversión Colectiva atendiendo a la forma jurídica en la que se constituyen:

- Forma fiduciaria: Es el caso de los fondos de inversión. Mediante esta forma una sociedad anónima (sociedad gestora) es la encargada de administrar los recursos aportados por los inversores, convirtiéndose estos en partícipes del fondo en la medida proporcional al capital aportado. La liquidez de las participaciones corre a cargo del patrimonio común, ya que existe el derecho de reembolso de las participaciones.
- Sociedad por acciones: Llamadas Sociedades de Inversión (SI) y de las cuales existen diversas modalidades. Son sociedades anónimas cuya actividad principal consiste en la inversión de sus recursos en diversos activos. En este caso el inversor se convierte en accionista de la sociedad, teniendo esta sus propios órganos rectores. En las Sociedades de Inversión, el accionista puede desvincularse a través de la venta de las acciones de las que es propietario en el mercado secundario.

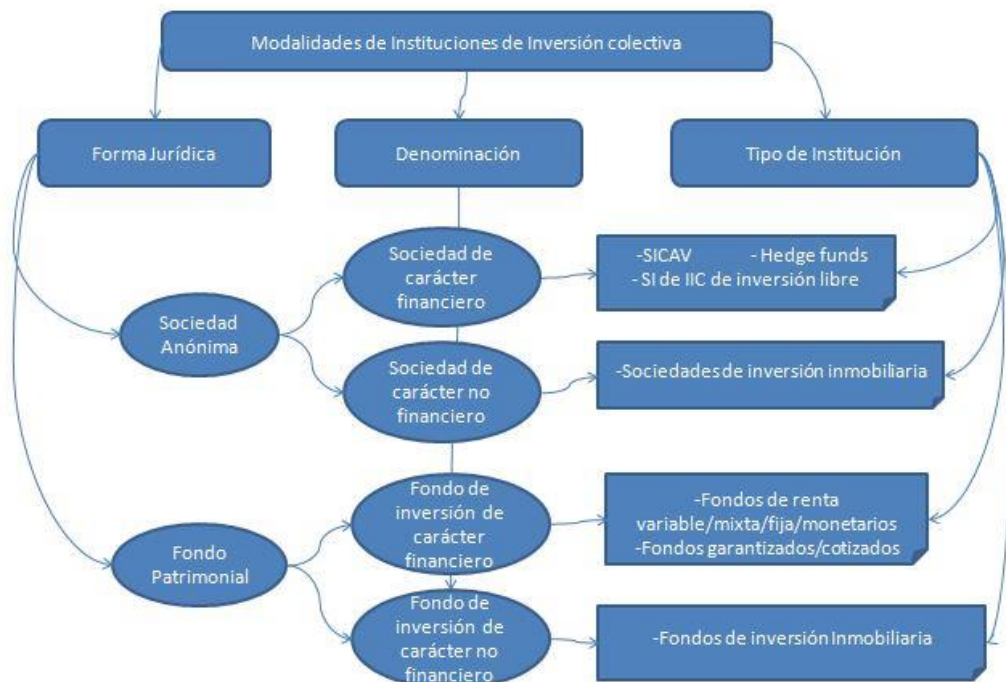


Figura 2.2.1. Modalidades de instituciones de Inversión colectiva.

Fuente: Elaboración propia

Por otro lado, también se pueden clasificar a este tipo de entidades según la perspectiva de inversión que siga la institución. De este modo, se diferencian aquellas cuya inversión va destinada a activos de carácter financiero, como las SICAVs (Sociedades de inversión mobiliaria de capital variable) o los Fondos de Inversión Mobiliaria, entre otras, y aquellas otras cuyas inversiones irán dirigidas hacia la compra de activos inmuebles para su posterior arrendamiento, como las Sociedades de Inversión Inmobiliaria y los Fondos de Inversión Inmobiliaria, que fueron reguladas

en España y otros países del entorno debido al auge presente en los últimos años, con el fin de incentivar la inversión en viviendas y otro tipo de inmuebles. Cabe concretar que este estudio se centrará sobre todo en las Instituciones de Inversión Mobiliaria Colectiva, y en mayor medida, en los Fondos de Inversión Mobiliaria, a partir de ahora fondos de inversión.

2.3 LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN MOBILIARIA

“Las Sociedades de Inversión Mobiliarias son sociedades anónimas cuya misión es la captación de fondos, bienes o derechos del público para invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos” (Manual del sistema financiero Español)

A esta categoría pertenecen las SICAVs, sociedades anónimas que se dedican a invertir el patrimonio obtenido por las aportaciones de los inversores en títulos de renta variable. Este tipo de Sociedad de Inversión debe contar con un capital mínimo totalmente suscrito y desembolsado de 2,4 millones de euros.

Las sociedades de Inversión pueden crearse por subgrupos o compartimentos cuyas características difieren entre sí por la emisión de diferentes tipos de acciones dependiendo del tipo de activo financiero en que invierta cada parte del patrimonio que forme un determinado compartimento. En el caso de una SICAV por compartimentos, cada compartimento debe tener un capital mínimo desembolsado de 480.000 euros, sin que el total de capital desembolsado de la SI sea menor que el mencionado anteriormente, es decir, 2,4 millones de euros. Las Sociedades de Inversión de Capital Variable pueden solicitar la admisión a cotización de sus acciones en el Mercado Alternativo Bursátil, así como encomendar su gestión a una entidad gestora, opción obligatoria para los fondos de inversión al carecer de personalidad jurídica.

A continuación, se muestra una tabla con datos referentes a este tipo de instituciones de inversión colectiva. Como se puede comprobar y ha sido comentado en el epígrafe anterior de referencia a la evolución de las instituciones de inversión colectiva, han sufrido alteraciones en su crecimiento en los últimos años. Podemos observar como el número de instituciones desciende progresivamente desde años anteriores hasta 2013 como consecuencia de la crisis financiera. A partir de dicho año, continúa su crecimiento con motivo de la recuperación económica. En cuanto al patrimonio gestionado, se aprecian subidas un año antes, aunque este incremento se acentúa en mayor medida a partir del 2013 y se mantiene creciente a una tasa relativamente constante, lo que demuestra un aumento en la confianza del ahorrador, un dato que también se pone de manifiesto en el número de inversores que ponen su dinero a cargo de sociedades de inversión, el cual ha crecido notablemente en lo que va de 2015.

AÑOS	INSTITUCIONES	PATRIMONIO*	ACCIONISTAS**
2010	3.133	26.155	417,6
2011	3.056	23.614	414,6
2012	2.981	23.688,7	404,9
2013	3.035	27.621	413,3
2014	3.212	30.859	437,4
2015 (30/09)	3.381	33.663,6	487,2

*En millones

**En miles

Tabla 2.3.1 Evolución de las SICAVs en los últimos cinco años.

Fuente: Elaboración propia con información recogida de Inverco y CNMV.

2.4 OTRAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

El continuo avance de una demanda cada vez más especializada en la inversión de sus recursos financieros, vio como respuesta la reforma de la Ley del Mercado de Valores en 1998. Dicha reforma permitió la creación de otras Instituciones de Inversión Colectiva alternativas a las tradicionales, cuyas características se centraban en la posibilidad de invertir su patrimonio en valores de otras IICs, índices de referencia, valores no negociados y, en definitiva, una mayor libertad a la hora de gestionar el patrimonio. Esto no significa que este tipo de fondos sean más arriesgados que los tradicionales, aunque sí es cierto que generalmente lo son.

A continuación se verán cuales son estas diferentes modalidades de instituciones alternativas y sus características más relevantes:

-Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre:

Más conocidos actualmente por su terminología inglesa *hedge funds* o fondos de inversión alternativa (aunque pueden tomar forma jurídica de sociedad de inversión), sus particularidades recaban en la flexibilidad dotada conforme a los requisitos establecidos de información y liquidez. Por las características que reúnen, el potencial inversor a quien van dirigidos se presupone dotado de una elevada cualificación (institucionales o grandes patrimonios), de tal forma que esté capacitado para tomar sus propias decisiones de inversión.

De un modo general, los hedge funds están sujetos a los mismos requisitos que otras IICs. No obstante, existen diferentes excepciones que cabe resaltar, como el desembolso mínimo inicial por parte del inversor de 50.000 euros, aunque esta condición no es de aplicación cuando se trate de un cliente profesional. Además, estas entidades solo pueden llevar a cabo acciones comerciales cuando vayan dirigidas a este tipo de clientes.

Generalmente, se trata de productos con baja liquidez, a veces incluso se exige al participe periodos mínimos de permanencia. El valor liquidativo se calcula, normalmente, cada tres meses, por lo que durante el transcurso de ese periodo no pueden realizarse suscripciones ni reembolsos. En cuanto a las comisiones, no se les aplica el límite máximo como al resto de fondos de inversión.

Otras características diferenciadoras de este tipo de IIC es que tanto las suscripciones como los reembolsos pueden realizarse mediante la entrega de activos financieros que sean aptos para la inversión y se adecuen a la política de la entidad así como la posibilidad de un endeudamiento superior al permitido, de hasta cinco veces su patrimonio.

-IIC de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre:

Este tipo de instituciones, para facilitar la comprensión del lector, es lo que se conocen como “fondos de fondos” y, en ocasiones, “fondos de hedge funds”. Se trata de fondos de inversión cuya vocación inversora se decanta por invertir en otros fondos de inversión libre. De esta forma, se permite al inversor particular acceder a la inversión alternativa, para lo que deberá dejar su conformidad por escrito con respecto a los riesgos asociados a este tipo de productos.

Tienen las mismas condiciones de transparencia y liquidez que la categoría anterior. No obstante, estas instituciones deberán invertir, al menos, el 60 por ciento del patrimonio en otras IIC de inversión libre, y no podrán concentrar más del 10 por ciento de su patrimonio en una misma IICIL.

-Instituciones de Inversión Colectiva Principal y Subordinada:

Continuando con las diferentes modalidades de inversión colectiva presentes en la actualidad, también contempla la normativa vigente a aquellas *Instituciones de*

Inversión Colectiva cuya política de inversión está basada en la inversión en una única IIC, lo que da lugar a la aparición de una institución principal y otra subordinada.

La Institución subordinada es aquella (o alguno de sus compartimentos si los hubiera) que ha sido autorizada para invertir, como mínimo, el 85 por ciento de su patrimonio en participaciones (o acciones) de otra IIC, la cual recibe el nombre de principal. Así pues, se entiende por IIC principal a aquella entidad la cual tenga entre sus partícipes, al menos, una IIC subordinada, sin ser una de ellas, y no posea acciones ni participaciones en una IIC subordinada.

Por último, cabe señalar en cuanto a este tipo de instituciones que, en el caso de la liquidación, fusión o escisión de la IIC principal, la subordinada deberá liquidarse, a menos que la CNMV autorice la sustitución de la principal o la modificación del reglamento de la subordinada para convertirse en una que no lo sea.

-Fondos de Inversión cotizados y SICAVs índice cotizadas:

Los fondos de inversión cotizados, más conocidos en la jerga financiera como ETFs por sus siglas en inglés *Exchange Traded Funds*, son aquellos fondos en los que sus participaciones están admitidas a cotización en una bolsa de valores, previa autorización por la CNMV. Se puede decir que estos productos se encuentran en una situación intermedia entre los fondos de inversión tradicionales y el mercado de acciones.

