

Facultad de Ciencias Sociales y Jurídicas

Grado en Finanzas y Contabilidad



Universidad de Jaén

Facultad de Ciencias Sociales y Jurídicas

Trabajo Fin de Grado

LOS FONDOS DE INVERSIÓN EN ESPAÑA

Alumno: Jorge Ramírez Ruano

Octubre, 2015

RESUMEN

Los fondos de inversión forman parte de las instituciones de inversión colectiva junto con las sociedades de inversión. Se diferencian en la forma jurídica bajo la que son constituidos. Inicialmente surgieron como un medio para canalizar el dinero de los pequeños ahorradores y reactivar la economía. En la actualidad son uno de los productos financieros más empleados por los inversores dada su accesibilidad, rentabilidad y reducido riesgo. Esta última crisis del sistema financiero ha afectado considerablemente al número de fondos y al volumen de partícipes debido a la inestabilidad económica y financiera, aunque poco a poco se va restableciendo la situación. A lo largo de este trabajo se explican las diferentes características de los fondos de inversión y se analiza la evolución de este producto y de sus variables más relevantes a lo largo de los últimos años.

ABSTRACT

Investment funds are part of the group of collective investment institutions with other investment companies. Their main difference is their legal form. Initially, they emerged as a way to channel the money from small savers and revive the economy. Nowadays, they are one of the financial products most used by the investors because of its accessibility, profitability and reduced risk. The last crisis of the financial system has affected considerably the number of funds and the volume of participants due to the economic and financial instability. However, the situation is gradually being restored. Along this paper we explain the different characteristics of the investment funds. The development of this product and its most important variables are also analyzed.

ÍNDICE

1.- INTRODUCCIÓN	9
2.-ORIGEN Y EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN	10
3.-INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA. CONCEPTO Y TIPOLOGIA	12
4.-CLASES DE FONDOS DE INVERSIÓN	15
5.- CARACTERÍSTICAS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN	18
5.1.-ELEMENTOS QUE INTERVIENEN EN UN FONDO DE INVERSIÓN	18
5.2.- ACTIVOS APTOS PARA LOS FONDOS DE INVERSIÓN Y POLITICA DE INVERSIONES.....	20
5.3.-VENTAJAS E INCONVENIENTES DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN.....	23
5.4.- CONSTITUCIÓN Y DISOLUCIÓN DE UN FONDO DE INVERSIÓN	27
5.5.-FISCALIDAD DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN	29
5.6.-COMISIONES DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN	31
5.7.- LA VALORACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES EN LOS FONDOS.....	33
5.8.-GESTIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN Y SUS RIESGOS.....	35
6.-EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN EN ESPAÑA.....	37
7.- CONCLUSIONES.....	509
8.- BIBLIOGRAFÍA	533
ANEXO: CATEGORÍAS AFI DE FONDOS DE INVERSIÓN	555

ÍNDICE DE CUADROS Y GRÁFICOS

CUADRO 1. Tipos de tributación en la base del ahorro	30
CUADRO 2. N° de fondos de inversión	37
CUADRO 3. Partícipes de los fondos de inversión	39
CUADRO 4. Patrimonio de los fondos de inversión	43
CUADRO 5. Suscripciones y reembolsos en 2014	47
GRÁFICO 1. N° de fondos totales en España	38
GRÁFICO 2. N° de fondos por tipología	39
GRÁFICO 3. N° total de partícipes en los fondos de inversión	40
GRÁFICO 4. N° de partícipes por tipología de fondo	41
GRÁFICO 5. N° de partícipes por fondo	42
GRÁFICO 6. Patrimonio total en los fondos de inversión	44
GRÁFICO 7. Patrimonio distribuido por tipología de fondos	45
GRÁFICO 8. Patrimonio por fondo en función de la tipología	46

1.- INTRODUCCIÓN

Los fondos de inversión han sido uno de los productos financieros que más han evolucionado en esta última década y han canalizado gran parte del ahorro familiar. Actualmente gestionan un importante volumen de activos financieros.

En sus inicios, los fondos de inversión no tuvieron buena aceptación por parte de los ahorradores en general debido al desconocimiento de este producto y por lo tanto a la desconfianza que ello conllevaba. El despegue de los fondos se produjo con la publicidad que hizo el Estado de ellos, con el fin de captar financiación. Este hecho no lo dejaron pasar las entidades y se volcaron con la comercialización de este tipo de instituciones de inversión colectiva. Es en los años 90 cuando se produce el auge de los fondos de inversión y por fin se consigue la movilización del ahorro de las familias españolas.

El objetivo de este trabajo es estudiar a fondo el funcionamiento de los fondos de inversión, a través de sus principales características, así como analizar su evolución en España.

El presente trabajo se divide en nueve partes incluyendo esta introducción y un apartado final donde se recogen las referencias bibliográficas consultadas, además de un anexo.

En primer lugar, se analiza el origen y la evolución de los fondos de inversión.

A continuación, se delimita el concepto de institución de inversión colectiva y su tipología, dentro de la cual se encuentran los fondos de inversión. Seguidamente se presentan los distintos tipos de fondos de inversión clasificados según diferentes criterios.

En el epígrafe siguiente se analizan a fondo los principales rasgos que caracterizan a los fondos de inversión comentando, entre otros, aspectos tan relevantes como las ventajas e inconvenientes de estos productos, los elementos que intervienen en ellos o su fiscalidad.

Posteriormente, se presenta un breve comentario de la evolución de los fondos de inversión en España, a través del número de fondos y de partícipes, el volumen del patrimonio y la tendencia de las suscripciones y reembolsos.

Para finalizar, se presentan las principales conclusiones obtenidas en el trabajo.

2.-ORIGEN Y EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

La aparición y desarrollo de los fondos de inversión españoles se ha vinculado siempre a su tratamiento fiscal, a diferencia de otros países como Reino Unido y Estados Unidos donde se originaron de la propia actividad del mercado financiero¹.

El objetivo, a mediados del siglo XX, de los gobernantes de querer impulsar el desarrollo financiero del país, es lo que dio lugar a la concesión de ventajas fiscales a los fondos. Por lo tanto, los primeros fondos surgieron más con la premisa de aprovecharse de esos incentivos fiscales que por la eficacia que representaba para el inversor.

La regulación española de los fondos de inversión comenzó con la Ley de 15 julio de 1952, a través de la cual se pretendía que los ahorradores invirtieran en sociedades de inversión mobiliaria. Para conseguir tal fin, se les proporcionaba una serie de incentivos fiscales. Posteriormente, esta ley fue derogada por la Ley de 26 de diciembre de 1958 debido al poco éxito que había tenido. Con esta nueva regulación se perseguía adaptarse mejor a la realidad del mercado financiero, aunque el objetivo seguía siendo el mismo: convertir al ahorrador en un factor que activara la economía.

Se crearon las sociedades de inversión mobiliaria (SIM) que son “*compañías anónimas que tienen como objetivo la adquisición, tenencia, administración y enajenación de valores mobiliarios para compensar los riesgos y rendimientos*” (Soldevilla, E., 1999, p.25). Estas sociedades tendrían una serie de ventajas tributarias, siempre que se cumplieran determinados requisitos legales. Sin embargo, estos requerimientos fueron insuficientes e inadecuados para el desarrollo de estas sociedades.

Con el decreto-ley de 30 de abril de 1964 se perfeccionaron las SIM de capital fijo y se crearon las sociedades de capital variable. En estas últimas se podía aumentar el capital para admitir nuevas participaciones y permitir en cualquier momento a los partícipes su reembolso correspondiente. A continuación se desarrollaron los fondos de inversión mobiliaria (FIM) cuyo funcionamiento se asemeja al de las SIM, solo que en la estructura FIM entran la sociedad gestora y la entidad depositaria. Como era habitual, el beneficio fiscal constituía el incentivo para ser partícipe de estas entidades.

¹ La explicación del origen y evolución de los fondos de inversión la hemos obtenido de Soldevilla, E. (1999) pp. 25-29.

Las SIM sirvieron para agrupar los valores mobiliarios bajo la gestión y administración de las entidades de crédito o aseguradoras para evitar así el pago del IRPF, pero esta no era la función para la que se crearon, es decir, para canalizar los ahorros hacia la bolsa.

Los FIM, inicialmente, tampoco tuvieron mucho éxito. Los primeros fondos, Nuvofondo y Crecindo, en 1966, tardaron 2 años en aparecer desde su última regulación jurídica, 5 de junio de 1964. A partir de este momento iniciaron un crecimiento progresivo pero lento, siendo promovidos por las instituciones financieras, compañías de seguros o bancos, lo que limitaba su carácter independiente. Estos fondos nunca llegaron a los pequeños ahorradores para los que estaban destinados, puesto que las exenciones fiscales repercutían directamente sobre el fondo en sí pero apenas sobre los partícipes, siendo los beneficiados de estas iniciativas los grandes inversores. La ventaja que representaban para dicho grupo era la exención de tener que pagar por el IRPF, un incentivo que por aquel entonces no era completamente satisfactorio ya que muchas personas no lo declaraban debido al escaso control que realizaba la Hacienda Pública. Los ahorradores optaban por invertir en Bolsa directamente o en instrumentos de renta fija, que le reportaban unas rentabilidades superiores a los fondos, debido a los excesivos costes de intermediación de estos últimos, y un riesgo inferior. Por estos motivos, en 1984 solo existían en España alrededor de 10 fondos.

Los SIM y FIM se organizaron como un intercambio entre las instituciones gobernantes y las autoridades financieras que los aceptaron dadas las ventajas fiscales que les reportaban. Por otro lado al Estado le supondría una ventaja puesto que de este modo tenía un suscriptor de deuda.

Los motivos del crecimiento notable de los fondos de inversión, a finales de los 80 y comienzos de los años 90, fueron:

a) La tributación de los partícipes en los fondos de inversión mejoraba conforme aumentaba el mantenimiento de la inversión en dicho fondo.

b) El Gobierno aprovechó el desarrollo de los fondos como medio para canalizar sus emisiones de deuda. Prueba de ello es que aproximadamente el 80% de la composición de los fondos eran títulos de deuda pública.

c) Los bancos observaron rápidamente que los fondos de inversión podían ser una fuente de ingresos para ellos a partir de 2 vías:

-Beneficios a través de las comisiones que se podían aplicar a las operaciones entre fondos y bancos.

-El tratamiento fiscal a los partícipes de los fondos, que incentivaba el mantenimiento de la inversión a plazo y que ayudaba a vincular al partícipe como cliente del banco promotor del fondo. El ahorro, tradicionalmente en depósitos bancarios a plazos, se ha desplazado poco a poco hacia otras modalidades de inversión, como los fondos de inversión.

La unión de estos 3 factores fue la causante del importante crecimiento y desarrollo de los fondos españoles. Una evolución que se produjo cuando proporcionó satisfacción a todas las partes involucradas; inversores, Estado y bancos promotores.

3.-INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA. CONCEPTO Y TIPOLOGIA

Según la propia Ley, las instituciones de inversión colectiva *“son aquellas que tienen como misión la obtención de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos, administrarlos e invertirlos en derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que la rentabilidad se fije pensando en el interés colectivo”*². Las podemos clasificar atendiendo a dos criterios:

A) Según su forma jurídica, en la que diferenciamos entre sociedades de inversión y fondo de inversión

A.1) *“Las sociedades de inversión son sociedades anónimas, por lo que cuentan con un consejo de administración y una junta general de accionistas, cuyos objetivos son los mismos que los enumerados en las IIC, captar fondos públicos para invertirlos, siempre y cuando el rendimiento se establezca en función de los resultados colectivos, encomendando la función de gestión a una SGIIC”* (Ruiz Campo, S., 2011, p.10).

El capital, que ha de estar totalmente suscrito y desembolsado desde su constitución, se representa mediante acciones. Podrán emitirse diversas acciones que se diferenciarán por la divisa, política de distribución o comisiones que se aplican. El número de accionistas será igual o superior a 100, aunque en función de los activos en los que se invierta o la liquidez de la sociedad ese número podrá experimentar una variación.

² Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC.

También, al igual que en los fondos, se podrán constituir sociedades por compartimento, es decir, dentro de una misma sociedad se podrán tener como otras sociedades “más pequeñas”. Cada compartimento responderá de las obligaciones que les han sido atribuidas y proporcionalmente a la parte establecida en los estatutos.

A.2) *“Los fondos de inversión son el patrimonio, que se encuentra bajo la forma de comunidad de bienes, perteneciente a un conjunto de inversores, cuyo derecho de propiedad se representa mediante la participación que es administrada por una sociedad gestora. Su objetivo principal es la adquisición, tenencia, administración y enajenación de valores mobiliarios y otros activos persiguiendo una rentabilidad cercana o incluso superior a la del mercado. Careciendo de personalidad jurídica propia”* (Casas Jurado, C., 2003, p.38).

Por la carencia de personalidad jurídica, existe una sociedad gestora que invierte la totalidad del dinero aportado por los partícipes en diversos activos, que son gestionados y administrados por dicha sociedad. El devenir de esos activos en los mercados determinará la obtención de unos resultados que se les distribuirán a los partícipes según la proporción que represente su inversión sobre el total del patrimonio del fondo.

Estas instituciones tienen carácter abierto, es decir, mediante la suscripción o reembolso de participaciones se puede formar parte del fondo o no. La sociedad gestora tiene que vender y comprar participaciones en los fondos en el momento en que sea solicitado por los interesados, haciéndose efectivas en los plazos indicados en el folleto informativo.

En la legislación actual hay una serie de restricciones que afectan a los fondos con la misión de defender los intereses de los ahorradores que invierten en este tipo de instituciones. Principalmente se regularon aspectos estratégicos, como la limitación de inversión que se puedan realizar en determinados activos o la obligación de información.

Los fondos de inversión presentaban una limitación y es la ausencia de derechos políticos de los partícipes que lo componen, es decir, no hay ningún estamento que permita controlar la política de administración e inversión llevada a cabo por la sociedad gestora, de este modo se reduce la transparencia de estas instituciones. Esta opacidad se ha ido eliminando, por un lado con la existencia simultánea de la sociedad gestora y del depositario

(la normativa vigente exige que exista una vigilancia entre la gestora y el depositario) y por otro lado, desde la CNMV que es la encargada de controlar y supervisar el funcionamiento de los fondos.

La gestión de los fondos consiste en establecer en primer lugar unos objetivos, que siempre serán los mismos (Soldevilla, E., 1999, pp. 211-216):

- Ofrecer participaciones que proporcionen una rentabilidad más elevada que si el ahorrador optase por invertir individualmente y mantener la liquidez de dichas participaciones.
- Invertir en valores que produzcan la riqueza que satisfaga los deseos de los partícipes.

Para conseguir estas pretensiones se podrá optar por estrategias activas, mediante la constante variación de la composición de la cartera para buscar los activos más rentables o estrategias más pasivas, en las cuales nos conformamos con una rentabilidad constante aunque no sea muy elevada.

Otra misión de la política de gestión será determinar los activos a adquirir y para ello se realizará previamente un pronóstico de los rendimientos que podemos obtener, para este cálculo podemos diferenciar dos métodos (Soldevilla, E., 1999, pp. 228-229).