Los ETFs, como cualquier otro fondo, están compuestos una cesta de valores. Cada una de las participaciones que forman el patrimonio está representando una cartera de acciones que reproduce la composición del índice al que hace referencia, como el caso del ETF IBEX35 del banco de inversión Renta4, que reproduce el comportamiento de dicho índice. Una de las grandes ventajas de los fondos cotizados es que su operativa es muy similar a la del mercado de acciones, cotizando durante toda la sesión bursátil y pudiendo, por tanto, abrir y cerrar posiciones a gusto del inversor, es decir, está dotado de una gran liquidez.

Para que su operativa sea posible y sean admitidos a cotización es necesario que se cumplan una serie de requisitos adicionales, como la presentación de la escritura de constitución inscrita en el Registro Mercantil o el folleto con los datos esenciales de la institución. Otra de las ventajas de los ETFs es que no se les exige el número mínimo de partícipes como a los fondos tradicionales.

La modalidad de ETF, sometida a los mismos requisitos que estos y constituidos como sociedad de inversión es lo que se conoce como SICAV índice cotizada.

CAPÍTULO 3

LOS FONDOS DE INVERSIÓN

3.1 LOS FONDOS DE INVERSIÓN MOBILIARIA.

Como se ha ido comentando en apartados anteriores, un fondo de inversión es un patrimonio formado por las diferentes aportaciones de los partícipes, los cuales realizan la suscripción de una serie de participaciones con el fin de obtener unos resultados individuales que irán en función de los resultados colectivos del fondo, dependiendo estos a su vez de la variabilidad del valor de los activos en los que está invirtiendo el fondo, de cuya gestión se encargará una entidad gestora con el concurso de un depositario, todos ellos sujetos a la supervisión de la CNMV.

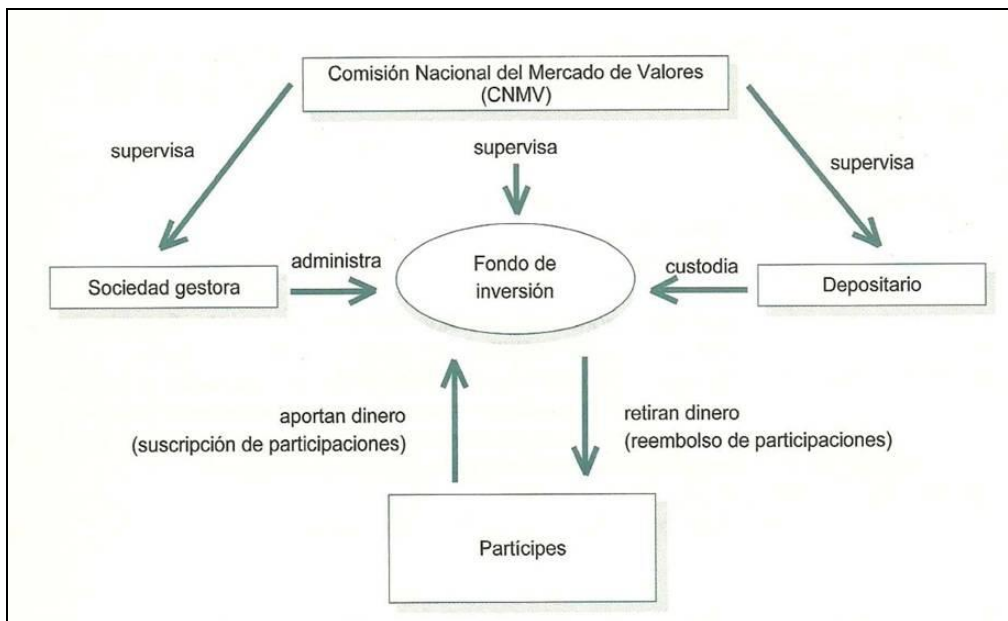


Figura 3.1.1. Funcionamiento general de fondos de inversión: entorno operativo.

Fuente: "Da tu opinión web"

3.1.2 El Valor liquidativo

El patrimonio de un fondo está dividido en una serie de participaciones con un determinado valor, lo que se conoce como valor liquidativo. El valor liquidativo se calcula dividiendo el valor del patrimonio del fondo entre el número total de participaciones en circulación. La mayoría de los fondos tienen liquidez diaria, lo que permite conocer con facilidad el valor liquidativo a una fecha determinada. Para ello, es necesario valorar las partidas contables con respecto al día correspondiente. Algunas partidas, como las cuentas corrientes, no tienen diferencia entre la valoración y el coste. En cambio, para poder valorar una cartera de acciones cotizadas, será necesario acudir al mercado de valores donde se contratan los títulos.

El valor del patrimonio, a fin de poder efectuar el cálculo del valor liquidativo, será el que resulte de deducir las cuentas acreedoras del total de los activos. Estos activos estarán valorados según viene establecido en el Reglamento sobre IIC. De esta forma, los valores cotizados serán valorados a precio de mercado del día en que se refiera para el cálculo del valor liquidativo, mientras que aquellos que no coticen se valorarán según su valor efectivo, tal y como viene establecido en la norma: "...se valorarán conforme a su valor efectivo, de acuerdo a criterios de máxima prudencia y aplicando métodos de valoración generalmente admitidos en la práctica." Además, para la

correcta determinación de dicho valor, se deberá aprovisionar de forma diaria todos los gastos de funcionamiento que conlleve la actividad.

Según viene establecido en el Artículo 78 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva, referente al cálculo del valor liquidativo y régimen de suscripciones y reembolsos, el valor liquidativo que se aplicará a las suscripciones y reembolsos será el del mismo día de su solicitud o el del día hábil siguiente, según venga previsto en el folleto informativo simplificado que publica la entidad gestora en la CNMV. Normalmente, en dicho folleto suele venir establecido una hora a partir de la cual tanto las órdenes de compra como de venta se consideran recibidas al día hábil siguiente. Esta hora suele ser anterior a la hora de cierre de los principales mercados en los que el fondo tiene invertido la mayor parte de su patrimonio, con el fin de evitar movimientos especulativos por parte de los inversores.

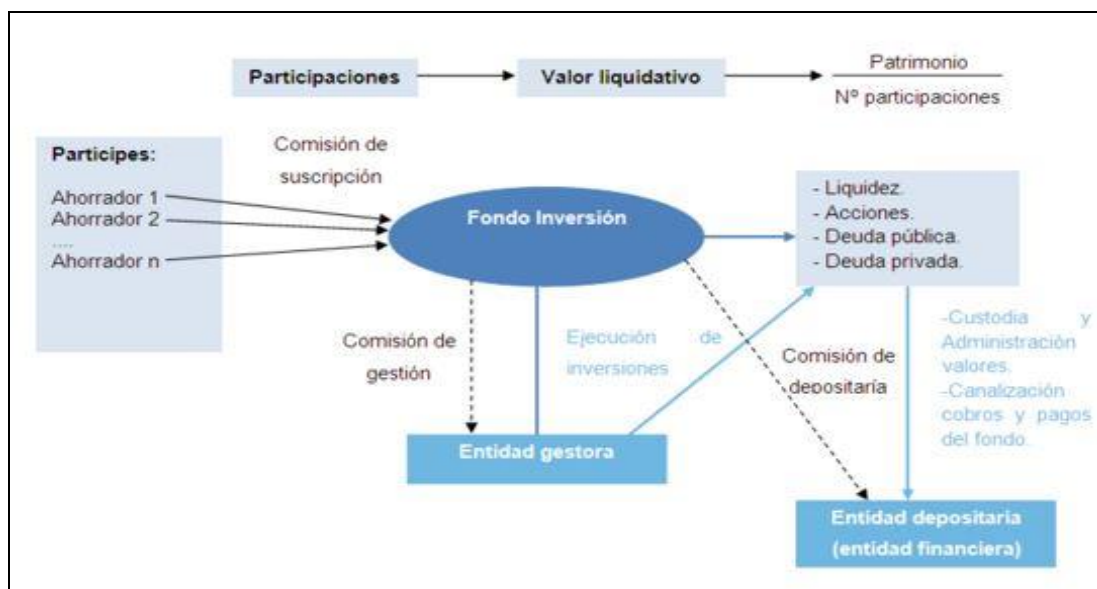


Figura 3.1.1 Operativa de fondos de inversión: perspectiva funcional de entidades participantes en su funcionamiento.

Fuente: Edufinet

Llegados a este punto, se podría plantear la siguiente pregunta: ¿Qué sucedería si se diera el caso de suspensión de la cotización de un valor presente en la cartera del fondo? Por ejemplo, la CNMV decide suspender la cotización en Bolsa de una empresa del IBEX35, como consecuencia de un acontecimiento relevante corporativo que pueda afectar de manera significativa en la cotización de las acciones en el mercado bursátil, con el fin de prevenir el uso de información privilegiada y asegurar la igualdad de transparencia de la información en el mercado.

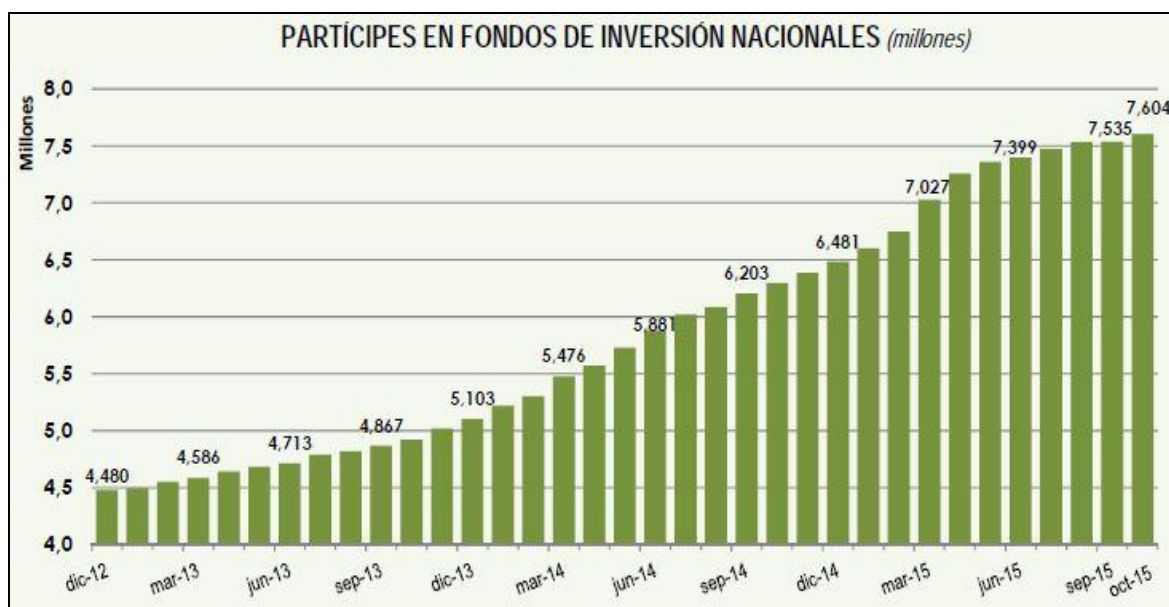
Ante esta situación, el valor de la empresa en el mercado queda momentáneamente paralizado y, por tanto, no pueden ejecutarse órdenes de compra-venta de los títulos. Este escenario viene contemplado en el Reglamento de IIC, pudiendo darse dos situaciones:

Por un lado, si la valoración de los títulos suspendidos no excede del 5 por ciento sobre el patrimonio del fondo y dicha situación ha sido prevista en el reglamento de gestión de dicho fondo, tanto el reembolso como las suscripciones de las participaciones se harán al precio determinado conforme a los criterios habituales establecidos para ello.

En cambio, si por el contrario no se dan las dos características del caso anterior, el precio de compra y venta de las participaciones no tendrá en cuenta los valores suspendidos, haciéndose efectiva la diferencia al reanudarse la cotización y tomando como referencia la cotización del primer día de la reanudación.

3.1.3 Ventajas de los Fondos de Inversión

Los Fondos de Inversión son constantemente presentados por las entidades financieras comercializadoras como un producto financiero que ofrece múltiples ventajas. BBVA lo presenta como “*una herramienta de inversión llena de ventajas*”, y al igual que otras grandes entidades como Caixabank, tienen a disposición del cliente distintos buscadores de fondos online que permiten encontrar los más adecuados para cada cliente. Otros, como el caso de Banco Sabadell, los dan a conocer como “*otra forma de sacar partido a tus ahorros*”, y ofrece al cliente altas expectativas de rentabilidad adaptadas a cada perfil inversor. Pero, ¿Hasta qué punto es cierto? ¿Y hasta qué punto depositan los clientes su confianza en las entidades bancarias, después del papel que estos han desempeñado durante la crisis financiera? Lo que sí es cierto es que las estadísticas hablan por sí solas, y así lo demuestran los datos avanzados del mes de Octubre de 2015 publicados por Inverco de la evolución de los partícipes en fondos de inversión nacionales, aunque es de considerar que parte de ellos se trata de inversores extranjeros. Dichos datos quedan recogidos en la gráfica que se expone a continuación:



Gráfica 3.1.2. Partícipes en F.I nacionales. Fuente: Inverco

Como se puede observar, el número de partícipes en fondos nacionales sigue una tendencia claramente creciente desde finales de 2012, con un aumento de casi el 70 por ciento y alcanzando niveles de 2008. En los primeros diez meses de 2015, se han registrado más de un millón de nuevos partícipes que se han decantado por canalizar sus ahorros a través de los fondos de inversión. Estos datos pueden ser objetivos para hacer referencia de nuevo al aumento de la confianza de los ahorradores, la cual ha aumentado de manera significativa según la última encuesta elaborada por la gestora de fondos de JP Morgan y publicada por el periódico EL PAÍS. Por otro lado, es importante reiterar la intensa acción comercial llevada a cabo por las entidades financieras. Esta estrategia, conocida en los círculos financieros como “*recarterización*”, está centrada en el objetivo de las entidades bancarias de traspasar los depósitos bancarios a fondos de inversión. Para llevarla a cabo utilizan medios de captación como bonificaciones en otros productos de la entidad, tales como descuentos en primas de seguros, reducciones en diferenciales de hipotecas, o

bonificaciones con aportaciones a planes de pensiones, con la intención de vincular al cliente con la entidad a través de lo que se conoce como venta cruzada. Además, muchas ofrecen bonificaciones por traspasos de fondos procedentes de otras entidades, por lo que estas están inmersas actualmente en lo que se puede denominar como la “guerra de fondos”.

Independientemente de las opiniones con respecto a la ética en el negocio bancario (para lo que se recomienda conocer la operativa de Tríodos Bank), y centrándose en puntos de carácter objetivo, existen una serie de ventajas presentes en este tipo de productos. No obstante, y es de relevancia señalar, dichas ventajas no garantizarán en ningún momento los beneficios futuros esperados, ya que la rentabilidad del fondo está condicionada por la evolución de los activos en los que esté invertido su patrimonio.

Una de las ventajas que ofrecen los fondos es la seguridad que proporcionan con respecto a la propiedad de las participaciones, las cuales pueden ser vendidas en el momento en que el inversor lo estime oportuno. Dichas participaciones son comercializadas por entidades financieras sujetas a una serie de requisitos de solvencia y tienen la obligación de identificar y segmentar correctamente a sus clientes, lo que permite al inversor poder recuperar su capital en el caso de insolvencia de la entidad comercializadora. En el caso de que la insolvencia provenga de la gestora o la depositaria, estas serían sustituidas sin afectar a los fondos.

Todas las normas a las que están sujetas dichas entidades son supervisadas por la CNMV mediante la recepción de información, comunicación a distancia e incluso inspecciones.

Otra de las ventajas que ofrecen los fondos es que están dotados de liquidez diaria, algo que no ofrecen otros tipos de productos en el mercado actual. Pero la que se coloca como la mejor ventaja para muchos es el régimen fiscal al que está sometido. No obstante, este será detallado en el próximo apartado. Por otro lado, la posibilidad para el inversor de tener a su disposición una amplia información dota a estos productos de una elevada transparencia.

Por otro lado, el control de los riesgos y la diversificación de las inversiones realizadas bajo diferentes políticas, ofrecen a los partícipes la posibilidad de participar en una gran variedad de mercados con unas aportaciones y gastos mucho menores que en condiciones normales, y todo ello bajo una gestión profesional.

3.2 DISPOSICIONES RELEVANTES DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Entre las disposiciones más relevantes de los Fondos de Inversión destacamos las siguientes:

Tanto los fondos como sus gestoras deben tener en territorio nacional su domicilio social, al igual que su administración y gestión. Las entidades depositarias también deberán tenerlo o, al menos, una sucursal. Para su creación, será necesaria la oportuna autorización de la CNMV, así como su inscripción en el registro de la misma. Adicionalmente, como se comentó anteriormente, deberán constituirse como Fondo de Inversión. En el caso de las entidades gestoras, se requiere para su constitución una autorización previa del ministerio de Economía y Competitividad a petición de la CNMV, así como su inscripción en ella y en el Registro Mercantil.

La solicitud de autorización por parte de la CNMV deberá contener una serie de documentos obligatorios tales como la memoria, el proyecto de reglamento de gestión y un folleto donde se detalle toda la información relevante sobre el fondo de inversión para los partícipes. Además, será necesario acreditar la profesionalidad y honorabilidad de los cargos directivos y administradores. Esta solicitud deberá resolverse en el plazo de un mes desde su recepción o desde que se complete la

documentación requerida. Si en el plazo de cinco meses no se hubiera dado respuesta alguna, dicha solicitud se entenderá como autorizada.

Tanto las sociedades de inversión, como se vio en el capítulo anterior, como los fondos de inversión pueden crearse por compartimentos. Estas instituciones están divididas en varios grupos que se diferencian por su política de inversión o por su régimen de comisiones, aunque se constituyen bajo un único contrato y reglamento de gestión o estatutos sociales. Cada compartimento recibe una denominación concreta y da lugar a la emisión de sus propias acciones o participaciones, lo que beneficia a los partícipes o accionistas ya que pueden elegir los compartimentos cuyas características se adecuen mejor a sus expectativas de inversión. La creación de este tipo de instituciones vino con la entrada en vigor de la Ley 35/2003 de IIC. Cada compartimento de un fondo de inversión tiene su propia política de inversión, una cartera independiente y un valor liquidativo diferenciado. A su vez, puede emitir distintos tipos de participaciones diferenciadas según los costes aplicados, y al igual que los compartimentos, cada tipo de participación tendrá su propio nombre, el cual incluirá la denominación del fondo y del compartimento al que pertenezca. Entre los requisitos para configurar un fondo de inversión dividido por compartimentos se encuentran los siguientes:

- Deberá haber, al menos, 20 partícipes por cada compartimento, debiendo alcanzar un mínimo de 100 entre todos los compartimentos, según viene definido en el Real Decreto 1309/2005.
- El patrimonio mínimo de cada compartimento deberá ser de 600.000 euros (60.000 euros durante los seis primeros meses), debiendo llegar a 3 millones de euros, al menos, para completar el patrimonio del fondo.
- No se podrán crear compartimentos de carácter financiero en fondos no financieros ni a la inversa, ni compartimentos de inversión libre en IIC de distinta naturaleza.

En cuanto a la política de inversiones, todos los Fondos de Inversión deberán realizar las inversiones atendiendo a los principios de liquidez, transparencia y diversificación. Las IIC podrán invertir en una gran variedad de activos, tales como valores negociables e instrumentos admitidos a cotización en bolsa de valores u otros mercados, independientemente del estado en que radique, siempre que cumpla con una regulación y ofrezcan seguridad similares a los mercados secundarios oficiales; acciones y participaciones de otras IIC financiera; depósitos en entidades de crédito a la vista o con un vencimiento de hasta doce meses, siempre que la entidad tenga sede en un País miembro de la UE o de la OCDE pero con similares normas; instrumentos derivados; instrumentos del mercado monetario...



Figura 3.2.1. Bolsa de Madrid

Fuente: Buscador web

Los Fondos de Inversión están sujetos a una serie de límites a la hora de invertir su patrimonio. Pueden invertir, como máximo, en el 5% de valores de un mismo emisor. No obstante, este límite se podrá elevar al 20% por el Ministerio de Economía y Competitividad y con expresa habilitación de la CNMV.

Dicho porcentaje podrá aumentarse en hasta en un 10%, siempre que el porcentaje invertido no represente más del 40% del patrimonio del fondo de inversión. Además, podrá elevarse al 30% siempre que la inversión se realice en valores emitidos o avalados por un Estado de la UE o cualquier otro que tenga un rating igual o superior al de España. Cuando la inversión se lleve a cabo en productos como cédulas hipotecarias y Fondos de Titulización Hipotecaria, el límite del 5% quedará ampliado hasta el 25%, aunque la suma de dichas inversiones que excedan del cinco por ciento no podrá superar el 80% del patrimonio del fondo de inversión.

Existen determinados fondos de inversión cuya política de inversión consiste en tomar un índice bursátil o de renta fija como referencia o replicarlo. Para los fondos que replican un índice, la desviación respecto al valor del índice debe ser como máximo de un 5%, debiendo estar dicho límite correctamente informado en el folleto informativo del fondo de inversión. Además, el anterior límite citado del cinco por ciento se eleva al 20% y puede ampliarse hasta el 35% para un único emisor, cuando se den una serie de condiciones especiales debidamente informadas en el folleto y la ficha comercial.

Por otro lado, en el caso de los fondos que toman un índice como referencia, la correlación del fondo con respecto al índice deberá ser como mínimo del 75%. En este caso el límite del 5% se amplía hasta el 20% del patrimonio del fondo, pudiéndose ampliar adicionalmente un 10% siempre que la inversión sea en productos derivados.

Existen muchos de los fondos de inversión españoles que son comercializados en otros estados miembros de la UE. Estos están sometidos a los límites anteriores, aunque para poder invertir hasta el 100% de su patrimonio en valores emitidos por entidades públicas tales como estados de comunidades autónomas, locales, o estados de la UE, es necesario diversificar la emisión de las participaciones en, al menos, seis emisiones diferenciadas y que la inversión en valores procedentes de una misma emisión no supere el treinta por ciento del activo del fondo.

Además, los fondos de inversión no podrán invertir en acciones sin voto, instrumentos de deuda e instrumentos monetarios procedentes del mismo emisor en un porcentaje del 10% por encima de las acciones sin voto, instrumentos de deuda y del mercado monetario en circulación de ese emisor, así como tampoco invertir en participaciones de un fondo por encima del 25% del volumen en circulación de dicho fondo.

Los fondos de inversión, como máximo, podrán invertir en participaciones emitidas por otro fondo en hasta un veinticinco por ciento, salvo aquellos fondos que inviertan en uno solo.

El total de la exposición a riesgo de mercado, en el caso de la inversión en productos financieros derivados, no podrá superar el patrimonio neto de la IIC, así como la exposición al riesgo frente a una misma contraparte no podrá exceder del 5% del patrimonio, un 10% en el caso de que dicha contraparte sea una entidad de crédito.

Las entidades gestoras de fondos de inversión, tienen lo que se conoce como el deber de información, con el fin de implantar la transparencia en el mercado con respecto a los fondos de inversión que gestionan.