1. Botton up: se analiza la evolución de los valores de manera individual, puesto que unas acciones pueden tener un buen rendimiento y las de su sector puede seguir otra tendencia. Después se estudia el beneficio de la sociedad y el dividendo por acción.
2. Top down: este método muestra preferencia por el comportamiento general del mercado y, a partir de ahí, se seleccionan los activos con mayor rendimiento. Primero, se calcula la previsión de beneficios y dividendos del mercado total. Posteriormente, se calcula el rendimiento del mercado al que pertenecen los valores que se tiene intención de adquirir y por último, se pasa a evaluar las acciones de manera individual.

En opinión de Emilio Soldevilla (1999, p. 229), *“la mejor técnica es la de botton up puesto que es una mezcla de información y experiencia y no se basa en el análisis de títulos individuales”*.

B) Según los activos en los que se invierte, distinguimos entre³:

B.1) Instituciones de inversión colectiva financieras, que persiguen la inversión en activos y otros instrumentos financieros, que engloba a:

- Sociedades de inversión mobiliaria, el capital mínimo es de 2.4 millones de euros y puede variar entre los límites del capital inicial y el máximo estatuario.
- Fondos de inversión mobiliaria, el patrimonio cambia en función de las suscripciones y reembolsos de participaciones, tienen que tener un patrimonio mínimo de 2.4 millones de euros.
- Instituciones de inversión libre, como su propio nombre indica, tienen mayor libertad de inversión

B.2) Instituciones de inversión colectiva no financieras, invierten en bienes inmuebles u otros activos no financieros. Podemos distinguir entre:

- IIC inmobiliarias: Adquisición de bienes inmuebles para su arrendamiento
- Otras IIC no financieras.

4.-CLASES DE FONDOS DE INVERSIÓN

A continuación vamos a proceder a describir los diferentes tipos de fondos de inversión, atendiendo a diversos criterios.

1) En función de la distribución de beneficios: este criterio es el más importante desde la perspectiva fiscal de las inversiones. Se puede diferenciar entre dos tipos (Mateu Gordon, J.L., 2015):

1.a) Fondos de capitalización. El inversor no recibe nada hasta que no reembolse las participaciones puesto que la gestora reinvierte constantemente los rendimientos obtenidos, aumentando o disminuyendo el valor liquidativo de la participación.

³ La clasificación la hemos obtenido de Bravo, M. (2015), p.38.

1.b) Fondos de reparto o renta. El inversor obtiene una renta periódica, puesto que se distribuyen los beneficios obtenidos a sus partícipes y, en el momento que lo desee, podrá liquidar su inversión.

2) En función de las categorías legales de los fondos de inversión, a partir de 2003, la normativa distingue (Banco Caminos, 2015, pp. 22-26):

2.a) Instituciones de carácter financiero, son aquellos que invierten la mayor parte de su patrimonio en activos financieros y engloban a:

- i. Fondos de inversión financieros. Pueden invertir en activos de renta fija y en activos de renta variable no habiendo límite en cuanto al plazo de vencimiento.
- ii. Fondos cotizados. Son fondos que consisten en reproducir un índice. Las participaciones de estos fondos se negocian en bolsas de valores. Pueden invertir tanto inversores institucionales como inversores minoristas. Los rendimientos obtenidos son muy semejantes a los del índice que replican. Se caracterizan por su transparencia, liquidez e inmediatez.
- iii. Fondos de inversión libre. Este tipo de fondos están dirigidos para inversores cualificados, con un importe mínimo de inversión superior a 50.000 €, además deberán tener un mínimo de 25 partícipes.
Se caracterizan por su libertad de política de inversión y por poseer una gran flexibilidad a la hora de cumplir los requisitos de información y liquidez. Pueden invertir en cualquier clase de activos e instrumentos financieros.

2.b) Fondos de carácter no financiero, podemos diferenciar principalmente 2 tipos:

- i. Fondos de inversión inmobiliarios: Tienen como objetivo la inversión en cualquier tipo de inmueble para su arrendamiento, además esta inversión es compatible con la adquisición de valores y otros activos líquidos. La rentabilidad de este tipo de fondos procede del alquiler de los inmuebles y de la evolución del valor de los activos. Estos fondos deberán tener un patrimonio inicial de 9 millones de euros. En el caso de que existan compartimentos, cada uno de estos tendrá que tener un

volumen de patrimonio mínimo de 2.4 millones de euros, sin que el patrimonio total sea inferior a 9 millones.

- ii. Fondos de inversión en materias primas: Estos fondos actúan en mercados de materias primas, petróleo, algodón, azúcar. Estos fondos son inusuales en España pero no en el Reino Unido o Estados Unidos.

3) En función de la relación entre la rentabilidad y el riesgo (clasificación analítica). Esta clasificación se recoge en la circular 1/2009 y diferenciamos entre:

-Monetarios a corto plazo: Tienen como objetivo mantener el principal y cosechar una rentabilidad acorde a los tipos de interés del mercado monetario. Deben aceptar suscripciones y reembolsos diarios. La duración de la cartera es igual o inferior a 60 días y el vencimiento inferior a los 120 días.

-Monetarios: Al igual que los anteriores evitan la inversión en instrumentos de renta variable y la exposición al riesgo de divisas. La duración de la cartera es inferior o igual a 6 meses y el vencimiento inferior a 12 meses.

-Renta fija euro: Únicamente invierte en instrumentos de renta fija. Presenta el límite del 10% como máximo a la exposición total del riesgo de divisa.

-Renta fija internacional: Cabe la posibilidad de tener más del 10% de la exposición total en riesgo divisa.

-Renta fija mixta euro: Menos del 30% de la inversión total en instrumentos de renta variable. El total de la inversión en valores procedente fuera de la zona euro más la exposición al riesgo de divisa tendrá que ser inferior al 30%.

-Renta fija mixta internacional: Más del 70% de la inversión tiene que estar destinada a instrumentos de renta fija. El total de la inversión procedente del exterior de la zona euro más la exposición al riesgo de divisa podrá ser superior al 30%.

-Renta variable mixta euro: Entre el 30%-75% de la inversión será en instrumentos de renta variable. El sumatorio de los valores procedentes de la zona no euro más la exposición al riesgo de divisa tiene que ser inferior al 30%.

-Renta variable mixta internacional: Con respecto a los fondos de renta variable mixta euro la única diferencia es que tanto los valores procedentes de la zona no euro más la exposición al riesgo de divisa podrá ser superior al 30%.

-Renta variable euro: Tres cuartas partes de la inversión se realiza en instrumentos de renta variable, teniendo que ser al menos el 60% de la inversión en instrumentos de renta variable procedentes de la zona euro. Con un máximo del 30% a la exposición al riesgo de divisa.

-IIC garantizadas de rendimiento fijo: Un tercero actúa como garante y asegura la inversión más un rendimiento fijo.

-Fondos garantizados de rendimiento variable: Son IIC con la garantía de un tercero y que asegura la devolución de la inversión inicial más una cantidad de dinero, en función de la evolución de los instrumentos de renta variable, divisa o cualquier otro activo

-Fondos garantizados de garantía parcial: Tienen un objetivo concreto de rentabilidad a vencimiento, en función de los instrumentos de renta variable, divisa o cualquier otro activo, para el que se dispone de una garantía de un tercero y que garantiza el retorno de un porcentaje inferior al 100% de la inversión inicial.

4) Clasificación comercial: En este caso los fondos se agrupan bajo denominaciones que se refieren a algún rasgo distintivo del fondo y que resume la política de inversión del mismo.

Cada gestora de fondos puede plantear su propia clasificación comercial. A modo de ejemplo, en un anexo a este trabajo, se recoge la clasificación planteada por AFI⁴.

5.- CARACTERÍSTICAS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

5.1-ELEMENTOS QUE INTERVIENEN EN UN FONDO DE INVERSIÓN

La actividad del fondo de inversión es compleja y requiere de la existencia de diversos agentes que actúen como contraparte, gerentes, administradores... Con la ausencia de algunos de estos elementos su funcionamiento no sería eficaz ni eficiente, de ahí la importancia de las siguientes personas en la actividad de estas instituciones (Ruiz Campo, S., 2011, pp. 11-12):

a) Partícipes.

⁴ Analistas Financieros Internacionales.

Son las personas, ya sean físicas o jurídicas, que constituyen el capital del fondo y son los propietarios de este en función del importe de las aportaciones satisfechas.

El número de partícipes que indica la regulación legal como norma general son 100, excepto en los siguientes casos:

- Fondos de inversión por compartimento, el número de partícipes total sería de 100 pero por cada compartimento se admitiría un máximo de 20.
- Fondos en los cuales sus partícipes sean únicamente otras instituciones de inversión colectiva
- Fondos de inversión libre, contarán con un mínimo de 25 partícipes.

Desde el momento de la inscripción del fondo de inversión en el registro mercantil se dispondrá de un año para completar el número de partícipes exigido. Si en algún momento de la vida del fondo de inversión nos encontramos con un número de partícipes inferior al legal dispondremos de un año para regularizar esta situación y evitar la disolución del fondo.

b) Sociedad gestora.

Se trata de un agente con personalidad jurídica (es una sociedad anónima) y es una de las claves del buen funcionamiento del fondo debido a las numerosas e imprescindibles funciones que recaen sobre ella. Entre ellas podemos destacar: gestión de activos, información a clientes, cálculo del valor liquidativo, suscripciones, reembolsos, comercialización de las participaciones, llevar la contabilidad de la institución de inversión colectiva cumpliendo las tareas de control, auditoría e información a los partícipes. También se encarga del registro de los partícipes y decidirá la distribución de beneficios del fondo.

La política de inversión también es responsabilidad de la sociedad gestora y de la decisión de esta dependerá gran parte la rentabilidad que obtengan los partícipes. Con la elección de la política de inversión se deciden los títulos que integran la cartera del fondo ordenando al depositario la compra y venta de valores. La cartera se formará de acuerdo con el reglamento de gestión y con el folleto informativo.

c) Entidad depositaria.

Suelen ser cajas de ahorros, bancos, cooperativas de crédito o sociedades y agencias de valores que tienen como tarea principal el depósito y custodia de los valores, del efectivo y de los activos que componen las inversiones del fondo. Otras funciones de igual importancia

son las de redactar el reglamento de gestión, velar por la seguridad de las suscripciones y satisfacer los reembolsos así como el cumplimiento del reparto de beneficios de la IIC.

El papel de la entidad depositaria es de tal relevancia que su sustitución por otra concede el derecho al partícipe de que se le reembolsen sus participaciones sin cobro de comisión alguna ya que los cambios pueden alterar notablemente los resultados económicos del fondo.

d) Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)

La CNMV podríamos decir que sería el órgano que regula y vigila el cumplimiento de la normativa. Sus principales misiones son:

- Supervisión.
- Inspección.
- Sanción
- Desarrollo de normativa y reglamentos.

Además representa la última instancia administrativa a la que se puede acoger el inversor en caso de que sus reclamaciones se hayan denegado inicialmente.

5.2.- ACTIVOS APTOS PARA LOS FONDOS DE INVERSIÓN Y POLÍTICA DE INVERSIÓN

La misión de los fondos de inversión es acumular el dinero de los ahorradores e invertirlo en activos que sean rentables. Según la Ley de IIC⁵, los activos que pueden formar parte de la cartera de los fondos son:

a) Valores o instrumentos financieros admitidos a cotización en bolsas u otros sistemas de organización, cualquiera que sea el Estado donde se originen, siempre que cumplan las siguientes condiciones:

- 1.- Que se trate de mercados con un funcionamiento estable y regular.
- 2.- Que ofrezcan una protección para el ahorrador parecida a la de los mercados oficiales españoles.
- 3.- Que dispongan de reglas de funcionamiento, transparencia, acceso y admisión a cotización similar a la de los mercados españoles.

⁵ Ley 35/2003 de 4 noviembre de IIC, art 30 IIC.

Las sociedades gestoras, antes de sus inversiones, deben comprobar que los mercados en los que van a invertir cumplan las reglas anteriores, y deben venir especificados en el folleto explicativo para que le conste al inversor los posibles mercados en los que se van a destinar sus ahorros.

b) Los valores e instrumentos negociables a los que se le solicita su admisión a cotización en alguno de los sistemas de cotización que cumplan los condicionantes anteriormente enumerados.

c) Participaciones y acciones de otras IICs autorizadas, siempre que los estatutos, reglamentos o el folleto de la IIC cuyas participaciones o acciones se plantean adquirir no autoricen la inversión de más de un 10% de su patrimonio.

d) Participaciones y acciones de otras IIC no autorizadas, siempre que estas no tengan por finalidad invertir en otras IIC, y cumplan:

*Que el reglamento de la IIC no permita la adquisición de más del 10% de su patrimonio en otras IICs.

*Que las sociedades gestoras estén supervisadas por las autoridades europeas a las que le compete esta función.

*Que el nivel de protección de sus partícipes y accionistas sea el establecido por la CNMV.

*Que las IICs objeto de inversión faciliten datos sobre su actividad en unos informes semestrales y otros anuales para permitir la evaluación de las masas patrimoniales más relevantes.

e) Depósitos de entidades de crédito a la vista o que puedan hacerse líquidos en un plazo máximo de 12 meses, siempre que la entidad de crédito tenga su sede en un Estado de la UE o, si la sede se localiza en otro Estado ajeno a la UE, deberán cumplir unos requisitos adicionales que serán determinados por la CNMV.

f) Derivados que se negocian en mercados autorizados siempre que el activo subyacente consista en alguno de los activos invertibles anteriores y sean acordes con la política de inversión de las IIC y autorizados por la CNMV.

g) Instrumentos del mercado monetario (vencimiento máximo de 18 meses) siempre que sean líquidos y tengan un valor que pueda determinarse en cualquier momento y no negociados en mercados autorizados siempre que:

*Que sean emitidos o garantizados por el Estado, Comunidades Autónomas, corporaciones locales, BCE, UE, Banco de España, bancos centrales o administraciones públicas de Estados miembros.

*Que sean emitidos por una empresa cuyos valores que posee se negocian en mercados autorizados.

*Que estén garantizados por una entidad sujeta a supervisión.

*Que estén emitidos por entidades admitidas en la CNMV.

Las IIC no determinarán la cuantía a invertir en estos tipos de activos de forma aleatoria sino que lo harán cumpliendo la normativa que lo regula y aceptando las restricciones que esta exige.

A continuación enumeraremos las limitaciones a las que se enfrentan los fondos en sus inversiones:

*Deberán conservar un mínimo de liquidez, establecido previamente, que se recogerá en los estatutos que les permita el reembolso de participaciones en cualquier momento.

*En lo que se refiere a la diversificación de riesgos nos encontramos con diferentes límites:

- Como regla general, la inversión en activos procedentes de un mismo emisor no podrá superar el 5% del total del activo del fondo de inversión. Se ampliará al 10% siempre que la inversión total en valores que superan el 5% no exceda del 40% del patrimonio del fondo.
- Se amplía el límite del 5% al 35% cuando los valores estén avalados por un ente público, comunidad autónoma, estado miembro de la UE, entidad local... Se podrá invertir el 100% del patrimonio siempre que previamente esta idea de inversión venga recogida en el folleto.

- Se ampliará al 25% cuando se trata de obligaciones emitidas por entidades de crédito y estén garantizados por activos propios de la entidad.
- El total de valores emitidos por una misma entidad más los depósitos que la IIC tenga con esta no podrán superar el 20% del patrimonio de la IIC.
- La inversión en activos avalados por una misma entidad no podrá superar el 15% de los valores que tiene en circulación dicha entidad.
- La inversión en acciones o participaciones emitidas por una sola IIC tendrá el límite del 45% del patrimonio del fondo, excepto si se trata de un fondo subordinado⁶, cuya política de inversión sea la de invertir en un único fondo, en este caso si se podrá superar ese 45%.

Si se superan estos límites se dispondrá de un plazo máximo de 6 meses, contados a partir del día en que se superaron, para regularizar esta situación.

5.3.-VENTAJAS E INCONVENIENTES DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Estas instituciones de inversión colectiva son unos instrumentos que los ahorradores, generalmente, emplean para obtener una rentabilidad. Dicha rentabilidad, como todos los instrumentos financieros, dependerá del riesgo que se pretenda asumir, así que a mayor riesgo, normalmente, mayor será la rentabilidad obtenida. Actualmente están siendo uno de los principales destinatarios de los ahorros de clientes de bancos u otras instituciones.

Estos instrumentos financieros poseen una serie de ventajas respecto a los depósitos u otros modos de inversión del dinero, pero no están exentos de inconvenientes.

VENTAJAS⁷

1. Seguridad.

Se refiere tanto a la seguridad de las participaciones, que representan el patrimonio del fondo de inversión, como a los activos en los que la sociedad gestora decida destinar las aportaciones de los ahorradores.

⁶ Son fondos de inversión que invierten su activo en otro fondo de inversión, denominado fondo principal.

⁷ Las explicaciones de las ventajas de los fondos se ha obtenido de Inverco “Ventajas de los fondos de inversión”.

- Las participaciones son propiedad de los partícipes y se pueden vender al valor liquidativo vigente en el momento en que se deseen reembolsar.
- Las entidades financieras, a través de las cuales se comercializan la compra- venta de participaciones, están obligadas a cumplir unos requisitos de solvencia e identificación del cliente. El cumplimiento de estas normas están supervisadas por la CNMV y el Banco de España.
- En caso de insolvencia de la entidad depositaria, el fondo no se disuelve sino que se sustituye la entidad depositaria por otra, sin afectar por lo tanto a los partícipes.

2. Supervisión.

El cumplimiento de la normativa legal ha de ser respetada por los fondos de inversión. De la verificación de estas exigencias legales se encarga la CNMV, que recibe periódicamente la información requerida de estas instituciones de inversión o, si lo considerase conveniente, podría solicitar la apertura de una inspección.

Tanto la SGIIC (sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva) como las entidades depositarias deben velar por los intereses de los partícipes, teniendo esta última la obligación de vigilar y supervisar la gestión de la SGIIC y comunicar las posibles infracciones cometidas a la CNMV.

3. Liquidez

En la liquidez reside una de las claves de los fondos de inversión. Se pueden comprar y vender participaciones diariamente y la liquidación de la venta se realizaría en un máximo de 72 horas desde la efectividad del reembolso. Otros activos alternativos tienen un periodo de pago mucho más elevado, aunque también hay otros activos financieros como son las acciones o bonos del Estado en los que el dinero del reembolso se obtiene de manera inmediata.

4. Ventajas fiscales.

Los partícipes poseen un régimen de traspasos que les permiten el aplazamiento de la tributación por IRPF cuando destinan la cuantía del reembolso de las participaciones de un fondo a invertirla en suscripción de participaciones de otro fondo diferente. En estas situaciones, la ganancia o pérdida patrimonial no tributará.

En el resto de situaciones en las que sea un reembolso sin posterior inversión en fondos, las ganancias patrimoniales se integran y compensan en la base imponible del ahorro, tributando al tipo impositivo marcado por las leyes tributarias.

5. Diversificación y control del riesgo

Los fondos de inversión no invierten únicamente en un valor o activo, sino que lo hacen en diferentes. Esta diversificación no la hacen únicamente por normativa legal. La regulación establece los activos aptos para invertir y el porcentaje máximo de dinero que se puede destinar al activo según sus características. Sin embargo, estos productos diversifican la inversión para reducir el riesgo puesto que si la rentabilidad de un activo evoluciona de forma negativa puede ser compensada por otro que tenga una rentabilidad por encima de lo esperado. Además, en caso de insolvencia de un emisor solo estaría perjudicado el porcentaje invertido en ese emisor pero el resto quedaría sin afectar.

6. Transparencia

Los partícipes tienen a su alcance en el momento que lo consideren apropiado, la información que requieran y estimen necesaria. Para ello podrán solicitar una serie de documentos oficiales:

- Folleto completo y otro simplificado, en el que se recoge información acerca de los objetivos que se pretenden alcanzar con la inversión, la rentabilidad y el riesgo máximo que están dispuestos a asumir y también información relativa a los gastos y comisiones.
- Informe anual, trimestrales y uno semestral informan de la composición del patrimonio del fondo y de las cuentas anuales.

Adicionalmente, todos los hechos anormales o relevantes que ocurran y afecten a los inversores deberán ser comunicados a la CNMV. Esto es una prueba más de la gran transparencia que existe en este tipo de inversiones.

El valor de los activos en los que se ha invertido se anunciará diariamente de modo que el inversor conocerá la rentabilidad de sus ahorros con esa misma periodicidad.

La transparencia junto con la liquidez son dos de las grandes diferencias respecto otros activos financieros. En otros modos de inversión los inversores están escasos de información

acerca de los riesgos contraídos, costes o pérdidas y ganancias de sus inversiones. Además los riesgos de otros activos distintos de los fondos pueden llegar a ser mayores.

7. Gestión profesionalizada y aumento de las posibilidades del inversor

La sociedad gestora es una entidad profesionalizada y con una formación apropiada que gestionará el fondo de inversión del modo en el que los más beneficiados sean los partícipes.

Otra ventaja que proporciona la inversión en un fondo es que este podrá invertir y acceder a todo tipo de activos y mercados, hecho que es importante puesto que en algunos mercados es casi imposible acceder de manera individualizada.

8. Adaptación al perfil del inversor.

La existencia de una gran cantidad de fondos y cada uno con una política de inversión diferente hace que alguno se adapte a las exigencias del inversor. Unos preferirán obtener mayor rentabilidades a costa de asumir mayor riesgo y otros por el contrario optarán por menor riesgo y menor rentabilidad. De modo que cada inversor decidirá la opción que más le convenga según sus intereses y objetivos.

INCONVENIENTES⁸

1. En España la gestión de los fondos por las entidades gestoras está muy desprestigiada.

Poco prestigio internacional tienen las entidades gestoras españolas y, por consiguiente, los fondos de inversión. Por lo general, los fondos extranjeros son más rentables que los fondos nacionales y eso es síntoma de que las demás gestoras seleccionan mejor los activos en los que invertir.

2. Fuertes comisiones

Como se analizará más adelante, los fondos de inversión cobran comisiones de compra-venta, de gestión o de administración. Esto supone que la rentabilidad se vea mermada debido a los elevados costes que se soportan, incluso aunque no se efectúe movimiento alguno, puesto que siempre se pagará una comisión mínima por diversos conceptos.

⁸ Rankia (2015)

3. Menor flexibilidad

Con la excepción de algún fondo, la mayoría de ellos calculan el valor liquidativo al final del día por lo que no pueden hacerse operaciones intradía.

4. Gestión externalizada

La rentabilidad de los activos en los que se invierte dependerá de la gestión realizada por la sociedad gestora. Los integrantes de la sociedad gestora suelen ser miembros de alguna entidad financiera, por lo que existe el riesgo de que sus actuaciones tiendan a beneficiar al grupo al que pertenece antes que a los partícipes.

5. Menor información

A pesar de que los gestores están obligados a facilitar datos del fondo, de forma periódica, la información de la que disponemos es menor que la que podríamos obtener si invirtiéramos en empresas cotizadas en bolsa, donde se conoce la evolución al minuto.

5.4.- CONSTITUCIÓN Y DISOLUCIÓN DE UN FONDO DE INVERSIÓN

El proceso de constitución de un fondo de inversión, independientemente del tipo que sea, no es muy complejo pero si muy necesario puesto que constituye una de las barreras de entrada para futuros fondos en el sector. Para poner en marcha un fondo se han de cumplir una serie de requisitos:⁹

a) Obtener la autorización de constitución del fondo por parte de la dirección general del tesoro y política financiera.

b) Posteriormente, como si fuera una empresa, se otorgará una escritura pública en la que se incluirán las normas de funcionamiento del fondo, se elaborarán estatutos, y a continuación, se inscribirá en el registro mercantil presentando la información que nos sea requerida.

c) Para concluir, se registrará en la CNMV, que será la encargada de efectuar un seguimiento y control de la actividad del fondo. Además, la CNMV registrará el folleto informativo de la institución.

⁹ Las circunstancias que conllevan a la constitución y disolución de un fondo se han obtenido de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC, artículo 8.

Estos 3 pasos a seguir son genéricos. En función del tipo de fondo que se desee constituir (fondos mobiliarios, fondos en activos del mercado monetario u otro tipo) se pueden producir pequeñas diferencias técnicas, no de procedimiento, como pueden ser la cuantía que debe contener inicialmente el patrimonio del fondo.

El patrimonio mínimo en la constitución de un fondo no podrá estar integrado por cualquier activo, para evitar posibles riesgos de liquidez o solvencia. Deberá estar constituido únicamente mediante dinero o valores mobiliarios admitidos a cotización.

Además de este requisito de patrimonio mínimo, para la constitución de un fondo también se requiere un número de partícipes mínimo que en ningún caso podrá ser inferior al obligatorio para la admisión.

Los fondos de inversión, una vez constituidos, no tienen una vida perpetua en la que estén funcionando y operando en los mercados financieros, sino que también podrán entrar en una fase de liquidación y disolución si acontece alguna de las circunstancias que se enumeran a continuación¹⁰:

- Cuando el fondo queda constituido por un tiempo indefinido y se llega a un acuerdo mutuo entre la sociedad gestora y la entidad depositaria.
- Cuando los partícipes solicitan los reembolsos y estos superan el 50% del total del patrimonio del fondo.
- Cuando no se encuentre recambio, durante el plazo de un año, a la sociedad gestora o al depositario, si estos han sido cesados previamente.
- Cuando el fondo incumple la normativa legal incurriendo en faltas consideradas como muy graves por la CNMV u otro órgano.
- Y por último, ante el suceso de cualquier hecho previsto en los estatutos.

En caso de disolución, tendrá lugar la apertura del periodo de liquidación, en el cual la sociedad gestora actúa como liquidadora del fondo. Se procederá a la venta de los activos financieros que posea el fondo en ese momento y a saldar y cobrar los créditos. Posteriormente, se elaborarán las correspondientes cuentas anuales hasta ese momento del ejercicio, que deberán ser publicadas en el BOE por exigencia de la normativa, y la sociedad gestora junto al depositario determinará la cuantía correspondiente a cada uno.

¹⁰ Las circunstancias que conllevan a la disolución de un fondo se han obtenido de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC, artículo 33.

Finalmente, transcurrido el plazo exigido (un mes desde la publicación de la disolución), se procederá a la entrega del efectivo correspondiente a cada partícipe y la sociedad gestora y el depositario cancelarán el fondo en el registro mercantil, que fue el lugar donde formalizaron su constitución.

Como hemos podido comprobar, los partícipes cobrarán su parte correspondiente si los gestores incurren en un incumplimiento de su deber. De este modo se aprecia la gran protección que tienen los partícipes si lo comparamos con los años en los que estaban desarrollándose los primeros fondos. Por este gran amparo legal que se posee en los fondos, estas son unas de las instituciones más atractivas para invertir.

5.5.-FISCALIDAD DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN¹¹

Los motivos por los que los fondos de inversión son uno de los productos financieros más demandados por los ahorradores son las ventajas fiscales que ofrece. En este ámbito, el hecho más reseñable es su tributación como rendimientos patrimoniales, lo que permite la compensación de ganancias con pérdidas. Vamos a analizar la fiscalidad desde 3 puntos de vista (Ruiz Campo, S., 2011, pp. 37-38):

a) Fiscalidad de las personas físicas (IRPF¹²).

En primer lugar, el partícipe no tributará hasta que se reembolsen las participaciones. En ese momento el contribuyente contribuirá satisfaciendo una retención del 19% por las ganancias patrimoniales cosechadas. En caso de que haya una minusvalía no habrá retención.

En segundo lugar, la cuantía de la ganancia o pérdida patrimonial se obtendrá por diferencia del precio de venta y el precio de suscripción de las participaciones. Hay que considerar que si hemos pagado comisiones por la suscripción, reembolso u otro concepto y estos gastos son deducibles no afectarán ni al precio de compra ni de venta, y se incluirán en la base imponible del ahorro con independencia de la duración que se hayan mantenido las participaciones en propiedad.

En 2014, había una distinción entre las ganancias obtenidas en más y en menos de un año incluyéndose en la base del ahorro y en la general respectivamente. (Icaixa, 2015) Con esta unificación los ahorradores que reembolsan sus participaciones en menos de un año serán

¹¹ Ruiz Campo, S., (2011), pp. 37-38

¹² Impuesto sobre la Renta de la Personas Físicas.

los beneficiados puesto que antes al incluirlo en la base general la tributación era más desfavorable. Los tipos de tributación en la base del ahorro son:

CUADRO 1. Tipos de tributación en la base del ahorro.

GANANCIA	TIPOS 2015	TIPOS 2016
Desde 0€ hasta 6.000€	20%	19%
Desde 6.000€ hasta 50.000€	22%	21%
Más de 50000€	24%	23%

Fuente: Elaboración propia con datos de Lacaixa (2015)

La agrupación de todas las plusvalías o minusvalías en la base del ahorro da lugar a que se puedan compensar todas las ganancias y pérdidas patrimoniales. También se compensarán las que quedaron pendientes en ejercicios anteriores.

En lo que se refiere a los coeficientes reductores se mantienen pero se limita su aplicación con la restricción de que las ganancias patrimoniales no podrán ser superiores a 400.000€. Este máximo no se aplica de forma individual al valor de transmisión de cada elemento patrimonial sino a todos los valores patrimoniales (acciones, fondos de inversión, instrumentos de deuda...) a los que haya resultado posible la aplicación de estos coeficientes reductores desde el 1/1/2015 hasta el momento en que se imputan. Se trata de un límite conjunto independientemente de cuando se haya producido la venta de cada producto financiero.

Otro aspecto a tener en cuenta en los fondos de inversión, son las remuneraciones que proporcionan en forma de dividendos, estos estarán sometidos a una retención del 19%.

En lo que respecta al traspaso de fondos, cuando una persona opta por vender sus participaciones y suscribir otras en un fondo distinto, no se tributará por la ganancia generada por la venta ni se practicará retención alguna. No es una exención por reinvertir la ganancia obtenida sino un diferimiento de la tributación. Las nuevas participaciones adquiridas mantendrán el valor y la fecha de compra de las que se hayan vendido.

b) Fiscalidad de las personas jurídicas.

Se tributará por el impuesto de sociedades cuando se solicite el reembolso de participaciones. La ganancia o pérdida cosechada tendrá la consideración de variación patrimonial que se integrará con el resto de rendimientos de la sociedad, tributando al tipo impositivo correspondiente.

c) Fiscalidad del propio fondo de inversión.

Los fondos de inversión tributan al 1% sobre los rendimientos obtenidos a través del impuesto de sociedades.