Para ello, deben publicar un folleto informativo, un documento trimestral y semestral que recoja los datos fundamentales para el inversor de forma sencilla, breve y comprensible para un perfil inversor con conocimientos financieros moderados, así

como varios informes como resultados de auditorías, informes de gestión y cuentas anuales que recojan la información sobre el patrimonio del fondo. Posteriormente se centrará un capítulo en el deber de información que aguarda este tipo de productos.

Así mismo, se deberá publicar, mediante comunicación a la CNMV, todos aquellos aspectos que puedan influir en el valor de las participaciones de un fondo, tales como modificaciones en sociedades gestoras o depositarias o reembolsos significativos en las participaciones de un fondo, entendiéndose como tal aquellos superiores al 20% del patrimonio.

Haciendo referencia a las aportaciones al patrimonio a la hora de constituir un fondo de inversión, cabe resaltar que estas han de realizarse de manera exclusiva en efectivo, valores admitidos a cotización en mercados secundarios oficiales u otros activos aptos de acuerdo con el reglamento de cada fondo para cumplir con el principio de liquidez citado anteriormente.

El número mínimo de partícipes no podrá ser inferior a 100. Las participaciones tendrán las mismas características y pueden representarse por certificado nominativo sin valor nominal o mediante anotaciones en cuenta sometidas al régimen establecido en la Ley del Mercado de Valores.

Según establece el Reglamento, los fondos de inversión deben mantener, al menos, un 3% de coeficiente de liquidez. Dicho coeficiente se calcula sobre el promedio mensual de los saldos diarios de ese patrimonio y debe materializarse en efectivo, depósitos, cuentas a la vista en la entidad depositaria o en alguna otra entidad de crédito si esta no tiene esa consideración, o en operaciones repos a un día en valores de deuda pública. Dicho coeficiente puede verse modificado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, siempre que no sobrepase el límite máximo del diez por ciento.

Tal y como se comentaba en la introducción, los fondos de inversión están sujetos a una serie de comisiones y gastos. Una de ellas es la comisión de gestión, cuyo beneficiario es la entidad gestora por la realización del servicio de gestión y administración del fondo. Esta comisión, normalmente, se establece en función del patrimonio, aunque también se puede aplicar en función de los rendimientos o una combinación de ambos. En el caso de que se establezca en función del patrimonio, la comisión no podrá exceder el 2.25% del mismo, mientras que si se establece en función de los resultados se podrá aplicar hasta un 18% de los mismos. Por otro lado, si dicha comisión se establece como combinación de las dos anteriores los límites a aplicar son el 1.35% del patrimonio y el 9% de los resultados. No obstante, hay que reiterar que la modalidad común es en función del patrimonio. Bajo esta modalidad de aplicación de la comisión de gestión el porcentaje se descuenta sobre el valor liquidativo del fondo de manera diaria y automática, por lo que no se le carga directamente al partícipe, sino que este se ve afectado por ella como una menor cantidad de participaciones.

Otro tipo de comisión usual en las operaciones de compra de participaciones de fondos de inversión es la comisión de depósito. Dicha comisión la satisface la entidad depositaria por la realización de sus labores, en las que se entrará en detalle en apartados posteriores. La comisión de depósito no podrá ser superior al 0.2% del total anual del patrimonio del fondo.

Por último, suelen aparecer, aunque no siempre, otro tipo de comisiones como las de suscripción y reembolso. En este caso el importe no se le carga al patrimonio del fondo sino directamente al partícipe en concepto de compra y venta de participaciones y suelen aplicarse sobre la cantidad invertida, no pudiendo sobrepasar el 5% del precio de las participaciones. Cabe resaltar que, actualmente, la mayoría de fondos nacionales no aplican comisiones bajo estos últimos conceptos.

Existen otros límites a los cuales están sujetos las IICs, y es que estas entidades no pueden recibir fondos del público bajo la modalidad de depósitos, préstamos o cesiones temporales de activos financieros, así como tampoco pueden adquirir commodities o inmuebles cuya finalidad difiera del desarrollo de su actividad principal. No obstante, sí que pueden ceder parte de sus activos como garantía para mejorar las condiciones de financiación, así como también se les permite la cesión de valores mobiliarios en préstamos, según el sistema de crédito bursátil o el que establezca Iberclear. Dichos valores tendrán una remuneración de mercado, no pudiendo ceder más del cincuenta por ciento del patrimonio de la institución.

El régimen fiscal de los fondos de inversión es uno de los aspectos de estos productos que ha favorecido su desarrollo en los últimos años. El tratamiento fiscal de este tipo de producto financiero difiere dependiendo del sujeto del que se trate, ya sea el partícipe o la Institución de Inversión Colectiva.

La fiscalidad para los partícipes de fondos de inversión tributará, según corresponda, en el Impuesto de Sociedades o, por el contrario, en el IRPF. Dicha tributación se realizará por la obtención de rentas, ya sean positivas o negativas, que procedan de la transmisión de las participaciones o de su reembolso, así como por la distribución de los resultados obtenidos por la IIC.

Las ganancias y pérdidas patrimoniales procedentes del reembolso de las participaciones por parte de partícipes sujetos a IRPF, se integrarán en la base imponible del ahorro según viene establecido en la normativa del IRPF. En el caso de que dicha base fuera positiva, tributará a un tipo impositivo que vendrá determinado por la base liquidable del ahorro del contribuyente y del ejercicio del que se trate.

A continuación se muestra a modo de resumen una tabla cuya información ha sido proporcionada por Inverco, la asociación de IICs y fondos de pensiones que se encarga de defender los intereses de las mismas frente a las administraciones públicas y otras organizaciones representativas, en la cual se detalla los diferentes tipos de gravámenes:

Parte de la base liquidable del ahorro (€)	Ejercicio 2014	Ejercicio 2015	Ejercicio 2016
Hasta 6.000 €	21%	20%	19%
Desde 6.000,01 € hasta 24.000 €	25%	22%	21%
Desde 24.000,01 € hasta 50.000 €	27%	22%	21%
Desde 50.000,01 € en adelante	27%	24%	23%

Tabla 2.1 Fiscalidad de fondos de inversión en IRPF

Fuente: Elaboración propia a partir de información obtenida de Inverco.

Un caso particular de tributación se produce cuando el importe recibido del reembolso de las participaciones se destina a la suscripción de otras participaciones de IICs, lo que se conoce como traspaso. En ese caso, la ganancia o pérdida patrimonial no computará, conservando las nuevas participaciones el valor y la fecha de adquisición de las participaciones transmitidas.

Este régimen especial no podrá aplicarse en el caso de que el importe del reembolso de las participaciones llegue a ponerse a disposición del contribuyente, ni

cuando la transmisión tenga por objeto participaciones representativas del patrimonio de fondos cotizados.

Por otro lado, cuando el traspaso o reembolso de un fondo de inversión se produce por un titular sujeto al impuesto de sociedades, se integrarán las rentas obtenidas en sus respectivas bases imponibles tributando al tipo impositivo que corresponda, siendo el tipo general del treinta por ciento.

Tanto en el IRPF como en el IS las plusvalías, obtenidas como diferencia entre el valor liquidativo de las participaciones en el momento de la suscripción y de reembolso, estarán sujetas, con carácter general, a una retención del veinte por ciento, que disminuirá al diecinueve por ciento en 2016 como consecuencia de la reforma fiscal llevada a cabo por el gobierno. No obstante, existe una exención de dicha retención para aquellas plusvalías procedentes de reembolsos o transmisiones de participaciones siempre que estas procedan de fondos de inversión cotizados.

Por otra parte, en el lado de la tributación de la IIC, cabe resaltar que su régimen fiscal viene referido tanto al Impuesto sobre Sociedades como al Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.

Haciendo referencia al IS, los fondos de inversión están sujetos a un tipo reducido del uno por ciento, según viene establecido en el artículo 28.5 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, con el objetivo de asegurar el principio de neutralidad fiscal que impide que el partícipe de un fondo tribute más que si invirtiera directamente.

En cuanto al Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales, los fondos de inversión financieros están exentos en sus operaciones de constitución, aumentos de capital y aportaciones no dinerarias.

3.3 EL DEBER DE INFORMACIÓN.

Según viene establecido en el tercer capítulo del Título tres del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003, de cuatro de Noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, las sociedades gestoras de fondos, para cada uno de los fondos que administre, deben publicar para su difusión entre los partícipes y el público en general un folleto, un documento con los datos fundamentales para el inversor, un informe anual, otro semestral y dos informes trimestrales con el fin de que, de forma actualizada, sean públicamente conocidas todas las circunstancias que puedan influir en la determinación del valor del patrimonio y las perspectivas de la institución, en particular, los riesgos inherentes que comporta, así como el cumplimiento de la normativa aplicable.

Las IIC deben estar continuamente capacitadas de poder acreditar, cuando sea oportuno, el cumplimiento de los deberes de información establecidos, los cuales serán revisados y supervisados por la CNMV en la forma en que la misma determine.

Además, tanto la CNMV como el propio Ministro de Economía y Competitividad pueden solicitar información adicional que verifique el cumplimiento de la norma.

En el folleto informativo, además del reglamento de gestión del fondo incorporado como anexo, deberá aparecer la correcta identificación de las diversas instituciones que intervienen en un fondo de inversión: promotora, gestora y depositaria; así como la fecha de constitución del fondo y su gestora.

De forma adicional, deberá hacerse constar una declaración en la que se indique que tanto el último informe anual como el trimestral pueden obtenerse de forma gratuita antes de la firma del contrato, y que, tras dicha formalización, podrán obtenerse los informes sucesivos en las mismas condiciones. También deberá reflejarse la fecha en la que el folleto fue incorporado al registro de la CNMV así como datos de contacto para la resolución de aclaraciones pertinentes.

Por otro lado, también es de obligatoriedad reflejar la identidad de los miembros del órgano de administración, los mercados en los que se opera, información sobre los compartimentos (en el caso de un fondo creado por compartimentos), así como datos referentes al capital social, auditores, fecha de cierre de cuentas anuales y régimen fiscal aplicable.

Una parte muy relevante del folleto informativo es la información referida a la política de inversión del fondo, ya que aparecen las diferentes categorías de activos financieros en las que este puede invertir, lo cual es una información determinante para el inversor a la hora de optar por un fondo u otro. En dicha parte deberá hacerse constar (si la hubiera), la autorización para la participación en mercados financieros derivados y, dado el caso, si dicha inversión es realizada bajo estrategias de coberturas con el fin de mitigar los riesgos o para el cumplimiento de los objetivos de inversión.

En lo que a materia de riesgos se refiere, la norma establece que el folleto debe aclarar de forma expresa aquellos casos en los que el valor liquidativo pueda presentar una alta volatilidad debido a la composición de su cartera o a las técnicas empleadas para su gestión. El riesgo de cada fondo se muestra a través de una escala de 1 a 7, siendo relevante destacar que el grado 1 no significa que dicha inversión esté libre de riesgo.

También debe aparecer el perfil del tipo de inversor al que va dirigido el fondo, así como información comercial para la contratación del producto, la evolución histórica del fondo donde se muestran las rentabilidades de los últimos años a través de una gráfica ilustrativa y todos aquellos gastos y comisiones posiblemente aplicables.

Otro documento obligatorio de presentar por la IIC, citado anteriormente, es el que recoge los datos fundamentales para el inversor. Este documento comprende la información sobre las características esenciales del fondo de inversión, rigiéndose por lo establecido en la Ley 35/2007, de 4 de Noviembre, y en el Reglamento (UE) nº583/2010 de la comisión, de 1 de Julio de 2010.