5.6.-COMISIONES DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

La relevancia que tienen las comisiones en la rentabilidad es tal que resulta imprescindible para el inversor conocer la política de comisiones que tiene la entidad antes de decantarse por uno u otro fondo. Sus cuantías, formas de cálculo, el importe máximo de comisiones, las comisiones efectivamente pagadas y entes beneficiados de ellas tienen que venir recogidas en el folleto informativo. Estas comisiones se calculan como un porcentaje del rendimiento obtenido, del patrimonio o de una mezcla de ambas, y nunca podrán exceder de los límites establecidos, para evitar poner en riesgo la rentabilidad de los partícipes.

En el artículo 8 de la Ley de IIC¹³, se recogen los diferentes tipos de comisiones que se aplican en los fondos de inversión. Podemos llegar a diferenciar hasta 4 tipos de comisiones:

A) Comisión de suscripción.

Se trata de una comisión explícita porque es pagada por cada partícipe a la sociedad gestora por el hecho de invertir en el fondo. Esta comisión no podrá ser superior al 5% del valor liquidativo de las participaciones. Existen fondos que no cobran comisiones de suscripción como por ejemplo los fondos de Renta 4¹⁴.

B) Comisión de reembolso.

Se trata de una comisión explícita, porque no se cobra al fondo sino al partícipe de manera individual en el momento en que vende toda o parte de la inversión. Se calcula como un porcentaje del capital del que se desprende el partícipe. Por lo general, esta comisión tiene diferentes escalas en función del tiempo que permanecemos con la inversión. Los fondos en

¹³ Ley 35/2003, de 4 de noviembre de IIC.

¹⁴ Es un banco especializado en la gestión patrimonial ofreciendo un servicio de inversión.

los que el importe de esta comisión es mayor son en los fondos garantizados cuando los reembolsos se realizan con anterioridad a la fecha de vencimiento.

C) Comisión de gestión.

Se trata de unas comisiones que paga el fondo a la sociedad gestora como remuneración por los servicios prestados al fondo. Se satisface diariamente y es implícita puesto que es deducida del valor liquidativo de las participaciones que el inversor suscribe o reembolsa. Puede establecerse el límite de esta comisión en función de 2 variables:

-Cuando la comisión se calcula solamente en función del patrimonio del fondo, no podrá superar el 2.25% de este.

-Si se calcula en función de los resultados obtenidos no podrá superar el 18% de los mismos.

Cuando se empleen ambas variables, el límite se situará en el 1.35% del patrimonio y en el 9% de los resultados.

D) Comisión de depósito o custodia.

Es una comisión que cobra el depositario por sus servicios de administración, custodia de los valores que componen la cartera y resto de las funciones que se le asignan. Al igual que la comisión de gestión, esta comisión es implícita, así que se descuenta del valor liquidativo de las participaciones. El valor de esta comisión no podrá ser superior al 2 por mil del patrimonio, excepto, y previa autorización de la CNMV, cuando se trate de depositarios que deban cumplir sus funciones en el extranjero.

Algunas comisiones pueden diferir en función del tipo de participación que emita el fondo. Las comisiones de gestión y depósito serán las mismas en todas las participaciones de la misma clase, el resto pueden variar.

Mención aparte merecen los descuentos a favor del fondo, que son unas comisiones que suponen una remuneración adicional para la sociedad gestora que puede optar por cobrarla íntegramente o cederles al fondo una parte de la cantidad percibida. Estos descuentos benefician a los partícipes que se encuentran en el fondo.

5.7.- LA VALORACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES EN LOS FONDOS¹⁵

Las partes iguales en que se divide el patrimonio de un fondo de inversión se denominan participaciones. Si la institución de inversión colectiva tiene la forma de sociedad de inversión su patrimonio no se dividirá en participaciones sino en acciones.

Dentro de un mismo fondo se podrán encontrar distintas clases de participaciones que se diferenciarán en los derechos que conceden (derecho a voto, suscripción preferente, derecho a percibir dividendos...) y en el tipo de comisiones que se le aplican.

Los fondos de inversión no tienen límite de número de participaciones en circulación. Si hay suscripciones se emitirán nuevas participaciones y si se reembolsan se eliminarán. Las participaciones son divisibles, las acciones no. La sociedad gestora está obligada a comunicar a cada partícipe, mensualmente, si se producen variaciones del patrimonio, o al final del ejercicio, si este se mantiene estable, el estado de su posición en el fondo.

El valor del patrimonio del fondo será el resultado de restarle al valor de los activos en cartera las comisiones de gestión y de depósito, además del resto de gastos deducibles. Serán considerados como gastos deducibles los gastos de constitución del fondo, gastos de auditoría y los gastos tributarios, principalmente. Dicho valor del patrimonio en fondos de carácter financiero no podrá ser inferior a tres millones de euros, que deberá ser mantenido mientras esté inscrito en la CNMV. Si por algún motivo este valor es inferior, dispondrá de un plazo para restablecer la situación. En caso contrario se procederá a la posterior disolución del fondo. En caso de fondos por compartimentos, cada uno debe tener un valor de no menos de 600.000 € y con un patrimonio total superior a tres millones de euros.

La forma de pago que se emplea para suscribir participaciones es en efectivo.

La sociedad gestora del fondo tiene que proporcionar al inversor los datos del número de partícipes del fondo, del patrimonio y del valor liquidativo de la participación, que es el cociente del patrimonio y el número de participaciones. El valor liquidativo permite a los partícipes tener una idea de cuál es el valor de su inversión día tras día. No debemos confundir valor liquidativo con precio o cotización porque la cotización cambia a lo largo del día y el valor liquidativo se calcula una vez al día con los precios de cierre de dicho día. La difusión del valor liquidativo es obligatoria a través de la página web de la entidad, a través de boletines de Bolsas de Valores, o por medio de la prensa o agencias especializadas en

¹⁵ CNMV, (2006), pp. 7-14.

información económica como Reuters. Estos datos se ofrecerán a través de un sistema informático accesible y gratuito para todos.

Para determinar el valor del patrimonio se deberán seguir unos criterios:

-Los activos monetarios y los valores de renta fija con vencimiento inferior a 6 meses se valorarán a precio de adquisición más el cupón corrido.

-Los activos que no cotizan se valorarán por su valor efectivo conforme los criterios contables.

-Resto de activos se valorarán por su precio al cierre del mercado.

En caso de que no se pueda calcular el valor liquidativo, que es el precio de la participación, porque no se ha podido establecer el valor de algún activo la CNMV podrá suspender temporalmente la suscripción y reembolso de participaciones.

El valor del patrimonio del fondo puede variar por 2 motivos:

A) Las variaciones en el valor del mercado de los activos que componen la cartera del fondo. Estos cambios en el valor de la cartera son los que determinan los resultados para el fondo y, por lo tanto, para los partícipes.

B) Entradas o salidas de partícipes. Dado el carácter abierto de estas IIC el número de participaciones en circulación, y por lo tanto el patrimonio, están en continuadas fluctuaciones conforme entran y salen los inversores del fondo. La sociedad gestora tiene que vender y comprar participaciones en los fondos que gestiona en el momento que sea solicitado por los inversores. Estas operaciones deberán cumplir los requisitos recogidos en el folleto informativo del fondo. El folleto es un documento oficial gratuito que se ha de entregar al inversor antes de la suscripción, independientemente del medio que se emplee para la adquisición (telefónica, internet, presencial...).

El folleto debe actualizarse siempre que acontezcan hechos importantes (sustitución de la gestora, modificación de la política de inversiones, aumento de comisiones, modificación del procedimiento de suscripción o reembolso...) por la relevancia que pueden tener en la gestión del fondo o en los derechos del inversor.

En el folleto nos podemos encontrar la información más relevante en los siguientes capítulos¹⁶:

- 1.-Datos económicos.
- 2.-Inversiones financieras.
- 3.-Hechos relevantes
- 4.-Anexo explicativo de hechos relevantes.
- 5.-Operaciones vinculadas y otras informaciones.
- 6.-Información y advertencias a instancia de la CNMV.
- 7.-Anexo explicativo del informe periódico.

La rentabilidad de la inversión también se otorgará en función del número de participaciones, siendo la rentabilidad el cociente entre ((Valor liquidativo final - Valor liquidativo inicial)/Valor liquidativo inicial)*100, teniendo en cuenta que los valores liquidativos incorporan los efectos de las comisiones. En caso de que se distribuyan beneficios estos habrá que sumarlos al valor liquidativo final en lugar de acumularlos al patrimonio del fondo. Podemos llegar a la conclusión de que la rentabilidad del partícipe de un fondo no es fija ya que vendrá determinada por las variaciones del valor de la participación. Así que se deberá comparar el precio de suscripción y el valor actual para conocer el resultado de la inversión. Igualmente, cabe señalar que, en el caso de los fondos de inversión las rentabilidades pasadas no garantizan el mismo nivel de beneficios en el futuro.

5.8.-GESTIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN Y SUS RIESGOS¹⁷

En la actualidad nos encontramos en un mundo financiero muy sensible y cambiante ante cualquier circunstancia. Dada esta situación resulta interesante realizar una breve explicación de los diferentes riesgos que pueden afectar a las inversiones.

En primer lugar, se hace una distinción entre riesgo sistemático y riesgo no sistemático. Cuando hablamos de riesgo sistemático nos referimos al riesgo propio de la entidad suscriptora de los valores. Este tipo de riesgo se puede reducir mediante la diversificación. En cambio, si hablamos de riesgo no sistemático no depende de las características individuales de los títulos o valores sino de otros factores (situación económica

¹⁶ Los capítulos del folleto los hemos obtenido de la circular 4/2008 sobre información periódica de las IIC.

¹⁷ Ruiz Campo, S., (2011), pp. 38-39.

actual) que afectan al comportamiento de las rentabilidades en el mercado de valores. Este riesgo último no se podrá reducir mediante diversificación.

En segundo lugar, vamos a realizar una descripción de los principales riesgos por los que están afectadas las inversiones en los mercados financieros:

1.-Riesgo de crédito: tiene lugar cuando la entidad emisora de un título o valor no puede hacer frente al pago de los intereses o la devolución del principal. Este riesgo existe en todos los fondos siendo bastante reducido en los monetarios o los que invierten en deuda pública. En resumen, se produce cuando una de las partes de un contrato financiero no asume sus obligaciones de pago.

2.-Riesgo de liquidez: aparece cuando surge la posibilidad de que no se encuentre un vendedor para un título o valor que se quiere poseer o un comprador que quiera adquirir un título que se ofrece al mercado.

3.-Riesgo de tipo de cambio: está relacionado con los cambios de cotización de las monedas extranjeras. Este riesgo es especialmente relevante en los fondos de renta variable y en los fondos de renta fija internacional, cuando la moneda en que se basa una operación suba su valor y el coste de la operación sea más elevado.

4.-Riesgo del tipo de interés: hace referencia a la variación de los tipos de interés en momentos no deseados y, por tanto, al cambio de la cotización de los activos de renta fija. Este riesgo afecta principalmente en los fondos de renta fija y en los fondos de renta internacional. Por lo general, a menor vencimiento menor riesgo de interés.

Además existen otros riesgos menos frecuentes como puede ser el riesgo operativo (por la utilización de sistemas inadecuados o porque el instrumento sea una estafa), riesgo legal (modificación de la legislación) o riesgo de insuficiencia patrimonial (no se dispone del capital suficiente para el nivel de operaciones en el que estamos involucrados).

Hay dos variables, volatilidad y duración, que ayudan a conocer el riesgo que lleva consigo un fondo. La volatilidad indica las fluctuaciones, si han sido considerables o estables, que han experimentado los valores de un fondo. Y por otro lado la duración, que permite estimar como van a reaccionar los activos ante los cambios de tipo de interés.

Otra contingencia a considerar se produce cuando un fondo adquiere valores en mercados no regulados, ya que se produce un riesgo adicional al existir menos controles. La valoración de los activos en mercados no regulados es más difícil ya que no se dispone de un precio de mercado objetivo.

6.-EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN EN ESPAÑA

A lo largo del trabajo hemos ido explicando diversos conceptos y aspectos interesantes para comprender un poco mejor que son los fondos, como funcionan, clases de fondos, donde invierten el dinero...

Este apartado se destinará a realizar un análisis de la evolución del número de fondos de inversión, de la tendencia del número de partícipes a lo largo de las últimas décadas, del volumen de patrimonio y, por último, el número de suscripciones o reembolsos llevados a cabo en estas instituciones de inversión colectiva.

En primer lugar vamos a analizar como ha sido la tendencia del número de fondos de inversión en España

En el cuadro 2 podemos apreciar el número de fondos, de cada tipo y totales, que ha habido desde el año 1989, que fue el momento de despegue de este producto financiero.

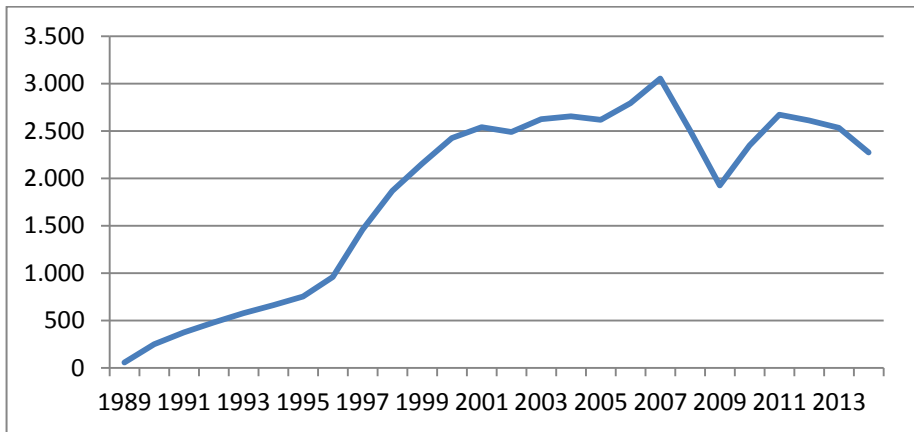
CUADRO 2. N° de fondos de inversión.

NÚMERO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN AL 31/12/2014														F. I. M.	
EURO												F. I. M.			
MONE- TARIOS	RENDA FIJA		R. FIJA MIXTA	VARIABLE MIXTA	R.VBLE. NACIONAL	GARANTIZADOS		GARANTIA PARCIAL	GESTION PASIVA	RETORNO ABSOLUTO	GLOBAL	INTERNAC.	VARIACIÓN MES / AÑO	TOTAL	
	C/Plazo	L/Plazo				REND. FIJO	REND. VBLE.								
31-dic-89														58	
31-dic-90													191	249	
31-dic-91	85	51	66	48	43	23					8	49	124	373	
31-dic-92	103	77	89	58	50	26					10	66	106	479	
31-dic-93	123	94	101	65	62	30					14	89	99	578	
31-dic-94	129	104	105	77	76	46					15	110	84	662	
31-dic-95	144	104	118	85	83	43	27	12			16	119	89	751	
31-dic-96	166	131	136	99	91	52	82	35			20	146	207	958	
31-dic-97	186	165	157	123	133	74	167	168			40	244	499	1.457	
31-dic-98	190	185	165	153	165	88	188	304			57	371	409	1.866	
31-dic-99	187	212	166	181	184	91	184	348			82	518	287	2.153	
31-dic-00	185	212	173	194	196	93	195	381			104	692	272	2.425	
31-dic-01	166	205	162	177	189	102	209	411			164	755	115	2.540	
31-dic-02	161	211	151	167	189	102	210	398			131	767	-53	2.487	
31-dic-03	169	242	155	166	180	111	215	442			180	763	136	2.623	
31-dic-04	167	231	154	154	160	114	226	501			258	689	31	2.654	
31-dic-05	130	227	153	142	147	119	230	499			295	674	-38	2.616	
31-dic-06	2	372	152	142	148	122	260	544			355	697	178	2.794	
31-dic-07	106	279	157	141	138	126	260	623			511	710	257	3.051	
31-dic-08	90	268	119	107	117	92	218	539	19	39	84	274	539	-546	2.505
31-dic-09	70	213	104	72	76	70	240	329	14	52	111	161	414	-579	1.926
31-dic-10	87	264	127	96	100	81	272	437	27	44	121	220	469	419	2.345
31-dic-11	88	291	154	105	97	84	381	441	30	62	151	225	561	325	2.670
31-dic-12	79	257	182	95	91	82	443	364	27	99	142	201	549	-59	2.611
31-dic-13	69	233	175	73	69	78	437	324	29	200	127	188	530	-79	2.532
31-ene-14	57	187	164	65	60	71	391	283	27	217	114	178	494	-224	2.308
28-feb-14	57	185	165	66	60	73	395	280	26	235	115	179	500	28	2.336
31-mar-14	58	188	164	66	60	72	393	286	29	251	115	180	499	25	2.361
30-abr-14	58	189	166	66	60	72	392	287	30	261	116	182	506	24	2.385
31-may-14	58	192	168	66	60	75	391	290	32	274	116	184	510	31	2.416
30-jun-14	57	192	164	65	60	76	387	292	34	281	123	184	524	23	2.439
31-jul-14	58	193	166	66	60	77	387	293	36	290	124	182	532	25	2.464
31-ago-14	57	192	164	66	60	76	387	294	36	292	124	183	527	-6	2.458
30-sep-14	58	194	167	66	60	77	387	294	36	294	124	189	533	21	2.479
31-oct-14	58	195	167	67	61	78	387	296	38	299	126	194	546	33	2.512
30-nov-14	58	195	167	67	62	78	387	297	41	303	126	195	547	11	2.523
31-dic-14	55	175	148	63	57	75	311	237	35	288	119	189	521	-250	2.273
Variac. Año 2014 (%)	-20,29%	-24,89%	-15,43%	-13,70%	-17,39%	-3,85%	-28,83%	-26,85%	20,69%	44,00%	-6,30%	0,53%	-1,70%	-259	-10,23%

Fuente: Inverco.es

El gráfico 1 recoge la evolución del nº total de fondos. Se muestra como han ido creciendo los fondos desde el 1990 hasta la actualidad. Podemos apreciar que los fondos empezaron a incrementarse a principios de los 90, cuando el país tenía una situación económica y financiera estable y estaba comenzando a crecer. El mayor incremento se produce entre el año 1995 y 2000 cuando el número de fondo alcanzó la cifra de 2.500 aproximadamente. En estos comienzos del siglo XXI ha tendido a mantenerse en torno los 2.500 aunque ha habido altibajos puesto que en la época de bonanza económica, entre 2005-2007, fue el momento en el que los fondos alcanzaron su máximo auge llegando a superar los 3000 en 2007. Al inicio de esta crisis económico-financiera el número se redujo considerablemente hasta caer a 2.505 y 1.926 en los años 2008 y 2009 respectivamente. A partir de entonces la cifra se estabilizó alrededor de los 2.500 aproximadamente.

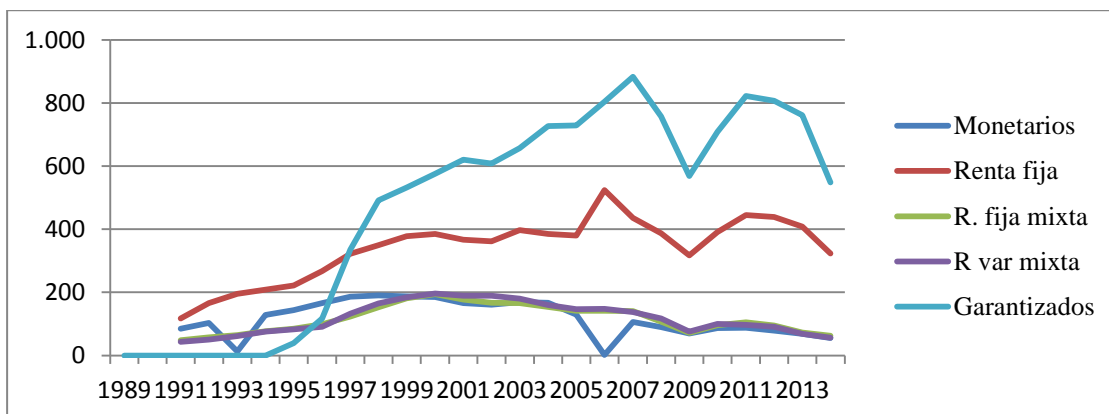
GRÁFICO 1. N° de fondos totales en España



Fuente: Elaboración propia con datos de Inverco.

En este gráfico 2 hemos desglosado el número total de fondos clasificándolos según los tipos principales que podemos identificar. Los fondos predominantes son los garantizados aunque inicialmente el mercado estaba dominado por los fondos de renta fija, variable y monetaria. Allá por el año 1990 todos los fondos seguían una dirección ascendente, y es a partir del 2000 cuando los fondos de renta variable y los monetarios comienzan su decadencia. Los fondos de renta fija se mantuvieron estables durante la primera década del siglo XXI, pero actualmente dan la sensación de que su interés está decayendo. Mención aparte merecen los fondos garantizados que a partir del 1995 tuvieron un crecimiento exponencial, aunque en 2014 su número decreció en unos 200 respecto 2013, en el cual el número de fondos garantizados, tanto de rendimiento fijo como de variable, se situaba en 761.

GRÁFICO 2. N° de fondos por tipología.



Fuente: Elaboración propia con datos de Inverco.

En segundo lugar, vamos a estudiar cómo evoluciona el número de partícipes en los fondos, cuyos datos se recogen en el cuadro 3, a través del siguiente cuadro.

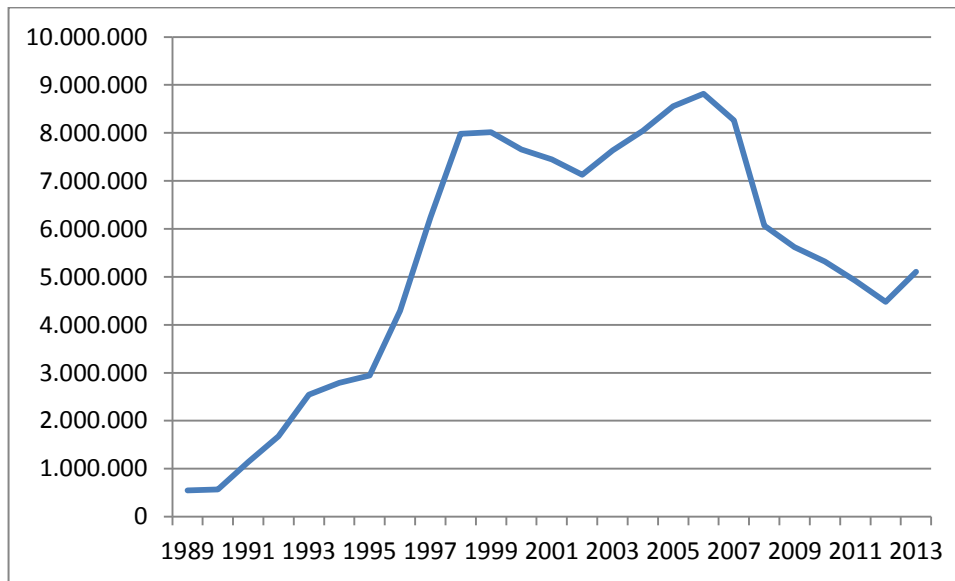
CUADRO 3. Partícipes de los fondos de inversión.

PARTÍCIPES DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN AL 31/12/2013													TOTAL FONDOS		
F. I. M.											VARIACIÓN MES / AÑO	TOTAL			
EURO							GARANZIA PARCIAL	GESTION PASIVA	RETORNO ABSOLUTO	GLOBAL			INTERNAC.		
MONE- TARIOS	RENDA FIJA		R. FIJA	VARIABLE	R.VBLE.	GARANIZADOS									
	C/Plazo	L/Plazo	MIXTA	MIXTA	NACIONAL	REND. FIJO	REND. VBLE.								
31-dic-89													19.082	550.883	
31-dic-90													575.566	1.145.531	
31-dic-91													532.508	1.678.039	
31-dic-92													867.065	2.545.104	
31-dic-93	1.079.586	506.381	535.908	94.326	86.572	30.584					4.170	207.577	1.345.909	4.289.623	
31-dic-94	1.326.143	453.887	515.104	104.125	110.249	49.482					6.770	227.824	248.480	2.793.584	
31-dic-95	1.592.959	421.494	408.440	91.646	82.462	40.853	104.655	8.816			5.435	186.954	150.130	2.943.714	
31-dic-96	2.090.909	645.325	595.927	177.284	112.707	62.741	290.992	80.937			6.058	226.743	1.345.909	4.289.623	
31-dic-97	2.255.743	823.271	726.175	354.058	301.905	172.641	538.118	492.399			15.144	563.290	1.953.121	6.242.744	
31-dic-98	2.006.614	829.524	830.323	613.982	502.754	285.928	659.637	1.145.458			17.622	1.091.967	1.741.065	7.983.809	
31-dic-99	1.629.688	855.875	545.781	711.557	564.702	298.042	565.966	1.268.244			52.952	1.519.003	28.001	8.011.810	
31-dic-00	1.299.270	601.456	325.473	567.468	558.370	291.858	548.496	1.179.973			79.164	2.203.681	-356.601	7.655.209	
31-dic-01	1.569.104	613.653	318.398	383.832	462.878	262.224	597.270	1.157.884			91.712	1.992.152	-206.102	7.448.107	
31-dic-02	1.713.208	625.851	274.432	289.588	383.684	256.443	549.608	1.134.444			92.003	1.808.100	-321.746	7.127.361	
31-dic-03	1.898.361	686.370	284.172	291.598	360.929	279.259	429.810	1.619.389			183.236	1.598.506	504.269	7.631.630	
31-dic-04	1.907.445	669.491	288.707	291.103	327.111	356.053	494.201	1.656.014			511.371	1.539.295	409.161	8.040.791	
31-dic-05	1.939.157	716.997	309.916	313.097	290.888	370.637	543.525	1.902.778			563.960	1.604.067	514.231	8.555.022	
31-dic-06		2.757	2.598.913	333.011	313.081	257.288	346.806	575.780	1.783.044			891.432	1.716.581	263.671	8.818.693
31-dic-07	1.380.877	1.046.673	357.584	292.635	255.358	296.557	555.265	1.748.925			841.832	1.488.716	-554.271	8.264.422	
31-dic-08	476.595	1.486.975	177.771	171.973	150.151	157.770	551.565	1.500.582	8.478	28.895	259.141	208.978	886.540	-2.199.008	6.065.414
31-dic-09	362.147	1.501.833	211.864	179.371	140.403	132.965	664.703	1.092.914	10.270	91.311	241.147	116.048	872.140	-448.298	5.617.116
31-dic-10	298.523	1.140.701	231.966	169.462	122.387	114.322	794.841	1.061.146	12.019	81.741	271.432	136.194	885.919	-296.463	5.320.653
31-dic-11	225.522	955.164	193.655	129.962	100.653	100.782	1.039.728	936.367	10.621	86.780	232.932	113.704	796.428	-398.355	4.922.298
31-dic-12	195.909	808.513	223.718	122.840	87.687	102.259	1.080.049	735.239	8.539	130.230	174.360	101.914	708.512	-442.529	4.479.769
31-ene-13	196.084	806.774	227.460	122.156	87.537	106.537	1.090.063	726.609	8.080	139.526	173.825	101.802	709.292	15.976	4.495.745
28-feb-13	183.480	851.969	210.968	122.355	86.405	109.078	1.113.746	717.534	7.302	156.172	172.795	103.029	716.144	55.232	4.550.977
31-mar-13	183.584	839.647	218.219	123.233	85.734	110.072	1.121.277	716.641	8.083	173.742	173.162	104.517	727.816	34.570	4.585.547
30-abr-13	188.771	855.982	224.355	124.390	83.700	112.179	1.129.780	691.757	8.747	196.079	171.740	108.391	746.333	56.657	4.642.204
31-may-13	189.969	868.507	232.567	124.926	82.503	109.486	1.131.903	676.549	8.655	210.208	172.588	112.153	761.503	39.313	4.681.517
30-jun-13	219.739	854.931	246.501	114.879	78.536	112.606	1.121.026	655.349	8.606	244.977	171.656	108.749	775.072	31.110	4.712.627
31-jul-13	221.788	870.210	254.491	114.379	78.250	113.913	1.121.367	655.910	9.713	265.131	175.188	112.682	795.851	76.246	4.788.873
31-ago-13	222.518	877.731	259.567	114.459	77.918	114.888	1.116.107	647.349	9.881	284.010	175.804	115.090	805.291	31.740	4.820.613
30-sep-13	224.701	888.477	271.293	120.671	75.777	118.787	1.095.074	634.616	9.677	323.315	175.756	120.085	808.707	46.323	4.866.936
31-oct-13	225.752	899.786	267.129	121.163	74.145	124.367	1.078.021	630.532	9.643	351.867	178.153	123.727	836.996	54.345	4.921.281
30-nov-13	226.104	934.982	279.434	129.757	74.486	132.583	1.034.126	611.366	9.455	412.251	178.692	124.649	872.704	99.308	5.020.589
31-dic-13	237.361	933.591	285.100	135.334	75.717	143.261	1.014.506	613.848	9.447	437.492	189.189	128.776	899.326	82.359	5.102.948
Mo 2013 (%)	21,16%	15,47%	27,44%	10,17%	-13,65%	40,10%	-6,07%	-16,51%	10,63%	235,94%	8,50%	26,36%	26,93%	623,179	13,91%

Fuente: Inverco.es

Por un lado, vamos a evaluar la tendencia del número global de partícipes, y para ello vamos a recurrir al gráfico 3, donde lo podemos observar más claro que en cuadro anterior.

GRÁFICO 3. N° total de partícipes en los fondos de inversión.



Fuente: Elaboración propia con datos de Inverco.

La línea del número de partícipes va ligada directamente a la curva que nos muestra el número de fondos totales, analizada anteriormente. Al igual que el máximo de fondos se produjo en 2007 con algo más de 3.000, el número máximo de partícipes también tuvo lugar en ese año con más de 8 millones de partícipes. En los años siguientes la tendencia ha sido decreciente situándonos en 2013 en algo más de 5 millones aproximadamente.