La nomenclatura, "*datos fundamentales para el inversor*", debe aparecer de manera destacada en la parte superior de la primera página. En general, el documento recoge la información necesaria para que el inversor pueda tomar sus propias decisiones con respecto a la inversión que se le propone, a través de un lenguaje claro y sencillo.

Por último, de manera adicional, la IIC deberá presentar una serie de informes de carácter periódico (1 anual, 1 semestral, 2 trimestrales), donde se incluirá información sobre el patrimonio del fondo (balance), número de participaciones y valor patrimonial por participación de los últimos tres años mediante la exposición de un cuadro comparativo, número de partícipes, los compromisos generados por la utilización de derivados financieros así como la cartera de valores, las variaciones en su composición y la presentación de ratios.

Además, deberán indicarse los resultados generado por los activos del fondo a través de los siguientes datos: rentas de inversión, otras rentas, costes de gestión, costes de depósito, otras cargas, tasas e impuestos, renta neta, rentas distribuidas y reinvertidas, aumentos o disminuciones de la cuenta de capital, plusvalías o minusvalías de inversiones y cualquier otra modificación que pudiera afectar a los activos y pasivos del fondo.

La CNMV, en su función supervisora de la información, hizo pública una denuncia a través de un comunicado el pasado 9 de Noviembre de 2015, en el que acusa a varias gestoras de fondos (las cuales no nombra), asegurando haber detectado lo que califica como información "engañosa e inexacta". Concretamente, la entidad supervisora hace referencia a la falta del deber de contar con una publicidad "clara, suficiente, objetiva y no engañosa". Entre las malas prácticas encontradas por la entidad supervisora en las páginas webs de las gestoras se encuentran proporcionar rentabilidades pasadas cuando la política de inversión del fondo ha cambiado, u ofrecer solamente las

ventajas de este tipo de productos sin mencionar los riesgos presentes en la inversión. La decisión de actuación preventiva por parte de la CNMV de atajar cuanto antes las irregularidades de comportamiento en el tratamiento de la información dotará al mercado de una mayor transparencia y, en consecuencia, un aumento de la confianza del inversor. Dicho inversor debe ser consciente de que existen una serie de riesgos ajenos a los típicos del mercado, tipos, divisas, político... como es el riesgo operacional. El riesgo operacional es aquél por el que un ahorrador puede incurrir en pérdidas debido a errores operativos de la tecnología, procesos internos, fraudes, así como también prácticas comerciales inadecuadas, las cuales pueden estar presentes en la contratación de este tipo de productos como consecuencia de falta de conocimientos técnicos por parte del gestor así como de posibles situaciones de estrés laboral derivadas de los cada vez más fuertes objetivos comerciales, lo que puede desembocar en la colocación de estos productos a perfiles de clientes poco idóneos.

Este aspecto que engloba la transparencia del mercado ha sido mejorado gracias a la directiva sobre instrumentos de mercados financieros, la MIFID (Market in Financial Instruments Directive), la cual busca la protección de los clientes de servicios de asesoramiento financiero a través de su segmentación y de la realización de tests de idoneidad y adecuación que ofrecen valoraciones sobre qué producto es de mayor conveniencia ofrecer a cada tipo de cliente en función de sus conocimientos y otros aspectos.

Cabe destacar que la CNMV es la encargada de determinar el contenido y la forma de presentar la información, pudiendo establecer especialidades en función del tipo de fondo de inversión, los cuales abarcan diferentes categorías que serán detalladas en el próximo apartado.

3.4 CLASIFICACIÓN DE LOS FONDOS SEGÚN LA VOCACIÓN INVERSORA

Existen diferentes puntos de vista a la hora de clasificar los fondos de inversión, como puede ser la zona geográfica o el sector. No obstante, la forma más habitual de hacerlo es atendiendo al tipo de activos financieros en los que invierte un fondo, es decir, según la vocación inversora del mismo, pudiéndose encontrar diferentes categorías:

Monetario a corto plazo: La característica principal de este tipo de fondos es la ausencia de exposición a renta variable, riesgo de divisa y materias primas. Deben aceptar diariamente tanto suscripciones como reembolsos de participaciones. El objetivo de este tipo de fondos es mantener el capital principal y obtener un rendimiento acorde con los tipos de interés del mercado monetario. Solo invierten en aquellos activos cuyo rating es superior a A2, no haciéndolo en aquellos otros activos sin una calificación crediticia específica de calidad equivalente a juicio de la sociedad gestora.

Dependiendo de la duración media y del vencimiento medio de la cartera, se pueden encontrar fondos monetarios a corto plazo (duración media de la cartera igual o inferior a 90 días y vencimiento medio de 120 días) y monetarios a largo plazo (duración media inferior o igual a 6 meses y vencimiento medio de 1 año). Además, cabe mencionar que los FI monetarios a corto plazo no invertirán su patrimonio en instrumentos que tengan un vencimiento residual superior a 5 años.

FI de Renta fija: Los fondos de inversión de Renta fija se caracterizan por la ausencia total de exposición a renta variable. Aquellos que están sometidos hasta un 10% a riesgo de divisas se denominan FI Renta fija Euro, mientras que los que se exponen a un porcentaje superior se conocen como FI Renta fija Internacional.

Este tipo de fondo suele invertir en activos como bonos, letras, créditos, pagarés, depósitos, repos y liquidez. Estos activos son valorados diariamente, por lo que pueden producirse variaciones en su valor liquidativo atendiendo a la evolución de los tipos de interés en el mercado y del vencimiento medio de los activos en cartera.

Cuando se producen subidas en los tipos de interés, los activos de renta fija bajan de precio y por tanto también lo hará el valor liquidativo del fondo, ocurriendo lo contrario en caso de una bajada de los tipos.

Conviene destacar que el concepto de renta fija no significa rentabilidad fija ni ausencia de riesgo, un concepto de fácil y común confusión en los inversores con una baja cualificación financiera, por lo que es de especial relevancia el papel del gestor de banca a la hora de asesorar a los clientes y evitar así posibles problemas de falta de transparencia.

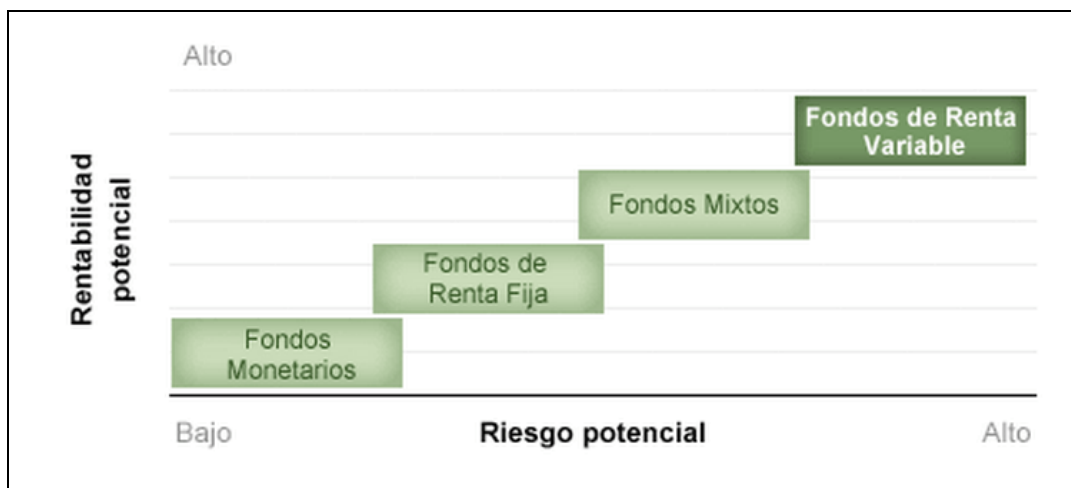


Figura 3.4.1. Clasificación de fondos tradicionales por nivel de riesgo potencial.

Fuente: Rankia.

Fondos de Renta variable: Estos fondos tienen una exposición mínima del 75% en renta variable, principalmente en acciones de distintos emisores. Los fondos de inversión de renta variable se suelen especializar en diversas modalidades según la política de inversión que lleve a cabo, diferenciándose su inversión en mercados desarrollados o emergentes; en empresas que forman parte de los principales índices bursátiles; en sectores económicos específicos...

La CNMV, mediante la Circular 1/2009, estableció diferentes subgrupos de fondos de renta variable, encontrando así los FI Renta variable Euro, con al menos un 60% de su exposición en renta variable emitida por entidades pertenecientes al euro, y los FI Renta variable Internacional, cuando más del 75% de la exposición total a renta variable no ha sido clasificado como renta variable euro.

Fondos Mixtos: La inversión de los fondos mixtos es una combinación entre renta fija y renta variable, pudiéndose encontrar fondos de renta fija mixta, con una exposición máxima a renta variable del 30%, y renta variable mixta, cuya exposición a la renta variable oscila entre el 30% y el 70%. A mayor exposición a renta variable, mayor riesgo soportará el fondo y, por tanto, mayor será la rentabilidad potencial.

A su vez, de acuerdo con la diferenciación realizada en las categorías anteriores, se pueden encontrar tanto fondos de renta fija mixta Euro o Internacional como el mismo caso para la renta variable.

Fondos Garantizados: Los fondos de inversión garantizados son aquellos que aseguran al inversor la devolución total o parcial de la inversión inicial a una fecha determinada, teniendo como política de inversión la obtención de una rentabilidad determinada en dicha fecha. Existen garantizados de rendimiento fijo, de rendimiento variable y de garantía parcial.

Los fondos garantizados de rendimiento fijo aseguran la inversión inicial y ofrecen un rendimiento fijo determinado, mientras que los de rendimiento variable el rendimiento asegurado es una posible cantidad vinculada a la evolución de una serie de

instrumentos de renta variable, divisas o cualquier otro activo. Por otro lado, los de garantía parcial aseguran una cantidad inferior al 100% del capital inicial.

Fondos de Retorno absoluto: El objetivo de estos fondos es obtener una rentabilidad/riesgo periódica siguiendo unas técnicas de valor absoluto dinámicas. No obstante, el objetivo de gestión no está garantizado.

Fondos Globales: Los fondos de inversión globales se caracterizan por no tener definida su política de inversión, no encajando de tal manera en ninguna de las categorías descritas anteriormente. Tienen la libertad para no fijar con antelación su exposición a renta fija o variable, divisas o mercados. Suelen encontrarse fondos de esta categoría con niveles muy elevados de riesgo.

3.5 LAS ENTIDADES GESTORAS Y DEPOSITARIAS DE FONDOS DE INVERSIÓN

Las Sociedades Gestoras de Fondos de Inversión son sociedades anónimas cuyo objeto social recae en administrar y gestionar los fondos, gestionar sus inversiones así como las órdenes de suscripción y reembolso.

Para llevar a cabo su objeto social deberá cumplir una serie de requisitos. En primer lugar, como se comentó en las disposiciones generales de los fondos de inversión, para su creación debe estar debidamente autorizada por el ministro de Economía y Competitividad a petición de la CNMV.

El capital social mínimo para que pueda constituirse es de 300.000 euros, cantidad que se ve incrementada en diferentes proporciones según diferentes aspectos como el patrimonio total gestionado, los ingresos brutos por comisiones o dependiendo de si la propia gestora comercializa las participaciones o no.

Por otro lado, las gestoras de fondos no pueden emitir obligaciones, pagarés o efectos, ni dar en garantía activos en que se materializan recursos propios mínimos. Además, solo pueden endeudarse hasta un 20% de sus recursos propios y solo tienen la posibilidad de conceder préstamos a sus empleados con el mismo nivel citado.