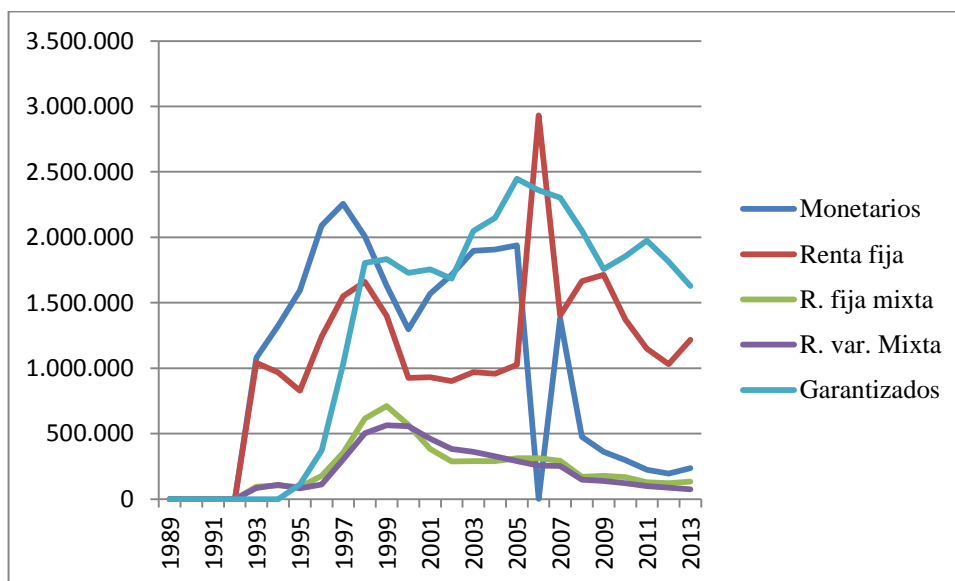
Por otro lado, vamos a extraer unas conclusiones más específicas de los partícipes, por tipología de fondos.

- Los fondos, al comienzo de los 90, con mayor número de partícipes eran los fondos monetarios y los de renta fija que alcanzaban, entre los dos, los 2,5 millones.

- Con el paso del tiempo la tendencia dio un giro hacia los fondos garantizados gracias a sus ventajas (aseguraban una rentabilidad mínima) respecto los demás situándose en 2005 en los 2,5 millones de partícipes.

- Actualmente los fondos preferidos por los inversores son los fondos de renta fija a corto plazo, con un total de 935.000 partícipes, y los fondos garantizados de rendimiento fijo con algo más de un millón.

.GRÁFICO 4. N° de partícipes por tipología de fondo



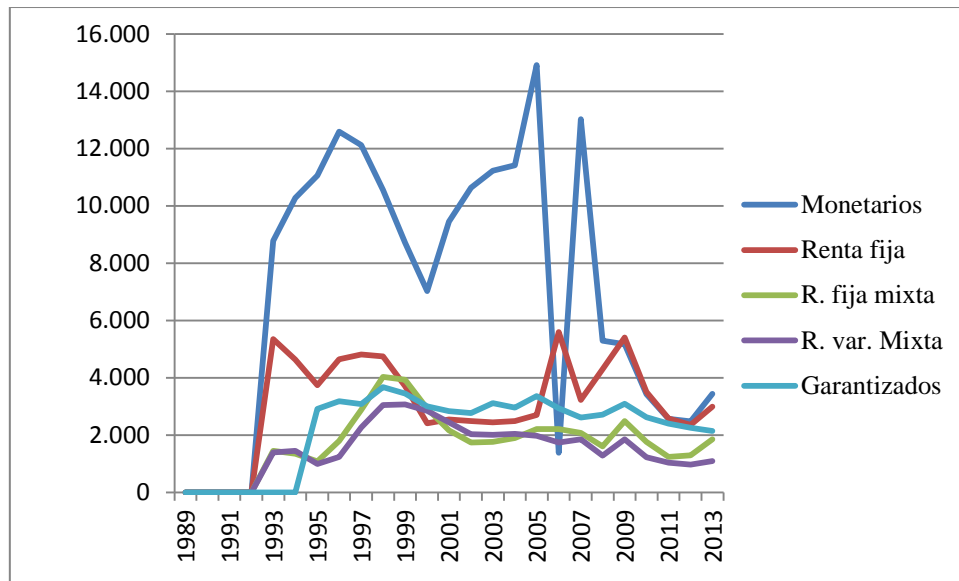
Fuente: Elaboración propia con datos de Inverco.

En el gráfico 4 podemos apreciar el n° de partícipes por fondo de inversión como medida del tamaño medio de cada uno de ellos. Como se puede observar, los fondos monetarios son los que mayor número de partícipes tienen por fondo, llegando a un máximo en 2006 de 14.000 partícipes, aunque al año siguiente apenas llegaban a los 2.000 partícipes/fondo. Se trata de un fondo con muchas fluctuaciones en la relación partícipes/ n° de fondos puesto que hay importantes crecimientos y caídas muy notables en esta relación.

El resto de tipologías de fondos mantienen un tamaño, en cuanto a número de partícipes, más similar y una evolución más estable. Destacan ligeramente sobre los demás los de renta fija, llegando a máximos de 5.000 partícipes por fondo en los años 1993, 2006 y 2009. En los últimos años se nota un descenso importante en el tamaño de esos fondos, sobre todo entre 2009 y 2011.

Los fondos de renta fija mixta, renta variable mixta y fondos garantizados siguen un comportamiento más equilibrado, manteniéndose siempre en un intervalo cercano a los 2.000 partícipes/fondo. Se puede apreciar, en estos últimos años, un tenue crecimiento en esta relación en todos los tipos de fondos, excepto en los garantizados.

GRÁFICO 5. N° de partícipes por fondo.



Fuente: Elaboración propia con datos de Inverco.

Una vez comentada la evolución del número de fondos y de los partícipes, en tercer lugar se va a estudiar el comportamiento del patrimonio de los fondos desde su creación, cuyos datos se recogen en el cuadro 4.

CUADRO 4. Patrimonio de los fondos de inversión.

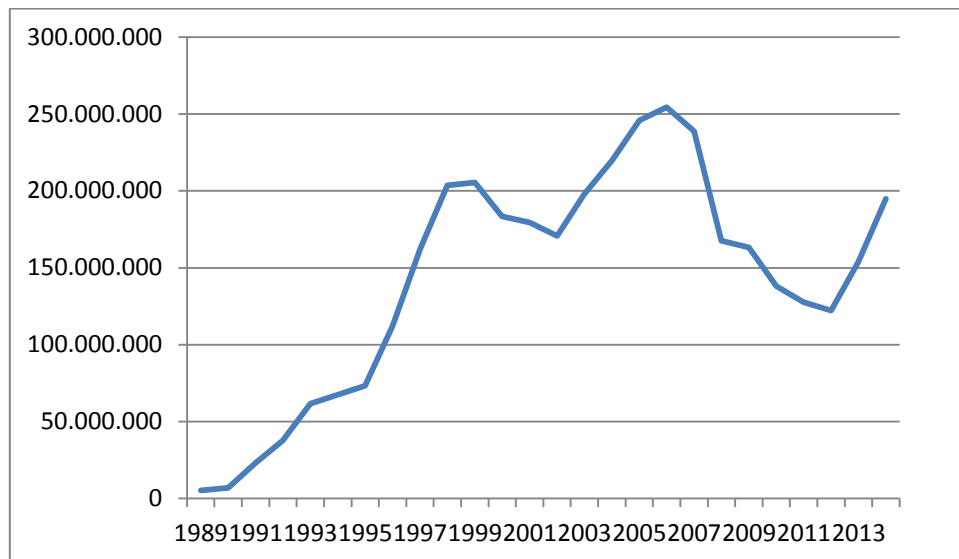
PATRIMONIO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN AL 31/12/2015 (Importe en Miles de Euros)															
F. I. M.													TOTAL FONDOS		
EURO													VARIACIÓN	TOTAL	
MONETARIOS	RENDA FIJA		R. FIJA	VARIABLE	R.VBLE.	GARANTIZADOS		GARANTIA PARCIAL	GESTION PASIVA	RETORNO ABSOLUTO	GLOBAL	INTERNAC.	MES / AÑO		
	C/Plazo	L/Plazo	MIXTA	MIXTA	NACIONAL	REND. FIJO	REND. VBLE.								
31-dic-89															5.285.757
31-dic-90															7.036.231
31-dic-91	11.636.013	3.867.692	4.853.319	1.295.660	421.653	123.069					90.465	945.835			16.197.474
31-dic-92	19.600.837	6.449.551	8.003.543	1.599.455	585.927	139.312					127.692	1.256.601			23.233.705
31-dic-93	28.003.513	11.797.605	14.128.005	2.539.127	1.813.474	407.428					228.230	2.697.091			37.762.916
31-dic-94	35.451.509	10.379.325	13.368.649	2.551.073	1.921.723	655.753					278.679	2.950.756			61.614.473
31-dic-95	41.529.467	9.719.699	12.491.727	2.501.376	1.627.207	641.498	1.535.724	212.970			276.040	2.746.438			67.557.468
31-dic-96	56.443.159	15.164.331	18.864.043	4.702.409	2.697.500	1.359.076	6.621.362	1.860.053			317.769	4.331.897			73.282.147
31-dic-97	60.394.740	20.376.409	23.852.225	8.737.865	6.997.780	3.769.101	13.698.659	11.258.661			600.939	12.632.664			112.361.599
31-dic-98	49.976.801	22.170.590	27.508.104	15.328.176	11.502.463	6.421.454	17.818.490	26.436.402			1.115.121	25.370.135			162.319.041
31-dic-99	41.743.599	24.841.928	15.424.618	16.868.695	13.426.325	7.665.921	14.932.336	29.738.748			2.079.947	38.802.017			203.647.735
31-dic-00	32.681.053	17.976.759	11.151.216	13.538.366	12.191.608	6.495.694	15.003.655	26.825.996			2.300.310	45.226.056			205.524.135
31-dic-01	43.235.017	22.684.176	11.675.907	9.106.339	9.889.772	5.523.002	16.185.819	25.154.239			2.991.164	33.064.069			183.380.713
31-dic-02	52.994.303	27.335.073	10.503.366	6.396.488	6.878.088	3.962.346	15.107.478	23.011.527			2.409.435	22.203.369			179.509.504
31-dic-03	57.391.199	35.006.138	9.947.992	6.186.608	6.728.308	5.585.934	12.649.635	36.658.752			7.108.459	20.716.732			170.801.472
31-dic-04	56.558.193	39.731.681	9.776.409	7.176.929	6.394.967	7.850.102	14.400.187	39.608.842			16.055.713	22.018.919			197.979.756
31-dic-05	54.406.143	45.026.066	9.919.052	8.009.432	6.679.560	9.594.237	14.494.775	45.869.833			22.911.478	28.912.609			219.571.943
31-dic-06	105.326	95.621.939	7.178.311	9.249.555	6.842.796	10.719.468	16.310.704	44.090.811			31.090.430	33.113.159			245.823.183
31-dic-07	39.389.414	53.767.566	6.207.860	7.843.790	6.097.768	7.399.692	17.595.895	42.009.925			29.019.531	29.385.143			254.322.499
31-dic-08	18.652.322	58.483.474	5.552.905	3.734.483	2.781.538	2.402.597	21.261.743	30.833.655	334.031	1.638.157	4.478.986	6.082.661	11.407.347		238.716.583
31-dic-09	14.332.604	53.634.166	8.995.542	5.668.580	2.584.975	2.668.538	22.811.019	22.748.457	509.497	2.723.025	6.991.767	4.164.510	15.423.294		167.643.899
31-dic-10	7.843.310	34.258.856	7.693.601	4.288.018	2.238.649	2.051.129	26.266.117	21.086.128	526.691	1.682.151	7.537.004	5.633.383	16.919.309		163.255.975
31-dic-11	7.730.469	27.480.717	6.109.227	3.204.341	1.772.161	1.736.888	35.013.618	17.724.028	445.241	1.531.124	5.978.444	4.146.734	14.858.051		138.024.345
31-dic-12	6.721.305	23.416.615	7.251.470	2.906.665	1.595.778	2.076.537	36.393.293	13.974.210	372.502	3.045.420	4.582.870	4.145.669	15.839.687		127.731.042
31-dic-13	8.307.825	32.031.851	10.333.883	4.026.033	1.551.750	4.035.945	31.844.229	12.093.790	459.071	16.001.315	4.649.510	4.764.301	23.734.048		122.322.020
31-dic-14	7.220.821	35.734.016	20.112.783	12.434.474	2.613.236	6.180.909	20.736.977	11.201.417	808.684	23.685.191	6.424.152	8.127.346	39.564.479		153.833.551
															194.844.485

Fuente: Inverco.es

Para poder realizar un análisis más exhaustivo hemos elaborado dos gráficos para desgranar mejor toda la información que contiene el cuadro previo.

Anteriormente indicábamos que tanto el número de fondos como el número de partícipes mantenían una relación directa. A estas dos variables debemos añadir el patrimonio. En el gráfico 5 se puede ver como el volumen máximo se alcanzó en 2007 al igual que el caso de las otras dos variables, por ello decimos que están relacionados. A finales de 2014 el volumen total se situaba en 194.844 millones de €, recuperándose de la caída pronunciada que se produjo con la crisis, cuando el valor total del patrimonio alcanzó un mínimo en 2012 de 122.322 millones de €, valores que no aparecían desde el 1997.

GRÁFICO 6. Patrimonio total en los fondos de inversión
(Miles de euros)



Fuente: Elaboración propia con datos de Inverco.

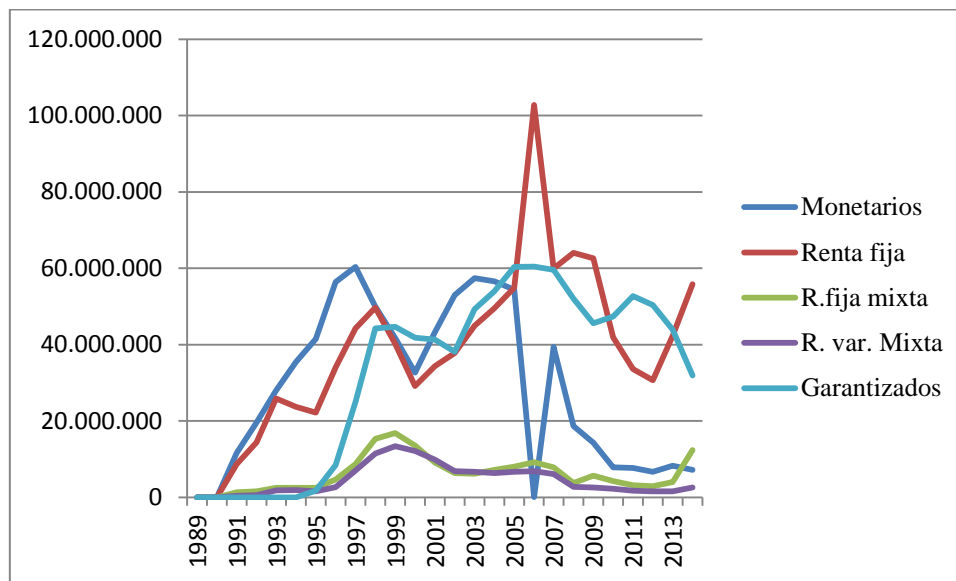
Los fondos con mayor patrimonio son los fondos de renta fija, en mayor medida los de corto plazo que los de largo, y los garantizados, que son los más empleados por los ahorradores gracias a su menor riesgo. En otro escalón se encuentran los fondos de renta fija mixta y los fondos garantizados de rentabilidad variable con un patrimonio que oscila 12.500 y 11.201 millones de € respectivamente. Por último, nos encontramos con los fondos monetarios y fondos de renta variable mixta con una capacidad económica de 7.220 y 6.180 millones de €.