Las sociedades gestoras están sometidas a una serie de límites de inversión con el fin de asegurar la diversificación de sus inversiones, de manera que las inversiones en valores de un mismo emisor no podrá superar el 25% de sus recursos propios, a menos que el emisor sea un Estado miembro de la UE, Comunidades Autónomas y otros miembros de la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico) que cuenten con una calidad crediticia similar a la de España.

Adicionalmente a las actividades derivadas de su objeto social, las sociedades gestoras pueden realizar otro tipo de funciones como la gestión individualizada de carteras de inversión o la administración, gestión y comercialización de fondos de capital riesgo. De forma complementaria, también pueden prestar servicio de asesoramiento financiero en materia de valores u otros instrumentos o custodiar las participaciones de los fondos.

Para que una sociedad gestora pueda incorporar entre sus funciones la comercialización de las participaciones de los fondos de inversión que gestiona, deben presentar ante la CNMV una declaración de actividades donde se refleje dicha intención junto con una memoria que explique que la sociedad está capacitada para cumplir con todos los requisitos necesarios para el ejercicio de su función.

En cuanto a las obligaciones que dichas sociedades deben cumplir, se encuentra la redacción del reglamento de gestión del fondo y ejercer todos los derechos inherentes a los valores integrados en el fondo en beneficio de los partícipes. También son las gestoras las encargadas de llevar la contabilidad de los fondos y realizar el cálculo del valor liquidativo de las participaciones, acordar la distribución de los resultados del ejercicio, seleccionar los valores que deben formar el fondo dependiendo de la política

de inversión prevista en el folleto así como proporcionar a la entidad depositaria la información necesaria para realizar sus funciones. De forma complementaria al deber de información al que se hizo alusión anteriormente, las sociedades gestoras de fondos deben comunicar a la CNMV el informe de auditoría de cuentas y las variaciones significativas en la transmisión de las acciones que forman parte de su capital, para lo cual tendrán un plazo de siete días a partir del conocimiento de la operación.

En cuanto a las sociedades depositarias, igualmente deberán estar autorizadas por la CNMV e inscritas en su registro administrativo. Suelen ser entidades como bancos, cajas de ahorro, CECA (Confederación Española de Cajas de Ahorro), cooperativas de crédito así como sociedades y agencias de valores.

Cabe destacar, que para poder realizar sus funciones como depositarias deben de participar en los sistemas de compensación, liquidación y registro en los mercados en los que vaya a operar. Cada fondo solo podrá tener una depositaria, al igual que no podrá tener una misma gestora y depositaria.

Entre las funciones y obligaciones más relevantes de este tipo de sociedades destacan las siguientes:

Deben comprobar las operaciones realizadas sobre diferentes activos por la sociedad gestora del fondo, así como verificar que dichas operaciones cumplen con los requisitos, coeficientes, criterios y limitaciones que establece la normativa. También es la encargada de supervisar los procedimientos y criterios utilizados por las gestoras para el cálculo del valor liquidativo de las participaciones de los fondos, para lo que debe implementar un sistema de control que facilite el correcto desempeño de dicha función de supervisión de las entidades gestoras.

Por otro lado, es relevante señalar que como función principal de dichas sociedades, las depositarias son las encargadas de custodiar todos los valores y demás activos que forman el patrimonio del fondo, lo cual se hará de forma directa o a través de un tercero que sea participante en los sistemas de liquidación y compensación de los mercados en los que se opere.

Además, las depositarias intervienen en las órdenes de compra y venta de las participaciones conforme a las directrices de las gestoras, debiendo asegurarse de que se realizan de acuerdo a los procedimientos de pago previstos y en la misma forma que viene explícita en los folletos.

Por último, cabe mencionar que tanto las gestoras como las depositarias pueden ser sustituidas previa solicitud a la CNMV y siempre y cuando exista una nueva sociedad, gestora o depositaria, que se muestren dispuestas a aceptar las funciones pertinentes. Hay que reiterar, como se ha comentado anteriormente, que un fondo no puede tener una misma gestora y depositaria. No obstante, las reglas presentes en el artículo 146 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de Julio, son utilizadas para hacer que dichas entidades puedan pertenecer al mismo grupo siempre y cuando se cumplan una serie de requisitos que las separen. Esto puede suponer problemas de supervisión y conflicto de intereses tal y como sucedió con el caso de Banco Madrid, en el que tras ser intervenida, 21 de los fondos de la entidad gestora que pertenecían a la entidad financiera fueron bloqueados por tener la depositaria en el mismo grupo.

CAPÍTULO 4

ANÁLISIS COMPARATIVO DE FONDOS DE INVERSIÓN

Los fondos de inversión, como cualquier otro activo financiero, están definidos por tres variables las cuales tienen una estrecha relación entre sí y forman las características comunes de todo activo financiero: rentabilidad, riesgo y liquidez.

Dichas variables, y focalizando en el binomio rentabilidad-riesgo, deben ser tenidas en cuenta a la hora de tomar decisiones de inversión, de tal forma que un inversor que busque una rentabilidad potencial mayor deberá asumir, en líneas generales, un nivel de riesgo más elevado.

Invertir en fondos, al igual que otra inversión, implica asumir un nivel determinado de riesgo, que dependerá de las características del fondo y de los activos en los que se invierta su patrimonio, por lo que es relevante conocer los niveles de riesgo de cada uno con el fin de seleccionar aquél que mejor se adecue a las expectativas de inversión. Por tanto, se puede decir que el inversor busca obtener la máxima rentabilidad con la exposición al menor riesgo posible, eso sí, dentro de unos límites que reflejan la relación de ambas variables.

Existen variedad de métodos de medición de riesgos utilizados por los analistas para su posterior comparación, como pueden ser los ratios Beta, Alfa o el ratio de Sharpe. Todas estas herramientas de medición tienen algo en común, y es que todas ellas están basadas en fórmulas estadísticas. No obstante, uno de los métodos de mayor utilidad es la volatilidad. La volatilidad es un concepto que se expresa de forma matemática como la desviación típica de las rentabilidades, siendo una medida de dispersión que indica el grado en que la rentabilidad del fondo se ha desviado de su rentabilidad media histórica. Cuanto mayor sea el nivel de dispersión, mayores variaciones habrán sufrido las rentabilidades del fondo, y viceversa.

Así pues, a mayor nivel de volatilidad mayor es el riesgo que el fondo soporta. La volatilidad como método de medición del riesgo de un fondo es una de las hipótesis en las que se basa la "Teoría de selección de carteras" postulada por Harry Markowitz en 1952, teoría a partir de la cual se obtiene lo que se conoce como la "*curva de la frontera eficiente*". La frontera eficiente estará formada por aquellos fondos que tienen una mayor rentabilidad media para un nivel determinado de riesgo, lo que significa que aquellos fondos que se encuentren fuera de ella son calificados como ineficientes.

Para llevar a la práctica dicha teoría con el fin de realizar un análisis comparativo, se ha procedido a la selección de un total de 20 fondos de inversión comercializados por una importante entidad financiera. Los datos utilizados para realizar el estudio se

han obtenido de la propia gestora de fondos que los administra. La selección se ha realizado de forma diversificada, optando por fondos pertenecientes a las categorías tradicionales: monetarios, renta fija, renta variable y mixtos, separando estos últimos en renta fija, renta variable y multiactivos. Estos últimos son fondos de asignación de activos globales que diversifican sus inversiones en muy diversos tipos de activos. Además, en el caso de los fondos de inversión de renta variable, su elección geográfica ha sido muy variada en cuanto a mercados: España, Europa, EE.UU, Latinoamérica y China.

El horizonte temporal elegido para el análisis ha sido de los últimos cinco años completos y el actual 2015 en curso. La metodología se ha basado en la construcción de una gráfica que representa la rentabilidad ajustada al riesgo, a partir del cálculo de las rentabilidades medias y su desviación típica como medida de volatilidad.

Adicionalmente, se han incorporado datos del principal índice bursátil español, el IBEX35 así como los de un fondo cotizado que lo replica, con el fin de comparar y evaluar la labor del gestor.

A continuación se muestra una tabla de datos junto con su representación de la dispersión y de las rentabilidades medias por categorías:

TIPO	FONDO	RENTABILIDAD ANUAL						RENT.ME	DES.V.TIP
		2010	2011	2012	2013	2014	2015		
A) MONETARIOS									
	FONDO LIQUIDEZ FI	0,13%	1,40%	1,80%	0,73%	0,22%	-0,17%	0,69%	0,00776
	BONOS CASH FI	0,32%	1,10%	1,20%	0,31%	-0,02%	-0,38%	0,42%	0,00621
	DINERO FOND TESORO CORTO PL	-0,56%	1,71%	2,23%	0,80%	-0,02%	-0,21%	0,66%	0,01122
	RENT.MEDIA.ANUAL	-0,04%	1,40%	1,74%	0,61%	0,06%	-0,25%		
B) RENTA FIJA									
	AHORRO EMPRESAS FI	0,24%	1,58%	1,85%	1,03%	0,49%	0,03%	0,87%	0,0074
	BONOS CORPORATIVOS DURACIÓ	1,32%	1,69%	7,38%	2,57%	1,75%	-1,59%	2,19%	0,02918
	BONOS CORTO PLAZO GOBIERNO	-0,51%	1,93%	2,26%	1,04%	0,27%	-0,05%	0,82%	0,01112
	BONOS DÓLAR CORTO PLAZO FI	6,24%	1,88%	-2,14%	-5,47%	12,95%	11,10%	4,09%	0,07312
	BONOS CORTO PLAZO PLUS FI	-0,38%	-1,10%	4,73%	1,77%	1,11%	-0,17%	0,99%	0,02107
	RENT.MEDIA.ANUAL	1,38%	1,20%	2,82%	0,19%	3,31%	1,86%		
C) RENTA VARIABLE									
	BOLSA EURO FI	-6,81%	-17,83%	9,99%	17,47%	-2,73%	9,77%	1,64%	0,13084
	BOLSA PLUS FI	-14,82%	-15,39%	5,22%	26,93%	4,08%	0,50%	1,09%	0,15613
	BOLSA USA FI	20,63%	2,83%	10,08%	24,15%	26,14%	8,52%	15,39%	0,09517
	BOLSA LATINOAMERICA FI	19,15%	-22,73%	2,58%	-10,41%	-1,24%	-13,59%	-4,37%	0,14628
	BOLSA CHINA FI	21,68%	-26,44%	22,30%	9,09%	13,35%	4,84%	7,47%	0,17977
	RENT.MEDIA.ANUAL	7,97%	-15,91%	10,03%	13,45%	7,92%	2,01%		
D) MIXTOS									
RENTAFIJA	GESTIÓN CONSERVADORA FI	-1,86%	-3,35%	6,84%	3,38%	0,42%	1,95%	1,23%	0,03682
RENTAFIJA	SOLIDARIDAD FI	-1,01%	-2,87%	6,20%	5,15%	-0,15%	2,50%	1,64%	0,03589
RENTA FIJA	MULTIACTIVO CONSERVADOR	-1,26%	0,18%	1,44%	-0,88%	-0,68%	-3,40%	-0,77%	0,0161
RENTAVARIAB	GESTIÓN DECIDIDA FI	-3,15%	-9,33%	13,86%	11,41%	2,92%	9,40%	4,19%	0,09067
RENTAVARIAB	GESTIÓN MODERADA	-1,00%	-3,81%	10,95%	7,55%	3,08%	4,75%	3,59%	0,05427
RENTA VARIAE	MULTIACTIVO MODERADO		-0,64%	3,51%	6,81%	3,81%	-4,46%	1,81%	0,04393
	RENT.MEDIA.ANUAL	-1,66%	-3,30%	7,13%	5,57%	1,57%	1,79%		
ETF	ACCION IBEX35, ETF COTIZADO AI	-17,33%	-12,55%	-5,29%	21,42%	3,74%	-2,42%	-2,07%	0,13702
INDICE	IBEX35	-17,43%	-13,11%	-4,66%	21,40%	3,66%	0,82%	-1,55%	0,1382

Tabla 4.1. Cálculo de rentabilidades medias y desviaciones típicas

Fuente: Elaboración propia.