La tendencia que han seguido los fondos con el paso del tiempo ha sido diferente e irregular. Algunos como los fondos de renta fija a largo plazo han experimentado un crecimiento exponencial en los últimos años. Otros como los fondos garantizados fijos han sufrido un descenso muy notable, teniendo un volumen de 52 millones de euros en el año 2007 han pasado a en 2014 a tener una capacidad de 32 millones de euros. En los fondos de renta fija han seguido tendencias diferentes los de corto plazo respecto los de largo plazo. Mientras los de largo plazo han seguido una evolución más estable y generalmente con un volumen de capital constante con algún punto máximo como el alcanzado en el año 1998, los fondos de c/p han seguido una evolución con más alteraciones y variaciones bruscas en su cuantía. En lo que se refiere a los fondos monetarios tuvieron años (1997, 2003, 2004) en los que eran los que más patrimonio poseían con una cifra aproximadamente de 55-60 millones de €.

pero con el paso del tiempo estas cifras han ido decreciendo hasta situarse en el año 2014 en 7.220.821€, que parece haberse establecido

En el gráfico 7 se recoge la evolución del patrimonio distribuido por tipología de fondos

.GRÁFICO 7. Patrimonio distribuido por tipología de fondos.
(Miles de euros)



Fuente: Elaboración propia con datos de Inverco.

El gráfico 8 representa la evolución del tamaño medio de los distintos tipos de fondos, en función del patrimonio gestionado por cada uno de ellos.

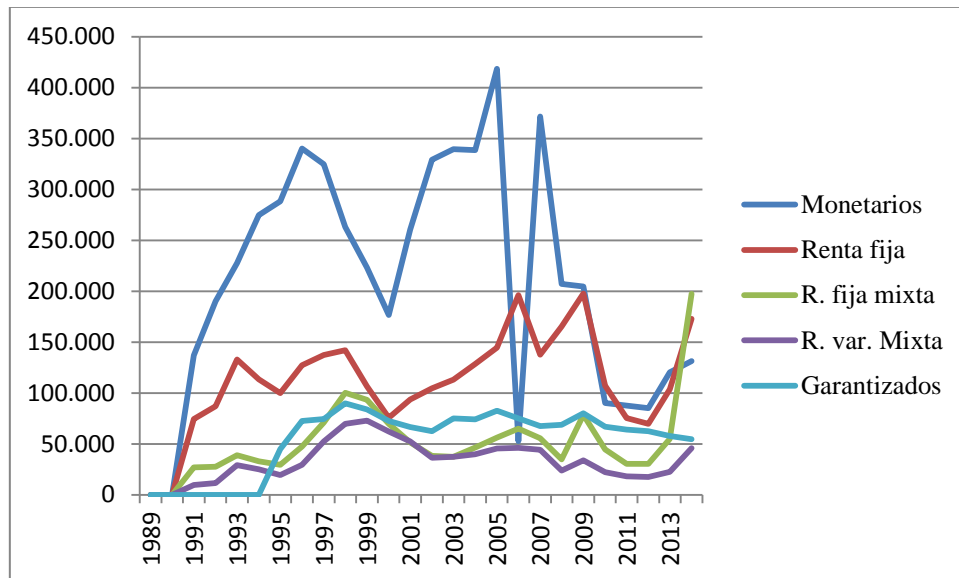
Podemos destacar que son los fondos monetarios los que mayor volumen de € tienen por unidad, siguiendo una tendencia muy inestable. Por un lado, en 1995 y 2005 se alcanzaron más de 300.000 y 400.000 millones de € por fondo respectivamente, sin embargo en 2006 se registró su mínimo histórico cayendo hasta 47.000 millones de € aproximadamente. Desde 2011 se aprecia un leve crecimiento.

Los fondos de renta fija también presentan altibajos pero menos pronunciados que los fondos monetarios. Después de la caída que sufrieron en los años 2009 y 2010 parecen que se están recuperando y presentan una tendencia creciente.

El resto de fondos se encuentra en un marco semejante, con un patrimonio por fondo alrededor de los 50.000- 100.000 miles de €. Podemos observar que los fondos de renta fija

son los que más están creciendo, eso indica que son los elegidos por los inversores, quizás sea por su reducido riesgo. Los fondos mixtos y los garantizados conservan un patrimonio no muy elevado pero si estable.

GRÁFICO 8. Patrimonio por fondo en función de la tipología.
(Miles de euros)



Fuente: Elaboración propia con datos de Inverco.

Para completar este análisis vamos a estudiar, de forma detallada, el volumen de suscripciones y reembolsos del año 2014, para el que disponemos de los datos de todos los meses. (Cuadro 5)

CUADRO 5. Suscripciones y reembolsos en 2014

Tipo de Fondo	SUSCRIPCIONES Y REEMBOLSOS (Importe en Miles de Euros) 31/12/2014					
	ACUMULADO EN EL MES			ACUMULADO EN EL AÑO 2014		
	Suscripciones	Reembolsos	Sus./Netas	Suscripciones	Reembolsos	Sus./Netas
MONETARIOS	613.678	832.094	-218.416	8.377.524	9.024.904	-647.380
RENDA FIJA EURO CORTO PLAZO	2.699.159	3.117.939	-418.780	32.513.151	31.453.924	1.059.227
RENDA FIJA EURO LARGO PLAZO	1.262.714	914.895	347.819	15.838.301	6.971.446	8.866.855
RENDA FIJA MIXTA EURO	826.737	485.754	340.983	11.381.224	2.749.241	8.631.983
RENDA VARIABLE MIXTA EURO	83.758	59.977	23.781	808.205	400.092	408.113
RENDA VARIABLE NACIONAL EURO	402.261	339.672	62.589	5.444.390	3.370.873	2.073.517
RENDA FIJA INTERNACIONAL	270.283	70.718	199.565	2.032.384	660.748	1.371.636
RENDA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	1.334.839	336.281	998.558	9.833.078	2.480.297	7.352.781
RENDA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	778.814	236.016	542.798	7.369.059	1.714.898	5.654.161
RENDA VARIABLE EURO RESTO	90.909	90.392	517	1.278.184	1.028.522	249.662
RENDA VBLE. INTERNACIONAL EUROPA	112.896	96.094	16.802	1.675.305	982.304	693.001
RENDA VBLE. INTERNACIONAL EEUU	125.939	91.419	34.520	1.009.323	647.889	361.434
RENDA VBLE. INTERNACIONAL JAPÓN	14.092	38.359	-24.267	222.885	191.713	31.172
RENDA VBLE. INTERNACIONAL EMERGENTES	11.181	18.988	-7.807	208.959	357.236	-148.277
RENDA VBLE. INTERNACIONAL RESTO	240.553	172.819	67.734	2.273.351	2.130.556	142.795
GLOBALES	471.778	252.466	219.312	3.877.160	2.278.508	1.598.652
GARANTIZADOS DE RENDIMIENTO FIJO	265.228	527.132	-261.904	1.212.590	9.955.762	-8.743.172
GARANTIZADOS DE RENDIMIENTO VARIABLE	204.967	298.933	-93.966	2.754.170	3.100.575	-346.405
DE GARANTÍA PARCIAL	51.403	9.270	42.133	395.610	143.594	252.016
DE GESTIÓN PASIVA	371.904	413.121	-41.217	15.097.240	9.977.070	5.120.170
RETORNO ABSOLUTO	320.874	217.821	103.053	3.600.820	2.180.525	1.420.295
FONDOS DE INVERSIÓN LIBRE (FIL)	8.485	10.508	-2.023	349.545	182.031	167.514
FONDOS DE FIL				3.994	601	3.393
TOTAL FONDOS:	10.562.452	8.630.668	1.931.784	127.556.452	91.983.309	35.573.143

Fuente: Inverco.

Por un lado, en las columnas de la izquierda, disponemos de las compras y ventas producidas en diciembre de 2014. Los fondos con más suscripciones son los fondos de renta fija a corto plazo, junto con los fondos de renta fija internacional y los fondos de renta fija a largo plazo. Los fondos con menos suscripciones son los fondos de renta variable. Si nos centramos en los reembolsos, los que más ventas realizaron fueron los de renta fija y los fondos garantizados. Si evaluamos en su conjunto, tanto compras como ventas, apreciamos que los fondos monetarios, los de renta fija corto plazo y los garantizados de rendimiento fijo tienen un balance negativo, es decir los reembolsos son superiores a las suscripciones. Los fondos con balance positivo son los fondos de renta fija mixta internacional y los fondos de renta mixta variable, principalmente.

Por otro lado, en las columnas de la derecha, tenemos el análisis completo del año 2014. Si nos centramos en las suscripciones netas observamos que los fondos más utilizados presentan números positivos, excepto los fondos monetarios y los fondos garantizados con rendimiento fijo con una cifra algo superior a los 8 millones setecientos mil €, lo que indica que los reembolsos fueron muy superiores a las suscripciones. Los fondos con más

suscripciones fueron los fondos de renta fija, como es lógico, puesto que son los más empleados por los ahorradores, a su vez, en este tipo de fondos fueron en los que se llevó a cabo el mayor número de ventas, con cerca de 40 millones de €.

Para concluir este comentario de la evolución de los fondos de inversión haremos una breve referencia a los rendimientos aportados por este tipo de inversión en los últimos años. Al decantarse por un producto financiero, el inversor tiene en cuenta la rentabilidad, riesgo y fiscalidad. La rentabilidad, que es el indicador que nos explica el beneficio que se va a embolsar por la inversión, también ha ido evolucionando. Al analizar este parámetro debemos distinguir entre los fondos de inversión de renta fija y los de renta variable.

Los buenos resultados obtenidos por los fondos de renta fija en los últimos años y en épocas anteriores de recesión, son debidos a que el patrimonio estaba integrado mayoritariamente por bonos y obligaciones a largo plazo, los cuales fueron emitidos cuando la prima de riesgo alcanzaba máximos y por lo tanto el tipo interés se elevaba a extremos históricos. Los fondos menos rentables son los que estaban compuestos por carteras mixtas (combinación de instrumentos de renta fija y renta variable) o de valores de deuda extranjera, puesto que el mercado de renta variable ha sufrido una crisis profunda y los mercados internacionales han tenido fuertes oscilaciones.

En la actualidad, en este panorama en el que los instrumentos de renta fija tienen un interés cercano a 0%, los inversores muy conservadores, que priorizan la conservación de su patrimonio, tendrán que buscar alternativas a los fondos que tradicionalmente empleaban. Tal y como explica Rivero, A. (2014) *“en un mundo de tipos prácticamente cero, que se va a prolongar aún durante un tiempo, el activo sin riesgo no puede ofrecer rentabilidades satisfactorias a un número muy elevado de inversores. Por ello, se hace necesario subir un peldaño en la escalera del riesgo y entender la inversión de forma más diversificada, alargando plazos y ampliando conceptos”*.

Los inversores de perfil más moderado que acepten movimientos adversos del mercado, es decir que toleren pérdidas esporádicas de sus inversiones, pueden empezar a invertir en fondos que se decanten por las acciones que cotizan en bolsa, aunque es recomendable tomar una posición inicial equilibrada entre activos de renta variable y activos de renta fija.

Y por último, los inversores con un perfil más agresivo deberían tener compuesta su cartera por valores de renta variable, puesto que son los activos que ofrecen mayor rentabilidad. El inversor debe tener en cuenta que las inversiones en bolsa están expuestas a una gran volatilidad y se pueden cosechar tanto ganancias como pérdidas muy elevadas.

Superada esta última crisis de deuda, donde se alcanzaron unos tipos de interés muy elevados, y los ahorradores conservadores no decidieron invertir su dinero en la compra de deuda pública por inseguridad y miedo a que no se les fuera remunerado dada la situación tan inestable, los intereses se han reducido de tal manera que se sitúan cercanos al 0%. Es en este momento es donde cabe preguntarnos: ¿Dónde invertir nuestro ahorro y que sea rentable? Pues la respuesta es sencilla y los datos la avalan, en los fondos de inversión, prueba de ello es que desde 2014, según datos de Inverco, en los fondos se han suscrito participaciones por valor de más de 35.000 millones de €. Lo que hay que tener muy claro es el fondo que elegimos y su política de inversión para ello habrá que realizar análisis más profundos de las diferentes alternativas existentes con expertos financieros y no tomar una decisión aleatoria.

7.- CONCLUSIONES

El desarrollo de las IIC, que tienen por objeto la obtención de fondos para gestionarlos e invertirlos en activos fijando la rentabilidad en función del interés colectivo, se ha caracterizado por un importante crecimiento y un gran dinamismo, lo que ha dado lugar a que los fondos de inversión sean unos de los instrumentos preferidos por los inversores para canalizar su ahorro.

Hasta asentarse definitivamente, este modo de inversión, ha sufrido diversos vaivenes, principalmente por la falta de control legislativo, lo que fue aprovechado por algunos gestores para utilizar el patrimonio de las sociedades de inversión de modo especulativo y sin ningún rigor.

La percepción que se ha tenido de los fondos ha ido cambiando de tendencia con el paso del tiempo. En décadas pasadas se pensaba que eran una vía para obtener rendimientos a corto plazo y muy arriesgada. En estos últimos años esa visión se ha modificado hasta el punto de que las inversiones a largo plazo han tenido un notable crecimiento, aunque como es lógico aún predominan, en menor medida, las inversiones monetarias.

En España los fondos han evolucionado de forma considerable, de manera que en lo único que se asemejan los fondos de los años 60/70 y los actuales es que tienen el mismo

mecanismo de funcionamiento y una misma estructura. Sin embargo, si se profundiza en el análisis se observará que se diferencian en numerosos aspectos. En los fondos actuales hay mayores posibilidades de diversificación de la cartera puesto que la regulación permite que un fondo pueda invertir su patrimonio en diversos valores de diferentes mercados nacionales o internacionales. Hay mayor liquidez puesto que los plazos de cobro y pago se han reducido de manera sensible. La normativa fiscal se ha visto modificada y la gestión profesionalizada de los fondos actuales. En la actualidad hay más diversidad de fondos de modo que se adaptan mejor a los diferentes perfiles de los inversores. Por último, hoy día hay mayor transparencia y facilidad para acceder a información de los fondos a través del folleto explicativo

Los fondos de inversión destacan por su carácter abierto, es decir, se puede acceder o dejar de formar parte de él en el momento que se considere oportuno vendiendo o comprando participaciones a través de la sociedad gestora.

El inconveniente más importante de los fondos son las fuertes comisiones. Las más importantes son las comisiones de suscripción, las comisiones de reembolso, la comisión de gestión y la de custodia. La fijación de estas comisiones están reguladas. Algunas de estas se saldan de manera implícita, suscripción o reembolso, y otras de modo explícito, como las comisiones de gestión y custodia.

La sociedad gestora, junto con los partícipes, la entidad depositaria y la CNMV son las piezas claves para el correcto funcionamiento de los fondos. La sociedad gestora es la encargada de concretar las políticas de inversión del fondo y determinar la distribución de beneficios para los partícipes, que son quienes suscriben las participaciones y, por lo tanto, forman parte del patrimonio del fondo. La entidad depositaria, generalmente bancos, se le encomienda la tarea de custodiar los activos en los que invierta el fondo. Por último, la CNMV será el órgano que se encarga del correcto funcionamiento de toda la actividad.

La sociedad gestora, para determinar las inversiones, ha de tener en cuenta los riesgos existentes puesto que nos encontramos en un mundo financiero muy sensible y cambiante ante cualquier circunstancia. Los riesgos principales a los que se pueden enfrentar los inversores son los riesgos de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de tipo de interés.

Las transformaciones experimentadas por los fondos de inversión desde su creación, que han supuesto innumerables mejoras en cuanto a la gestión y probabilidades de diversificación, han contribuido igualmente a que el número de fondos en España haya

crecido de forma exponencial. Tal ha sido el crecimiento que mientras que en el año 1989 apenas había 58 fondos, en la actualidad nos encontramos con 2.273.

No solo aumenta el número de fondos sino también su patrimonio, debido a diversos motivos: la escasa rentabilidad que ofrecen otras alternativas de inversión o el cambio de percepción respecto este producto. Pero principalmente, se ha llevado a cabo por la posibilidad de acceder a determinados mercados financieros con los fondos de inversión, por el apoyo del Estado y por el tratamiento fiscal que tienen los rendimientos generados de las participaciones de los fondos, puesto que por la variación patrimonial del reembolso de participaciones no se tributará hasta que poseamos el efectivo.

Después de más años de evolución, al concluir 2013 los fondos con mayor patrimonio son los fondos de renta fija y los que contienen mayor volumen de partícipes son los fondos garantizados.

En cuanto al tamaño en 2013, los fondos con mayor patrimonio son los monetarios. En función de los partícipes también son los monetarios.

El patrimonio global ha crecido al mismo nivel que el número de fondos, destacando los fondos de renta fija sobre el resto debido a sus menores riesgos, aunque los fondos garantizados, desde su creación, han evolucionado también de forma considerable.

En resumen, a lo largo de estas últimas décadas hemos observado cómo se desarrollaba un instrumento financiero que, años atrás, se consideraba como fuera del alcance de los pequeños ahorradores que únicamente se centraban en los depósitos bancarios. Prueba de ello es la diferencia en el número de partícipes que había en el año 1989, 550.883, y los partícipes que hay en el año 2013, 5.102.948. Distribuidos en los diferentes fondos, los inversores prefieren los fondos monetarios, puesto que garantizan la conservación del principal y son a corto plazo, y en menor medida los de renta fija.

Para futuras líneas de trabajo sería interesante analizar los folletos informativos de diferentes fondos para comprender las variables y conceptos clave que se tienen que tener en cuenta para depositar nuestros ahorros en un fondo u otro y entender las diferencias y el porqué de ellas.

8.- BIBLIOGRAFÍA

Banco Caminos (2015) *“Invertir en fondos de inversión”*. Guía Banco Caminos. Disponible online : <http://www.bancocaminos.es/BCGeneral/descargas/1271263/583649/Invertir-en-fondos-de-inversion.pdf>

Bravo Medín, M. (2015), *“Fondos de inversión: evolución histórica y situación actual”*. Trabajo fin de Máster, Universidad de A Coruña. Disponible online: http://ruc.udc.es/bitstream/2183/13999/2/BravoMedin_Miguel_TFM_2014.pdf

Casas Jurado, A.C. (2003), *“El mercado español de fondos de inversión: Análisis económico-financiero”*. Universidad de Granada. Granada.

Cinco Días (2014) *“Todos los caminos llevan a los fondos de inversión”*. Disponible online: http://cincodias.com/cincodias/2014/09/19/mercados/1411147554_073311.html

Circular 1/2009, de 4 de febrero, de la CNMV. Disponible online: http://noticias.juridicas.com/base_datos/Privado/c1-2009-cnmv.html

CNMV (2006) *“Los fondos de inversión y las instituciones de inversión colectiva”*. Guía informativa. Disponible online: http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/guia_FI.pdf

CNMV *“Criterios para elegir un fondo de inversión”* Disponible online: <http://www.cnmv.es/TutorialFondos/tema2/cap6/acces/pag1.html>

Freixas, X. (1997) *“La evaluación de los fondos de inversión en España”*. Civitas. Barcelona.

Fernández, P. y Del Campo J. (2010) *“La rentabilidad de los fondos de inversión en España (1991-2009)”*. Disponible online: <http://www.iese.edu/research/pdfs/DI-0848.pdf>

García Vaquero, V. (1992) *“Los fondos de inversión en España”*. Documento de trabajo del Banco de España nº 9202. Disponible online: http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosTrabajo/92/Fich/dt_9202.pdf

INVERCO, *“Ventajas de los fondos de inversión”*. Disponible online: <http://www.inverco.es/20/23/26>

INVERCO, Estadísticas de los fondos de inversión. Disponible online:

<http://www.inverco.es/38/39/101>

La Caixa (2015) “*Fiscalidad de los fondos de inversión*”. Disponible online:

https://portal.lacaixa.es/fondos/fiscalidadlosfondosinversion_es.html

Ley 35/2003 de 4 de noviembre, de IIC.

López Pascual, J. (1999) “*Los fondos de inversión cien preguntas claves y sus respuestas*”. Dykinson. Madrid.

Mateu Gordon, J.L. (2015) “*Fondos de inversión*”. Diccionario económico Expansión. Disponible online:

<http://www.expansion.com/diccionario-economico/fondos-de-inversion.html>

Mendoza Resco, C. Y Ruiz Campo, S. (2011), “*Los fondos de inversión en España: Análisis de la tipología, técnicas de gestión y métodos de inversión*”. Universidad Autónoma de Madrid ediciones. Madrid.

Quinto, C. (2015), “*¿Qué comisiones se pagan por contratar un fondo de inversión?*” Disponible online:

<http://www.rankia.com/blog/fondos-inversion/2065302-que-comisiones-pagan-por-contratar-fondo-inversion>

Rivero, A. (2014). “*Todos los caminos llevan a los fondos de inversión*”. Diario Cinco Días. Edición digital, 23 de septiembre de 2014. Disponible online:

http://cincodias.com/cincodias/2014/09/19/mercados/1411147554_073311.html

Soldevilla Garcia, E. (1999) “*Los fondos de inversión: Gestión y valoración*”. Pirámide. Madrid.

Ureta Domingo, J.C. (2009) “*Situación actual y perspectivas de las instituciones de inversión colectiva*”. Fundación de Estudios Financieros. Papeles de la fundación nº 30. Disponible online: http://issuu.com/soniafef/docs/ppf_30

ANEXO

CATEGORÍAS AFI DE FONDOS DE INVERSIÓN¹⁸

1. FI Inmobiliaria: fondo de carácter no financiero cuyo objeto exclusivo es la inversión en cualquier tipo de inmueble de naturaleza urbana para su arrendamiento, exclusividad que será compatible con la inversión en valores y activos líquidos.
2. Fondos de Inversión Libre: pueden invertir en cualquier tipo de activo financiero, sin que les sean aplicables las reglas sobre concentración de inversiones establecidas en la normativa general para las IICs tradicionales. Conocidos como "hedge funds" o fondos de inversión alternativa, se dirigen de manera preferente a inversores cualificados (institucionales o grandes patrimonios). La normativa establece una inversión mínima inicial de 50.000 euros para acceder a este producto.
3. Garantizado parcial: fondo para el que existe la garantía de un tercero y que asegura la recuperación de un porcentaje inferior al 100% de la inversión inicial.
4. Garantizado rendimiento variable: fondo para el que existe garantía de un tercero (bien a favor del fondo o de los partícipes), y que aseguran una cantidad total vinculada a la evolución de instrumentos de renta variable. Los activos pueden estar denominados en cualquier divisa.
5. Garantizado RF y objetivo de rentabilidad no garantizado: fondo para el que existe garantía de un tercero (bien a favor del fondo o de los partícipes), y que aseguran exclusivamente un rendimiento fijo.
6. Gestión Alternativa: emplean técnicas de gestión alternativa y/o invierten en IICs que las desarrollan. Su propósito es obtener rentabilidades absolutas de manera estable y consistente independientemente de la evolución de los mercados tradicionales de renta variable y renta fija, por lo que establecen su objetivo de rentabilidad en torno a las referencias interbancarias.
7. Gestión Global: Invierte en cualquier activo, sin distinción de divisa, en función de las expectativas que el gestor tenga sobre la evolución de los mercados.
8. Materias primas: fondos que buscan la revalorización a través de la exposición a los mercados de materias primas a partir de la inversión en activos, títulos, valores y otros instrumentos financieros.
9. Materias Euro: no incluye activos de renta variable en su cartera de contado, ni derivados cuyo subyacente no sea de renta fija.

¹⁸ Banco Caminos (2015) pp. 82-85

10. Monetarios Internacional: no incluye activos de renta variable en su cartera de contado, ni derivados cuyo subyacente no sea de renta fija.
11. Monetarios USD: no incluye activos de renta variable en su cartera de contado, ni derivados cuyo subyacente no sea de renta fija
12. Retorno Absoluto Conservador: su propósito es obtener rentabilidades absolutas de manera estable independientemente de la evolución de los mercados tradicionales de renta variable y renta fija, por lo que establecen su objetivo de rentabilidad en torno a las referencias interbancarias.
13. RF Convertible: invierte mayoritariamente en bonos convertibles, sin distinción de divisa.
14. RF Corto Euro: no incluye activos de renta variable en su cartera de contado, ni derivados cuyo subyacente no sea de renta fija.
15. RF Corto Plazo USD: no incluye activos de renta variable en su cartera de contado, ni derivados cuyo subyacente no sea de renta fija.
16. RF Emergentes: invierte mayoritariamente en títulos de renta fija emitidos por países emergentes, sin distinción de divisa.
17. RF High Yields: invierte mayoritariamente en bonos de alto riesgo y de rating inferior a grado de inversión, sin distinción de divisa.
18. RF Internacional: invierte mayoritariamente en títulos de renta fija internacional. el porcentaje de activos denominados en monedas distintas al euro y al USD es, normalmente, superior al 5% de la cartera.
19. RF Largo Euro: no incluye activos de renta variable en su cartera de contado, ni derivados cuyo subyacente no sea de renta fija. La duración media de la cartera debe ser superior a 2 años.
20. RF Largo Plazo USD: no incluye activos de renta variable en su cartera de contado, ni derivados cuyo subyacente no sea de renta fija.
21. RF Mixta Euro: invierte menos del 30% de su cartera en renta variable.
22. RF Mixta Internacional: invierte menos del 30% de la cartera en renta variable: más de un 5% de los activos están denominados en monedas distintas al euro.
23. RV EEUU: invierte, al menos, el 75% de la cartera en activos de renta variable. El porcentaje de acciones de emisores estadounidenses es, al menos, el 75% de la cartera de renta variable. Más de una 30% de los activos están denominados en monedas distintas al euro.
24. RV Emergentes Asia y Oceanía: invierte, al menos, el 75% de la cartera en activos de renta variable. El porcentaje de acciones de emisores de países emergentes es, al menos, el

- 75% de la cartera de renta variable y se centra, mayoritariamente, en emisores asiáticos (excluido Japón) y/o de Oceanía. Más de un 30% de los activos están denominados en monedas distintas al euro.
25. RV Emergentes Europa del Este: invierte, al menos, el 75% de la cartera en activos de renta variable. El porcentaje de acciones de emisores de países emergentes es, al menos, el 75% de la cartera de renta variable y se centra, mayoritariamente, en emisores de Europa del Este. Más de un 30% de los activos están denominados en monedas distintas al euro.
26. RV Emergentes Global: invierte, al menos, el 75% de la cartera en activos de renta variable. El porcentaje de acciones de emisores de países emergentes es, al menos, el 75% de la cartera de renta variable, aunque sin una preferencia preestablecida por emisores de una zona concreta. Más de un 30% de los activos están denominados en monedas distintas al euro.
27. RV Emergentes Latinoamérica: invierte, al menos, el 75% de la cartera en activos de renta variable. El porcentaje de acciones de emisores de países emergentes es, al menos, el 75% de la cartera de renta variable y se centra, mayoritariamente, en emisores latinoamericanos. Más de un 30% de los activos están denominados en monedas distintas al euro.
28. RV Emergentes MENA: fondos de inversión que invierten en los mercados bursátiles de Oriente Medio y el Norte de África.
29. RV España: invierte más del 75% de la cartera en activos de renta variable cotizada en mercados españoles, incluyendo activos de emisores españoles cotizados en otros mercados. La inversión en renta variable nacional debe ser, al menos, el 90% de la cartera de renta variable. Los activos están denominados en euros, con un máximo del 30% en otras divisas.
30. RV Euro: invierte, al menos, el 75% de la cartera en activos de renta variable. La inversión en renta variable nacional no podrá superar el 90% de la cartera de renta variable. Los activos están denominados en euros, con un máximo del 30% en otras divisas.
31. RV Europa: invierte, al menos, el 75% de la cartera en activos de renta variable. El porcentaje de acciones de emisores europeos es, al menos, el 75% de la cartera de renta variable. Más de un 30% de los activos están denominados en monedas distintas al euro.
32. RV Financieros: invierte, al menos, el 75% de la cartera de renta variable emitida por empresas pertenecientes al sector bancario, asegurador, gestión de patrimonios y, en general, actividades financieras. Los activos pueden estar denominados en cualquier moneda y pueden cotizar en cualquier mercado del mundo.

33. *RV Health Care*: fondos que invierten en acciones de empresas dedicadas a la investigación, desarrollo, fabricación o distribución de productos relacionados con la salud: empresas farmacéuticas, de instrumentos médicos, de investigación médica, asistencia sanitaria, etc. También incluye gestores y dueños de instalaciones como hospitales, centros de la tercera edad.
34. *RV Internacional*: invierte, al menos, el 75% de la cartera en activos de renta variable. Las inversiones se concentran, mayoritariamente, en emisores de los países más desarrollados de la OCDE (EE.UU., Japón, países de la Eurozona.), aunque sin una preferencia preestablecida por un país. Más de un 30% de los activos están denominados en monedas distintas al euro.
35. *RV Japón*: invierte, al menos, el 75% de la cartera en activos de renta variable. El porcentaje de acciones de emisores japoneses es, al menos, el 75% de la cartera de renta variable. Más de un 30% de los activos están denominados en monedas distintas al euro.
36. *RV Materias Primas*: fondos de inversión que invierten en acciones de compañías vinculadas con las materias primas: explotación, extracción, comercialización, etc.
37. *RV Mixta Euro*: invierte entre el 30% y el 75% de su cartera en renta variable. Los activos están denominados en euros, con un máximo del 30% en otras divisas.
38. *RV Mixta Internacional*: invierte entre el 30% y el 75% de su cartera en activos de renta variable. Más de un 30% de los activos están denominados en monedas distintas al euro.
39. *RV Sectores Defensivos*: invierte al menos, el 75% de la cartera en activos de renta variable, centrándose mayoritariamente en sectores defensivos, tales como Utilities (Electricidad, Agua...), Alimentación, Sanitario, Financiero, Automóviles y Energía. Los activos pueden estar denominados en cualquier divisa.
40. *RV Tecnología*: invierte, al menos, el 75% de la cartera en activos de renta variable, centrándose mayoritariamente en sectores de crecimiento, tales como Tecnología, Biotecnología, Telecomunicaciones y Medios de Comunicación. Los activos pueden estar denominados en cualquier divisa.