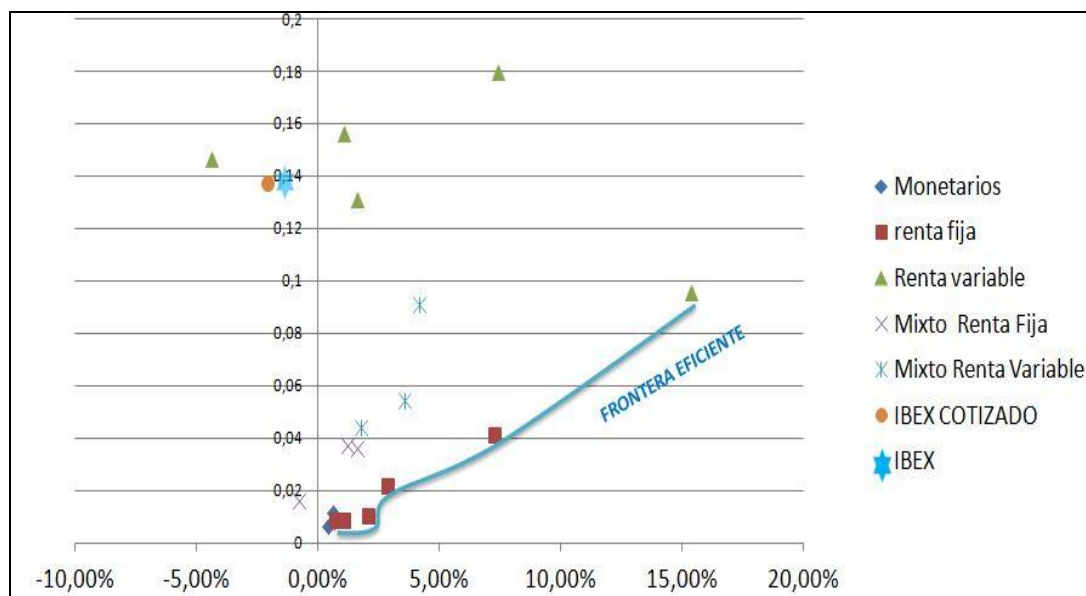


Figura 4.1. Análisis comparativo de fondos por categoría. Fuente: Elaboración propia.

Por un lado, desde un enfoque por categoría, se observa como de forma general la selección de fondos de renta fija ofrecen una mayor rentabilidad en comparación con el riesgo que soportan frente al resto de categorías, de tal forma que la línea que une los puntos representados por estos fondos, salvo uno de renta variable, formaría la llamada curva de la frontera eficiente, ya que son los fondos que mayor rentabilidad media ofrecen para cada nivel de riesgo dado.

Llama la atención la diferencia con respecto a los fondos de renta variable, de los cuales teóricamente se esperan rentabilidades potenciales superiores. En cambio, en su mayoría, no solo ofrecen rentabilidades medias por debajo de las presentadas por los fondos de renta fija (un 0.59% frente a un 1.79%), sino que además soportan niveles de riesgos más elevados. De aquí se obtiene una primera conclusión, y es que para el conjunto de fondos seleccionados objeto de análisis, la renta variable asegura la exposición a niveles superiores de riesgo, sin embargo, esto no tiene porque traducirse necesariamente en la obtención de mayores rentabilidades.

Por otro lado, es conveniente señalar que cuanto más cercano a la esquina inferior derecha se encuentre representada la dispersión del fondo, mayores motivos se tendrá para centrar en él decisiones de inversión, ya que presentará mayor rentabilidad media a diferencia de una baja volatilidad. Concretamente, en un punto cercano se encuentra un fondo de renta variable, cuyo comportamiento difiere del resto de su categoría. Se trata de un fondo cuyo patrimonio se invierte en renta variable de EE.UU, el cual presenta rentabilidades medias elevadas como consecuencia, sobre todo, de los buenos resultados de estas durante los dos últimos ejercicios.

En cuanto a los fondos monetarios, se puede observar cómo se encuentran en zonas cercanas a los ejes, lo que se traduce en que ofrecen tanto rentabilidades medias como riesgos bastantes bajos, lo que se debe al tipo de activo en los que invierte dicho fondo y a los actuales tipos de interés en mínimos. Así pues, se descarta idoneidad de decisión de inversión en estos fondos, ya que se considera que se podría invertir directamente en los activos que lo forman con la exposición a niveles de riesgo reducidos. No obstante, pueden ser de utilidad en casos de inversión temporal con el fin de evitar la fiscalidad, ya que como se ha visto, mediante los traspasos de fondos se evita la tributación hasta el momento de reembolso, por lo que el ahorro fiscal en ese momento debe considerarse como un beneficio implícito.

En lo que a fondos mixtos se refiere, la representación muestra como los que invierten de forma mayoritaria su capital en renta variable presenta rentabilidades medias superiores a los de renta fija, si bien lo hace de manera moderada.

Si se atiende a los datos presentados por el IBEX35, se muestra como el índice español se encuentra fuera de zona aceptable, presentando rentabilidades medias negativas. Más fuera aún si cabe se sitúa el ETF IBEX 35, un fondo cotizado que refleja dicho índice. Con el mismo nivel de volatilidad, ofrece rentabilidades medias por debajo de las de su índice de referencia, lo que da debidas pruebas de la incapacidad del gestor para conseguir batir a los mercados financieros, y dando muestra de la gran complejidad que ello conlleva.

Más allá de los conceptos de rentabilidad y riesgo, centrando el análisis comparativo en la evolución del sector de fondos de inversión en España, se pueden observar una serie de comportamientos en la evolución de las diferentes categorías.

En cuanto al patrimonio gestionado, en la figura 4.2 se puede observar la tendencia creciente desde finales de 2012, como consecuencia del comienzo de la recuperación económica, lo que se traduce en un crecimiento de casi un 80% y situándose a finales de Octubre de 2015 en 219.956 millones de euros gestionados.

Por tanto, el cuarto trimestre comienza con importantes subidas del patrimonio después de un verano en el que el mal comportamiento de los mercados ha estado muy presente durante los meses de agosto y septiembre.

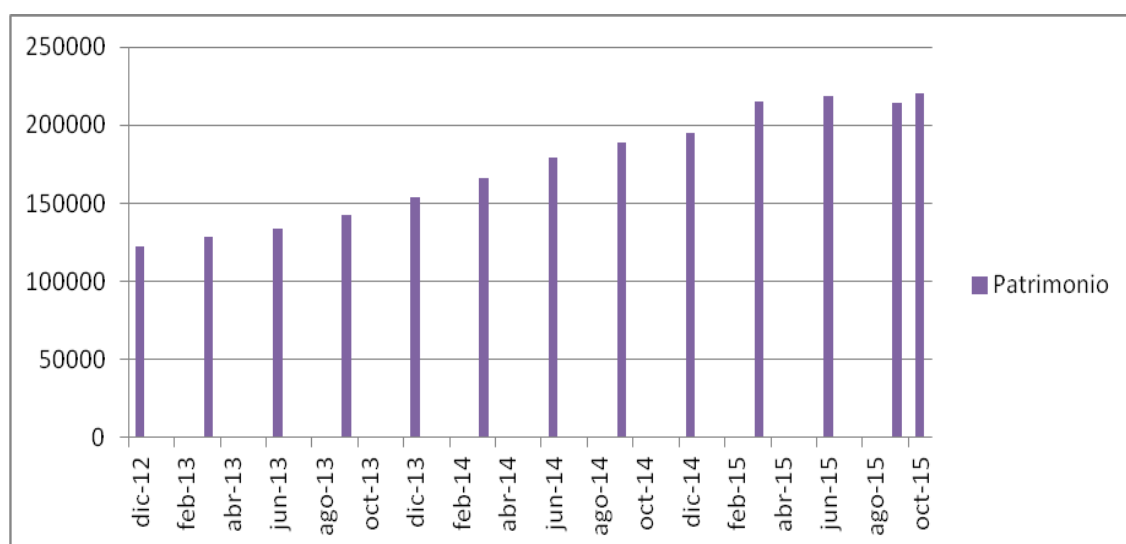


Figura 4.2. Evolución del patrimonio gestionado por fondos de inversión.

Fuente: Inverco.

Por otro lado, la evolución en el patrimonio por categoría es destacada por los fondos de renta variable durante el mes de octubre, con un aumento del 9% en fondos de renta variable internacional y del 8,4%, casi 500 millones de euros, en fondos de renta variable española, tal y como puede comprobarse en la tabla adjunta 4.2:

CATEGORIA DE INVERSIÓN	PATRIMONIO				
	octubre-15	Variación			
		octubre-15		2015	
		Importe (miles de euros)	%	Importe (miles de euros)	%
RENDA VARIABLE INTERNACIONAL	19.457.486	1.569.291	8,8%	6.503.841	50,2%
RENDA FIJA MIXTA	44.430.466	1.174.969	2,7%	20.094.229	82,6%
RENDA VARIABLE MIXTA	20.950.629	859.630	4,3%	7.886.081	60,4%
RENDA VARIABLE NACIONAL	6.133.780	476.587	8,4%	-47.129	-0,8%
GESTION PASIVA	19.052.029	469.524	2,5%	-4.633.162	-19,6%
RENDA FIJA	54.820.962	308.578	0,6%	-3.752.482	-6,4%
GLOBALES	11.757.493	196.379	1,7%	3.630.147	44,7%
RETORNO ABSOLUTO	10.713.864	178.032	1,7%	4.304.627	67,2%
MONETARIOS	7.330.363	116.867	1,6%	109.542	1,5%
GARANTIZADOS	23.718.547	-20.874	-0,1%	-9.113.909	-27,8%
Inversión libre	1.590.248	-	-	130.395	8,9%
Total Fondos de Inversión	219.955.866	5.328.983	2,5%	25.112.179	12,9%

Tabla 4.2. Variación y distribución del patrimonio de fondos por categoría de fondo.

Fuente: Inverco.

CAPÍTULO 5

CONCLUSIONES DEL ESTUDIO

Tras la realización de dicho estudio, se llega a la conclusión de que se ha producido un fuerte aumento de la presencia de la inversión colectiva en España, fundamentalmente instrumentada en fondos de inversión financieros. El fuerte auge de este producto, particularmente en la economía de los pequeños ahorradores es debido, en gran medida, al fuerte poder comercial ejercido por las entidades bancarias, ya que la generalizada insuficiente educación financiera en España no permite, en la mayoría de los casos, la autogestión moderadamente suficiente del patrimonio del ahorrador, lo que provoca en algunas ocasiones el ofrecimiento de estos productos a perfiles de demanda poco adecuados.

No obstante, es cierto que dicho estudio demuestra la existencia de diferentes ventajas que hacen de ellos uno de los productos más atractivos en el mercado, como la diversificación o el tratamiento fiscal, además de la poca competencia que ofrecen otros productos bancarios en la actualidad. Además, hay constancia de que la confianza de los ahorradores españoles va restableciéndose con el paso de los años después de verse fuertemente perjudicada por la falta de transparencia y la crisis financiera en general, gracias en gran parte a las medidas de supervisión impuestas tras ella. Se concluye en que la transparencia de la información en este tipo de productos es muy elevada y actualizada como se ha podido comprobar en las funciones de deber de información de las entidades gestoras.

Se ha visto como a partir del inicio de la recuperación cada vez son mayores los partícipes y el patrimonio gestionado por los fondos de inversión, que actualmente sigue una tendencia alcista.

Adicionalmente, hemos podido comprobar cómo el concepto de riesgo está inherente en todo tipo de inversión y su medición a través de la volatilidad ha permitido observar como es el verdadero comportamiento de los fondos en el mercado, en contradicción a veces con el marco teórico que los define. No obstante, cabe mencionar como medida de mejora para la obtención del resultados procedentes del análisis comparativo el haber tomado como selección un mayor número de fondos de la entidad bancaria seleccionada para el estudio, así como la opción de situar el enfoque sobre varias entidades comercializadoras de fondos y realizando la selección mediante un muestreo probabilístico.

Por tanto, se considera imprescindible relevante la mejora de la educación financiera con el fin de poder autogestionar medianamente las finanzas personales y poder tener capacidad de autodecisión o al menos, poder valorar los productos que nos ofrecen en el día a día, y tener claro que el valor del patrimonio en un fondo de inversión, cualquiera que sea su política de inversión, está sujeto a las fluctuaciones de los mercados, pudiendo obtenerse tanto rendimientos positivos como pérdidas.

Bibliografía

- Banco Sabadell: ¿Qué son las entidades gestoras y depositarias?, Activobank.com
https://www.activobank.com/applic/cms/jsps/activo/g3repository/PDF/PEN8_8QUE_SON_LAS_GESTORAS_Y_DEPOSITARIAS.PDF.
- Calvo A.; Parejo J.A.; Rodríguez Sáiz L.; Cuervo García A. (2014): *“Manual del sistema financiero español”*, Ariel, economía y empresa.
- Cayatopa Rivera L.E: *“Desarrollo sobre la teoría de la cartera”*; Teoría de la cartera, frontera eficiente y mercado de capitales, gestiopolis.com.
<http://www.gestiopolis.com/teoria-de-la-cartera-frontera-eficiente-y-mercado-de-capitales/>.
- CNMV: “El documento de datos fundamentales para el inversor”
<http://www.cnmv.es/Portal/inversor/Fondos-DFI.aspx>.
- Cuadrado M. (2015): “Qué es un fondo de fondos”, Blog de BBVA España, 25 de Febrero 2015.
<https://www.blogbbva.es/fondo-de-fondos/>.
- Editorial (2015): “Una publicidad que refuerce la confianza”, CincoDías.com, 10 de Noviembre
http://cincodias.com/cincodias/2015/11/10/mercados/1447186837_486381.html (consultado: 10/11/2015).
- Edufinet: “¿Qué comisiones y gastos se aplican a los fondos de inversión?”; “fondos de inversión”, educación financiera en la red, proyecto de responsabilidad social.
http://www.edufinet.com/index.php?option=com_content&task=view&id=369&Itemid=92.
- Fundación Inverco (2007): “Medio siglo de inversión colectiva en España”, Inverco. Medio siglo de inversión colectiva en España, Fundación Inverco.
- Grupo BBVA: “BBVA Asset Management”, sociedad gestora de fondos de inversión.
<https://www.bbvaassetmanagement.com/am/am/es/es/particular/index.jsp>.
- Inverco: “Qué son los fondos y sociedades de inversión (IIC):Inverco.es
<http://www.inverco.es/20/0/133>.
- José Luis Carrillo (2015): “El ahorrador español, conservador y apuesta por la rentabilidad y la seguridad, The Funds Corner, 5 de Noviembre de 2015.
<http://thefundscorner.com/el-ahorrador-espanol-conservador-y-apuesta-por-la-rentabilidad-y-la-seguridad/> (consultado: 5/11/2015).
- López Domínguez I.: “Entidad depositaria”, Expansión.com.
<http://www.expansion.com/diccionario-economico/entidad-depositaria.html>.
- Mardomingo Cozas J.: *“Las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero”*, Cuatrecasas, gonalves Pereira.
http://www.cuatrecasas.com/media_repository/docs/esp/las_instituciones_de_inversion_colectiva_de_caracter_financiero__187.pdf.
- Marco Crespo R.; Ortiz Serrano S. (2006): *“Los Fondos de Inversión a examen: un análisis empírico con datos de panel”*, visión net, Madrid.
- María Eugenia Escudero Prado (2003): *“Mercado de Capitales: Estudio sobre bolsa, fondos de inversión y política monetaria del BCE”*.
- Mateu Gordon J.L.: *“Instituciones de Inversión Colectiva”*, Expansión.com.
<http://www.expansion.com/diccionario-economico/institucion-de-inversion-colectiva.html>.
- Plan de educación financiera. CNMV y Banco de España: “La inversión colectiva y los fondos de inversión”, finanzas para todos.
<http://www.finanzasparatodos.es/es/productosyservicios/productosinversioncolectiva/introduccion.html>.
- Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de Octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

Redacción (2014): “¿Qué son los fondos por compartimentos?”, ANDBANK Private Bankers, 27 de Mayo 2014.

<http://www.observatoriodelinversor.com/que-son-los-fondos-por-compartimentos/>.

Revista: “Inversión & Finanzas”, N°991-N°995, consulta semanal, 16 Octubre a 19 de Noviembre de 2015.

Real Decreto 1082/2012, de 13 de Julio, por el que se aprueba el Reglamento que desarrolla la Ley 35/2003, de 4 de Noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

ANEXO

GLOSARIO

Base Imponible del ahorro: Segundo tramo de la base imponible del IRPF donde se incluyen los rendimientos y plusvalías del capital mobiliario, entre ellos los de los fondos de inversión.

Calidad crediticia (rating): Valoración de una empresa o emisión de un activo que permite saber la calidad crediticia de ésta para hacer frente a futuros pagos. El rating se realiza en base a una escala, desde la calidad máxima (AAA), pasando por la intermedia (BBB), hasta llegar a la calidad crediticia mínima (CCC). Cuanto más baja sea la calidad de crédito, se exigirá un mayor tipo de interés para compensar el riesgo que asume el inversor.

Cédulas Hipotecarias: Títulos emitidos por las entidades financieras que ofrecen un interés fijo prefijado y garantizado con la garantía de la totalidad o parte del valor de los préstamos hipotecarios de los que es titular el emisor.

CNMV: La Comisión Nacional del Mercado de Valores es un organismo que depende de la secretaria de Estado de Economía y apoyo a la Empresa del Ministerio de Economía y Competitividad que se encarga de supervisar los mercados de valores en España.

Coeficiente de liquidez: Porcentaje de activos líquidos sobre el total del capital.

Comisión de depósito: Porcentaje que se cobra sobre el patrimonio del fondo por la administración y custodia de los activos.

Comisión de gestión: Porcentaje cobrado sobre el patrimonio por la gestión de los activos.

Comisión de suscripción/reembolso: Porcentaje que cobra la sociedad gestora del fondo cuando el cliente quiere comprar o vender los activos fuera de las fechas establecidas.

Commodities: Materias primas.

Cuentas consolidadas: Estados financieros obligados a presentar las empresas que forman un grupo de forma conjunta.

Desviación típica: Medida estadística de dispersión que refleja la variación esperada con respecto al valor promedio.

EONIA: (Euro Overnight Index Average) Tipo de interés overnight de referencia para el euro, calculándose como la media ponderada de las operaciones overnight que se realizan en el mercado interbancario iniciadas en el área euro para los distintos bancos contribuidores.

Garantía: Efecto de afianzar lo estipulado, ofrece seguridad para el cumplimiento de una obligación y es requerida por las entidades a la hora de ofrecer financiación.

Hedge Funds: Tipo de fondo de Inversión que se caracteriza por disponer de un alto grado de libertad en la gestión de su patrimonio, pudiendo invertir en una amplia gama de mercados y productos con diferentes niveles de apalancamiento.

Iberclear: Nombre comercial de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores S.A unipersonal, encargada de ser el depositario central de valores español velando por el correcto funcionamiento del sistema de bolsas y otros mercados.

IBEX35: Índice formado por los 35 valores más líquidos cotizados en el sistema de interconexión bursátil de las cuatro Bolsas españolas. (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia)

Índice bursátil: Indicador del movimiento de la cotización de las principales acciones que cotizan en el mercado o de un segmento del mismo.

Inverco: Patronal española que agrupa a todas las entidades de inversión colectiva.

MAB: Mercado orientado a empresas de reducida capitalización, que buscan expandirse, con una regulación a medida, diseñada de forma específica para ellas y unos costes y procesos adaptados a sus características.

Mercado de capitales: Mercado financiero donde se ofertan y demandan instrumentos a medio y largo plazo.

Mercados monetarios: Mercados financieros cuyos activos negociados están dotados de una gran liquidez y cuyos vencimientos se producen a corto plazo.

Operación repo: Operación con pacto de recompra en la que una entidad financiera vende un activo con el compromiso de recomprarlo a un precio determinado en una fecha dada.

Partícipe: Inversor de un fondo de inversión propietario de una serie de participaciones.

Registro Mercantil: Institución oficial encargada de dar publicidad sobre las personas, físicas y jurídicas, que intervienen en un contrato mercantil.

Renta fija: Títulos negociables cuyo fin es la captación de fondos del público, por el que el emisor se compromete a devolver el capital y realizar el pago de unos intereses en el plazo establecido, normalmente con amortización única al vencimiento.

Renta variable: Inversión formada por activos financieros en la que no se garantiza ni el capital invertido ni su rentabilidad.

Reembolso: Operación de venta de participaciones de un fondo de inversión.

Riesgo de crédito: Riesgo procedente de la posibilidad de que el emisor de un activo no atienda sus obligaciones de pago en la fecha establecida.

Riesgo de inversión en derivados: Los derivados financieros son instrumentos basados en el precio de otro activo llamado subyacente. Son utilizados para cubrir riesgos de precios de activos (cobertura) o para rentabilizar su variación (especulación). A veces, también se utilizan para aprovecharse de las ineficiencias del mercado (arbitraje). La inversión conlleva unos riesgos derivados del apalancamiento financiero, al tener una exposición al subyacente por encima de la cantidad invertida.

Riesgo de inversión en renta variable: Probabilidad de una variación negativa en la cotización de las acciones.

Riesgo de liquidez: Riesgo relacionado con la inversión en activos de baja capitalización y/o en mercados de bajo volumen, lo que puede influir de manera negativa en el precio de un activo.

Riesgo de mercado: Riesgo derivado de la variación del valor de los activos en los que se esté invirtiendo el capital, pudiendo afectar negativamente a la rentabilidad.

Riesgo de tipo de cambio: (o de divisa). Es el riesgo que conlleva la variación del tipo de cambio de una divisa respecto a la que se está invirtiendo.

Riesgo de tipo de interés: Variación que puede sufrir el precio de un activo como consecuencia del cambio en los tipos de interés. Existe una relación inversa entre los tipos de interés y el precio de los títulos de renta fija, como los bonos (cuando sube el tipo de interés, el precio del activo baja y viceversa).

Suscripción: Operación de compra de participaciones de un fondo de inversión.

Valor liquidativo: Precio unitario de las participaciones que forman el patrimonio de un fondo de inversión.

Volatilidad: Medida de riesgo de un fondo de inversión, es el promedio anualizado de las variaciones diarias del valor liquidativo en un periodo respecto al valor medio de dicho valor liquidativo en ese periodo.